



CONTADOR PÚBLICO

---

TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN

# CONSEJOS PARA INVERTIR EN ARGENTINA

---

Mariano Ángel Maldonado Assum

---

2013



## **RESUMEN EJECUTIVO**

El escrito “Consejos para invertir en Argentina” se presenta como una guía de fácil y amena lectura orientada a brindar herramientas y diferentes puntos de vistas a aquellas personas y empresas que ya transitan en el mundo de las inversiones, como aquellos que desean ingresar en él.

A través de sus hojas, el lector no sólo podrá conocer algunas de las tantas posibilidades de inversión que tiene a su alcance, sino también lo importante que es el papel del componente psicológico en las inversiones. Dicho componente se refiere a lo significativo que resulta que el decisor tenga en claro el objetivo de la inversión, la temporalidad y la tolerancia al riesgo que está dispuesto a correr él o la empresa para la cual se encuentra tomando la decisión de invertir.

Además, en el presente trabajo se desarrolla el tema de las finanzas personales. El lector podrá encontrar como ahorrar aprovechando los descuentos ofrecidos y como armar su propio presupuesto para poder conocer precisamente sus gastos, ingresos, el dinero que destina al ahorro o inversión, entre otros.

En resumen, este documento busca convertirse en una guía de consulta para aquellos interesados en las inversiones, como así también para los individuos que desean que sus finanzas personales mejoren.

## **ABSTRACT**

The thesis work “Pieces of Advice to invest in Argentina” is presented as a guide for an easy and kind reading oriented to give tools and different points of view for those people and companies that are already part of the world of investments and also those who want to enter it.

Through these pages, the reader will be able to know some of the great number of choices of investment that one can have but also the importance of the role of the psychological element in investments. That element refers to the significant factor that results from the clear aim of investment of the person in charge of taking the decision, the temporariness and the tolerance to risk that one or the company is prepared to accept.

Besides, this work develops the topic of personal finances. The reader will be able to find ways to save money making profit of the offered discounts and to plan his own budget to know his expenses, income, money planned for saving or investment, among others.

In conclusion, this document tries to become a consulted guide for those interested in investmentes and also for common people who want to improve their personal finance.

## INDICE

1. PRESENTACIÓN DEL PROYECTO .....	9
1.1 INTRODUCCIÓN.....	10
1.2 OBJETIVOS.....	12
2. MARCO TEÓRICO.....	13
2.1 Inversión.....	14
2.2 Mercados financieros.....	15
2.3 Bonos o títulos de deuda .....	17
2.3.1 Títulos Públicos .....	18
2.3.2 Obligaciones negociables o bonos corporativos.....	19
2.4 Acciones o Títulos de capital.....	22
2.5 Cheques de pago diferido .....	25
2.6 Fideicomiso .....	27
2.7 Fondo común de inversión .....	31
2.8 Inversiones en metales preciosos, joyas y obras de arte.....	34
2.9 Plazo fijo .....	35
2.10 ¿Cómo armar una cartera de inversión? .....	36
2.11 Matriz F.OD.A (Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas). .....	37
3. MARCO METODOLÓGICO .....	39
3.1 Objetivo general.....	40
3.2 Objetivos específicos.....	41
4. DIAGNOSTICO .....	44
4.1 La decisión de invertir frente a la crisis financiera mundial .....	45
4.2 El problema de las monedas extranjeras en Argentina .....	45
4.3 El ladrillo: una opción a la hora de concretar negocios. ....	46
4.4 Como invertir en dólares teniendo pesos.....	47
4.5 Bolsa de Valores Argentina .....	48
4.6 Merval.....	49
4.7 Comentarios sobre las restricciones actuales (2012-2013) a las inversiones que involucren moneda extranjera. ....	50
4.8 Internet: una herramienta de inversión que abre las puertas al mundo .....	51
4.9 Análisis FODA acerca de las inversiones en Argentina. ....	53
5. INVERTIR EN LA BOLSA.....	54

5.1	Introducción.....	55
5.2	Dividendos, otra forma de obtener una renta periódica.....	59
5.3	Diversificación.....	63
5.4	Invertir en empresas del exterior desde Argentina: Los CEDEARs .....	68
5.5	Análisis de empresas.....	71
5.5.1	Obtención de los Estados Contables.....	72
5.5.2	Análisis exclusivos dependiendo del tipo de empresa a invertir.....	76
5.5.3	Tipos de empresas.....	81
5.5.4	Análisis financiero a corto plazo .....	82
5.5.5	Análisis a largo plazo.....	94
5.5.6	Análisis de la situación económica.....	99
5.5.7	Conclusiones sobre los análisis anteriores.....	102
5.6	Valuación de empresas.....	102
5.7	Índices bursátiles .....	104
5.8	Memoria anual de la empresa y documentos accesorios: Otra importante fuente de información.....	107
5.9	Alta y baja, caro y barata.....	110
5.10	Invertir en un Holding .....	111
5.11	Beneficio por acción.....	112
5.12	El precio de las acciones.....	114
5.13	Beta de una acción.....	118
5.14	Bonos: Otra opción de inversión.....	119
5.15	Financiamiento de las inversiones.....	123
5.16	Cheques de pago diferido .....	124
6.	FONDO COMÚN DE INVERSIÓN .....	126
7.	INMUEBLES .....	131
7.1	Inmuebles destinados a alquiler .....	133
7.2	Comprar para revender.....	138
7.3	Fideicomiso .....	139
7.4	Cocheras, un negocio en auge .....	140
8.	PLAZO FIJO .....	149
8.1	Plazo Fijo vs dólar.....	151
9.	ORO Y MONEDAS .....	155
10.	PSICOLOGÍA DE LA INVERSIÓN.....	161

10.1 La paciencia en las inversiones .....	166
10.2 Finanzas personales .....	168
10.3 Emprender o no emprender, esa es la cuestión.....	175
10.4 Franquicia como modo de emprender .....	180
10.5 Aprender a invertir.....	185
10.6 Como invertir por internet.....	189
10.7 Renta fija e inflación. ....	191
10.8 Como elegir a un asesor financiero. ....	193
11. CONCLUSIÓN.....	195
12. BIBLIOGRAFÍA.....	197
13. ANEXO 1 .....	201
14. ANEXO 2 .....	209
15. ANEXO 3 .....	255

### **Índice de Gráficos**

Gráfico 1: Matriz FODA.....	38
Gráfico 2: Matriz sobre las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas de invertir en Argentina.....	53
Gráfico 3: Circuito de compra-venta en los mercados de valores. ....	58
Gráfico 4: Krugerrand.....	158
Gráfico 5: Argentino de oro. ....	158
Gráfico 6: Águila de oro de 10 Dólares. ....	159
Gráfico 7: Águila de oro de 20 Dólares. ....	159

### **Índice de Tablas**

Tabla 1: Análisis de la incidencia de los dividendos repartidos en acciones. ....	62
Tabla 2: Análisis Horizontal. ....	85
Tabla 3: Análisis Vertical. ....	86
Tabla 4: Comparación del índice de inmovilización en dos empresas .....	97
Tabla 5: Órdenes de compra y venta al momento 1.....	115
Tabla 6: Órdenes de compra y venta al momento 2.....	116
Tabla 7: Órdenes de compra y venta al momento 3.....	117

Tabla 8: Órdenes de compra y venta al momento 4.....	118
Tabla 9: Costos de la cuota de una playa de estacionamiento. ....	142
Tabla 10: Evolución del valor de una cochera. ....	143
Tabla 11: Recupero del capital y ganancia del inversor al elegir adquirir una cochera (sin considerar la revalorización). ....	144
Tabla 12: Recupero del capital y ganancia del inversor al elegir adquirir una cochera (considerando la revalorización). ....	146
Tabla 13: Evolución de la inversión en plazo fijo.....	153
Tabla 14: Presupuesto Mensual. ....	174

# **1. PRESENTACIÓN DEL PROYECTO**

## **1.1 INTRODUCCIÓN**

Aquella persona que haya podido separar un monto determinado para iniciarse en el apasionante mundo de las inversiones, aún sin ser un gran conocedor del tema, descubre que tiene muchas incertidumbres y obstáculos acerca de dónde podría colocar su dinero. En estas circunstancias, generalmente, el inversor inclina la balanza por las alternativas tradicionales que no conllevan la necesidad de tener gran entendimiento de negocios y, en la mayoría de sus casos, de bajos rendimientos debido a su escaso riesgo.

Suele ocurrir que las personas que no optan por el camino antes mencionado, le confieran la administración de su dinero a gente especializada en el tema, para que lo invierta por ella (acción que por cierto no está mal).

Por otra parte, existe también un grupo que decide no tomar ningún camino y conservar el dinero líquido, o como se dice en la jerga de las inversiones, debajo del colchón. Esta medida no genera ningún rendimiento, sino que al contrario, debido al proceso inflacionario en que se vive y por el costo de oportunidad que genera no invertir esos fondos, terminan al fin y al cabo perdiendo su valor.

De este panorama descrito anteriormente, es que nace la necesidad de presentar la temática conferida a este trabajo de investigación. El objetivo es brindarle al lector herramientas e instrumentos por los cuales, sin llegar a ser un profesional de los negocios, conozca las alternativas que ofrece el mercado para poner en circulación su dinero y así producir una renta. También, permite para el caso de aquellos que le otorgan el dinero a especialistas en inversiones para que lo manejen, conocer qué movimientos están llevando a cabo con dicho dinero, brindando la posibilidad de hablar en un mismo lenguaje.

El mencionado trabajo, se articula para una lectura amena e interesante, conteniendo casos y ejemplos para así diferenciarse de otra simple obra netamente teórica respecto a las opciones financieras y de inversión, ya que su objetivo escapa de la mera enunciación teórica. A través de esta obra se intenta brindar al lector los elementos y consideraciones que tendría que observar a la hora de realizar cada inversión, para así estar más preparado y disminuir la incertidumbre, contribuyendo a que la persona se anime a invertir.

# **CONSEJOS PARA INVERTIR EN ARGENTINA**

## **1.2 OBJETIVOS**

### 1.2.1 Objetivo general:

“Ser un documento de consulta accesible a individuos interesados en concretar inversiones de diferentes montos, con distinto nivel de riesgo y beneficio”

### 1.2.2 Objetivo específicos:

- 1) Conocer qué elementos hay que tener en cuenta a la hora de invertir en la bolsa de valores, en qué se puede invertir en ella, en qué momento y cómo hacerlo.
- 2) Relevar qué aspectos hay que observar en una inversión inmobiliaria.
- 3) Brindar asesoramiento a las personas sobre las diferentes posibilidades de emprendimientos e inversiones (del mercado financiero y de metales preciosos) que podrían realizar sin disponer grandes conocimientos administrativos y dependiendo del capital ahorrado.
- 4) Ayudar al inversor a tomar la iniciativa de invertir.
- 5) Brindar las herramientas para que el inversor sepa como armar su cartera de inversiones sabiendo qué incluir y como diversificar.

## **2. MARCO TEÓRICO**

En la primera parte del presente trabajo, es necesario explicar y dar a conocer algunos conceptos y términos básicos, no taxativos, que se mencionaran a lo largo del escrito. Con motivo de dar un orden lógico, se comienza desde la definición de invertir, el mercado financiero, continuando por las viabilidades de dicha inversión, para terminar mencionando algunos de los posibles instrumentos de inversión tales como acciones, bonos, fondos comunes de inversiones, etc. Por tal motivo, se incluyen en la parte del marco teórico de modo de que la posterior lectura del desarrollo del presente trabajo no se convierta tediosa, ni tampoco en la lectura de un libro únicamente teórico, ya que ese no es el objetivo. La propuesta consiste en analizar las diferentes formas, instrumentos o emprendimientos en los cuales se puede invertir en un aspecto mayoritariamente de campo, es decir, de modo práctico y no netamente teórico.

## **2.1 Inversión**

Es destinar una parte de capital a un proyecto con el ánimo de obtener alguna ganancia en el futuro. El plazo de tiempo que se tarda desde que se realiza la inversión, hasta que se comienzan a percibir las ganancias, puede ser de tres formas:

- Corto plazo.
- Mediano plazo.
- Largo plazo.

A su vez, para cuantificar en años o meses el plazo, hace falta tener en cuenta qué tipo inversión es la que se realizará , ya que por ejemplo el corto plazo para una inversión en acciones no será igual al de una en monedas extranjeras debido al tiempo que dichas inversiones necesitan para generar rentabilidad.

La rentabilidad es el porcentaje que surge de comparar lo ganado con lo invertido (Spidalieri, 2010).

## **2.2 Mercados financieros**

En general, un mercado, es aquel lugar en que se reúnen los compradores y vendedores para realizar operaciones entre ellos. Adaptando la definición al ámbito financiero, el tipo de operaciones a realizar serán referidas a títulos de deuda y capital. A su vez, los mercados financieros se dividen en mercados de dinero y de capital. En el primero, circula deuda a corto plazo a través de bancos comerciales y compañías financieras. Las transacciones más comunes de este tipo de mercado son el préstamo y el crédito, descuento, cheque de pago diferido, factoring, entre otros. Por el contrario, en el segundo las operaciones son a largo plazo a través de Bancos de inversión. Este mercado secundario se puede subdividir a su vez en: mercado de crédito, donde se negocian hipotecas, prendas, leasing, por solo nombrar algunos ejemplos y mercado o sistema bursátil donde su principal actividad son las acciones y los bonos tales como obligaciones negociables, títulos públicos, etc. (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

Otra de las formas en la que se puede clasificar a los mercados, es distinguirlos por primarios (o de nuevas emisiones) y secundarios, dependiendo si es la venta original o una reventa. Entonces, si la venta de valores se hace por primera vez, es decir, se emiten nuevas acciones y se ponen en circulación, se trata del mercado primario. En cambio, si la compra o venta se hace posteriormente de aquella primera y original, se habla del secundario (Ross, Westerfield, Jaffe, 2010).

Otra característica diferenciadora entre estos dos es a través de quien se hace la venta. En el primario, la corporación es la que hace la oferta pública o la colocación privada de esos documentos. Para realizar la oferta pública, la corporación debe estar inscripta en la Comisión Nacional de Valores (CNV). Para dicha inscripción, debe brindar toda la información relevante y registrarla en un acta. En el caso de los secundarios, las operaciones son realizadas directamente por los particulares. Luego de que los instrumentos fueron colocados por primera vez y adquiridos por algún particular en el mercado primario, comienzan (en caso de realizar la venta de este instrumento) a hacerse directamente entre particulares en el mercado secundario.

Ya conocidos estos conceptos, es posible desarrollar uno de los mercados financieros más importantes: Bolsas o Mercados de comercio. Dentro de estos se realizan las operaciones bursátiles. Sus características principales son:

- La realizan intermediarios que poseen conocimientos sobre su operatoria y que tienen solvencia patrimonial. Además se hacen dentro del marco de una institución.
- Estas operaciones están protegidas por medio de bienes de ejecución forzada.

En Argentina, las Bolsas de Valores se rigen por medio de la Ley 17.811 y su ente controlador es la CNV. En nuestro país, los mercados de valores, que es el lugar dónde se efectúan las negociaciones y las operaciones de bolsa, pueden o no adherirse a las bolsas locales.

Las operaciones en los mercados de valores se hacen a través de los agentes o sociedades de bolsa. Los agentes de bolsa son personas físicas o jurídicas inscriptas en el

mercado de valores para asesorar, custodiar y hacer las operaciones bursátiles (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003).

### **2.3 Bonos o títulos de deuda**

Es un título de deuda que emite una entidad con el objetivo de financiarse. El emisor del bono por este medio toma recursos del público y periódicamente paga intereses hasta el final del plazo; en ese momento se reintegra el capital (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

Los bonos pueden ser de renta fija o variable. En los primeros, se tiene desde un principio el conocimiento de la tasa del cupón (la tasa de interés que pagará el bono) ya que esta es fija durante el periodo del bono. Por el contrario, los de renta variable, utilizan una tasa de referencia que varía en el tiempo, por ende se sabe el momento en cual se realizará el pago de interés, al igual que en el caso de los bonos con renta fija, pero no se conoce exactamente la cuantificación.

Previo a la clasificación de los títulos de deudas, es necesario tener presente los elementos comunes de los bonos, que son (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003):

- a) Moneda en que están emitidos, ya sea moneda nacional Argentina o de otros países.
- b) En qué momento el bono fue emitido, en qué fecha.
- c) El número de serie del bono y su monto total en términos nominales.
- d) En qué fecha se rescatará el bono, es decir cuál será su plazo de duración.

e) Cada cuanto amortizan (si es que amortizan). Con este término se hace referencia a si el capital se devuelve parcialmente cada un determinado número de cuotas o íntegramente al final.

f) Cláusula de ajuste.

g) El interés, que es la renta que generará el bono.

h) El valor de emisión del bono que es llamado valor nominal.

i) Otro valor componente de los bonos es el valor de la emisión menos el capital ya amortizado. Dicho valor se conoce como Valor residual.

j) Al valor que surge de tomar el valor nominal, sumarle los intereses devengados y restarle las amortizaciones de capital, en caso de que se hubiera hecho, se le denomina valor técnico.

Teniendo presente los elementos anteriormente mencionados, es posible diferenciar dos grandes grupos según su emisor.

### **2.3.1 Títulos Públicos**

Son los títulos de deuda que emiten aquellas personas jurídicas de derecho público, es decir, los emitidos por el Estado Nacional, Provincial, Municipal, Estados extranjeros y empresas del estado nacional entre otros. A su vez, pueden ser de deuda interna o externa. Ésta última es cuando la moneda de rescate es diferente a la que circula en el país emisor del título público.

Para poder emitir títulos públicos se necesita una propia ley de emisión, debido a que la Ley 17.811 menciona: “Sistema actualizado que regulará en forma integral todo lo referente a la oferta pública de títulos de valores, organización y funcionamiento de las bolsas

de comercio y mercado de valores y la actuación de las personas dedicadas al comercio de aquéllos” (Ley 17.811, 1968). Establece que la oferta de este tipo de bonos no se comprende en este texto legal.

El estado puede colocar la deuda de tres formas diferentes:

1) Emitir títulos para obtener fondos ofreciéndolos a los inversores como una alternativa de inversión. Esta forma se denomina deuda voluntaria, ya que en caso de que al inversor le parezca atractiva la oferta de determinado título público podrá invertir en él.

2) Emitir títulos para entregarlos como medio de pago de sus obligaciones. En este caso el acreedor no puede optar en invertir o no, sino que el Estado, al no disponer de fondos líquidos, cancela la deuda que tiene con sus acreedores a través de bonos. Ante esta imposibilidad de optar por esa inversión, es que se llama colocación de deuda obligatoria.

3) El estado debido a una circunstancia en particular, de alta necesidad, le pide a la población fondos, y como contrapartida realiza una emisión de títulos de deuda que le otorgará a los prestamistas.

### **2.3.2 Obligaciones negociables o bonos corporativos.**

Son los títulos de deuda emitidos por las entidades privadas. A su vez, dichos títulos pueden comercializarse en el mercado secundario.

Estas entidades privadas son generalmente cooperativas, asociaciones civiles, sociedades por acciones, consorcios, entre otras.

Se emiten a través de la oferta pública, una vez que recibieron la autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Las Obligaciones negociables pueden emitirse en moneda nacional o extranjera, y pueden ser al portador o nominativa, endosable o no endosable.

La ley que regula lo atinente a las obligaciones negociables es la Ley 23.576 y sus reformas. Como aspectos importantes de esta ley cabe mencionar que restringe el plazo de las obligaciones negociables. El mismo no podrá ser menor a 30 días (Ley 23.576, 1988).

Otra cuestión importante, que menciona la ley, es que exime del impuesto al valor agregado a las operaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, amortización, pago de interés y cancelación de las obligaciones negociables. Además, se encuentran exentos del impuesto a las ganancias los resultados de la compraventa, permuta, intereses, ajustes de capital entre otros. Siguiendo con este lineamiento, la ley, le da la posibilidad a la emisora de deducir de cada ejercicio el pago de intereses, actualización, gastos y descuentos de emisión y colocación, siempre y cuando cumplan con el requisito de haber sido emitido por oferta pública (Ley 23.576, 1988).

Esta ley, trata de incentivar el uso de estos títulos de valores como alternativa de financiación para las empresas privadas, y a su vez una posibilidad de inversión. Generalmente, las empresas que hacen oferta pública de sus obligaciones negociables, usan los fondos así obtenidos para refinanciar pasivos, invertir en activos físicos, integrar aportes de capital en otras sociedades, solo por mencionar alguno de los posibles destinos.

Las obligaciones negociables se pueden clasificar en (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Simples o de régimen general: son las obligaciones negociables emitidas por grandes empresas, sujetas a diferentes controles y que deben calificar riesgo.
- Obligaciones negociables convertibles en acciones.
- Obligaciones negociables Pymes, que son las que no tienen la obligación de calificar riesgo, a diferencia de aquellas bajo el régimen simple o general, y además su régimen cuenta con menos requisitos.

Las obligaciones negociables están garantizadas, siendo los tipos más comunes de garantía los siguientes (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- a) La garantía común: es cuando el tenedor de la obligación negociable es tratado como un acreedor más de la emisora. Por eso, en caso de que esta última no cumpla con el pago de los intereses y el reintegro o amortización del capital, el poseedor del título podrá cobrárselo del patrimonio de la empresa. En el supuesto de llegar a este caso, aquella persona que tenga la obligación negociable en ese momento será un acreedor más en el concurso o proceso de quiebra.
- b) Obligaciones negociables con garantía especial: a diferencia del caso anteriormente mencionado, en este, el emisor determina como garantía uno o más bienes específicos asociados a cubrir el monto de las obligaciones negociable. En caso de no llegar a cumplir con la obligación de pago de intereses o reintegro de capital, se ejecutaran los bienes en garantía.
- c) En las obligaciones negociables con garantía flotante se da un caso similar al anterior, en cuanto la garantía. No es el patrimonio propiamente dicho de la emisora, sino que se garantiza con bienes muebles o también inmuebles pero sin determinarlos concretamente cuales serán.

- d) Obligaciones negociables con garantía subordinada: son aquellos por los cuales, en el momento que la emisora de dichas obligaciones entre en concurso o quiebra, los poseedores de las obligaciones cobrarán después de los acreedores comunes.
- e) También otra forma de garantizar las obligaciones negociables es a través de entidades financieras u otras empresas que prestan los avales necesarios.

## **2.4 Acciones o Títulos de capital**

Al conformarse una Sociedad Anónima se debe suscribir el 100 por ciento del capital e integrar como mínimo lo establecido en la Ley de Sociedades Comerciales. La inversión inicial será la que conformará el capital social que se dividirá en acciones. De acuerdo a lo descripto, y tomando en consideración la definición de sociedades, se puede desglosar el significado de una acción: “Es un documento que representa una parte del capital de una sociedad anónima” (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003), por eso cuando una persona compra una acción, está comprando una parte de la empresa. Como es de suponer, al ser poseedor de una parte de la empresa, también gozará de los beneficios, en forma de dividendo de acuerdo al tipo de acción que haya suscripto e integrado. Además, en algunos casos dependiendo del tipo de acción que haya adquirido, tendrá poder de decisión del rumbo de la sociedad a través del derecho a voto.

En muchos casos el precio de estas acciones no es proporcional al valor del capital, porque sino un accionista que ingrese a la sociedad recientemente, pagando una parte del mismo, gozará de iguales beneficios que aquellos integrantes que se encontraban en ella desde su fundación. Por ende, normalmente las acciones se emiten con una prima de emisión.

Un sobreprecio. Al momento de comprar una acción se pagara un valor mayor al nominal (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

Previo a enumerar los tipos de acciones, es importante destacar que una de los elementos a tener en cuenta al momento de adquirir una de estas, es observar el rendimiento. Éste se basa en el valor en que se puede liquidar la acción en el mercado y en los dividendos que otorgue.

Las acciones son de renta variable, ya que dependen de los resultados que obtenga la compañía. Si en un año tuvo grandes ganancias, probablemente repartirá importantes sumas de dinero en concepto de dividendos, pero si por el contrario, en un determinado año tuvo una caída de actividad llevándolo a un resultado negativo, de pérdida, no distribuirá dividendos (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003).

Este factor los convierte en instrumentos aptos para un inversionista arriesgado, ya que no está garantizada una ganancia periódicamente, como en el caso de los bonos o un plazo fijo.

Sin embargo, el inversor dispuesto a correr ese riesgo tiene varias posibilidades de elección, siendo los tipos de acciones los siguientes (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003) (Ross, Westerfield, Jordan, 2006):

- a) Acciones comunes: dan derecho a voto y poseen a la vez derechos económicos proporcionalmente al capital social.
- b) Acciones preferidas: otorgan al poseedor preferencia económica o de dividendos en relación con los accionistas ordinarios. El preferente recibe primero el dividendo que el poseedor de acciones comunes.

c) Acciones en participación: es otro tipo de acción que otorgan a sus poseedores el derecho a participar en el capital social pero no al voto. Sin embargo, tiene preferencia patrimonial sobre las acciones ordinarias.

d) Acciones no rescatables: dan la posibilidad al inversor de recuperar el monto invertido en sus acciones, pero solamente lo podrá hacer si a través de una junta de asamblea se decide, que por un determinado motivo, se deberá reducir el capital social devolviéndole lo invertido.

e) Acciones rescatables: estas serán compradas total o parcialmente por terceros o por la sociedad en el momento temporal que este fijado en el acuerdo o por decisión del accionista. En este caso, a diferencia del tipo no rescatable, es que el accionista ya sabe desde un principio en qué momento la sociedad o el tercero determinado le adquirirá sus acciones o de no estar dicha cuestión estipulada, será el accionista que decida su venta.

f) Acciones de votos múltiples: son acciones ordinarias que pueden llegar a otorgar hasta cinco votos por acción. A pesar de esta excesiva cantidad de votos, estas no le otorgan beneficios patrimoniales mayores, pero sí poder de decisión. Un aspecto a tener en cuenta de esta tipología de acciones es que no se podrán seguir emitiendo una vez que se autorice la oferta pública.

Otra forma de invertir en acciones es el mercado internacional. Este brinda varias posibilidades, como ser:

1) Global Depositary Receipt: Son certificados de emisión que emite un Banco de Inversión Internacional a través de emisiones simultaneas en diferentes mercados del mundo, con las disposiciones legales de cada país donde hagan su cotización (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

2) American Depositary Receipt: Son certificados de depósitos de acciones argentinas que se negocian en los Mercados de Estados Unidos. Estos certificados son emitidos por un Banco Norteamericano dentro de los Estados Unidos, por eso quedan sometidos a las disposiciones legales atinentes a dicho país (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

3) CEDEAR o Certificados de depósitos argentinos: Son certificados que representan títulos valores con oferta pública en el extranjero, pero que tienen cotización autorizada en el mercado local. O sea, no hacen oferta pública en nuestro país sino que cotizan en plazas del Mercosur u otros mercados externos (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

### **2.5 Cheques de pago diferido**

Son órdenes de pago libradas a una determinada fecha, posterior a la de su libramiento, contra una entidad donde el librador al momento de cumplirse el vencimiento debe tener fondos depositados en cuenta corriente, o poder girar en descubierto para afrontar dicha obligación de pago (Educación financiera [Versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

Uno de los motivos impulsores del comienzo de este tipo de inversión, fue que las PYMES puedan acceder rápidamente y con menores costos a su financiación. Anteriormente al comienzo del uso de este instrumento, la pequeña o mediana empresa, recibía un cheque a una cantidad determinadas de días y debía esperar que se cumplan para poder recibir el monto estipulado en el documento. En cambio, a través de este mecanismo puede concurrir a la Bolsa de comercio, Mercados de Valores con el documento y hacerlo cotizar para que algún interesado lo adquiera. También puede concurrir a una entidad financiera y venderlo

con una tasa de descuento acordada con la entidad. De esta forma, la pequeña o mediana empresa obtiene financiamiento rápidamente sin necesidad de esperar al vencimiento del documento. El plazo máximo de emisión de un cheque de pago diferido es de 360 días.

Este tipo de documento puede ser negociado por dos formas (Educación financiera [Versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

a) Avalados: En este caso los cheques de pago diferido tienen el aval de una sociedad de garantía recíproca o entidad financiera, de que llegada la fecha de vencimiento se efectivizará su pago.

b) Patrocinados: Las entidades libradoras de los cheques de pago diferido, como ser sociedades comerciales, asociaciones civiles, cooperativas, entre otras son las que solicitan la cotización de los documentos emitidos por ella a favor de terceros para ser negociados en el mercado de valores.

Las sociedades de garantía recíproca, mencionadas anteriormente, son sociedades comerciales que le ayudan a la PyME a acceder al crédito otorgándole respaldos a través de garantías para cumplimiento de sus obligaciones ([www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar)). Esta sociedad brinda seguridad del efectivo cobro del cheque de pago diferido, ya que en caso de que la garantía ofrecida por la PyME no alcance a cubrir o se de alguna situación imprevista, la sociedad de garantía recíproca cubrirá ese espacio vacío con la garantía ofrecida por ellos. Dicha sociedad constituye un fondo de riesgo que se integra por el aporte de los socios. Este fondo servirá para respaldar en forma monetaria las garantías que ofrecen las PyMES asociadas y que se están beneficiando con los avales otorgados por estas sociedades. Mientras más grande es este fondo más garantías podrá cubrir.

## 2.6 Fideicomiso

Según la ley 24.441 (1995) en su artículo 1 enuncia que:

*“Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o fideicomisario.”*

A partir de la definición brindada por la ley, es posible descomponerla en partes para desagregar los conceptos constituyentes, los cuales cada uno posee sus propias características.

El primer concepto importante que aparece en la definición es fiduciante o fideicomitente. Es el sujeto constituidor del fideicomiso. Es el que transmite la propiedad del bien o bienes al fiduciario, para que éste pueda lograr el objetivo que se tuvo en miras al momento de la constitución del fideicomiso. La transmisión de la propiedad es un requisito obligatorio y se relaciona con la fiducia (confianza), que constituye el otro requisito característico del fideicomiso. Confianza que el fiduciante deposita en el fiduciario para que lleve a cabo acciones, logrando así la finalidad prevista, concretando el beneficio que se les otorgara a los beneficiarios (Farina, 1997).

El segundo concepto que aparece en la definición, es otra de las partes intervinientes del fideicomiso. El Fiduciario. Es una de las partes fundamentales de este contrato. Puede ser una persona física o jurídica, nacional o extranjera, pública o privada, etc. Es el encargado de realizar la propiedad fiduciaria en beneficio de aquellos sujetos que se designaron en el contrato como beneficiarios, y al cumplimiento del plazo o condición estipulada, transfiera esa propiedad a estos últimos. El fiduciario, además de poseer la propiedad de los bienes

fideicomitidos, tendrá los derechos de administración, disposición y gravámenes de estos. Dicho fiduciario tiene expresamente prohibido por ley adquirir para sí mismo los bienes dados en esta condición (Ley 24.441, 1995).

Con relación a la transmisión de la propiedad, el elemento que se transfiere se llama bien fideicomitado. Es decir, estos son los bienes que se le transmiten al fiduciario. Estos forman parte de un patrimonio separado del de el fiduciante y del fiduciario, como así también de los beneficiarios y fideicomisarios. Esta separación del patrimonio es la característica más importante del fideicomiso, ya que permite realizar diferentes negocios sin necesidad de arriesgar todos los bienes que posee un sujeto, debido que en caso de alguna acción de un acreedor sobre un sujeto del fideicomiso, solo podrá reclamar por los bienes propios de dicho sujeto y no por los fideicomitados. Estos últimos solo responden por las deudas que el fiduciario haya contraído dentro del normal desenvolvimiento del fideicomiso (Farina, 1997).

Otro de los sujetos integrantes es el Beneficiario. Dicho sujeto es el destinatario del fideicomiso, es decir, es la persona física o jurídica que obtendrá los beneficios que esta figura logre. Puede darse el caso que no se designe beneficiario en el momento de la constitución. Sin embargo, en el transcurso del fideicomiso se lo podrá nombrar. En cuanto al número de beneficiarios, pueden ser uno o varios, también brindando la posibilidad de mencionar beneficiarios sustitutos por si llega a ocurrir que alguno de estos renuncie al beneficio, fallezca u otra circunstancia particular. En caso de que se decida no determinar beneficiario, o este renuncie a su beneficio, es el fideicomisario quien se transformara en beneficiario, o en su defecto el fiduciante (Ley 24.441, 1995), (Farina, 1997).

El fideicomisario es el sujeto que recibirá los bienes fideicomitados cuando se extinga el fideicomiso por el cumplimiento del plazo o condición (Farina, 1997).

Para ejemplificar cual es el papel de cada sujeto, se podría analizar el caso de la construcción de departamentos. En este supuesto, el fiduciante posea un terreno entonces transmite la propiedad de éste al fiduciario, que podría ser una empresa constructora la cual se compromete a construir departamentos para, luego que cumplido el plazo de construcción o de finalizada la obra, se les entregue a los beneficiarios, o también en su caso al fiduciante que constituyo el fideicomiso, los departamentos o construcciones realizadas. Con respecto a los bienes sobrantes de la construcción, como ser el cemento no utilizado, herramientas compradas, etc. se podría nombrar como fideicomisario a una Organización no gubernamental para que reciba dichos bienes en concepto de donación.

Este ejemplo representa uno de los usos que se le puede dar al fideicomiso, ya que también se podría usar para administración, inversiones, financieros, garantías, entre otros.

En cuanto al plazo del fideicomiso, este no puede ser mayor de 30 años, con la excepción que el beneficiario sea incapaz. En ese caso, el fideicomiso podrá durar hasta que cese su incapacidad o fallecimiento (Ley 24.441, 1995).

Uno de los tipos de fideicomisos más usados es el fideicomiso financiero.

En este tipo, el fiduciario debe ser obligatoriamente una entidad financiera o una sociedad autorizada para actuar como fiduciario financiero por la Comisión Nacional de Valores.

Los beneficiarios de este tipo de fideicomiso serán los poseedores de certificados de participación del patrimonio fiduciario o, en su caso, de títulos de deuda que están garantizados por los bienes fideicomitados. Los certificados de participación, como también los títulos de deuda se consideraran títulos de valores, por lo que podrán ser objeto de oferta pública (Educación Financiera [versión financiera], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

Al igual que en el fideicomiso propiamente dicho, en este tipo también los fiduciantes pueden ser personas jurídicas o físicas, públicas o privadas, ya sean nacionales o extranjeras.

En el fideicomiso financiero, el fiduciante le transmite una cartera de créditos al fiduciario para que éste utilice la figura de fideicomiso financiero como medio para la titulación o securitización de las carteras de créditos transferidas (Educación Financiera [versión financiera], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

Este tipo de fideicomiso otorga ventajas para ambas partes, ya que la empresa puede recuperar la liquidez de los activos ilíquidos transfiriéndolos como bienes fideicomitados, y a su vez transferir el riesgo que tienen dichos activos a los terceros participantes del fideicomiso.

Otra de las ventajas que les brinda a los fiduciantes, es la posibilidad de obtener recursos sin necesidad de endeudarse, debido a que el ingreso de dichos recursos no figura en el balance como pasivo, posibilitando obtener fondos incluso cuando el fiduciante no cumpla con el requerimiento de los índices de deuda que exigen las entidades prestadores (Farina, 1997).

Al no figurar como pasivo, también ayuda a que la clasificación del fiduciante mejore, ya que no cuenta con riesgos de que los acreedores de dicho fideicomiso reclamen cualquier bien del fiduciante. Esto se debe a que los bienes fideicomitados, como se mencionó anteriormente, representan un patrimonio separado.

Los tipos de fideicomisos financieros pueden ser (Educación Financiera [versión financiera], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- a) De bienes: Es cuando el patrimonio del fideicomiso es conformado por bienes que transfiere el fiduciante y el beneficiario es el inversor.

b) De dinero: En este caso los inversores son los fiduciantes y a la vez beneficiarios. Con el dinero que aportan dichos inversores al fideicomiso, el fiduciario, adquiere bienes y los administra.

Como resultado del fideicomiso financiero pueden emitirse dos tipos de títulos. Uno de ellos es a renta fija, ya que el pago se hace a través de una tasa fija con los fondos que genere los bienes fideicomitados en el transcurso del fideicomiso. Este tipo de títulos se llaman obligaciones negociables fiduciarias. El segundo tipo de títulos, a diferencia del primero, son a renta variable, ya que los pagos son según el resultado de la gestión del fondo fiduciario. Dicho tipo de títulos se conocen como certificados de participación (Educación Financiera [versión financiera], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

## **2.7 Fondo común de inversión**

El fondo común de inversión es un instrumento financiero regulado por la Ley 24.083. Se forma por un grupo de personas que invierten conjuntamente en vez de hacerlo individualmente, y que tienen en vista los mismos objetivos. Estos inversores ponen a disposición de profesionales un monto de dinero para que ellos se encarguen de administrarlos, formando un portafolio de inversión, aumentando así la rentabilidad a largo plazo y diversificando el riesgo debido a que dicha cartera se compone por diferentes clases de inversiones.

El inversor que ingresa en uno de estos fondos, lo hace a través de la adquisición de cuotas partes componentes del fondo que este adquiriendo. Estas representan la participación que tendrá el inversor y constituyen las porciones de patrimonio del fondo común de inversión. La cantidad de estas cuotas dependerá del monto total invertido y el valor que

posea cada una de ellas al cierre del día de compra (Educación Financiera [versión financiera], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)). En realidad, lo que varía diariamente es el valor que tiene la cuota, no las cantidades de cuotas. Las variaciones se producen por los cambios en las cotizaciones o fluctuaciones que tienen los activos que integran la cartera de inversiones.

El fondo común de inversión adquiere diferentes activos como ser:

- Acciones, que son custodiadas por una sociedad depositaria.
- Divisas.
- Operaciones de futuro y opciones.
- Metales preciosos.
- Dinero.
- Plazos fijos
- Instrumentos que emiten entidades financieras autorizadas por el Banco

Central de la República Argentina.

- La combinación de dichos activos.

Las partes componentes del fondo común de inversión son (Ley 24.083, 1992):

a) El cotapartista: Es el inversor que ingresa al fondo común de inversión a través de la adquisición de cuotas partes.

b) La sociedad depositaria: Es una sociedad que tiene a su cargo la custodia de aquellos bienes o títulos que integran el fondo común de inversión. Para poder ser sociedad depositaria debe cumplir tres requisitos:

- 1) Tener como patrimonio neto la suma que establezca la legislación vigente.
- 2) Que su objetivo sea actuar como depositaria de fondos comunes de inversión.

3) Que adopte la forma jurídica de sociedad anónima con los requisitos mencionados en la Ley de Sociedades Comerciales 19.550.

Además de la custodia de los bienes y títulos, también debe llevar el registro de las cuotas partes, recibir el importe provenientes de las suscripciones, vigilar el cumplimiento de la sociedad gerente, pagar los rescates, entre otras de sus funciones.

c) La sociedad gerente: es la encargada de la administración y dirección del fondo. También representa los intereses de los inversores. Es una sociedad anónima, que generalmente es subsidiaria de un banco, que se forma por profesionales financieros encargados de estudiar las diferentes posibilidades de inversión. La ventaja que sea subsidiaria de un banco se funda en que, llegada alguna circunstancia conflictiva, los fondos invertidos en el fondo común de inversión no se encontrarían afectados. Al igual que las sociedades depositarias, la sociedad gerente, debe cumplir con requisitos para poder funcionar. Los dos requisitos necesarios son:

- 1) Que no se encuentren conjuntamente con las sociedades depositarias para así asegurar la independencia y evitar fraudes.
- 2) Tener el capital mínimo que establezca la legislación vigente.

Estas tres partes integrantes del fondo común de inversión están sometidas al reglamento de gestión. Dicho reglamento es un documento que da un marco regulatorio de la relación entre las partes, definiendo derechos, obligaciones, formas de actuar, facultades y todo lo atinente a los componentes.

Ya definido todo lo atinente a sus integrantes, es posible pasar a su clasificación, dentro de las cuales se encuentran:

a) De bonos de renta fija: Son los fondos comunes de inversión que están formados por títulos públicos y obligaciones negociables, ya sean en moneda nacional o extranjera. Pueden ser a corto, mediano o largo plazo.

b) A Plazo fijo: En este tipo de fondos la inversión principal la constituyen los certificados de depósitos. El mencionado tipo de fondos es de bajo riesgo. A su vez, como el riesgo es bajo así también lo es la rentabilidad. Este tipo de fondos es el pensado para aquel inversor que su horizonte temporal es el corto plazo y su personalidad conservadora.

c) De renta variable o acciones: En este caso se invierte en acciones. Este tipo de fondos es el indicado para aquellos inversores que su horizonte temporal es el mediano o largo plazo y su perfil de inversión sea la de asumir más riesgo. A diferencia de los otros tipos, estos fondos tienen una rentabilidad más alta.

d) Mixtos: Es aquel fondo que se forma a través de la combinación de los tres tipos anteriormente explicados. Se logra de esta manera, diversificar el riesgo, contrarrestando el alto de las acciones con el bajo de los plazos fijos y logrando una rentabilidad aceptable.

## **2.8 Inversiones en metales preciosos, joyas y obras de arte.**

Los metales preciosos son otra opción a la hora de invertir. Están presentes en todas las carteras de inversión como componente equilibrante, debido a que constituyen una inversión de respaldo o resguardo por su bajo riesgo y fluctuación. Dentro de este tipo de metales se puede invertir en oro, plata, cobre, platino, paladio, entre otros. Cada metal tiene su cotización y diferentes variaciones. Lo que generalmente ocurre es la compra de oro

amonedado como inversión de resguardo, aconsejando al inversor que efectúe la compra en los bancos habilitados.

Además, tienen la ventaja de ser una inversión de alta liquidez porque en caso de necesitar el dinero, se puede recurrir a una casa de cambio o empeño y vender el metal o pignorararlo a cambio del dinero en efectivo.

Otra alternativa de inversión es la adquisición de joyas y obras de arte. En este caso particular las operaciones se pueden realizar entre particulares, de acuerdo a la cotización de mercado que tengan estos activos. Excepto en el caso de metales preciosos, en la cual existen parámetros bastantes certeros con respecto al valor de mercado, no ocurre así con las joyas y las obras de arte, ya que su valor se determina de manera subjetiva (tipo de joya, autor de la obra, etc.).

## **2.9 Plazo fijo**

Es un tipo de inversión que permite conocer de antemano su rentabilidad. A través de este, el inversor deposita en una entidad financiera una determinada cantidad de dinero sin posibilidad de disponer de él hasta que se cumpla el plazo determinado en el certificado. Una vez cumplido este, se le restituye el monto depositado más un interés.

## **2.10 ¿Cómo armar una cartera de inversión?**

Al momento de buscar los activos que formarán un portafolio de inversiones se deben observar tres grandes componentes. El capital, la tolerancia al riesgo y el objetivo buscado por el portafolio.

El primer componente es el más importante porque a partir de este se configuran los dos siguientes. El capital va a ser el medio por el cual el inversor va a entrar a participar en el mercado. A su vez, condiciona tanto, en forma directa como indirecta, a los otros dos componentes. Esto es así debido a que una persona que posee mucho capital podrá acceder a más activos y de esta forma diversificar más que otro que posea menos. A su vez el objetivo también se ve modificado. Un ahorrista que tiene un buen pasar económico, con un sueldo estable y que posee una cantidad considerable de dinero ahorrado, podría tener como objetivo obtener rentabilidad, pero sin exponerse tanto al riesgo. Ello es así porque el objetivo de esa inversión no será su ingreso principal, sino uno extra. El caso contrario, sería un inversor que necesita los rendimientos para cubrir sus necesidades básicas. En este caso, buscará una inversión que conlleve una mayor ganancia que viene de la mano con un mayor riesgo.

El segundo componente, la tolerancia al riesgo, es el elemento psicológico de la inversión. Éste será el que permita, de cierta manera, agregar o eliminar alternativas de inversiones. Es decir, es un arma de doble filo ya que podría abrir muchas posibilidades como también perder otras tantas. A su vez, la tolerancia se debe intentar equilibrar debido a que una baja aversión al riesgo, hará que una cartera esté compuesta por instrumentos en, muchas ocasiones, de baja rentabilidad debido a su bajo riesgo. Por el contrario, un inversor con aversión al riesgo alta, podría tener una gran rentabilidad debido al mayor riesgo que tendrán las inversiones que incluirá en su cartera. Admitir esta situación, puede ser contraproducente,

puesto que en caso de que las cosas no sigan el curso de lo proyectado podrá perder mucho más que un inversor con baja aversión al riesgo. Lo ideal es equilibrar inversiones de alto riesgo con aquellas de bajo riesgo. Esto permitiría tener una cartera diversificada, ya que se tendrían desde acciones (alto riesgo) hasta por ejemplos plazo fijo (bajo riesgo). Es decir, este tipo de inversor estará abierto a un mayor abanico de posibles inversiones, puesto que no le cerrara las puertas a las inversiones de alto riesgo como tampoco a las de bajo.

El tercer componente, y no menos importante, es el objetivo. Es lo que se tiene en miras al buscar las inversiones que compondrán el portafolio. Un inversor podría tener como objetivo una renta mensual que le permita vivir sin trabajar por ejemplo, otro podría desear una inversión de bajo riesgo, no necesariamente para vivir de ella, sino para usarla como medio de resguardo de sus ahorros.

Teniendo en cuenta estos tres componentes, el siguiente paso es analizar el ambiente en el cual éstos entraran en juego y buscarán mimetizarse. Es decir, la situación global y nacional.

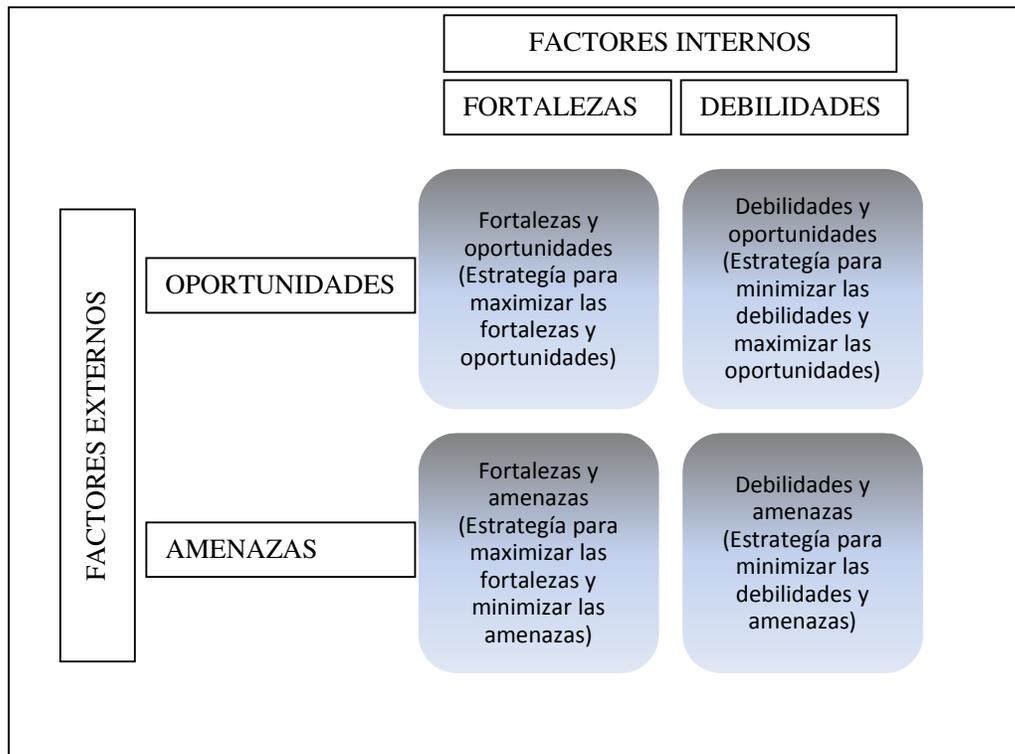
### **2.11 Matriz F.OD.A (Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas).**

La matriz FODA es un instrumento estratégico utilizado por las empresas para poder desarrollar un diagnóstico de su situación. La empresa, a través del análisis de las fortalezas y debilidades que posee, y de relacionarlas con las oportunidades y amenazas propias del ambiente en que se encuentra, puede ubicarse en 4 posiciones posibles (Dvoskin, 2004):

- 1) Una empresa débil en un ambiente de oportunidades.
- 2) Una empresa débil en un ambiente de amenazas.
- 3) Una empresa fuerte en un ambiente de oportunidades.

4) Una empresa fuerte en un ambiente de oportunidades.

**Gráfico 1: Matriz FODA**



Fuente: Elaboración propia a partir de S. Schnaars.

# **3. MARCO METODOLÓGICO**

Respecto a la metodología con la que se aborda el presente trabajo, se ha decidido encauzarla de acuerdo a cada uno de los objetivos enunciados al inicio. De esta manera, se procura obtener un desarrollo acabado para los temas centrales del trabajo.

### **3.1 Objetivo general**

**“Ser un documento de consulta accesible a individuos interesados en concretar inversiones de diferentes montos, con distinto nivel de riesgo y beneficio”.**

En lo que respecta al objetivo general, al ser el más importante y el que engloba al resto, la metodología elegida para llevarlo a cabo es de tipo exploratoria y cualitativa, aunque con ejemplos o casos cuantitativos, ya que desarrollar un trabajo sobre inversiones sin incluir números y porcentajes, haría dificultosa la tarea de trasladar a la práctica todos los conceptos, elementos, herramientas e instrumentos contenidos en el presente trabajo.

Se elige un tipo de metodología de tipo exploratoria, ya que el objetivo es descubrir las diferentes alternativas de inversiones que pueden llevar a cabo los individuos y cuáles son las consideraciones a tener en cuenta al momento de su realización. A su vez, se prioriza el aspecto cualitativo sobre el cuantitativo, ya que lo buscado a través del presente es poder profundizar en los conocimientos necesarios de cada inversión. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, el tema en estudio exige la cuantificación a través de ejemplos o casos para poder de esta forma ver cómo se relaciona cada variable.

En cuanto a las acciones necesarias para poder llevar a cabo la metodología escogida se encuentran:

- Indagación sobre las posibles inversiones que se pueden realizar en Argentina.

- Analizar los datos relevantes a tener en cuenta a la hora de realizar determinada inversión.
- Investigar las características del inversor promedio con el objetivo de poder darle el mejor enfoque posible al presente trabajo para que sea de utilidad y ayuda a la hora de invertir.
- Incluir recomendaciones.
- Relevar cómo funcionan y operan las inversiones más comunes del mercado.
- Recabar constantemente información acerca del mundo de las inversiones.

### **3.2 Objetivos específicos.**

**“Conocer qué elementos hay que tener en cuenta a la hora de invertir en la bolsa de valores, en qué se puede invertir en ella, en qué momento y cómo hacerlo”.**

La metodología optada en el primer objetivo específico es de tipo exploratoria y descriptiva, y a su vez cualitativa y cuantitativa. Será exploratoria ya que a través del objetivo mencionado anteriormente, se pretende relevar cómo funcionan los mercados de valores y descriptiva en cuanto a especificar como el inversor puede medir o valorar su inversión.

Se realizara una investigación profunda sobre el modus operandi de las bolsas de valores a través de la recolección de información en artículos, libros, videos, etc.

Se describirán los elementos negociados a través de ella, como también sus aspectos a tener en cuenta.

Se analizara las posibilidades que brinda el mercado de valores para participar en él.

**“Revelar qué aspectos hay que observar en una inversión inmobiliaria”.**

En este objetivo se seguirá una metodología de tipo correlacional y exploratoria. Se toma como tipo de metodología la correlacional, de modo de poder entender que variables influyen en un inmueble en cuanto a su precio y posibilidad de alquiler, es decir, su atractivo como inversión.

Se hará un análisis de las variables a tener en cuenta a través de la observación de cuáles de estas son las utilizadas a la hora de cotizar el valor de un inmueble o su alquiler. Se harán comunicaciones con el personal de diferentes inmobiliarias y con profesionales en el tema de los inmuebles para saber las tendencias en el mercado y otra información referida a invertir en este tipo de activos.

**“Brindar asesoramiento a las personas sobre las diferentes posibilidades de emprendimientos e inversiones (del mercado financiero y de metales preciosos) que podrían realizar sin disponer grandes conocimientos administrativos y dependiendo del capital ahorrado”.**

La metodología a emplear para llevar adelante el objetivo mencionado es de tipo descriptivo, debido a que lo que se busca es describir emprendimientos e inversiones que podría llevar a cabo una persona que, por ejemplo, recibe una suma de dinero por una indemnización y necesita invertirla.

Se investigará en diferentes medios (internet, revistas especializadas en el tema, libros, videos, etc.) sobre posibles micro emprendimientos o ideas de emprendedores, como disparadores para luego profundizar en el análisis de algunos casos sobre la puesta en marcha, elementos a considerar y capital necesario.

**“Ayudar al inversor a tomar la iniciativa de invertir”.**

En este caso en particular la metodología a emplear partirá de una tipo explicativa para descubrir qué es lo que obstaculiza al futuro inversor, para luego concluir con una tipología explicativa con el objetivo de, que a través de la observación de los impedimentos que lo inmovilizan, rescatar la mejor manera de solucionarlo.

**“Brindar las herramientas para que el inversor sepa como armar su cartera de inversiones sabiendo qué incluir y como diversificar”.**

En lo que respecta con el objetivo mencionado se empleará una metodología de tipo explicativa y descriptiva, ya que se explicará cómo influyen los diferentes activos en la cartera de inversión, con sus formas de diversificarse y, a su vez, se describirá los pasos y técnicas a tener en cuenta al momento de armar una cartera.

Se realizará un análisis general sobre las carteras de inversión, con sus componentes, formas, herramientas para medir su rentabilidad, riesgo.

## **4. DIAGNOSTICO**

#### **4.1 La decisión de invertir frente a la crisis financiera mundial**

Se espera que la crisis financiera de los mercados mundiales empiece a hacer eco cada vez más fuerte en Argentina. Por este motivo, muchos analistas de inversiones centran sus recomendaciones teniendo muy presente dicha cuestión. En el 2012-2013, muchas compañías de inversión o asesores, están recomendando invertir en activos de bajo riesgo y renta fija. Además, esto busca conservar la liquidez. Entonces, si se invierte siguiendo esos criterios, se podrá obtener una rentabilidad sin correr demasiado riesgo. Si se tomará la decisión de no invertir, el dinero quedaría guardado perdiendo así su valor debido a la inflación.

A pesar de este factor, es necesario comprender que es una barrera temporal. Integrantes del F.M.I estiman que cerca de 2018 se recuperará de la crisis que empezó en 2008 y la que actualmente se vive. Sin embargo, tomando la forma de pensar de la cultura japonesa, se debería entender que las épocas de crisis son también épocas de oportunidades. Son tiempos de cambios, de que el inversor pese a la incertidumbre financiera encuentre un emprendimiento por el cual pueda sortearla y salir airoso. Frente a este ambiente de crisis es cuestión de arriesgarse. La recompensa, en su caso, puede llegar a ser muy grande. Muchas de las empresas que desaparecen del mercado debido a este volátil ambiente dejan un espacio abierto para nuevos competidores y emprendedores que nacen en estos periodos de complicaciones.

#### **4.2 El problema de las monedas extranjeras en Argentina**

Las medidas tomadas por el gobierno de turno respecto a la compra-venta de moneda extranjera, ocasionó inconvenientes relacionados al momento de tomar la decisión de invertir.

Los poseedores de moneda extranjera que estaban dispuestos a invertirlos, debido a los problemas del cepo cambiario y a la incertidumbre respecto a lo que iba a pasar con las medidas político-económicas, postergaron su decisión de hacerlo o minimizaron su inversión para no perder sus divisas. Aquellos que no tienen moneda extranjera pero si el deseo de invertir en mercados que coticen en estas, también se les presenta una gran complicación. Si optan por requerir un crédito con el fin de llevar a cabo su emprendimiento o completar el capital faltante, tendrán un obstáculo importante a la hora de adquirirlas en el mercado formal. Si decidieran recurrir al mercado informal, se verá modificada la rentabilidad del posible emprendimiento. En consecuencia, el monto necesario para llevar a cabo dicha inversión, su costo, se verá incrementado en la cantidad resultante de la diferencia entre los mercados formales e informales. Una inversión que se creía rentable puede convertirse en una pérdida, debido a este factor que entra en juego en estos tiempos.

Cabe aclarar que a pesar de que el título del apartado sea “el problema del dólar en Argentina” también estos inconvenientes y trabas a la compra de dicha moneda se trasladan también a la compra de otro tipo de monedas extranjeras como ser Euro y Reales entre otras, sin hacer mención de monedas más difíciles de conseguir. La razón del análisis en relación al dólar es que el argentino promedio al momento de hacer una transacción importante piensa en el valor en dólares en vez del peso. Se ha convertido en la moneda de referencia para el argentino medio y su mecanismo de resguardo para su ahorro.

#### **4.3 El ladrillo: una opción a la hora de concretar negocios.**

En estos tiempos de grandes cambios e incertidumbres, el ladrillo siempre es una oportunidad a tener en cuenta. Si el inversor posee liquidez, una cantidad considerable de

ahorros o puede proyectar sus ingresos a largo plazo, una opción son los ladrillos. Este tipo de inversiones es buscada porque a pesar de los grandes cambios del mercado, el bien inmueble siempre estará y no sufrirá cambios exorbitantes en su valor. El poseedor de uno de dichos activos, podrá optar por alquilarlo y recibir una renta mensual. A pesar que el tiempo de recupero de la inversión es a largo plazo, su fortaleza está en las ganancias obtenidas por la revalorización que tiene el inmueble. Se puede comprar un departamento a un precio normal, por ejemplo, en una zona que el inversor cree que va a crecer y obtener su rentabilidad por el alquiler. Sin embargo, la mayor rentabilidad va a estar en que a medida que pase el tiempo y en dicha zona se hagan construcciones, mejores accesos, etc., incrementándose el valor de la zona, haciendo por ende que también lo haga el valor del inmueble. A su vez este incremento impactará en los precios de los alquileres, haciendo que el inversor tenga una renta mensual mayor y acortando de este modo el tiempo de recupero.

#### **4.4 Como invertir en dólares teniendo pesos**

Una de las maniobras legales para invertir en dólares teniendo pesos son los fondos de inversión. En algunos casos, estos fondos combinan una serie de activos globales que pueden replicar la evolución del dólar. Además, al invertir en esta clase de activos se evitan los riesgos locales.

En cuanto a la entrada y salida del fondo es bastante simple. Los fondos se ingresan en pesos y al momento que el inversor quiere salir recibe la moneda nacional. A pesar de que entra y sale con ésta, los fondos de los activos globales siguen la evolución dólar. Es por esto que se puede invertir en dólares a través de los pesos.

Otra ventaja que ofrece esta clase de fondos es la liquidez. Uno puede entrar y salir cuando quiera recibiendo el dinero a los pocos días.

#### **4.5 Bolsa de Valores Argentina**

Antes de empezar a invertir en la Bolsa de Valores Argentina, primero hay que entender quién es el actor que puede llevar a cabo operaciones de bolsa. No cualquier persona puede comprar los instrumentos por su cuenta y luego venderlos. En caso de que la operatoria fuera de modo personal, conllevaría a grandes inconvenientes legales y a una imposibilidad de control. Las transacciones se tienen que hacer mediante un intermediario habilitado para llevarlas a cabo. Este puede tomar dos formas: agente de bolsa o sociedad de bolsa. A su vez, deben estar radicados en el mercado argentino. En caso de querer realizar una transacción en otro país habría que contactarse con un agente radicado en el mercado en el que se está interesado en invertir.

A pesar de que se necesita un intermediario, el interesado en invertir en la bolsa también debe cumplir ciertos requisitos personales: debe ser mayor de 18 años, probando dicho requerimiento con su D.N.I. También deberá tener el dinero en una cuenta bancaria. De no ser así, el agente de bolsa, le solicitará la bancarización (requisito establecido por la Unidad de Información Financiera (UIF)). La importancia del depósito, es justificar el origen de los fondos, debido a la posibilidad del lavado de dinero. Otro de los requisitos que se le exigen al inversor es contar con una cuenta de Bolsa en el mercado en el cual está interesado en operar. Dicha cuenta es abierta por el agente o la sociedad de bolsa en la Caja de Valores. La cuenta se abre a nombre del comprador. Podrá ver qué acciones posee, los movimientos

de compra o venta, etc. En la cuenta bancaria que se deposita el dinero para invertir, será la misma en la que se acreditarán los fondos cuando decida vender.

En cuanto a la cantidad de dinero a invertir, no hay ni un monto mínimo ni máximo, sin embargo hay que tener en cuenta la comisión del intermediario. Incluso, en algunos casos si se adquiere una sola acción que está cotizando muy bajo, puede que sea más costosa la comisión del agente que dicha acción. El agente tiene una comisión mínima y a partir de cierto monto pasa a ser un porcentaje del valor.

Lo ideal para este tipo de operatoria es asignar un monto que permita armar una cartera diversificada, que por lo menos se integre por dos o más empresas para reducir los riesgos. Además, es importante integrarla por empresas de diferentes rubros. Por ejemplo, si la cartera está compuesta por dos pertenecientes a la industria telefónica y como consecuencia de una nueva ley de telefonía bajan las acciones, la cartera se va a ver totalmente afectada. En ese caso, lo óptimo sería invertir en diferentes tipos de sectores de la economía. Si se invierte en telefonía, para contrarrestar el riesgo se lo podría hacer, por ejemplo, en la industria ganadera.

En cuanto a la comunicación con su agente de bolsa, el inversor, firma un contrato por el cual autoriza operaciones por medio telefónico o correo electrónico, y que a su vez éstas queden grabadas. Por eso, el inversor puede comprar o vender los activos a través de estos medios en cualquier parte del mundo.

#### **4.6 Merval**

El índice del Merval en los primeros meses de 2012 estuvo en alza. Dicho incremento es una buena noticia para los inversionistas del mercado de capital. A pesar de esto, hay que

tener precaución debido a la imposibilidad de hacer un pronóstico certero del mercado financiero Argentino. La imposibilidad sobreviniente se debe a la falta de estabilidad de la coyuntura política. También, se suma la tendencia que en el último tiempo ha tenido este índice. Dicha tendencia describe cómo a principio de año incrementa el índice para luego caer.

Para poder analizar el Merval se tiene que tener en cuenta que empresas lo componen. Hay que estar constantemente informado ya que su composición varía.

#### **4.7 Comentarios sobre las restricciones actuales (2012-2013) a las inversiones que involucren moneda extranjera.**

Debido a la restricción de la compra en moneda extranjera, se vieron complicados varios aspectos comerciales. Uno de los que afectan a las pequeñas y medianas empresas es la traba en las importaciones. La imposibilidad de que maquinarias e insumos importados entren al país llevó a un estancamiento empresarial. La falta de ingresos de dichos elementos hizo que muchas empresas que no encontraron sustitutos locales, tengan que bajar su producción, disminuyendo así sus ventas. Esta contracción afecta a los diferentes actores económicos llevando a una falta de inversión. No solo la falta de dinero provoca que la inversión se reduzca, sino también el temor de las personas de no poder pronosticar hasta cuando las trabas. Muchos inversores que tenían pensando comenzar con su propio negocio o emprendimiento, en los cuales hubieran necesitado materia prima o productos terminados extranjeros, han tenido que buscar otra alternativa local de inversión o no invertir.

Los factores anteriormente mencionados no solo han frenado el impulso que tenían los posibles nuevos inversores, sino que también muchas empresas internacionales han optado por irse del país.

En cuanto al mercado inmobiliario, también se vio afectado por el cepo cambiario. En Argentina la mayoría de los inmuebles se comercializan en moneda extranjera, generalmente en dólares. Con las restricciones a la compra de dicha moneda, descendió la comercialización de estos porque los vendedores de bienes raíces temen dar créditos en pesos por la inflación. A su vez, los compradores, redujeron sus intereses por este tipo de activos ya que los vendedores para concretar las operaciones de compra-venta toman un dólar intermedio, encareciendo de esta forma el inmueble. La cuantificación de ese dólar resulta del promedio entre el dólar del mercado formal y el del informal.

En cuanto a aquellas personas que no poseían la capacidad de ahorro necesaria para acceder a inversiones de alto costo, como los inmuebles, veían al dólar como una inversión de resguardo contra la inflación.

#### **4.8 Internet: una herramienta de inversión que abre las puertas al mundo**

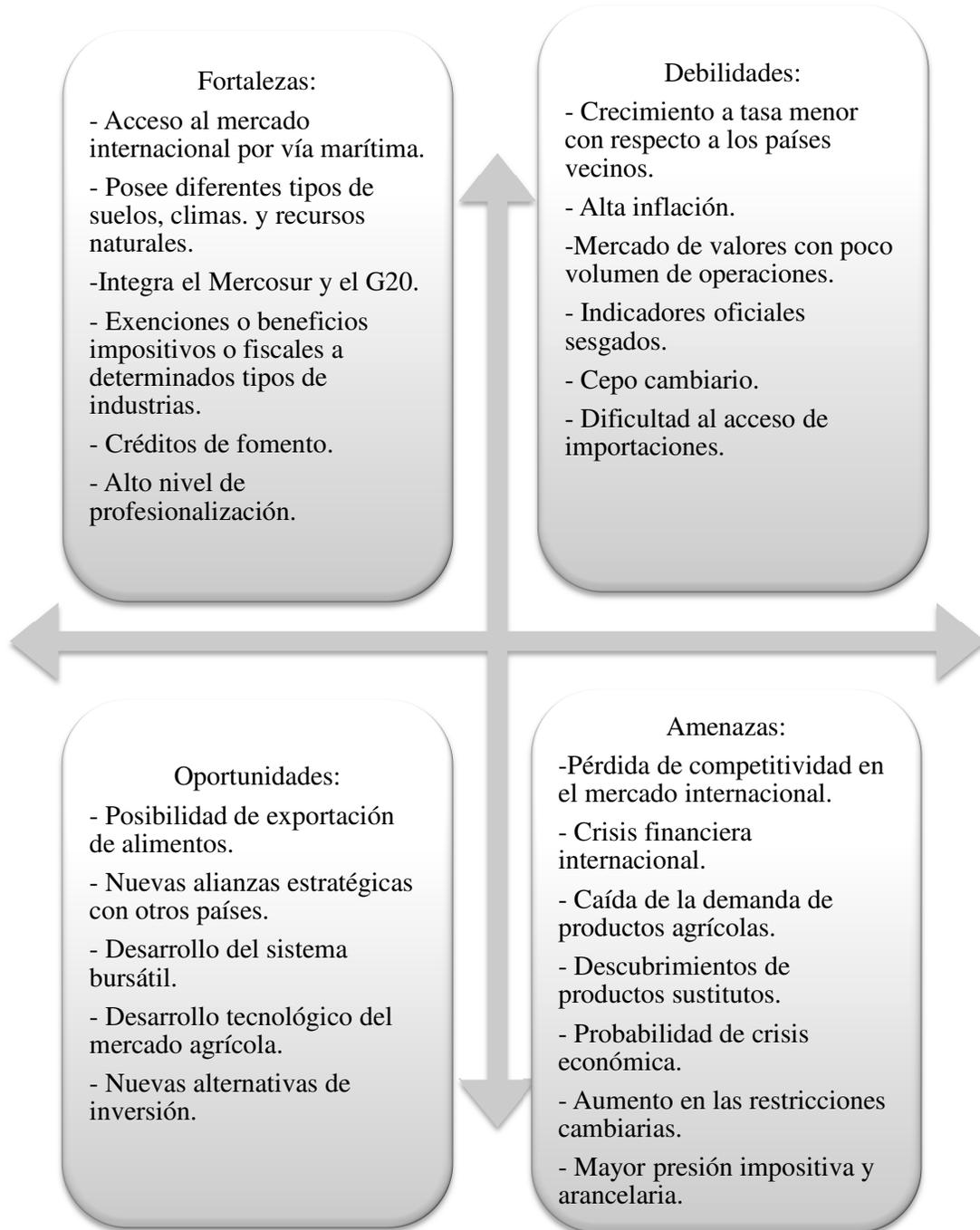
Una nueva alternativa de inversión que está cobrando protagonismo, es el gran crecimiento de internet en nuestro país y en el mundo. La ventaja que presenta, es que muchas pequeñas inversiones se pueden hacer desde este medio. Esto se debe a que, por ejemplo, una persona que no posea un gran conocimiento de finanzas mundiales o medios alternativos de inversión, y además se encuentre desempleada, podría montar su emprendimiento usando dicha herramienta como la plataforma de su negocio. Internet, permite crear un negocio virtual sin necesidad de disponer, de lo que muchas veces termina

llevándose la mayor parte de la inversión, el espacio físico donde desarrollar las operaciones. Al brindar esta posibilidad hace que se pueda destinar más capital a la compra de la mercadería. De esta forma, una persona que tenía un pequeño ahorro o que cobro una indemnización, puede buscar un mayorista de, por ejemplo, electrodomésticos y a partir de una página creada por él, comercializar su producto.

Internet, asimismo, abrió una puerta muy grande al posibilitar invertir desde cualquier parte del mundo. No es necesario encontrarse físicamente en el lugar para concertar el negocio, solo basta con un click.

#### 4.9 Análisis FODA acerca de las inversiones en Argentina.

**Gráfico 2: Matriz sobre las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas de invertir en Argentina.**



# **5. INVERTIR EN LA BOLSA**

## **5.1 Introducción**

En la Bolsa de valores tiene lugar una de las conjunción de necesidades más interesante en la vida de las empresas. En este ámbito ocurre un flujo de fondo de dos direcciones, es decir, es un nexo entre dos actores. Por un lado, están las empresas que recurren a la bolsa en busca de capital para materializar futuros negocios, financiarse para el giro habitual empresarial, crecer, entre otras. Por el otro lado, se encuentran los ahorristas, que pasarán a ser inversores de éstas, que debido a las necesidades de las empresas cotizantes, pueden canalizar sus ahorros obteniendo a cambio diferentes tipos de instrumentos, que lo lleven a tener una ganancia.

Al parecer esto suena demasiado simple y a la vez aterrador. Gran parte de la población cree que invertir en la bolsa es una cuestión de algunos pocos. Que para poder entrar en ese mundo desconocido, se deben poseer cualidades supernaturales o algún tipo de habilidad especial. También existe otro grupo de personas que ven este ámbito como una timba, comparándola con los juegos de azar. Estos dos tipos de personas solo se limitan a pensar a la Bolsa como un lugar en el cual invierten grandes inversores y que este ámbito nunca estará a su alcance.

Esta es una creencia popular que es falsa. No es necesario tener súper poderes para obtener una ganancia en la bolsa. No hace falta haber nacido con un don o cualidad especial. Esto no quiere decir que sea un canal fácil para invertir los ahorros, porque en cierto modo hasta el inversor más experto puede perder todo de la noche a la mañana. Con todo lo mencionado no se busca causar temor, sino mencionar las dos caras de la moneda.

Solo es necesario instruirse en los modos de operar y algunos conceptos, para de esa forma empezar a adentrarse de a poco en el apasionado mundo bursátil. Es momento de

desmitificar que la bolsa es compleja. Capacitarse en el análisis técnico y fundamental será imprescindible para invertir, ya que son las herramientas que usan los inversores profesionales. Estas darán una mayor capacidad de interpretación a las señales del mercado dando como resultado un mejor destino a los fondos y una considerable reducción del riesgo.

Aún si el inversor decide delegar la gestión de su patrimonio a un banco de inversión o a un asesor, sigue siendo importante que tenga conocimientos sobre inversiones o finanzas, ya que de esta forma los actores hablarán el mismo lenguaje.

Por todo lo mencionado anteriormente, es que en esta sección se tratarán algunos temas que el inversor debe tener en cuenta a la hora de participar en el mercado de capitales. El objetivo de este apartado es brindarle al futuro o actual inversor en bolsa, las herramientas necesarias para que pueda analizar las empresas cotizantes, manejar de forma más eficiente la información, tomar una mejor decisión que aumente al máximo la posibilidad de obtener una ganancia y que el riesgo de perder disminuya. No se busca que a partir de estas líneas se convierta en un experto operando en bolsa, sino solo ofrecer distintos parámetros y criterios de análisis para tener en cuenta a la hora de hablar de inversiones en bolsa, y poder hablar el mismo lenguaje con la sociedad de bolsa o broker a cargo de efectuar sus órdenes. Es decir, facilitar un entendimiento.

La bolsa es un lugar de grandes ganancias y rentabilidad, pero si no se cuenta con un conocimiento adecuado, puede ser muy riesgoso. Depende del inversor sacrificar tiempo en instruirse para luego tener una rentabilidad mayor, o destinar sus ahorros a otros tipos de inversión que requieren menos conocimientos y, probablemente, menos riesgos, pero por ende con menos rentabilidad. Esto no significa que invertir en la bolsa no sea arriesgado. Al contrario, es una actividad riesgosa, pero afortunadamente este se puede disminuir, y la forma de que esto suceda es por medio del conocimiento obtenido a través del aprendizaje. Aquel

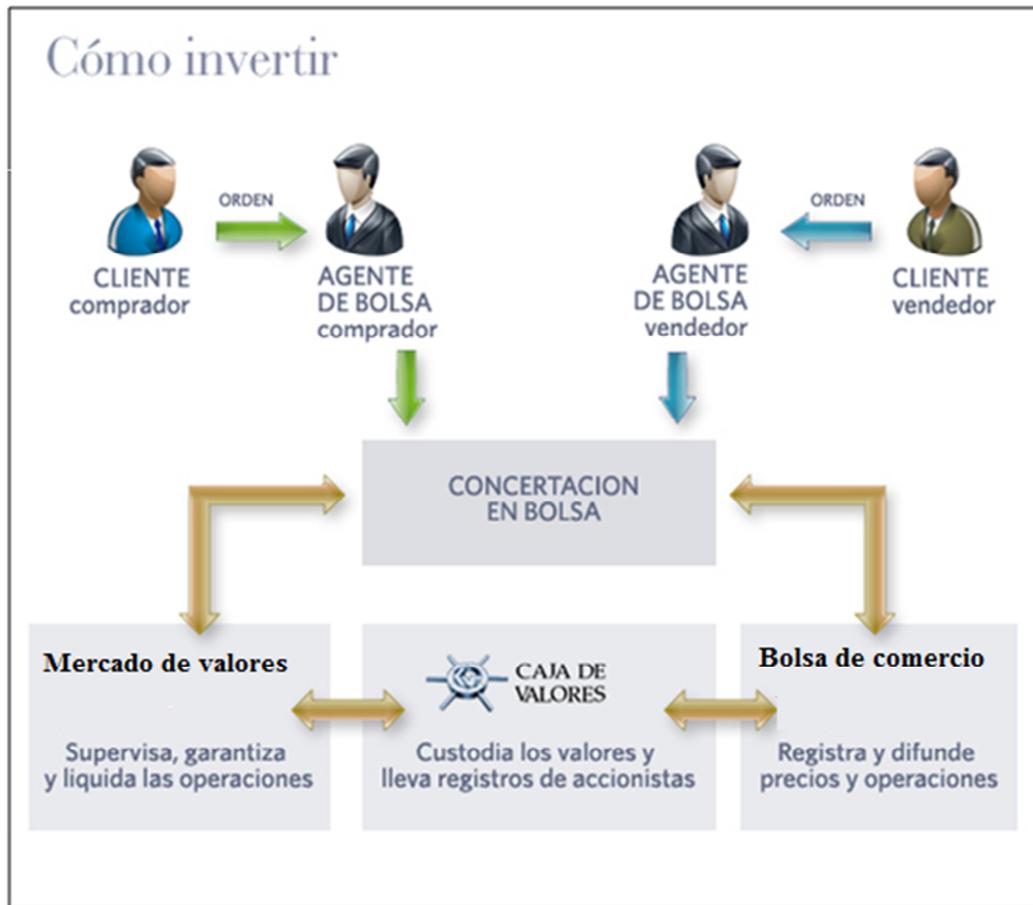
inversor que salga de su zona de comodidad y se capacite para poder acceder a una nueva opción de inversión, que a su vez abre una gama amplia de activos financieros para canalizar su ahorro, será el que marque la diferencia por sobre el otro tipo de inversor que no ha sacrificado tiempo o no ha tenido ganas de ir más allá.

Actualmente, el inversor tiene una gran carta de opciones a la hora de buscar información para su aprendizaje. Puede recurrir a internet, libros y revistas especializadas del tema. También, es común el dictado de seminarios sobre temas relacionados a la inversión bursátil.

Internet se ha convertido en una poderosa herramienta a la hora de enseñar cómo invertir. Existen sitios que poseen simuladores en los cuáles es posible invertir en la bolsa tal cual lo haría con dinero real. Esto brinda una gran oportunidad para aprender y equivocarse sin perder dinero antes de empezar a operar en la realidad.

El circuito de compra o venta en los mercados de valores comienza cuando el inversor le da la orden de compra o venta al agente de bolsa. Este último efectúa la orden que le dio el inversor, es decir su cliente. Luego, en una cuenta abierta previamente por el intermediario en la caja de valores, se acreditan o debitan los fondos y los títulos de valores según haya sido las operaciones. La Caja de Valores custodia estos y trimestralmente le envía al inversor un resumen de su cuenta. Este proceso se puede ver gráficamente en la siguiente imagen:

**Gráfico 3: Circuito de compra-venta en los mercados de valores.**



Fuente: Bolsa de comercio de Buenos Aires con modificaciones realizadas por el autor

Si el inversor es una persona física se encuentra exento del pago de los impuestos. En cambio, si es una sociedad legalmente constituida pagará los impuestos que graven esta operatoria.

## **5.2 Dividendos, otra forma de obtener una renta periódica.**

En Argentina, existen formas seguras de obtener rentas periódicas (rentas inmobiliarias, intereses de plazo fijo, etc.). Pero sin embargo, la actividad bursátil permite también obtener un rendimiento mayor invirtiendo una suma similar a las operaciones citadas anteriormente. En este caso en particular se hace referencia a la percepción de dividendos.

Para poder cobrar un dividendo es necesario poseer una acción de la empresa que lo repartirá. Al momento de comprar acciones, es útil analizar la política de dividendos de la empresa y observar si los ha repartido en los últimos períodos, el monto de esos dividendos y su forma (acciones o efectivo).

Observar la política de dividendos de la empresa da como indicio cuál es su posición respecto a esta modalidad. Existen las que constantemente están retribuyendo a sus accionistas con dividendos. Por el contrario, también está el caso de aquellas en las cuáles no es habitual el pago de estos. Un ejemplo de éste último caso, es la mundialmente conocida compañía tecnológica Apple. La mencionada empresa que fue dirigida por Steve Jobs hasta 2011, suspendió el pago de dividendos desde 1990 debido a que en ese momento atravesaba una mala situación financiera. Apple en vez de pagar dividendos en efectivo a lo largo de estos años, destinó ese monto para concretar nuevos negocios. Sin embargo, el consejo de administración de la compañía aprobó en Julio de 2012 que repartirá dividendos a sus accionistas por 45 mil millones de dólares en los próximos 3 años (*“Apple pagó dividendos por primera vez en 17 años” (2012), La nación [versión electrónica]*).

El hecho de que una empresa no reparta dividendos, no quiere decir que sea malo invertir en ella. Siguiendo con el ejemplo de Apple, ésta no repartió dividendos durante muchos años, pero actualmente es la empresa más valiosa del mundo. Esto demuestra, como

se dijo anteriormente, que a pesar que no haya repartido dividendos en estos años no es una mala inversión, ya que tuvo gran crecimiento. El dinero que la empresa no reparta en concepto de dividendo, quedará en posesión de la empresa y por ende podrá ser utilizado para realizar nuevos negocios y así en el futuro obtener una rentabilidad mayor.

Se puede averiguar la posición de la empresa frente a repartir dividendos o no buscando información sobre distribuciones pasadas. Está información es públicamente conocida y fiable. Basta con buscar los estados contables y observar en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto la cuenta relacionada a la distribución de dividendos.

Los dividendos que distribuirá la empresa dependen de los beneficios que haya obtenido en el periodo, y en algunos casos de otros obtenidos en periodos anteriores (resultados acumulados al inicio del ejercicio bajo examen).

También hay que tener en cuenta que el reparto de dividendos por parte de las empresas depende del ciclo de su negocio. Cuando el sector está atravesando un buen momento y la empresa obtiene buenos beneficios, se reparten importantes dividendos. Pero cuando esos beneficios descienden, es probable que también desciendan estos últimos.

Como las acciones se depositan en una cuenta en la Caja de Valores, los dividendos también se depositaran en la cuenta que se tiene en esa institución.

Con respecto al aspecto impositivo de los dividendos, las personas físicas que los cobren en efectivo están exentas de tributar el Impuesto a las Ganancias (ya abono la empresa los impuestos sobre las utilidades que pudieran corresponder). En lo referido al Impuesto a los Bienes Personales, el cobro de un dividendo en efectivo no lleva a pagar éste impuesto directamente, pero sí de forma indirecta en el sentido que al cobrar en efectivo se ha

aumentado la tenencia de dinero que impactará en la declaración jurada de Bienes personales como consecuencia de un aumento del efectivo en posesión.

Un dato importante a tener en cuenta es que los dividendos no dependen de la cotización de la acción sino del beneficio por acción. Es decir, no aumentará su dividendo una empresa porque su cotización haya subido.

Una vez mencionado los aspectos relevantes del dividendo, es posible analizarlos a modo de comparación con los alquileres de inmuebles.

Una de las principales desventajas en la compra de inmuebles son los gastos de mantenimiento y conservación que se deben realizar para mantenerlo en buen estado. Además, se suma el hecho de no tener un conocimiento exacto de las rentas que se cobraron antes de que el inversor adquiriera el inmueble para su posterior alquiler. Incluso, puede ser que el inmueble a adquirir para locar no se haya destinado nunca a esta práctica debido a que se utilizaba como vivienda y no a alquilarlo. Esto dificultaría aún más conocer el importe que se podría cobrar.

Otra de las desventajas ocurriría en el caso de que el inmueble demore en ser alquilado. Se podría dar la situación que el inversor no encuentre un inquilino para su inmueble. Además, de no obtener ganancia, tendría que seguir pagando los gastos de mantenimiento, servicios e impuestos entre otros.

A su vez, es necesario tener en cuenta que el mercado de los alquileres de inmueble puede tener una amplia oferta. Este factor complicará aún más encontrar un inquilino, ya que éste, tendrá más opciones para comparar.

Con respecto a lo impositivo y en el caso de persona física, la renta que se obtiene por un alquiler tributa ganancias de primera categoría por el valor resultante de deducirle los gastos permitidos por la ley (Ley 20.618, 1997).

Si la empresa repartiera dividendos en acciones, habría ampliado su capital pero el inversor seguiría manteniendo su participación. A menos que decida venderlas. Es decir, si por ejemplo un inversor tuviera 2.000 acciones de una empresa que tiene en total 10.000, ósea tendría el 20% del capital. Si la empresa hace un aumento del capital a través de la entrega de dividendos en acciones, repartiendo 1 nueva acción correspondiente a la nueva emisión por cada 25 que el inversor tenga de la anterior, la empresa pasará a tener 10400 acciones en total y el inversor tendrá 2080. Como se puede ver, a pesar del aumento del capital, el porcentaje de tenencia no ha variado.

Si el inversor decide vender esas acciones para obtener efectivo, su porcentaje bajará. Si vende las 80 acciones que recibió como consecuencia de la entrega de los dividendos, ya no tendrá más el 20% sino pasará a tener el 19,23%, es decir se hubiera reducido su participación. En el siguiente cuadro se pueden observar los cálculos.

**Tabla 1: Análisis de la incidencia de los dividendos repartidos en acciones.**

	<b>Empresa</b>	<b>Individuo</b>	<b>Porcentaje de tenencia del individuo</b>
<b>Acciones al comienzo</b>	10000	2000	20%
<b>Dividendos en acciones (aumento de capital)</b>	400	80	20%
<b>Acciones después de distribución</b>	10400	2080	20%
<b>Inversor vende sus dividendos en acciones para obtener efectivo</b>		-80	
<b>Total</b>	10400	2000	19,23%

Fuente: Elaboración propia.

### **5.3 Diversificación.**

Al invertir, ya sea en la bolsa como en otro cualquier negocio, una de las formas de reducir el riesgo, no eliminarlo, es a través de tener una cartera diversificada. ¿Por qué se dice que se reduce y que no se elimina? Para responder a ésta pregunta es necesario dividir al riesgo en dos, tal cual es dividido en la mayoría de los textos sobre el tema. Los libros los suelen llamar riesgo sistemático o no sistemático, específico o de mercado, diversificable o no diversificable, etc. En esta cuestión lo importante en sí no es el nombre, sino entender que siempre están presentes.

En cuanto a la óptica para encarar el mencionado tema, se puede ver como una visión macro y micro. Es decir, como de mercado o específico.

La mirada macro se relaciona con el riesgo de mercado. Este es el que se refiere al comportamiento del mercado. A la hora de analizarlo, se tiene que tener en cuenta las variables económicas que afectan a casi todos los activos (Ross, Westerfield, Jordan, 2006). Un ejemplo de este riesgo podría ser una devaluación de la moneda. En el caso que se de dicha situación, no importará el sector al cuál pertenezca la empresa ya que igualmente será afectada. Otro ejemplo sería el caso de la variación de las tasas de interés, caída del PBI, etc. Como afecta a todos los entes no se puede eliminar. Por dicho motivo es que se dice que *a través de la diversificación se reduce el riesgo pero no se elimina.*

El otro riesgo es el que correspondería a una mirada micro, ya que es específico de cada empresa. En este no se evalúan las condiciones del mercado sino lo que se analiza son las características de la propia empresa (Ross, Westerfield, Jordan, 2006). Por ejemplo, si se quisiera invertir en una petrolera se evaluarán las contingencias propias de dicha empresa, como ser: la capacidad del directorio para administrar el negocio, la posibilidad de fallas en

las plantas industriales, el descubrimiento de nuevos pozos, entre otros. Se podría dar que uno de los pozos se quede sin petróleo, y como consecuencia las ganancias de la empresa bajen ya que se perdió un activo productivo. Por eso, para reducir el riesgo de una cartera es que se invierte en diferentes instrumentos para así repartirlos entre todos y no quedar atado a un solo ente.

Tampoco es cuestión de agregar la mayor cantidad de activos solamente para diversificar el riesgo sin un correcto análisis de cada uno de ellos. Hay que tener en cuenta la relación de los activos que integrarán la cartera. Si se comprarán acciones de una empresa ganadera y también de un frigorífico, al estar estrechamente estas actividades relacionadas, un decrecimiento de la actividad ganadera afectará probablemente a las empresas frigoríficas. En este caso no se habría reducido significativamente el riesgo. Distinto sería el caso de una empresa ganadera y una de telecomunicaciones. Las actividades mencionadas precedentemente al no estar relacionadas, en caso de una caída de alguna de ellas no tendría relevancia en la otra. De esta forma se lograría reducir el riesgo total de la cartera.

Para diversificar un portafolio, hay que hacerlo entre los tipos de activo y dentro de cada uno de ellos. Al momento de armarlo se deberá tener especial consideración en los siguientes factores:

**A) Cantidad de valores que compondrán el portafolio del inversor.**

A medida que se agreguen más valores, se reduce el riesgo pero también la rentabilidad, salvo algunas excepciones. Esto se da en el sentido que si una persona invierte en 10 empresas distintas, podría obtener una rentabilidad menor a que si lo hiciera en una sola, ya que las ganancias y/o pérdidas se neutralizan en una mayor cantidad de activos. Éste inversor podría haber invertido todo el patrimonio en la empresa más rentable pero hubiera

tenido un riesgo más alto, debido a que si daba pérdidas, podría haber perdido todo su patrimonio invertido.

A su vez, al momento de analizar la cantidad de valores que debería componer el portafolio se debe tener en cuenta varios elementos.

El primero, es que el número de activos integrantes estén en concordancia con el objetivo y estrategia que tiene el inversor. Es decir, no existe un número ideal para decir que se ha diversificado correctamente, sino que depende de que esté buscando con su diversificación. Esto da la pauta que no es un número inflexible sino que puede ir cambiando para ir adecuándose a las variaciones que haga el inversor según sus pensamientos, estimaciones y objetivo.

El segundo elemento, se encuentra estrechamente relacionado con el primero. El mismo es invertir a conciencia, es decir, no comprar por comprar solo para diversificar, sino que cada inversión que se haga en un nuevo activo sea analizada profundamente. Si se agregan indiscriminadamente valores al portafolio solo con la idea de diversificar, su rentabilidad se podría haber distorsionado fuertemente. Se debe tener en cuenta de que a medida que vaya descubriendo nuevas posibilidades, podrán incluirse siempre y cuando se adapten a su estrategia y objetivo.

El tercer elemento que debe observar el inversor cuando quiera modificar la cantidad de activos de la cartera, es la comisión que le cobrará el broker o sociedad de bolsa por la realización de las operaciones.

### **B) Tipología de activos que compondrán la cartera.**

Es relevante pensar cuidadosamente que tipos de empresas se incluirán en la cartera. Generalmente, mientras más distintas entre ellas mayor diversificación habrá. Esto se puede analizar tomando dos hipotéticos portafolios:

- Portafolio de inversión “A”: compuesto por participaciones en 5 empresas diferentes como ser una tecnológica, una constructora, una química, una agrícola y otra manufacturera.
- Portafolio de inversión “B”: compuesto también por 5 empresas las cuales pertenecen todas al mismo sector, como ser, 5 constructoras.

Como se puede observar a simple vista, las empresas que componen el portafolio “A” pertenecen todas a distintos sectores. Por el contrario, las del “B” son del mismo sector. Por dicho motivo, el “A” se encuentra mejor diversificado que el “B”. Para entender esto, basta con solo pensar que pasaría si se diera una variación en uno de los sectores, por ejemplo nuevas leyes para operar, limitaciones y/o caída de la actividad del sector, entre otros. En el caso de que haya una disminución de la actividad constructora, el individuo que posea un portafolio del estilo “A” se verá perjudicado, pero su pérdida será menor que el poseedor del “B”. Esto es así, ya que la eventual pérdida ocasionada por la constructora se compensará con las ganancias de las otras empresas que se encuentran en otros sectores, cuya operatoria no se vio influida por la caída antes mencionada. En cambio, el que posea un portafolio al estilo de “B” tendrá probablemente mayores pérdidas fundamentalmente por pertenecer a la misma actividad. Esto es porque no se tiene ninguna otra empresa de otro sector para compensar estos resultados negativos o poco positivos. Por este motivo, si bien existe diversificación en los dos portafolios de inversión, la del “A” es mayor a la que la del “B”.

A menudo el inversor desea que su cartera este compuesta por empresas del mismo sector, debido a que, o bien está operando en él o tiene un conocimiento acabado del mismo. En este caso, lo aconsejable es que la diversificación corra por las distintas ramas de la actividad. Siguiendo el ejemplo enunciado anteriormente, si el inversor del “B” se dedica a la construcción, y por dicho motivo posee mucha información y herramientas efectivas para que sus pronósticos sean más certeros, podría diversificar dentro del sector si invirtiera en una empresa que se dedique a construir edificios y en otra que haga obras civiles (puentes, autopistas, etc.), en vez de hacerlo en dos empresas dedicadas a la construcción de edificios.

Cabe aclarar que no es necesario que se incluyan empresas de todos los sectores, ya que si no la cantidad de activos componentes de la cartera serán demasiados. En algunos casos, no tendría sentido seguir en un sector que ya se sabe que está en caída y seguirá así. La idea central de este apartado es que el inversor sepa que a medida que agrega diferentes empresas correspondientes a distintas actividades a su portafolio diversifica más que agregando varias empresas del mismo sector.

### **C) Ponderación de cada activo en el portafolio.**

Al momento de decidir cuánto porcentaje de la cartera ocupará cada valor se debe tener en cuenta que mientras más equilibrado estén, menor será el riesgo de esta. Si se tuviese una compuesta por 5 activos, los cuáles se reparten en la misma proporción (20% de cada uno), el riesgo será menor a que si dentro de ésta cartera uno de ellos ocupara el 80%, y el restante 20% se repartiera entre los demás. Estos es así, ya que si en la cartera donde cada activo ocupa el 20% del patrimonio total invertido, uno de ellos da pérdidas a consecuencia de un riesgo específico de esa tipología de activo, se tiene otro 80% que probablemente no se vería afectado por éste riesgo y compensaría la pérdida. En cambio, si ocupará el 80% del

patrimonio total, podría ser más difícil de compensar la pérdida generada, con el 20% restante.

Sin embargo, esto no significa que necesariamente los activos se deben repartir en proporciones iguales. No existe un porcentaje perfecto para cada uno de ellos. Este dependerá de los otros dos elementos mencionados anteriormente y la situación específica.

Otra forma de diversificar el riesgo sería a través de entradas temporales a la bolsa. Es decir, no invertir todo junto el capital disponible, sino espaciarlo de acuerdo a intervalos regulares o irregulares. Es decir, comprar activos cada un determinado tiempo.

#### **5.4 Invertir en empresas del exterior desde Argentina: Los CEDEARs**

Otra de las formas de diversificar es realizándola internacionalmente. Para agregar empresas de otros países distintos a la Argentina, existe un instrumento llamado CEDEARs (certificado de depósito argentino) que permite invertir en acciones de empresas extranjeras (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)). Cuando se compra un CEDEARs, se está adquiriendo acciones de una empresa internacional. A través del mencionado instrumento, se abre la posibilidad de agregar empresas que no están atadas a la economía Argentina. Así, por ejemplo, se podrían comprar acciones de Apple, EBay, Microsoft, Siemens, Caterpillar, FedEx, Procter & Gamble, entre otros.

La principal ventaja, es la posibilidad de acceder a una gama más amplia de acciones de empresas extranjeras sin necesidad de que se tenga que abrir una cuenta en una sociedad de bolsa del exterior ni realizar la operatoria en dicho país.

Si bien las empresas que se pueden adquirir no se encuentra bajo el riesgo de la economía Argentina, si se ven influenciada por el riesgo de la divisa.

La mayoría de los inversores que opta por estos instrumentos, prefiere los correspondientes a empresas norteamericanas. La razón es lógica. La economía Estadounidense, actualmente, tiene un crecimiento superior a la de los países de la Euro zona. Además, las bolsas de Estados Unidos son las más importantes del mundo.

Sin embargo, no todo lo que brilla es oro. Invertir en empresas radicadas en el exterior tiene un riesgo extra. Es más probable que el inversor conozca mejor un ente de su Nación que uno del exterior. Sumado a lo anterior, se debe tener en cuenta que el conocimiento macro del lugar de radicación de la empresa extranjera también es menor. Es decir, al no residir en el lugar es más complicado estimar el curso futuro de dicha economía. No hay que olvidarse también que la información y los rumores llegan más lento.

Una forma de invertir indirectamente en el exterior es comprando acciones de empresas Argentinas que tengan participaciones en otros países, es decir, que sean multinacionales. De esta forma, se podrán controlar mejor las acciones en cartera y tener una diversificación internacional.

Otra cuestión a considerar a la hora de invertir en empresas que realizan sus negocios en distintas monedas, es la evolución que tienen estas y su tipo de cambio. Muchas veces las variaciones de los tipos de cambio afectarán los resultados.

Otra opción a la hora de invertir en el extranjero, es la de hacerlo en mercados emergentes. Estos están supeditados a la esperanza de crecimiento de la economía correspondiente a dicho mercado. Se debe reunir la mayor cantidad de información de modo de reducir lo más posible el riesgo. Se tendrá que evaluar la rentabilidad que se podría

obtener en el país de origen y la que se obtendría en el exterior. A partir de esto, sacar conclusiones, ya que puede darse el caso de que sea más rentable invertir en el mercado del país de origen y no en el del exterior.

Además, se deberá analizar la inflación que tiene el país emergente, el crecimiento o disminución de su PBI, la tasa de ocupación, la deuda pública, etc. La información referida a estas variables se puede observar ingresando en la página web del Fondo Monetario Internacional ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Se debe seleccionar la opción de visualizar la página en Inglés y seleccionar la opción “Country info” o “Data and Statistics”. En estas dos opciones se pueden encontrar una gran cantidad de informes sobre la economía de los países, ya sean emergentes como desarrollados.

El análisis de la empresa es diferente, ya que a pesar de estar ubicada en un mercado emergente, también tiene su riesgo propio. Sin embargo, el mercado emergente y la empresa en crecimiento no tienen por qué ir de la mano. Todo depende del tipo de que se trate, ya que si por ejemplo la economía del país emergente se encuentra en un período de crecimiento llevando a que las personas tengan mayor poder adquisitivo, pero la empresa comercializa un bien inferior (aquél bien que su consumo disminuye cuando aumento el ingreso del individuo (Roberts, Rubinfeld, 1999)) se verá reducida su actividad económica. Por el contrario, podría ser que la empresa se dedique a fabricar perfumes y al aumentar el poder adquisitivo de los habitantes por el crecimiento de la economía, también lo hagan las ganancias debido a que tendrá mayor demanda de sus productos.

Por medio de los ejemplos mencionados en el párrafo anterior se puede observar como la macroeconomía del país en el cual se está realizando la inversión influye en la propia empresa. El análisis macroeconómico se torna más importante en el análisis de empresas de países emergentes que en países sólidos.

Para reducir el riesgo de invertir en un país, economía o mercado emergentes se puede invertir en un fondo común de inversión que opere en ese territorio.

En lo referido a la cantidad a invertir en este tipo de inversiones, dependerá exclusivamente del perfil de riesgo que tenga cada inversor.

### **5.5 Análisis de empresas.**

Cuando el inversor tiene en mente una empresa para comenzar a invertir en ella, un buen comienzo sería analizar sus Estados Contables. Muchos creen que para ello deben ser expertos en contabilidad, pero sin embargo se puede obtener información relevante sin serlo. Cabe aclarar que es mejor corroborar con un asesor o un experto, ya que algunas variables podrían escapar al análisis que se haga debido a la falta de conocimiento integral en finanzas y contabilidad.

Sin embargo, el objetivo de esta sección no es que el futuro o actual inversor se convierta en un experto del análisis de Estados Contables, sino brindarles herramientas de las cuales se pueda valer para sacar conclusiones de estos. Así obtendrá mayor información para reducir el riesgo.

Es una realidad que para llevar a cabo este tipo de estudios se debe precisar de tiempo, pero estará en el inversor saber valorar o no el beneficio que obtendría a partir de este análisis.

### 5.5.1 Obtención de los Estados Contables

La publicación de los Estados Contables es un requisito necesario de aquellas empresas que cotizan en bolsa. A su vez estos deben encontrarse auditados.

Para realizar este análisis se deberá tener en cuenta al menos tres ejercicios. Si el estudio se circunscribe a un sólo ejercicio, no se podrá observar la evolución que ha tenido la empresa a lo largo del tiempo. Esto se fundamenta, en que se puede darse el caso, de por ejemplo, coincidir que en ese año haya funcionado excepcionalmente bien, obteniendo grandes ganancias, pero meramente por una cuestión temporal o por una caso en particular.

El inversor que desea obtener estos Estados puede encontrarlos fácilmente en la página web de la Comisión Nacional de Valores. Los pasos a seguir son los siguientes:

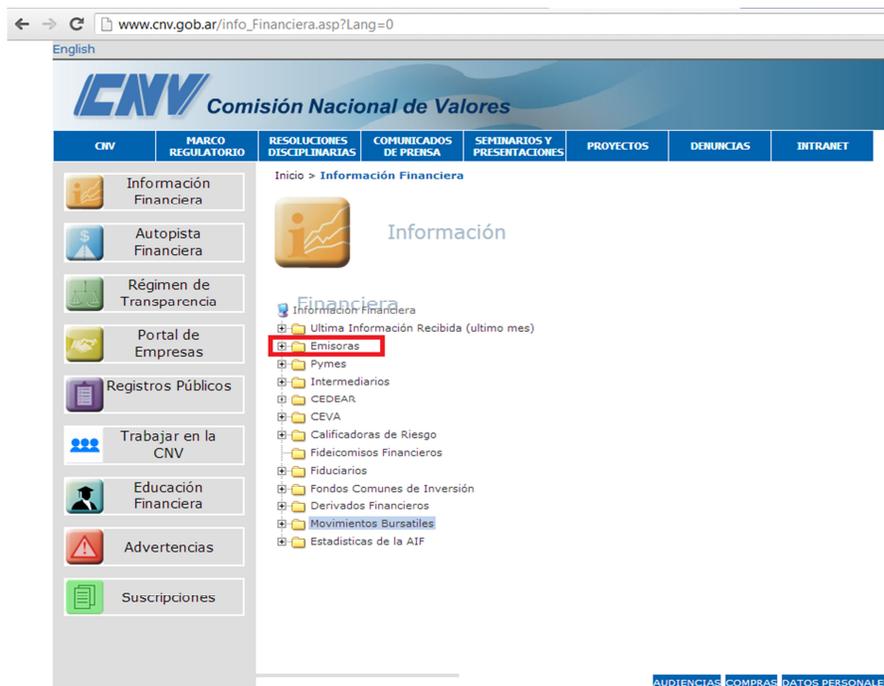
1º Ingresar en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar). Se abrirá el siguiente recuadro:

The screenshot shows the website [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) in English. The header includes the CNV logo and navigation tabs: CNV, MARCO REGULADORIO, RESOLUCIONES DISCIPLINARIAS, COMUNICADOS DE PRENSA, SEMINARIOS Y PRESENTACIONES, PROYECTOS, DENUNCIAS, and INTRANET. The main content is organized into several sections:

- Hechos Relevantes:** Lists recent news items, including "EM Empresa Distribuidora San Luis S.A. Tarifa para inversiones" and "EM Edesal Holding S.A. Designación de miembros del Comité de Auditoría".
- Novedades:** Announces new offerings, such as "COMPANIA FINANCIERA ARGENTINA S.A." and "CPAT COMPANIA FINANCIERA S.A.".
- Canal de Consultas:** Provides information on how to obtain market information and contact the Investor Protection Office.
- NUEVO:** Features news items, including "Acto por el Día de la Memoria en la CNV" and "Derechos Humanos: Vanoli y Fabrega firmaron un convenio de colaboración".

2º Allí se debe ingresar en la opción información financiera que se encuentra en el panel de opciones a la izquierda de la pantalla.

3º Una vez seleccionada dicha opción se abrirá una página donde se podrá encontrar información financiera de las empresas que cotizan en la bolsa. Se podrá conocer la última información recibida de los diferentes participantes, los balances de las empresas emisoras de acciones, los informes de calificación de las Calificadoras de Riesgo, entre otros. Para obtener los Estados Contables, deberá dirigirse a la opción “Emisoras” tal como se puede ver en la imagen:



4º Al seleccionar la opción “Emisoras” se abrirá una nueva ventana donde las empresas se encuentran ordenadas por letra, tal como se observa a continuación:



5º Una vez que se seleccione la empresa a analizar, se abrirá una nueva página donde al pulsar en el signo “+” al lado de la carpeta “Estados Contables” se desplegará un nuevo menú.



6° Se podrá elegir entre los diferentes Estados Contables que la compañía haya publicado. En este caso, se seleccionará “Anuales (Completo)”. Al pulsar sobre dicha opción se abrirá la siguiente página:

The screenshot shows the website of the Comisión Nacional de Valores (CNV) of Argentina. The page is titled 'Información Financiera Estados Contables Anuales (Completo) Compania Hotelera Argentina S.A.'. It features a navigation menu on the left with options like 'Información Financiera', 'Autopista Financiera', 'Régimen de Transparencia', 'Portal de Empresas', 'Registros Públicos', 'Trabajar en la CNV', 'Educación Financiera', 'Advertencias', and 'Suscripciones'. The main content area displays a table of financial statements.

Fecha Cierre:	Fecha Recepcion	Descripción	ID
31 Jul 2012	09 Oct 2012 15:49	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2012	4-179639-D
31 Jul 2011	07 Oct 2011 14:26	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2011	4-159967-D
12 Oct 2010	12 Oct 2010 17:11	Balance Consolidado Anual (Completo) al 12 Oct 2010	4-142016-D
09 Oct 2009	09 Oct 2009 15:30	Balance Consolidado Anual (Completo) al 09 Oct 2009	4-124957-D
31 Jul 2008	18 Sep 2008 16:06	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2008	4-104231-D
31 Jul 2007	24 Oct 2007 13:46	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2007	4-85238-D
31 Jul 2006	09 Oct 2006 12:28	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2006	4-67572-D
31 Jul 2005	11 Oct 2005 17:48	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2005	4-52151-D
31 Jul 2004	12 Oct 2004 15:53	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2004	4-36851-D
31 Jul 2003	21 Oct 2003 16:52	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2003	4-25322-D
31 Jul 2002	16 Oct 2002 14:54	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2002	4-15899-D
31 Jul 2001	13 Sep 2001 18:49	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2001	4-7076-D
31 Jul 2000	11 Oct 2000 13:42	Balance Consolidado Anual (Completo) al 31 Jul 2000	4-2055-D

(\*) = Los documentos marcados con un asterisco son erróneos.

7° Allí se encuentran los balances publicados por la compañía. Basta con seleccionar un año para que se proceda a realizar la descarga del archivo. Una vez finalizada la misma, se podrá visualizar el balance del ejercicio seleccionado.

Al momento de leer o analizarlo, el inversor debe tener en cuenta que en algunas ocasiones el valor contable de un determinado activo puede no representar el verdadero valor que tendría si se lo vende, es decir el valor de mercado. Este podría ser el caso de una maquina valuada a su valor de origen con sus respectivas depreciaciones. El valor de resultante de restarle sus depreciaciones podría ser ampliamente menor al que se obtendría en caso de que se la venda en el mercado (Ver ejemplo 1 en anexo 1). Por eso, se debe tener mucho cuidado al valuar una empresa, observando no solamente el número escrito en el

balance. Debería estimar el valor real que tendrían los activos, para poder realizar una correcta valuación del ente.

Distinto es el caso de los pasivos que si se encuentran reflejados en el balance con su valor real.

El Estado de Situación Patrimonial y el Estado de resultado tienen una estrecha relación. El primero muestra el ente a una fecha determinada (estático), y el segundo muestra las operaciones en un período determinado (dinámico). Si un Estado de Resultado arroja pérdidas, probablemente deberá ser afrontada a través de la venta de algunos activos. Caso contrario, si arroja ganancia, podrán ser destinadas a aumentos de activos o distribución de utilidades.

El inversor debe saber distinguir que corresponde a cada Estado. Por ejemplo, el valor de un inmueble se encuentra en el Estado de Situación Patrimonial, pero los gastos o los ingresos generados por el mismo, se exteriorizan en el Estado de Resultado.

### **5.5.2 Análisis exclusivos dependiendo del tipo de empresa a invertir.**

Al momento de analizar la empresa se debe considerar la información brindada en los Estados Contables, como así también tener presente el tipo de negocio al cual está ingresando. Es decir, comprender el negocio y como se generan sus resultados. Conocer cómo opera la empresa a la que se apunta a invertir y analizar otras variables, que pueden o no figurar en los Estados contables, brinda una seguridad extra al contar con más herramientas para hacer una comparación o análisis crítico con respecto a otra posible inversión, ya sea en el mismo rubro como en uno diferente.

Debido a lo mencionado en el párrafo anterior, a continuación se describirán algunos factores o elementos de empresas de determinados tipos de sectores (constructora, entidad financiera y comercializadora), a modo de ejemplo, que el inversor debería analizar para arribar a mejores conclusiones. Lo que se intenta explicar a continuación es el tipo de análisis que tendría que realizarse. Obviamente dependiendo del tipo de empresa serán los factores a considerar.

### **5.5.2.1 Análisis de una empresa constructora**

En caso que el inversor se encuentre interesado en una empresa constructora que cotiza en bolsa, por ejemplo en el caso de Argentina podría querer comprar acciones de Caputo S.A que cotiza en la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires, debería como mínimo considerar una serie de factores, los cuales influirán y harán a la operatoria de la misma.

Un buen punto de partida es recolectar datos acerca de la trayectoria que tuvo la empresa. Esta información se puede conocer a partir de la cantidad de años que está en el mercado y de la magnitud de las obras que ha realizado. Estas últimas permiten conocer la escala con la que acostumbra a trabajar, y además quienes ya confiaron en sus capacidades. Que grandes compañías o dependencias del gobierno hayan creído en ella para realizar sus instalaciones, oficinas, fábricas, edificios, etc., es un buen indicador para conocer en qué posición se encuentra con respecto a sus competidores. La mayoría de estos tipos de clientes, al momento de realizar alguna obra de las escalas mencionadas anteriormente, es normal que opten por un proceso licitatorio, el cual se encuentra sujeto a determinados parámetros o condiciones (precio, calidad, tiempo, etc.). Que se le adjudique la obra a una determinada

constructora, significa que fue capaz de superar la etapa de calificación a la que es sometida por los entes contratantes. Además, para conocer una obra ya finalizada, basta con localizar su ubicación y, en caso de ser posible visitarla para comprobar la magnitud de estas.

Aparte de las obras ya construidas, es importante conocer la cartera de obras de la compañía, es decir las que tiene en curso y las pendientes de realizar. Este elemento es de suma importancia, ya que permite (a priori), estimar el nivel de actividad futuro que tendrá la compañía. No sería lo mismo invertir en una constructora que tenga sus próximos 10 años ocupados a otra que no tenga obras en cartera. Este factor brinda seguridad acerca de los futuros ingresos que podría tener. Además, mientras más grande e importante sean las obras mejor.

Se deberá analizar también, a qué tipo de obra se dedica a realizar la compañía. Esto revelara la forma de financiación que tiene. Por ejemplo una empresa constructora de departamentos podría comenzar a financiarse a través de la venta desde pozo (ver ejemplo 2 anexo 1).

### **5.5.2.2 Análisis de Bancos**

Al momento de invertir en un banco, el inversor deberá tener presente una serie de elementos que se mencionarán a continuación.

Debe considerar el volumen total de créditos que conceda el banco, y los que aún están pendientes de cancelación. En este factor hay que analizar el monto de los créditos que se encuentran morosos, su tasa de morosidad y su posibilidad de cobro. Además, sería prudente fijarse a que grandes clientes le ha otorgado crédito, es decir su cartera de clientes.

Actualmente, los bancos no solamente son encargados de otorgar créditos. También ofrecen un abanico de otros servicios como cajas de seguridad, leasing, fondos comunes de inversión, tarjetas de crédito, avales, seguros, entre otros. Mientras más servicios ofrezcan, más diversifica su actividad reduciendo el riesgo propio del crédito. Estos, sumado a una fuerte campaña de marketing y promociones, influirá en la participación que tenga la entidad financiera en el mercado. A medida que más participación logre, más volumen de operación realizará.

Al analizar los Estados Contables, se debe tener en cuenta como se encuentra compuesto el activo y el pasivo del banco. Para el caso de estas entidades, el activo está constituido mayormente por los créditos que otorgó, y el pasivo por los depósitos. He aquí su negocio. La diferencia de la tasa que les cobran a los clientes por prestarle dinero (activa), con la tasa la cual le paga el banco a los depositantes (pasiva), representa la ganancia que por este concepto tiene el banco. Esto se conoce como margen de intermediación o spread (Delajara, 2001).

A su vez, el banco también tiene ingresos por las comisiones, los resultados de las operaciones financieras, diferencias de cambio, etc.

Se debe observar el monto de las provisiones que separa de sus beneficios para cubrirse del riesgo de la eventual incobrabilidad de algún crédito.

### **5.5.2.3 Análisis de empresas comerciales.**

Las empresas comerciales como ser supermercados, empresas de venta de electrodomésticos, cadena de comidas rápidas, negocios de moda, entre otros, cuentan con

muchos factores a analizar. Sin embargo, en este apartado se nombrarán algunos a modo de ejemplo en los cuales el inversor mínimamente se debería fijar.

Al momento de decidir entre una cadena u otra, se debe comparar la variación de los beneficios de algunas de las tiendas que componen la cadena entre un año y el anterior, para conocer como está creciendo o disminuyendo la actividad de las tiendas pertenecientes a la mencionada cadena. Si se toma una muestra de tiendas y se analiza, se puede ver su evolución. Si en la mayoría se nota un aumento de la actividad, es un buen indicador para estimar el futuro crecimiento, ya que en el caso de que haya poca variación se puede estar frente a un tipo de negocio que ha llegado a su etapa de agotamiento del modelo o madurez, por lo cual probablemente no se pueda esperar mayores beneficios en un futuro (ver ejemplo 3 anexo 1). Este tipo de análisis no solo se puede hacer con las ventas, sino también con los costos, participación en el mercado, márgenes de rentabilidad, etc.

Además de analizar la evolución de las tiendas ya abiertas, se debe observar la cantidad que se han dado en franquicia. Que varios inversores hayan optado por adquirir una de este modo, muestra la aceptación que tiene el modelo de negocio en el público y la creencia de que se obtendrán beneficios. Es una buena señal de que la empresa se encuentra en expansión. Sin embargo, la cadena debe acompañar el crecimiento de las franquicias a través de un crecimiento propio en cuanto al nivel de coordinación, producción, etc.

A su vez, debe tenerse en cuenta la posición que ha adquirido la cadena en el mercado y su grado de conocimiento. En este factor se debe analizar la cantidad de campañas que lanzan al mercado, promociones y demás esfuerzos para darse a conocer.

También, es importante considerar que muchas de estas empresas dedicadas a la venta como ser un supermercado o una tienda de electrodomésticos usan a sus proveedores como medio de financiación. Esto es así, ya que podrían adquirir la mercadería con una condición

de pago mayor al del ciclo operativo de la empresa (ver ejemplo 4 anexo1). Este tipo de financiación lleva a que no tengan tantos gastos en concepto de intereses y además favorece a la liquidez en la caja.

### **5.5.3 Tipos de empresas.**

Existen empresas que por su forma de financiarse no cuenta con un número significativo de pasivos, es decir con poca deuda y a su vez tienen mucha liquidez en caja, ósea poseen mucho efectivo. El accionista que adquiera acciones de este tipo de empresas, si bien no podrá decidir que se hará con dicho efectivo, le traerá algunos beneficios extras a que si tuviera una gran deuda. Es importante aclarar que hay que analizar todas las variables de forma integradas. No porque se tenga menos deuda y más liquidez que otra, se quiere decir que sea mejor, ya que podría ser el caso de una que acaba de tomar un gran préstamos porque tiene en miras abrir una sucursal en otro país por ejemplo (Ver ejemplo 5 anexo 1).

Volviendo a los beneficios que tendría tener acciones en estos entes, con gran liquidez y poca deuda, se puede mencionar la posibilidad de un reparto de dividendos extraordinarios o el uso en nuevas inversiones., incrementa así la rentabilidad que tiene el accionista.

La información acerca de cuanta deuda y liquidez tiene una empresa se encuentra en el Estado de Situación Patrimonial. Aparte de considerar el número solamente, se pueden realizar una serie de ratios que permiten conocer más en detalle información relevante sobre este tema. Antes que nada, es importante destacar que hay diferentes tipos de análisis, en especial, se encuentra el financiero a corto plazo y largo plazo, y el de la situación económica.

A los efectos de la comprensión de los análisis a efectuar, el corto plazo significa que los activos se cobran y los pasivos se pagan dentro del plazo de doce meses (corriente). Todo lo que exceda el período antes mencionado se incluyen en los de largo plazo (no corriente) (ver ejemplo 6 anexo 1).

#### **5.5.4 Análisis financiero a corto plazo**

Dentro del estudio financiero de este tipo (período de tiempo que abarca un año), se puede confeccionar una serie de ratios para obtener la liquidez de la empresa, la antigüedad de los créditos por venta y de proveedores, de rotación de los bienes de cambio, entre otros.

Uno de ellos es el de la liquidez corriente. Permite observar la capacidad de la empresa para enfrentar sus pasivos a corto plazo. Resulta de hacer el cociente entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente (Spidalieri, 2010).

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio indica cuantos pesos de activo corriente se tienen por cada peso de pasivo corriente. Si por ejemplo, el ratio arroja un resultado de 1.75, quiere decir que por cada \$1 de deuda a corto plazo, hay \$1,75 de recursos para cancelarlo. Como se puede observar, permite analizar conjuntamente los recursos propios y los ajenos a corto plazo.

Sin embargo, cuenta con varias desventajas. Entre ellas, se encuentra que no toma en consideración como están compuestos los activos y pasivos corrientes (Spidalieri, 2006).

Podría ser, que en realidad dicha liquidez no fuera del todo real, ya que los activos corrientes pueden que estén mayormente compuestos por bienes de cambio, y por ende la cancelación del pasivo está supeditada a la realización de estos.

El índice de liquidez seca permite subsanar la desventaja mencionada en el párrafo anterior. Al ser los bienes de cambio los menos líquidos del activo corriente, se restan (Pérez, 1998). El índice quedaría de la siguiente forma:

$$\frac{\textit{Activo corriente} - \textit{Bienes de cambio}}{\textit{Pasivo corriente}}$$

Otro caso que se puede dar relacionado con el índice de liquidez corriente, sería que el activo corriente se encuentre formado principalmente por créditos por venta, lo que sumado a la falta de consideración del plazo de pago de cada uno de los pasivos podría desfasar el ciclo de efectivo. La empresa por ejemplo podría pagar a los 30 días pero recién cobrar a los 40. Esta situación, llevaría a tener que buscar financiamiento por esos 10 días de desfasaje. Es por eso, que la otra desventaja del ratio de liquidez es que no considera los plazos de exigibilidad de los pasivos.

Para subsanar esta desviación, se calcula el índice de liquidez necesaria. Muestra el nivel de liquidez que debe tener la empresa para no tener problemas financieros a corto plazo. Se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\textit{Plazo promedio de realización del activo corriente}}{\textit{Plazo promedio de realización del pasivo corriente}}$$

Si el resultado del índice de liquidez necesaria es de 1.25, significa que para que no tenga problemas financieros, debería haber un coeficiente de liquidez corriente mínimo de 1.25.

Los tres ratios de liquidez mencionados, solo son algunos de los índices que el inversor puede usar en el análisis a corto plazo. También se encuentran los índices de antigüedad de proveedores, bienes de cambio, de créditos por venta, rotación de deudores, de créditos, de bienes de cambio, entre otros. Estos son de gran utilidad para poder analizar correctamente la situación financiera a corto plazo. Sin embargo, el objetivo del presente manual no se enfoca en la enseñanza profunda acerca del análisis de Estados Contables sino que sólo quiere darle a conocer al inversor algunas de las herramientas a su alcance y como se deben utilizar. Se recomienda que utilicen la gran mayoría de ratios posibles, debido a que de esta manera su información será más completa y le permitirá un mejor análisis.

La situación financiera a corto plazo permite hacer dos tipos de análisis adicionales llamados horizontal y vertical.

El primero transforma a valores relativos un conjunto de números de distintos periodos. Para realizarlo debe asignarse al periodo base un valor del 100%, y luego ir operando a través de la regla de tres simple (Lattuca, Mora, 2001). Es de destacar que en el caso de que existiera una inflación que pudiera afectar los valores incluidos en los Estados Contables, es conveniente ajustarlos por las variaciones de esta (ver ejemplo 7 anexo 1). En los ejemplos que se darán a continuación no se considera esta variable para no hacer complejo su entendimiento.

Este análisis horizontal puede servir para observar el incremento de los distintos rubros del activo y del pasivo corriente a lo largo de los diferentes periodos. Por ejemplo:

**Tabla 2: Análisis Horizontal.**

	Período 1	Período 2	Período 3
<b>Valores Absolutos</b>	150.000	200.000	100.000
<b>Análisis horizontal</b>	100%	133%	67%

Fuente: Elaboración propia.

Esto permite ver cómo crece en el período 2 y luego decrece en el 3. Si los números presentados en la tabla correspondieran a la cuenta Caja, habría que ir más profundo y analizar a que se debe dicha variación. Puede ser que haya aumentado en el periodo 2 debido a la venta de una maquina o una mayor cantidad de ventas de contado. También, hay que observar porque disminuyo en el período 3. En el caso de que los números correspondieran a la cuenta de proveedores, habría que realizar el mismo análisis. En este caso, puede ser que aumento el pasivo responda a la toma de deuda para realizar una nueva inversión y ampliar de esta forma el negocio.

El punto importante de este análisis, es que sirva como un puntapié para hacer estudios más profundos. Para cada aumento o disminución hay que buscar la causa, porque a partir de ella se puede arribar a mayor información que no está a la vista.

El segundo es el llamado Análisis Vertical. Consiste en transformar a valores relativos una serie de números que pertenecen al mismo período, asignándoles el 100% al total del rubro y calculando los otros por regla de tres simple (Lattuca, Mora, 2001). Por ejemplo se puede tomar al activo corriente como base y ver qué porcentaje ocupa la cuenta caja dentro del activo.

**Tabla 3: Análisis Vertical.**

	<b>\$\$</b>	<b>%</b>
<b>Caja</b>	25.000	20,49
<b>Créditos por venta</b>	75.000	61,48
<b>Otros créditos</b>	7.000	5,74
<b>Bienes de cambio</b>	15.000	12,30
<b>Total del Activo Corriente</b>	122.000	100.00

Fuente: Elaboración propia.

Un estado muy importante para analizar la situación financiera a corto plazo es el Estado de Flujo de Efectivo (origen y aplicación de fondos). A través de este, se puede observar los recursos que han ingresado durante el ejercicio, y que destino se les ha dado. Es útil para analizar si los recursos generados son suficientes para la financiación de la empresa o si por el contrario, se necesitará algún tipo de auxilio financiero.

Para poder comprender el Estado mencionado en el párrafo anterior, es necesario conocer como son los movimientos de los orígenes y aplicaciones de fondos. El primero se da por:

- Venta de contado.
- Cobro de créditos.
- Realización de activos.
- Toma de deuda.
- Cualquier otro ingreso en efectivo

Las aplicaciones de fondos se dan por:

- Compras de contado.
- Pagos de deuda.

- Cualquier otro egreso de efectivo.

Este Estado muestra el efectivo generado y usado por las actividades operativas, de inversión y de financiamiento (Fowler Newton, 2005). Que la variación del efectivo sea negativa, no significa que el ente se encuentre en una mala situación, porque el motivo puede ser que se hayan cancelado préstamos contraídos con anterioridad o se esté invirtiendo en nuevos negocios.

El estado de Flujo de efectivo se encuentra dividido en tres partes. Cada parte corresponde a una de las tres actividades mencionadas en los párrafos anteriores. Por dicho motivo es necesario analizar cada una de las actividades que lo componen. Se debe estudiar cómo se compone el flujo de cada una de ellas, y si su resultado es positivo o negativo para luego entender por qué motivo es de esta manera.

En cuanto al análisis de las actividades operativas, es decir la forma de ingreso de dinero de acuerdo a la actividad principal que realiza la empresa, se compone generalmente de los obtenidos por la venta de productos o servicios y por los cobros de los documentos a cobrar que posea. A su vez, como toda operatoria de cualquier empresa, se tiene que realizar un gasto de dinero para poder llevar a cabo dicha actividad. Por dicho motivo, las salidas de dinero son ocasionadas principalmente por la compra de la mercadería a los proveedores, los pagos a los empleados y los pagos de impuesto al Estado, entre otros.

Una vez comprendida la forma en la cual está compuesta dicha actividad, es momento de analizar si el flujo resultante de la misma es positivo o negativo. En caso ser positivo, significa que ha ingresado dinero a la empresa. Sin embargo, hay que analizar el motivo, es decir si es debido a las ventas, recupero de créditos anteriores o reducción del stock de bienes de cambio, entre otros. En caso de que el flujo positivo se debiera a las ventas, sería un punto a favor porque muestra que la misma, desarrolla positivamente su actividad económica. En

caso de que sea positivo debido a que no se está realizando compras de mercaderías, y por eso se haya reducido el stock, habría que ir más allá y descifrar a que se debe esa disminución porque podría ser un síntoma de una caída de la actividad o agotamiento del modelo de negocios. Lo que se busca con estos ejemplos, es comprender como a través de un pequeño análisis se puede ir profundizando hasta desentramar información que se encuentra oculta a simple vista, pero que influye significativamente en la empresa.

En lo que respecta a las actividades de inversión, comprenden la adquisición y desapropiación de activos generalmente no corriente. Es decir, en cuanto al origen de ingresos por esta actividad, se encuentran los activos que vende la empresa pero que no lo hace de forma habitual (Ejemplo: maquina-bien de uso). También, se encuentra el ocasionado por el pago de un préstamo financiero que haya otorgado la compañía a un tercero. En el caso que la empresa cuente con acciones de otras compañías en cartera o algún otro activo financiero de este tipo, cuando las venda obtendrá un ingreso que se encuadrará en la mencionada actividad.

Las salidas de efectivo en este tipo de actividades, se llevan a cabo cuando se extrae efectivo de su poder para realizar alguna inversión, ya sea la compra de una nueva maquinaria para ampliar la planta, algún activo financiero, o cualquier otra compra que tenga como mira su inversión (ver ejemplo 8 anexo 1).

Estos son algunos de los casos en los cuáles ocurre un ingreso o egreso de efectivo debido a la actividad de inversión. Conociendo esto, es posible continuar con el análisis del flujo resultante de este apartado del Estado.

Un flujo positivo puede implicar el ingreso de dinero por venta de maquinaria que no se están usando o una reducción de la capacidad operativa, debido a que hubo a una caída en la demanda y dichos activos se encontraban ociosos. Sin embargo, también puede ser que

dicha venta de activos se esté realizando para efectuar una renovación tecnológica y aumentar la capacidad operativa. Igualmente, dicho ingreso de dinero se puede deber a que la empresa hubiera prestado dinero, y en el periodo en curso se le haya devuelto ese capital más intereses. Es por estos motivos, que siempre se debe hacer un análisis a conciencia y no quedarse solamente con el número final presentado en cualquier Estado, sino ir más allá para realmente entender de donde viene este y que podría generar.

En caso de darse un flujo negativo, puede ser señal que la empresa está aplicando fondos para ampliar el negocio o haciendo nuevas inversiones. Que la empresa decida aumentar sus inversiones en planta, quiere decir que espera que aumente la demanda y de esta forma se cubre para cuando esto suceda (ver ejemplo 9 anexo 1). También, hay que pensar en la posibilidad de que se esté realizando otro tipo de inversiones, como ser, comprando acciones o bonos. Sin importar de que opción se trate, se debe analizar de donde proviene ese dinero, ya que el beneficio que obtenga el ente, variará dependiendo si lo hace con recursos propios o financiación externa.

La última actividad que se encuentra en este Estado contable es la actividad de financiamiento. La misma integra aquellas actividades que provocan cambios en la manera en que se encuentra compuesto el capital y su cuantía. Dentro de este tipo se puede encuadrar el aporte de recursos, el pago de los préstamos tomados por la empresa, otras formas de obtención de dinero, etc.

En la financiación, el ingreso de dinero está dado cuando la empresa sale al mercado a obtener capital para financiarse a través de acciones, hipotecas, obligaciones negociables u otro tipo de préstamos. La salida de efectivo, puede ser para cancelar los pasivos que la empresa haya contraído para financiarse, recomprar sus propias acciones (representa una buena señal, ya que confía en su negocio y que cree que va a seguir obteniendo ganancias

cada vez mayores). Otra salida de efectivo es el pago de dividendos. Este se encuadra en la actividad de financiación porque es una consecuencia de la financiación hecha a través de los títulos que haya emitido.

Un flujo positivo en este caso, puede ser debido a que se hayan hecho aportes de capital a la empresa. No se puede juzgar este hecho como bueno o malo, ya que puede ser que esos aportes sean para afrontar nuevos negocios o cambiar la composición de los porcentajes de los inversores.

Un flujo negativo puede ser un signo de saneamiento financiero, debido a que se están cancelando las deudas tomadas en el pasado o por la política que tiene la empresa sobre la distribución de dividendos.

Conocido como opera cada una de las actividades y como están compuestas, se pueden analizar en su conjunto y ver cómo impacta una con la otra. A continuación a modo de ejemplo, se comentarán algunas situaciones que se pueden dar. Estas son para que se entienda la lógica de cómo se puede hacer el análisis de las relaciones entre ellas.

Por ejemplo, si el flujo de efectivo generado por las actividades operativas es positivo, impactará en las actividades de inversión que podría realizar la empresa, ya que contaría con dinero propio con el cuál abarcar nuevos negocios o ampliar el corriente. También, puede realizar una distribución de dividendos o no tener la necesidad de pedir un préstamo para financiarse (ver ejemplo 10 anexo 1).

En cambio, si el flujo de efectivo de las actividades operativas es negativo, la empresa podría dejar de realizar inversiones con las consecuencias que esto le traería, incluso podría llegar a no distribuir dividendos y necesitar recurrir al financiamiento externo para seguir con su funcionamiento. Además, podría tener un impacto en las actividades de financiación,

haciendo que las mismas tengan un aumento por el pedido de un préstamo para seguir operando (ver ejemplo 11 anexo 1).

Si el análisis se comenzará por el flujo ocasionado por las actividades de inversión, habría que ver los impactos en las otras dos restantes. Por ejemplo, si el flujo fuera positivo se puede prever una disminución de la actividad operativa, debido a que se tuvo que vender una máquina que era utilizada en la producción para cancelar un préstamo obtenido en las actividades de financiación. Es decir, una desinversión sin una posterior inversión puede dar como resultado un decrecimiento en la actividad productiva.

En el caso contrario, si el flujo es negativo puede darse que la empresa se encuentra realizando inversiones para aumentar su capacidad productiva o mejorar la calidad de sus productos. En este caso, se debe analizar de donde provienen los fondos con los cuales se está llevando a cabo dicha inversión.

Si se siguiera con los lineamientos de los párrafos anteriores, quedaría por analizar las actividades de financiación. Un flujo positivo puede ser la consecuencia de un ingreso de dinero para una futura inversión, para así aumentar las actividades operativas o financiar una actividad operativa negativa.

Un flujo de financiación negativo puede deberse a la salida de efectivo obtenido en las actividades operativas por cancelar pasivo o compra de maquinaria.

Como se puede ver en estos tres análisis, estos se corresponden entre ellos, es decir tienen una estrecha relación implícita. Las situaciones comentadas y analizadas en los párrafos anteriores son una de las tantas que se podrían dar. Demuestra una de los razonamientos a hacer para comprender la información descripta en este importante Estado

Contable, que en muchas ocasiones se pasa por alto y no se lo tiene en cuenta, pero que a través de una mirada crítica se puede recabar mucha información relevante.

Se pueden también realizar una serie de índices para tener un análisis aún más profundo. Uno de los ratios más importantes es el que muestra la participación de cada una de éstas actividades sobre el total del flujo de efectivo. Esta relación se obtiene de dividir cada actividad por el flujo de efectivo total, tal como se puede ver a continuación (Pérez, 1998):

$$\frac{\text{Flujo generado por actividades operativas o de inversión o financieras}}{\text{Flujo de efectivo total}}$$

Otro índice, es el que permite inferir en qué medida la actividad de financiación se financió con resultados operativos. Este ratio resulta de resolver la siguiente relación (Pérez 1998):

$$\frac{\text{Flujo de efectivo usado por actividades de financiación}}{\text{Flujo de efectivo generado por actividades operativas}}$$

Si el resultado de la resolución de esta fracción es mayor a 1, quiere decir que el efectivo usado en la actividad de financiación es mayor que el generado por la actividad operativa. Puede que el flujo que uso la empresa en la actividad de financiación esté compuesto por el pago de un préstamo de \$100, pero que lo que generó en la actividad operativa fue solo \$75 debiendo tener que cubrir el faltante de otra manera (por ejemplo venta de una maquina).

Si el resultado es menor a 1, significa que el efectivo generado por la actividad operativa fue mayor al que se usó en la de financiación, quedando un sobrante. Es decir, si por ejemplo el flujo que se generó en la actividad operativa fue de \$50 y el usado en la financiera es de \$30, los \$20 restantes se podrían usar para realizar alguna nueva inversión.

Un índice similar se puede realizar con el flujo de las actividades de inversión. El mismo es (Pérez, 1998):

$$\frac{\text{Flujo de efectivo usado por actividades de inversión}}{\text{Flujo de efectivo generado por actividades de financiación}}$$

Si el número resultante es mayor a 1, significa que los fondos usados por la actividad de inversión son mayores a los que ingresaron a través de la financiamiento, por lo que ese faltante es cubierto por la actividad operativa. Es decir, si se usaron \$150 para realizar una inversión y solo ingresaron \$100 debido a un préstamo tomado, los \$50 faltantes deben haber sido cubiertos por los ingresos generados en la operativa.

De ser menor a 1, significa que también se destinó a las actividades operativas los fondos obtenidos por la financiera. Puede ser que se hayan tomado \$75 en forma de deuda y usado solo \$40 para las actividades de inversión, utilizando los \$35 restantes para cubrir las actividades operativas.

De este modo se puede ver como la aplicación de los índices permite complementar la información que se llegó a través del análisis y razonamiento del Estado de Flujo de Efectivo, como así también obtener información que se haya podido haber escapado en el análisis anterior.

### 5.5.5 Análisis a largo plazo.

En este análisis la pieza fundamental es la generación de resultados. El inversor puede a través, de una serie de índices conocer el nivel de endeudamiento de la empresa con relación a su patrimonio neto, el plazo de cancelación del pasivo, la inmovilización del activo, el efecto palanca entre otros.

A continuación se explicaran algunos de los mencionados índices para que se conviertan en una herramienta más al momento de analizar una empresa. A través del uso de los mencionados ratios, se puede entender más la información expuesta en los Estados Contables y reducir el riesgo de la inversión al contar con más elementos de análisis.

Un buen punto de partida es comenzar calculando la relación que existe entre el Pasivo y el Patrimonio Neto. Esto permitirá conocer la participación que tienen los capitales de terceros en la mezcla de aportes de recursos. Es decir, a través de este ratio se observa cuánta deuda tiene la empresa por cada peso de Patrimonio Neto. El resultado se obtiene de la siguiente manera (Pérez, 1998):

$$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

A simple vista, con el número resultante de la resolución de este ratio, no se pueden extraer muchas conclusiones de como es el Pasivo de la empresa. La utilidad del índice de endeudamiento radica en su análisis a lo largo de varios periodos, para poder saber la tendencia que tiene el mismo. Por ejemplo, si se tienen los Estados Contables del año 2010,

2011 y 2012 se puede observar cómo evoluciona el ratio. Que haya aumentado este, no quiere decir necesariamente que se haya tomado más deuda - puede ser el caso o no - sino puede ser también que el patrimonio neto ha disminuido. Como consecuencia de lo anterior, lo que se busca transmitir al inversor es que no se limite únicamente a observar el número resultante (para el caso del mencionado índice y de los otros usados) sino que haga un análisis más profundo de las posibles causas de variación.

Si el ratio aumento porque así lo ha hecho el pasivo también, hay que analizar el motivo. Puede ser que la deuda tomada sea para cubrir desfasajes por caídas en la actividad operativa o para realizar investigaciones por nuevos productos, entre otros (ver ejemplo 12 anexo 1). Lo que demuestra que es posible llegar a información relevante a través de ir más allá del simple número resultante de una división.

Si el aumento del índice se debe a que se redujo el Patrimonio Neto, se debe investigar si esta disminución es el resultado de una distribución de dividendos mayor a las ganancias obtenidas en el ejercicio o que por las pérdidas ocasionadas se haya tenido que absorber una porción de capital (ver ejemplo 13 anexo 1).

Otro índice es el apalancamiento financiero, o en ingles leverage. Permite observar si los fondos tomados en endeudamiento tienen un costo inferior o superior al rendimiento que ofrece la empresa (Spidalieri, 2010). Según el número obtenido de la resolución de la fórmula se puede analizar si fue favorable o no haberse endeudado. Si el resultado es mayor a 1, significa que el costo de endeudarse fue menor a la rentabilidad obtenida, por lo que fue favorable. Si el resultado es menor a 1, el costo de haberse endeudado es mayor a la rentabilidad que produjo la empresa, por lo que fue desfavorable. La fórmula para calcularlo es la siguiente:

$$\frac{\text{Rentabilidad del PN}}{\text{Rentabilidad del activo}} = \frac{\frac{\text{Resultado}}{\text{PN promedio}}}{\frac{\text{Resultado} + \text{Resultado del Pasivo}}{\text{Activo Promedio}}}$$

Otro ratio para medir el endeudamiento es observar la cantidad de meses que se adeudan con relación a las ventas (Pérez, 1998). Se calcula de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Venta promedio mensual}}$$

Analizando este ratio se puede observar si aumentaron las deudas permaneciendo constante las ventas, lo que llevaría a buscar el motivo de ese aumento (Pérez, 1998). En caso de darse la mencionada situación no significa que sea algo malo, ya que se puede haber aumentado el pasivo para financiar un nuevo plan de marketing para incrementar las ventas. Hasta que esto ocurra, sólo se verá el impacto de la mayor deuda. Por lo dicho, es que es importante analizar este índice a través de varios periodos.

Este ratio se puede incrementar sin la necesidad de tomar deuda porque una caída en las ventas provocaría su aumento. Por lo cual, ante un aumento o disminución del índice, se deberá investigar el motivo.

Otro índice es el de inmovilización y las formas de financiarlo. Permite conocer la posibilidad de disponer de los activos de la empresa en cualquier momento (Pérez, 1998). A

mayor activo no corriente sobre el total de activo, menos posibilidades de disponer los bienes en corto plazo de tiempo. Es decir, mide el grado de flexibilidad que tienen los recursos. Para conocer la proporción de activos inmovilizados, se opera de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo Total}}$$

No existe un número que determine si está bien o mal el nivel de activos inmovilizados ya que dependerá del tipo de ente que se esté analizando. Existen industrias que cuentan con grandes plantas de producción, con maquinaria de gran escala, etc. por lo que su número de activos no corriente sobre el activo total es mucho mayor a una empresa que por ejemplo haga de intermediaria solo, concentrándose en compra-venta, donde sus principales activos son los bienes de cambio (activo corriente) (ver ejemplo 14 anexo 1).

Por este motivo, éste ratio debe comparárselo con empresas que se encuentren en el mismo ramo o sector que la que se está analizando. Debe tenerse en cuenta de que por más que dos empresas tengan iguales indicadores de inmovilización, una de ellas puede tener mayor número de bienes de uso sin que se pueda observar en el ratio. Por ejemplo:

**Tabla 4: Comparación del índice de inmovilización en dos empresas**

	Empresa A	Empresa B
Activo No Corriente	\$ 3.750,00	\$ 3.000,00
Activo Total	\$ 5.000,00	\$ 4.000,00
<b>Índice de Inmovilización</b>	0,75	0,75

Fuente: Elaboración propia.

Como puede observarse el índice de inmovilización es exactamente igual, pero la empresa A tiene una mayor cantidad de activo no corriente que la B.

Una vez conocido el grado de inmovilización de los activos, se debe analizar como los ha financiado la empresa. Es importante conocer el financiamiento de los activos no corrientes. Lo correcto sería que se haya efectuado con recursos propios o con pasivo a largo plazo. Si se financiara con deuda a corto plazo, puede traer problemas financieros.

Existen dos ratios para analizar la cuestión mencionada en el párrafo anterior: El índice de financiación de la inmovilización I y II.

El primero permite analizar como el Patrimonio Neto financia a los activos no corrientes. A partir de este resultado se concluye si la empresa financia o no los activos no corrientes con el Patrimonio Neto (Pérez, 1998). Se obtiene como sigue:

$$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no corriente}}$$

Si el resultado es mayor a 1, el patrimonio neto es mayor al activo no corriente. Significa que los recursos propios financian el activo no corriente. Si el índice fuera menor a 1, se puede concluir que los recursos propios no alcanzan para financiar el total del activo no corriente, por lo que una parte estará financiada con deuda.

Para conocer si los activos no corrientes están financiados totalmente con patrimonio neto y pasivo no corriente, o si también se está usando pasivo corriente, se procede a realizar el segundo índice mencionado en los párrafos anteriores (el índice de financiación de la inmovilización II) (Pérez, 1998). Se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}}$$

Si el cociente es mayor a 1, significa que el activo no corriente está financiado totalmente con recursos propios y pasivo no corriente. En cambio, si el resultado es menor a 1 significa que se tuvo que incurrir en deuda corriente para financiar parte de estos activos (situación no recomendable).

#### **5.5.6 Análisis de la situación económica**

El último análisis que el inversor debe realizar es sobre el Estado de Resultado para terminar de extraer gran parte de la información disponible en él.

En los análisis a corto y a largo plazo, se obtuvo información referida más que nada a los activos, a los pasivos, a la forma de cómo se financia la empresa, su salud y seguridad financiera, la rotación promedio de sus activos, plazos de realización, solo por nombrar algunos. En cambio, a través del análisis de la situación económica, se puede determinar la capacidad que tiene el ente para generar resultados.

Las herramientas que se tendrán disponibles para realizar el análisis serán una serie de ratios que le permitirá conocer la rentabilidad de la empresa, la del patrimonio neto y la del activo de la misma, entre otras cosas. A continuación se presentarán algunos de estos instrumentos.

El primer índice que puede realizarse será el de rentabilidad que permite conocer cuánto se gana o se pierde por cada peso invertido, es decir la productividad del capital (Spidalieri, 2010). La rentabilidad de la compañía se obtiene de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Resultado}}{\text{Capital}}$$

Esto indica cuándo se gana (o se pierde, en caso que el resultado sea negativo) por cada peso colocado a producir.

Para conocer la productividad que tuvieron los fondos que aportaron los propietarios, se realiza el ratio de la rentabilidad del patrimonio neto (ROE en inglés, *Return on equity*) (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Permite observar cuanto se ganó o perdió por cada peso invertido por los propietarios durante un determinado período. El cálculo es el siguiente:

$$\frac{\text{Ganancia del ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto promedio}}$$

Una vez que se obtiene la tasa, se puede comparar con el rendimiento de otra inversión. El ROE es una tasa financiera porque toma en cuenta los gastos que originó el pasivo en la ganancia final, ya que el resultado del ejercicio está afectada por el costo de haber tomado deuda. Por dicho motivo, también se conoce como tasa de rentabilidad financiera.

Para conocer la tasa de rentabilidad económica, es decir sin considerar el efecto financiero, se usa el índice de Rentabilidad del Activo (ROI en inglés, *Return on Investment*) (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Al excluir el efecto financiero, permite observar cuanto se gana o se pierde por cada peso de recursos totales invertidos en la empresa. Se resuelve a partir de la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Resultado del ejercicio} + \text{Resultado del Pasivo}}{\text{Activo promedio}}$$

Se suma el pasivo al resultado del ejercicio para anular el gasto que implicó la toma de deuda (eliminar el efecto del endeudamiento).

Si se desea conocer el Beneficio por acción que tiene la empresa, se deberá dividir el beneficio neto por el número de acciones que componen el capital social.

Existen además más ratios útiles que se podrían utilizar. También el Estado de Resultado permite efectuar análisis horizontales y verticales utilizando las herramientas explicadas en apartados anteriores. En caso de querer profundizar en el análisis de Estados Contables se puede acceder a un gran caudal de información a través de páginas Web o bibliografía especializada en el tema.

Por último para finalizar el análisis de la situación económica el inversor puede observar las causas que produjeron el resultado del ejercicio. Por ejemplo, si se observa un gran costo financiero se debería indagar a que se destinó tal toma de deuda. Otro ejemplo puede ser que la empresa cuente con mucho gasto de reparación, mantenimiento de máquinas etc., esto puede ser una señal de que en un futuro cercano deberá cambiar algunos bienes de

uso, porque de otro modo perdería productividad. Es decir, el análisis del Estado de Resultados se convierte en un disparador para realizar una indagación más profunda y así poder entender a qué se debe el resultado y descubrir información a simple vista.

### **5.5.7 Conclusiones sobre los análisis anteriores**

De estos tres análisis, se puede destacar la posibilidad de reducir el riesgo debido a la mayor información disponible. Además, permiten conocer cuestiones intrínsecas de la empresa en la cual se desea invertir. Es posible que se piense que realizar este estudio a través de los ratios y razonamiento, llevará demasiado tiempo o será engorroso. Sin embargo, a través de las herramientas informáticas actuales (planilla de cálculo, etc.) es una tarea sencilla. También, a través de Internet se pueden conseguir plantillas ya armadas por otras personas, por lo que la tarea se reduce aún más. Hacer estos análisis o no, depende pura y exclusivamente del deseo por contar con un mayor caudal de información y reducir riesgos. El inversor deberá ponderar qué importancia o valor tiene para él el poseer información extra.

### **5.6 Valuación de empresas.**

Una de las formas de valorar empresas es comparándolas una con otra. Esto permite decidir en cual invertir. Una de las alternativas que se tiene es el uso de diferentes coeficientes.

A continuación se mencionan algunos que se pueden utilizar. El objeto de estos coeficientes es dotar al futuro accionista de herramientas que le ayuden a tomar la decisión óptima y facilitarle el proceso decisorio.

Estos están basados en diferentes cuestiones como ser el Estado de Situación Patrimonial, el de resultados y el de flujo de efectivo, entre otras cuestiones.

El ratio más usado es el conocido como PER (price earning ratio). Este se obtiene de la siguiente forma:

$$PER = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Ganancia por acción}}$$

Mide la valoración que tienen los accionistas por los beneficios del ente, ya que el precio de la acción en el cuál se venderá en el mercado, está formada por la oferta y demanda de los inversores que depende en gran parte de la ganancia de la empresa y de cómo los accionistas miren al ente (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). El precio de las acciones estará influido por las expectativas que se tengan sobre el riesgo, crecimiento y rentabilidad de dicha empresa.

Para utilizar el mencionado coeficiente en la valuación de empresas, se debe relacionar con el PER del sector en el cual opera. A través de multiplicarlo por la ganancia por acción, da el precio de la acción que tendría que tener según el PER del sector. Como se puede ver a continuación, la fórmula para realizar este cálculo es un pasaje de términos de la fórmula original:

$$PER \times \text{Ganancia por acción} = \text{Precio de la acción}$$

Comparando el precio de la acción obtenida a través del uso del PER del sector con el precio al cuál se comercializa, se puede ver si se encuentra infra o sobrevalorada.

### **5.7 Índices bursátiles**

Es una media de los valores que componen un determinado índice. Permite observar la evolución en el tiempo de los valores que cotizan en un mercado en un sólo número.

Al momento de analizar la suba o la baja de los índices bursátiles, se debe tener en cuenta que no incluyen los dividendos que reparten las empresas que los componen. Es decir, en muchas ocasiones cuando se invierte en carteras que buscan replicar un índice y se dice que la bolsa ha subido o ha bajado, esa información no tiene en cuenta si alguno de los entes que lo componen repartió o no dividendos. Si se considerará en los índices los dividendos repartidos tendrían una revalorización mayor.

Existen los “índices totales” que son un reflejo de los índices bursátiles que sí incluyen los dividendos. Coinciden con los bursátiles cuando todas las empresas integrantes de uno de estos no repartan dividendos.

Muchos fondos de inversión buscan replicar un determinado índice, sin embargo la gran mayoría no lo pueden hacer. Un inversor puede replicar un índice comprando las acciones que lo componen en igual proporción a la que están ponderados en el índice elegido. Si se hace esto se puede obtener una rentabilidad mayor a la del índice, ya que como se dijo antes, los bursátiles no incluyen los dividendos repartidos. Como las empresas, en algunos casos, reparten dividendos, además de la rentabilidad del índice, cobrará dividendos. Replicar

no es nada fácil a la hora de llevarlo a cabo, ya que muchos índices están compuestos por numerosas empresas.

Hay que destacar también, de que por más que los fondos comunes de inversión den una rentabilidad menor a la que daría al inversor la compra directa de acciones, cuentan con la ventaja de que no hace falta tener grandes conocimientos referidos a la bolsa.

Tener una cartera de valores propia, en vez de un fondo común de inversión, le permite al accionista tener ingresos por los dividendos que reparten las empresas que componen su cartera de valores. Con estos ingresos extras, se puede seguir incrementando la tenencia accionaria o canalizarla a otras inversiones, contribuyendo así a la diversificación del portafolio. Esto no se consigue en los fondos comunes de inversión porque se tienen cuotas partes que integran ese fondo común.

Otra ventaja que se tiene de invertir por cuenta propia es que se pueden elegir las acciones integrantes de la cartera, y escoger las que paguen más dividendos, incrementando así su rentabilidad. También, puede elegir acciones que han caído, ya que se tiene la perspectiva que subirán prontamente aunque existe un riesgo de que esto no sea así. En cambio, los fondos comunes de inversión, dependiendo del riesgo que manejen, podrán evitar este tipo de maniobras prescindiendo así de una rentabilidad mayor en caso de que luego esa acción que ha caído repunte rápidamente.

El índice bursátil más popular en Argentina es el Merval. Mide el valor de mercado de una cartera de acciones. Las incluidas en el Merval, corresponden a empresas que han sido elegidas debido a sus valores de cotización, volumen de transacciones entre otros parámetros tomados en referencia por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Estas sociedades que componen el Merval, al igual que sus ponderaciones dentro del índice se actualizan trimestralmente.

Otro de los índices que puede encontrar el inversor en Argentina es el Merval Argentino. A diferencia del anterior, no incluye los Cedears ni empresas extranjeras. Solo se refleja el comportamiento de las empresas argentinas. Al igual que en el caso anterior, el Merval Argentino se actualiza trimestralmente.

En cuanto a los índices bursátiles internacionales, los más importantes son el Dow Jones Industrial Average, el Nasdaq 100, el Nikkei 225, el DAX y otro no tan importante, pero debido a la cercanía a Argentina, se puede mencionar el Bovespa. A continuación se hará una breve explicación de cada uno de estos índices y como está compuesto.

El primero de todos, el Dow Jones Industrial Average, más conocido como Dow Jones, sigue la evolución de los precios de las 30 empresas con más capitalización bursátil del New York Stock Exchange (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Estas pueden ir variando pero sin embargo siempre están las empresas más poderosas del sector industrial. Coca-Cola, Intel, Boeing, Bank of America Corporation, Home Depot, Walt Disney Company, McDonald's Corp., Microsoft, Walt-Mart, son solo algunas de las empresas que integran el Dow Jones.

El Nasdaq 100 es otro de los índices bursátiles de Estados Unidos, que al igual que el Dow Jones toma acciones del sector industrial pero en vez de tomar 30 empresas, toma 100 e incluye las de telecomunicaciones, venta al comercio, entre otros (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Compañías como Amazon, Apple, Dell, EBay y Starbucks componen este índice.

El Nikkei 225 es el más usado en Japón. Se encuentra compuesto por 225 empresas que cotizan en la bolsa de Tokio (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Entre las compañías que

lo componen se encuentran Toyota, Canon, Nissan, Ricoh, Konica Minolta, Honda, Sony, Toshiba, Konami, Shinsei Bank, etc.

El Dax es el índice de referencia de Alemania y está compuesto por los 30 valores principales cotizados en la bolsa de Frankfurt. Algunas de las empresas mundialmente conocidas que lo componen son: Adidas, Bayer, Deutsche Bank, Siemens y Volkswagen entre otras.

Por último, el índice de referencia en el país vecino de Brasil es el Bovespa. A través de este se puede observar la evolución de las principales acciones de la bolsa de Sao Paulo. Las más conocidas que componen este índice son Petrobras, Santander Brasil, entre otras.

### **5.8 Memoria anual de la empresa y documentos accesorios: Otra importante fuente de información.**

Es un documento que emite la propia empresa brindando una gran cantidad de información para sus accionistas. Es importante que se preste especial atención porque a partir de esta, se puede conocer por propia voz del ente todo lo realizado en el período al cual corresponda la memoria y el rumbo que seguirá la compañía en un futuro.

En el caso de que una persona no sea inversor de dicha empresa, pero que lo desea ser en un futuro, es un buen elemento para obtener información porque a través de ésta puede conocer un poco más por dentro la empresa, que hizo durante el período, sus planes para el futuro, como está compuesta, su visión, misión, entre otras cosas.

Generalmente, la memoria anual comienza con una carta del presidente hacia los accionistas. Suele redactarse en dos o tres hojas en las cuales, a través de su lectura se puede

conocer como ha sido la marcha del ente. En la misma se resume como ha sido el recorrido de la empresa a lo largo del período al cual se refiere la memoria anual y además se incluyen las perspectivas para el futuro.

A través de esta se puede conocer que hizo la empresa en el pasado, a su vez si se espera alguna dificultad que deba afrontar (una restricción, nuevas medidas legales, etc.), también si se tiene una perspectiva de que se dé algún acontecimiento importante que mejore los beneficios.

Incluye un informe de gestión donde describe las actividades realizadas a lo largo del año. Por ejemplo, en el caso de un Banco mencionará datos referidos a la gestión, como ser: el centro de inversiones, publicidad, promoción, imagen, seguridad física, operaciones, sistemas, riesgos de crédito, etc. Para el caso de una constructora, la parte referida a la gestión puede comentar el estado de avance de las obras en curso y toda otra información relevante referida a ellas y a las futuras.

Otra parte de la memoria, es la que describe el contexto macroeconómico del sector y la evolución del mercado. Por medio de este análisis se puede conocer que le aguarda al sector para el próximo ejercicio. Conocer esta información permite observar en qué forma evoluciona el sector, y si además las perspectivas futuras son favorables, podría ser una buena oportunidad para invertir.

En la memoria también se encuentra datos globales de los Estados Contables, el dictamen del auditor sobre los anteriores, y el informe del órgano de fiscalización. Este informe específico brinda seguridad, ya que es el control que se ejerce al órgano ejecutivo por parte de los fiscalizadores designados por los accionistas.

Por medio de la memoria anual se puede conocer si existe la factibilidad de distribuir dividendos, su forma y su cuantía.

Es importante tomarse el tiempo para leer esta documentación porque permite conocer más profundamente la empresa. Se pueden conseguir memorias anuales de forma gratuita a través de la web.

También son importantes los informes de los analistas. A través de estos se puede conocer mejor la empresa, identificar variables que influyen en el negocio que se podrían haber pasado por alto a la hora de hacer el estudio y ver cómo podrían influir o comportarse en el futuro, etc.

En la parte numérica de estos informes, las cifras son estimativas. Por eso, es que no siempre serán exactos los valores que tendrán las futuras cotizaciones, posibles ganancias, etc. En estos datos es importante analizar su tendencia, es decir si se espera que crezcan o disminuyan y el motivo que llevo al analista a pensar porque se dará esas variaciones. Se debe tomar estos informes también como una herramienta de aprendizaje más, porque en ellos se encuentra un gran caudal de información.

Al momento de observar un informe de un determinado analista, se debe tener en cuenta si el plazo de la inversión y la estrategia que plantea el profesional son similares a la del inversor. Si se decide invertir a corto plazo y se toma información de un análisis hecho teniendo en cuenta el largo plazo esa información carece del valor necesario para la decisión. El analista podría considerar que las acciones van a aumentar a largo plazo, pero mientras tanto, en el corto han sufrido una caída.

Tampoco es bueno imitar los movimientos de los grandes inversores porque la información de la compra-venta, al llegar en forma tardía tal vez no sería un negocio que cubra las expectativas deseadas. Tampoco se conoce su estrategia y plazo de inversión.

Otra fuente importante de información es el prospecto de la empresa. Es el documento por el cual hace la oferta pública. En el mencionado se puede conocer: información financiera, de los accionistas, contable, algunos riesgos de la emisión y otra relacionada a la emisión de estos valores.

### **5.9 Alta y baja, caro y barata.**

Alta y caro no son lo mismo, al igual que baja no es lo mismo que barato. Los conceptos de alto y bajo hacen alusión a la cotización actual y su relación con las pasadas. A partir de esto, se puede decir que está baja si antes hubiera estado más alta, pero no por eso signifique que este cara o barata. Por el contrario, se puede concluir que una cotización estará alta si en el pasado hubiera estado más baja (ver ejemplo15 anexo 1).

Es importante tener especial cuidado en esta cuestión, ya que se puede pensar que por vender cuando está en alta se encuentra vendiendo a un precio caro. También, se puede pensar que se está haciendo una gran inversión al comprar en baja porque piensa que está comprando barato. Sin embargo, como se dijo anteriormente alta/baja y caro/barato no son equivalentes.

Para poder determinar si una acción está barata o cara, hay que consultar los Estados Contables. De acuerdo a lo mencionado, una empresa estará cara si el valor que tiene se encuentra por debajo de su cotización, sin importar si esta es alta o baja. La empresa será

barata cuando su valor este por encima de su cotización, sin ser relevante si su cotización está en bajo o alta (ver ejemplo 16 anexo 1).

Para no tener un análisis sesgado, se debe primero valorar la empresa para ver si la acción está barata o cara, sin fijarse en sus cotizaciones pasadas. Recién cuando se determinar su valor, se debe analizar si está baja o alta. Este orden no es obligatorio, pero sin embargo es una estrategia útil para obtener una mejor conclusión.

Para valorar la empresa se puede observar la correlación existente entre sus Estados Contables y su cotización.

Es recomendable invertir en los valores baratos para luego venderlos cuando estén caros.

### **5.10 Invertir en un Holding**

Antes de comenzar es necesario mencionar un concepto simple acerca de que es un Holding. Es una empresa que tiene como actividad principal tener participaciones en otras. No es necesario que las participantes del holding coticen en bolsa.

Generalmente, concentran participación en un determinado número de empresas, por lo que la cotización del holding se va a encontrar influida por las empresas que la componen.

Se lo puede comparar con un fondo de inversión, salvo que éste último presenta algunas diferencias. Primero, los fondos comunes de inversión están compuestos por un número mayor de empresas que un holding. Generalmente, este último posee un número acotado de sociedades y hasta veces muy relacionados. De ahí viene la segunda diferencia: el

riesgo. El holding al estar compuesto por menos empresas - de las cuales tiene influencia según su participación accionaria - tiene un mayor riesgo que el fondo común de inversión.

Para valorar un holding, primero se debe hacérselo con las empresas que lo componen y luego sumarlas y dividir las por el número de acciones que componen su capital social. La dificultad para encontrar este valor radica en que cuando está compuesto por empresas que no cotizan en bolsa, es más difícil obtener el precio de mercado de esa empresa.

### **5.11 Beneficio por acción.**

Se obtiene de dividir el beneficio neto que obtuvo una empresa en un determinado periodo con su respectivo capital social (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Así por ejemplo, si la empresa tiene una ganancia en un año de \$150.000 y su capital social fuera \$50.000, el BPA sería igual a \$3. Es decir, que cada acción que se posea de la empresa reporta un beneficio de \$3. La fórmula para obtener este valor es:

$$\frac{\textit{Beneficio o ganancia neta}}{\textit{Capital social}}$$

Como se puede observar en la fórmula, ante una ampliación de capital social el índice se reduciría. En la práctica, cuando se decide aumentar el capital social lo que está buscando es crecer y así aumentar los beneficios o ganancias futuras. Para que no disminuya este valor del BPA, y que esa ampliación sea rentable para los accionistas, los nuevos negocios o

proyectos que se realicen con ese aumento de capital, deberá generar un beneficio neto adicional por lo menos para que el BPA siga siendo el mismo.

Si la empresa del ejemplo anterior aumenta su capital social en \$20.000, su BPA (si no aumentará la ganancia neta) sería igual a \$2.14 (número que se obtiene de la siguiente división  $\$150.000/\$70.000$ ). Es decir, si se aumenta su capital social en \$20.000, pero este aumento no es acompañado con un futuro incremento de las ganancias, el BPA del inversor se reducirá en \$0.86.

Para que esto no ocurra, si se aumenta el capital en \$20.000, la ganancia debe aumentarse en \$60.000 para que mantenga el BPA del inversor. Esto es así porque \$210.000 (resulta de sumar la ganancia anterior de \$150.000 más el aumento de la ganancia de \$60.000) dividido el nuevo capital social (\$70.000) da como resultado un BPA de \$3, ósea se mantiene. Es decir, \$60.000 es lo que debe aumentar la ganancia para que el inversor no salga perdiendo ni ganando.

En la práctica, muchas veces la generación de ganancias que trae el aumento de capital, no se ve tan a corto plazo, sino que el proyecto tarda varios años en materializarse.

Lo importante de la posible variación del BPA es como afecta a la cotización. Si se cree que el BPA va a disminuir y va a ser difícil que incremente rápida o ampliamente, la cotización podría caer. Por el contrario, si se piensa que con la ampliación de capital se van a obtener grandes beneficios para el BPA, la cotización podría subir. El inversor debe tener en cuenta que este no es el único factor que afecta a la cotización. Es solo uno de tantos.

### **5.12 El precio de las acciones.**

Están determinados por las órdenes de compra y de venta que el inversor envía al mercado. Uno que desea comprar, introduce una orden de compra al mercado por un determinado monto y otro que desea vender hace lo mismo. Cuando estos montos coinciden se realiza la operación. Las órdenes que todavía no se ejecutaron forman el libro de órdenes.

Existen diferentes tipos de órdenes. Cuando un inversor le dice a su agente intermediario que compre o venda una determinada acción a un precio fijado o mejor, se conoce con el nombre de orden límite (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Por este tipo, se asegura el precio máximo que se pagará por la compra de la acción o el precio mínimo al cual se venderá, pero lo que no es seguro es que se vaya ejecutar la orden. Esto es así, ya que puede ser que no haya nadie en el mercado dispuesto a pagar el precio fijado en la orden.

Otro tipo es la orden de mercado. A diferencia del anterior, se le indica al intermediario que compre o venda determinada acción, pero no sin fijarle el precio (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). A través de este tipo se asegura la compra y la venta, pero no a qué precio.

Para que resulte más claro el funcionamiento de las órdenes de compra, venta y del libro de órdenes, a continuación se presentará un ejemplo simplificado a través de una tabla con cinco columnas, en las cuales se ingresarán la identificación de la orden, los volúmenes de negociación (la cantidad de acciones que el inversor desea comprar o vender a través de dicha orden) y los precios a los cuáles se estará dispuesto a comprar o vender.

Si en un determinado momento, las órdenes de compra y venta que componen un libro de órdenes de una empresa fuera:

**Tabla 5: Órdenes de compra y venta al momento 1.**

Orden	Volumen de compra	Precio de compra	Volumen de Venta	Precio de venta
A			150	2
B			80	1,99
C			220	1,98
D			175	1,97
E	180	1,96		
F	200	1,95		
G	130	1,94		
H	300	1,93		

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede ver en la tabla, no se ejecuta ninguna orden ya que no hay una coincidencia de precios entre las partes. Hasta que no se modifique el precio de una orden o se ingrese una nueva orden en la que se esté dispuesto a comprar a 1.97 o a vender a 1.96 por lo menos, no se ejecutará ninguna de las órdenes. La cotización de las acciones es el precio de la última orden que se haya ejecutado.

Si un nuevo inversor ingresara una orden al libro en la cual está dispuesto a comprar 150 acciones a 1.97, el volumen de la orden D se vería reducido a 25, ya que el precio de compra de este nuevo inversor coincide con el precio al cual está dispuesto a vender el de la orden D. Por lo tanto, la nueva cotización de las acciones sería a 1.97, ya que fue la última orden en ejecutarse. Es por esto, que la tabla quedaría como se puede observar a continuación:

**Tabla 6: Órdenes de compra y venta al momento 2.**

Orden	Volumen de compra	Precio de compra	Volumen de Venta	Precio de venta
A			150	2
B			80	1,99
C			220	1,98
D			25	1,97
E	180	1,96		
F	200	1,95		
G	130	1,94		
H	300	1,93		

Fuente: Elaboración propia.

Si apareciera un inversor que esté dispuesto a comprar al precio de mercado (ósea al que tienen las acciones en ese momento), cuando envíe la orden primero se comprarán las acciones más baratas y se seguirá en forma ascendente hasta completar el volumen indicado. En este caso, si se desea comprar un total de 250 acciones, se hará de la siguiente forma:

- 25 acciones de la orden D a 1.97.
- 220 acciones de la orden C a 1.98.
- 5 acciones de la orden B a 1.99.

Como se puede observar, a medida que se van agotando los volúmenes de las órdenes de venta más barata, se pasa a la siguiente y así sucesivamente. En este caso, la cotización sería 1.99, ya que es el último precio al cuál las acciones se cruzaron. El libro de órdenes quedaría de la siguiente forma:

**Tabla 7: Órdenes de compra y venta al momento 3.**

Orden	Volumen de compra	Precio de compra	Volumen de Venta	Precio de venta
A			150	2
B			75	1,99
C			-	-
D			-	-
E	180	1,96		
F	200	1,95		
G	130	1,94		
H	300	1,93		

Fuente: Elaboración propia.

Por más que después de que se haya ejecutado esa última orden, apareciera un nuevo inversor dispuesto a vender a un valor inferior al cuál se realizó la última operación (1.97), la cotización seguirá siendo la resultante de la última ejecución. En este ejemplo la cotización continuará siendo de 1.99 porque ese es el precio al que se pactó la última ejecución.

El caso analizado anteriormente se refería a que el nuevo inversor compraba el volumen de compra requerido al precio de mercado, sin importar cuál fuera este. Motivo por lo cual a medida que se iban agotando los volúmenes de las acciones de venta más baratas, pasaba a comprar la siguiente y así sucesivamente. Sin embargo, si hubiera un nuevo inversor dispuesto a comprar un volumen de 100 acciones a 1.99 la modalidad sería diferente.

En este caso, compraría solo 75 porque son las que tienen el precio de venta que se cruza con el de compra, y las restantes 25 quedarán como una nueva orden en el libro, a la espera de que se ingrese una orden de venta a un precio de 1.99 para poder completar el pedido. El libro quedaría formado de la siguiente manera:

**Tabla 8: Órdenes de compra y venta al momento 4.**

Orden	Volumen de compra	Precio de compra	Volumen de Venta	Precio de venta
A			150	2
B			-	-
C			-	-
D			-	-
E	180	1,96		
F	200	1,95		
G	130	1,94		
H	300	1,93		
I	25	1,99		

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar, queda pendiente la compra de 25 acciones a 1.99 y han desaparecido las de la orden B.

El mejor momento para comprar es cuando la acción está barata y para vender es cuando el precio comienza a bajar o se haya predicho que esto va a ocurrir. También, puede ser conveniente vender cuando se encuentre sobrevaluada y haya bastantes probabilidades que se dé una caída en su cotización. Estos criterios no son una regla fija, sino que cada caso tendrá diferentes análisis y momentos convenientes para comprar o vender.

### **5.13 Beta de una acción**

Mide la diferencia de rentabilidad de una acción respecto a su índice de referencia (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). Si se tiene una de una empresa “A” que compone el Merval, y la misma tiene un beta de 1.25 con relación a su índice, quiere decir que la acción se mueve un 25% más que lo que se mueve este último. Por lo que si el Merval aumenta un 20%, la empresa “A” aumentará 25%.

En el caso de que el Beta sea igual a 1, se movería igual que el índice de mercado. Si el Beta es negativo, se moverá en sentido inverso al que se mueve el índice. Si este sube, los valores de la empresa bajan.

Conociendo el Beta, se debe intentar adquirir las acciones con el beta más alto para que formen la cartera, asegurando que la rentabilidad de la misma sea mayor a la del mercado en caso de que este suba. Por el contrario, si se piensa que el mercado puede bajar, se debe invertir en acciones con beta bajas para no ser afectado con la caída del mercado.

#### **5.14 Bonos: Otra opción de inversión.**

Una de las opciones es comprar cupones PBI en dólares. El vencimiento de este bono es en el año 2035, por lo que puede ir fluctuando en gran medida. Paga su cupón anualmente de acuerdo al crecimiento del año anterior. Sin embargo, este solamente se abona si el PBI supera el 3,26% de crecimiento.

Estos pueden ser adquiridos utilizando una Sociedad de Bolsa o el Banco donde se posea una cuenta.

Otra de las opciones, pensadas para el 2013 es el lanzamiento de bonos de YPF. Las publicidades y las noticias, lo titulan de esta manera aunque en realidad es obligación negociable porque es un título de deuda emitido por una empresa.

Este título se posiciona como una interesante opción en los tiempos que corren (año 2013). La compra de moneda extranjera ya no se puede realizar por el cepo cambiario, la inversión en activos inmobiliarios en algunos casos exige una gran inversión inicial y la otra

inversión típica de los argentinos, el plazo fijo, ofrece tasas reales negativas debido a la inflación.

La nueva emisión de bonos de YPF ofrece un interés anual del 19% pagadero de forma mensual durante el año de colocación, y una amortización al momento vencimiento. Este bono es accesible para todos porque el mínimo de ingreso es de \$1000, constituyendo una posible opción para el pequeño inversor que cuenta con un ahorro y ve limitada las otras alternativas.

El bono también se encuentra sujeto a los riesgos de lo que pase con el dólar y la inflación. Si esta última supera la tasa fija del 19%, se tendrá una pérdida porque la tasa real será negativa, pero esta sería menor a la que se hubiera obtenido si no se efectuará ninguna inversión. En caso de que el dólar aumente en más de un 19% dejaría de ser atractiva porque la gente se interesaría más en comprar dólares de la forma que le sea posible para venderlos en el mercado informal.

Cuenta con el riesgo común que tienen todos los bonos: que al final del período no se devuelva el capital. En este caso en particular es poco probable porque si la empresa no paga se ocasionaría a sí misma un gran perjuicio, ya que habrá perdido la confianza de la gente. Si la empresa necesitará un nuevo financiamiento, no podrá pedirlo en el mercado argentino debido a que la gente ya no confiaría o creería en la empresa.

Como se mencionó anteriormente, a pesar de sus riesgos es una interesante opción a considerar y se podría agregar en un portafolio de inversión con el objetivo de diversificación.

Los emisores pueden emitirlos bajo la par, a la par y sobre la par. Si se adquiere un bono por un valor menor al que figura en el mismo, es decir, un valor menor al valor

nominal, se está adquiriendo un bono bajo la par. Por el contrario, si el precio al cual se adquiere es superior al valor nominal, se trata de un bono sobre la par. Finalmente, cuando se adquiere al mismo precio que su valor nominal, es un bono a la par (Ross, Westerfield, Jordan, 2006).

Si se analiza que pasa con el rendimiento en cada uno de los casos mencionados se puede concluir que: Si cotiza bajo la par, el rendimiento es mayor a la tasa cupón porque al final del periodo, el inversor recibirá los intereses del bono a la tasa cupón más el valor nominal, es decir, un valor mayor al que pago por él, ya que lo compro con descuento.

En el caso de un bono comprado sobre la par, el rendimiento será menor a su tasa cupón debido a que se habrá pagado más dinero al que se recibirá como amortización. Al vencimiento se recibirán los intereses pagados según la tasa cupón y el valor nominal del mismo, pero al inicio se habrá pagado un precio mayor a este valor nominal.

Para el caso de un bono a la par, el rendimiento es el mismo al de su tasa cupón. Esto es así, porque al final se recibirán los intereses según la tasa cupón y el valor nominal del mismo, que será igual al valor que este inversor pago.

Una de las formas que utilizan los países del globo para financiarse es a través de la emisión de diferentes tipos de bonos. Cada uno paga distintas tasas de interés, en distintos plazos, tienen diferente duración a otros, amortiza el capital de otra forma, etc. Es decir, cada uno tiene diferentes condiciones, por lo que es posible encontrar uno que se adapte a lo que el inversor busca.

Como toda inversión, el rendimiento se encuentra supeditado al riesgo. En el caso particular de los bonos, mientras más riesgoso sea el país emisor, más rentabilidad otorgará. Se debe tener en cuenta el riesgo país que tiene el emisor.

En el caso de Argentina, sus bonos son los que pagan más rendimiento en la región debido a los diferentes conflictos que se encuentra atravesando. Inflación, inseguridad jurídica, intervención de algunos organismos como el INDEC, la expropiación de YPF entre otros, son todos alicientes que conllevan al aumento de las tasas que dan los títulos.

Por más que estos componentes aumenten el riesgo y por ende la ganancia, para el país emisor es un hecho relevante. En muchos casos, atrae menos capitales dificultando su financiamiento.

También la rentabilidad depende del plazo. Mientras mayor sea este último, mayor será el rendimiento, fundamentalmente por la espera para el recupero del capital.

En cuanto a las ventajas de este tipo de activos financieros, es que desde un principio se conoce su ganancia y temporalidad de los pagos (cronograma). Al saber cuánto dinero se recibirá, a estos instrumentos se lo llaman de renta fija.

Otra de las ventajas, es que su tenedor, en caso de necesitar liquidez puede venderlos. No es obligatorio que se lo conserve hasta la fecha de vencimiento. Para venderlo, se debe tener en cuenta su valor residual (saldo de la deuda).

Al momento de invertir en un bono, es recomendable observar la calificación que le han otorgado las Sociedades Calificadoras de Riesgos. La nota más alta o mejor nota para calificarlos es AAA. Los que cuenten con esta, se los considera libre de riesgos porque se cumplirá lo establecido en las condiciones de emisión (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003). A medida que la calificación disminuye, los bonos pueden tener ciertas dificultades. Las notas colocadas son útiles porque indican el riesgo que tiene cada bono en particular.

El orden de las calificaciones va desde la AAA, sacándole una letra a medida que se reduce la calificación hasta llegar a la letra E. El orden sería AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, DDD, DD, D así sucesivamente hasta la E (Alexander, Sharpe, Bailey, 2003).

Las entidades públicas no son las únicas habilitadas para emitir estos títulos de deuda. Las empresas privadas pueden emitirlos, pero son llamados obligaciones negociables. Es decir, una obligación negociable es un título de deuda de estos entes.

Las obligaciones negociables se diferencian de las acciones en que cuando se adquiere una acción se convierte en propietario de la emisora. En cambio, el poseedor de una obligación negociable es solamente un acreedor. Este inversor, recibirá intereses y amortización del capital hasta el vencimiento de la obligación negociable. El accionista solo recibe las ganancias de la empresa en forma de dividendos o la generada por la compra y venta de acciones.

### **5.15 Financiamiento de las inversiones.**

En cuanto a la necesidad de contar con capital inicial para comenzar a invertir, mucha gente lo hace a través de sus ahorros. Este método es seguro porque la máxima pérdida se limita a la cuantía de este.

Existe otra posibilidad que no viene por el lado del ahorro. Esta opción se adapta más al tipo de inversor arriesgado porque es la obtención del capital a través de las cauciones bursátiles.

Tomar éstas, apalanca al inversor porque es un préstamo de dinero que le realiza otro. Como garantía, se dejan acciones, bonos o el instrumento que el inversor tenga en cartera.

A través de esta nueva entrada de dinero, el inversor apalancado puede comprar más activos y seguir sacando cauciones, garantizándolas con los últimos adquiridos. De este modo, se invierte con dinero ajeno y una cantidad mayor a la inicial.

En estos casos, se puede perder más de lo que se tiene. Por eso, este tipo de operaciones son más aptas para inversores más experimentados y arriesgados.

Con este apalancamiento la ganancia puede ser mayor a la obtenida con los propios ahorros, pero la pérdida también es mayor en caso de darse.

#### **5.16 Cheques de pago diferido**

Se han convertido en una de las opciones de inversión que más aceptación están teniendo en este último tiempo. Esto ocurre porque en un país como Argentina donde es complicado proyectar a largo plazo, y las opciones a corto no reportan rentabilidades atractivas, aparece la posibilidad del cheque de pago diferido.

Este instrumento se convierte en un activo que suple las mencionadas necesidades insatisfechas de inversión a corto plazo con una tasa de rentabilidad atractiva. No requiere grandes montos, porque se puede acceder a este tipo de inversiones con un monto de \$1000 en adelante.

Tal como lo define la Comisión Nacional De Valores, un cheque de pago diferido es una orden de pago librada a una fecha determinada, posterior a la de su libramiento, contra una entidad autorizada, en la cual el librador al vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. El plazo

máximo para la emisión de este tipo de cheques es de 360 días (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

Esta operatoria también es una fuente de financiación alternativa que tienen las empresas para obtener fondos. En especial para las PyMES, ya que les permite acceder a tasas más bajas de financiación que si concurrieran a un Banco. A través de esta operatoria, pueden tener el dinero en poder de manera anticipada sin necesidad de esperar al vencimiento para encontrarse con él. Por ejemplo, una pyme recibe por un trabajo realizado un cheque de pago diferido por \$5000 que recién lo podría cobrar en 90 días. Muchas veces por el tipo de estas empresas y por su volumen de negociación, puede ser posible que se necesite el dinero antes de ese tiempo. La solución a esto es ir al mercado y vender ese cheque recibiendo un menor valor. Se le aplica una tasa de descuento por el tiempo que falta para la fecha de cobro. De esta forma, una persona con excedentes de fondos lo podría adquirir, por ejemplo, a \$4600 faltando 80 días para su vencimiento. Este inversor recibirá, una vez cumplido el plazo restante, el importe total del cheque (\$5000). Obtuvo una ganancia de \$400 solo por esperar hasta el vencimiento. Por el otro lado, la pyme obtuvo su dinero rápidamente.

En cuanto a su negociación hay diferentes tipos. Una de ellas es los cheques de pago diferido patrocinados. En esta modalidad, la entidad que lo libró solicita que los emitidos por ella, sean cotizados para poder negociarse en las bolsas de comercio (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

Otra son los cheques de pago diferido garantizados. En esta modalidad, el riesgo de incobrabilidad se reduce, ya que cuentan con el aval de una entidad financiera o una sociedad de garantía recíproca (SGR) (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

## **6. FONDO COMÚN DE INVERSIÓN**

En el supuesto que el inversor sienta que la bolsa es un mecanismo muy complejo, o que piense que para invertir su dinero por su cuenta debe tener un conocimiento que le será difícil de adquirir debido a su falta de tiempo o porque tiene otra profesión, o simplemente porque no es de su interés, tiene otra opción para canalizar sus ahorros e invertirlos en diferentes activos otorgándoles una renta.

Los fondos comunes de inversión son las soluciones a las cuestiones mencionadas anteriormente. Estos permiten poder invertir sin la preocupación de tener que ser un profesional en finanzas. Los mismos son manejados por profesionales de la inversión, brindando un riesgo menor a que alguien inexperto realizará las operaciones.

Estos fondos se encuentran diversificados, ya que están compuestos por distintos tipos de inversiones, llevando de este modo a una reducción del riesgo.

En palabras simple, un fondo de inversión es una forma de invertir en la cual un grupo ponen dinero en un mismo lugar, constituyendo un fondo común que es manejado por un profesional que realiza operaciones comprando diferentes activos financieros (acciones, plazos fijos, etc.).

Por su inversión, se obtiene cuotas partes que integran el Fondo Común. Estas tienen un valor que puede ir variando día a día (publicándose al final del día), y resulta de dividir el patrimonio del fondo por el número de cuotas partes que haya (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

Si se quiere salir del fondo, puede vender sus cuotas partes a otro. De esta forma el patrimonio del fondo no varía, porque si este variará, cada salida representaría una reducción del patrimonio y la necesidad de volver a armar la cartera de inversiones.

Para ingresar en un fondo común de inversión se compran cuotas partes del mismo. Cada ingreso de un nuevo inversor amplía el capital disponible que tiene el gestor del fondo.

Generalmente, en el valor de las cuotas partes ya se encuentra descontado los honorarios de la sociedad Gerente y la de la Depositaria, no así el costo de las comisiones de suscripción y rescate. Todos los costos que tiene el Fondo Común de Inversión se encuentran descriptos en el reglamento de gestión del fondo o de su prospecto.

La ganancia que se obtendrá a través de un fondo común de inversión estará dada por la diferencia entre el precio de compra y venta de las cuotas partes. Es más fácil vender una de un fondo abierto (no tienen una cantidad de cuotas partes fijas (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))), que uno cerrado (cantidad de cuotas parte fijas que no varía (Educación financiera [versión electrónica], [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))). Tiene mayor liquidez uno abierto que uno cerrado.

El interesado en ingresar en un fondo común de inversión puede recurrir a las sociedades de bolsa o a los bancos, entre otros.

Se puede optar por un fondo común de inversión que compre bonos (se conocen bajo el nombre de fondos de renta fija) o por uno de renta variable (invierte en acciones). También, se puede optar por una combinación de ambos, es decir uno que invierta en estos dos instrumentos.

El fondo común de inversiones puede ser una opción aconsejable para aquellas personas que están acostumbradas a depositar su dinero en plazos fijos, ya que en el mismo banco en vez de hacer un plazo fijo podrá invertir en un fondo de plazos fijos. La ventaja que le reportará es que en este caso, podrá rescatar el dinero en cualquier momento (a diferencia

con el plazo fijo que solo volverá a tener contacto con este a la fecha de vencimiento del plazo fijo constituido).

La desventaja entre el plazo fijo y un fondo de plazos fijos, es que en el primero, se conoce antes de su constitución su ganancia. En cambio en el segundo, se tiene la incertidumbre acerca de cuanto pagará, aunque se conseguirá una tasa de interés más alta porque las entidades financieras poseen tasas diferenciales de acuerdo al monto de las imposiciones.

El punto a favor de este tipo de fondos es la seguridad que brinda, ya que la inversión en plazo fijo no conlleva grandes riesgos.

Sin importar el tipo de fondo de que se trate, hay que observar algunos elementos propios del fondo. El primer elemento a considerar es el costo de ingreso que se encuentra compuesto por el de administración (1% aproximadamente), y en algunos casos también cobran por la entrada o penalización en caso de que el inversor salga de él antes de cierta fecha.

Otro elemento en el cual debe fijarse es en que activos invierte el fondo y en la historia o trayectoria del fondo común. Es decir, observar cómo le ha estado yendo al fondo que tenga en miras invertir.

Una ventaja que tiene un fondo común de inversión dedicado a las acciones es la posibilidad de salida cuando se desee, ya que si se quisiera invertir en estos activos en forma particular, se tendrá que hacer por el sistema de órdenes descripto en el apartado anterior.

Será aconsejable invertir o no en uno de estos fondos dependiendo del inversor. Por ejemplo, uno experimentado en el mundo de las acciones, puede convenirle hacerlo por su cuenta que a través de estos fondos. Sin embargo, para armar un portafolio de inversiones

diversificadas, podría invertir en fondos comunes de inversión de bonos, ya que no tiene demasiado conocimiento en este tipo de instrumentos y seguir invirtiendo por su cuenta en acciones (ver ejemplo 17 anexo 1).

También podría usarse este tipo de inversiones para diversificar geográficamente. El inversor puede manejar sus propias inversiones en su país de origen y utilizar un fondo común de inversión para hacerlo en el exterior, donde no cuenta con un gran conocimiento.

# 7. INMUEBLES

La inversión en inmuebles es, junto a la compra de moneda extranjera, una de las más utilizadas como resguardo del ahorro. Actualmente estas dos opciones se encuentran en jaque.

Por un lado, la compra de moneda extranjera se encuentra limitada por medidas gubernamentales, y por el otro los precios de los inmuebles en caída.

Aquella persona que posee un inmueble construido es reticente a venderlo porque tiene incertidumbre respecto lo que pueda ocurrir. Prefiere darlo en alquiler, por lo que la oferta se amplió. Sin embargo, el mercado de las ventas se encuentra en caída libre.

Los poseedores del capital necesario para ingresar a este mercado, actualmente no lo pueden hacer porque los vendedores de los inmuebles construidos no toman el dólar en su cotización oficial, sino un dólar promedio entre el dólar oficial y el informal (ver ejemplo 18 en anexo 1).

De este modo, el comprador que antes contaba con el monto para realizar la transacción, al haber aumentado el costo no puede adquirir el inmueble. Se suma la sensación de inseguridad financiera que lleva toda esta situación, ya que en caso de tener algunos dólares en poder, no se sabe si es conveniente venderlos en el mercado informal o no porque se desconoce lo que puede llegar a pasar. Esta incertidumbre cambiaria hace que no se sepa si conviene esperar la suba de la moneda extranjera.

En caso de no tener dólares sino pesos, y se quisiera comprar un inmueble, al subir el dólar informal, también estaría subiendo el que se toma para este tipo de operaciones, incrementando el costo de adquisición (ver ejemplo 19 anexo 1).

Un consejo útil a la hora de comprar un inmueble, es la negociación de su precio. En muchas ocasiones se publican a precios superiores por la necesidad de hacer un eventual

descuento. También es posible obtener un mayor descuento cuando haya complicaciones de tipo legal o en el estado general del inmueble.

### **7.1 Inmuebles destinados a alquiler**

Adquirir un inmueble con el objetivo de alquilarlo para así obtener una renta periódica es una de las opciones preferidas de los argentinos para canalizar sus ahorros. En un país altamente cambiante como Argentina, funcionan como una inversión que otorga una gran tranquilidad, ya que es una inversión tangible.

Este tipo de inversiones no necesita dedicación full time porque una vez que se logra alquilar, solo se tiene que cobrar la locación.

Sin embargo, no todo es tan sencillo como parece. El propietario probablemente tenga que hacer reformas al inmueble y acondicionarlo para el nuevo inquilino. También deberá hacerse cargo de arreglar las roturas y realizar el mantenimiento para que conserve su valor. A su vez, cuenta con un riesgo muy importante: que el inquilino no pague el alquiler.

Al ingresar a este tipo de emprendimiento, se tiene que saber que es un negocio temporal (el inquilino no va a alquilar para toda su vida el inmueble). Lo más seguro es que el inquilino, alquile un tiempo y hasta que se consiga uno nuevo puede ocurrir que permanezca vacío. Esto es importante tenerlo en cuenta, ya que no se recibirá renta mensual durante ese período.

Esta consideración no es menor porque muchas personas planifican pensando que van a tener ese ingreso mensual y se endeudan o se embarcan en otros proyectos (ver ejemplo 20 anexo 1). Sin embargo, se encuentran en problemas a la hora de afrontarlos cuando no se

cuenta con el ingreso mensual al que se estaba acostumbrado. En este sentido, es fundamental que el inmueble en el que se invierta tenga una buena ubicación y que sea un lugar donde se querría vivir. De este modo tendrá más demanda que otro que no tenga buena ubicación, este descuidado, con muchos desperfectos, entre otros.

La ganancia del inversor no está compuesta solamente por el ingreso en concepto de alquiler sino también por la revalorización del inmueble. Es más, la mayor ganancia es esta última porque de tener en cuenta solamente el alquiler, el tiempo de recuperación es prolongado.

No es necesario contar con todo el capital a la hora de comprar el inmueble. Una posible estrategia sería apalancarse a través de un crédito hipotecario. Se puede combinar el capital a invertir y el obtenido a través de un crédito hipotecario para realizar la compra. Luego destinarlo a alquiler y con ingreso por este concepto ir cancelando, total o parcialmente, las cuotas del crédito. Este tipo de estrategias presenta el riesgo de no conseguir inquilino o que el inmueble este desocupado durante un período considerable.

Muchas compañías constructoras ofrecen ingresar en un fideicomiso a cambio de una cuota mensual. Generalmente este tipo de compañías manejan dos clases de cuotas. La primera (cuota espera), es la que el futuro propietario paga mes a mes hasta que le entregan el inmueble. La segunda clase (cuota posesión), es la que paga una vez que lo tiene en su poder (ver ejemplo 21 anexo 1). La operatoria de estas compañías, es que el futuro propietario pague una determinada cantidad de cuotas espera, hasta que por medio de licitaciones consiga su departamento (la mayoría de este tipo de fideicomisos está destinado a la construcción de torres). Una vez que tiene la posesión puede darlo en alquiler, sirviendo este para pagar las cuotas posesión.

De este modo, aquel individuo que tenga un sobrante por mes puede acceder a invertir en el mundo inmobiliario porque se estaría apalancando como en el caso anterior.

Existen compañías constructoras que ofrecen formas de adquirir el inmueble (más que nada departamentos) llamada “desde el pozo”. Por medio de esto se está invirtiendo en inmuebles desde antes que se construyan (por eso se llaman desde el pozo). La principal ventaja de esto, es que se está adquiriendo un inmueble a estrenar a un costo menor a que si se lo comprará ya terminado. El menor costo puede rondar alrededor del 20% a 30% dependiendo de la obra y el contratista.

No es necesario realizar el desembolso total del precio del inmueble que se está construyendo desde el pozo. El pago se irá realizando en etapas. Generalmente, se hace un anticipo que puede ir del 30% al 50% del valor del inmueble y el resto se hace por medio de cuotas que se irán abonando dentro del periodo de la construcción.

Por ejemplo, si un inversor quiere adquirir desde el pozo, un departamento valuado en \$400.000 y se demorará 3 años en construirlo, y la constructora establece como anticipo el 40% del valor y el saldo en 36 cuotas (los tres años que se tardará en construir), este inversor deberá desembolsar \$160.000 al inicio y mensualmente alrededor de \$6700. Los porcentajes y los números elegidos son solamente a modo de ejemplo, ya que en la realidad estos serán establecidos por el contratista. Además en muchos casos, las cuotas son fijas en dólares o cuotas en pesos que se ajustan por el Índice del Costo de la Construcción (actualmente debido al cepo cambiario este último método es el más usado). Como las posibilidades de financiación variarán, es importante analizar las diferentes opciones.

Debido a que la cuota mensual suelen ser altas, es recomendable que el inversor tenga por lo menos el 50% del valor del departamento al momento de hacer el anticipo. Si se posee ese 50% y el anticipo es solo del 35%, el 15% restante es un buen margen para tener

seguridad en caso de que algún mes no se llegue a cubrir el monto de la cuota. Sacar el dinero de este fondo evita incurrir en moras o pedir un préstamo a corto plazo donde su tasa de interés suele ser elevada.

Si se tiene en mente comprar un inmueble de este modo para luego una vez construido venderlo, obtendrá un mayor margen ya que lo habrá adquirido a un valor menor al que actualmente tiene.

El riesgo principal de comprar un inmueble desde el pozo es el atribuible a la constructora. Es de suma importancia conocer quien está desarrollando el proyecto. También, se debe considerar la variación del dólar en caso de que decida ir por el camino de las cuotas fijas en dólares. Por el cepo cambiario en el cual se encuentra inmersa la Argentina, haber tomado esta opción, puede haber convertido la inversión en un problema debido a la complejidad de conseguir dicha moneda extranjera. Esta situación se ha en parte solucionado ya que por distintos fallos judiciales se abonan las cuotas pactadas al dólar oficial. En caso de haber tomado la opción de las cuotas en pesos ajustadas por algún índice, el inversor debe considerar como se está moviendo el mismo.

La zona en donde se encuentra el inmueble influye fuertemente en el precio. Se pueden considerar dos tipos de zonas. Una macro zona que es la ciudad donde se encuentra y una micro zona, que es la ubicación en la que se encuentra de dicha ciudad. Esto es importante porque el precio de comprar un departamento en la ciudad de Buenos Aires, no es igual al de comprarlo en otra ciudad como ser Santa Fe capital, La Rioja, San Miguel de Tucumán, etc. Hay ciudades en las cuales es más caro debido a diferentes factores.

Uno de ellos es el relacionado al turismo. Ciudades turísticas como Bariloche, Carlos Paz, Mar del Plata, Punta del Este, por mencionar solo algunas, al recibir constantes flujos de turistas constituyen un gran mercado para desarrollar diferentes negocios inmobiliarios. En

estas ciudades dar en locación un inmueble por 15 días puede equivaler a 2 o 3 meses de hacerlo en otra ciudad no turística.

Para analizar un caso, se podría tomar en cuenta la comparación de dos departamentos. Uno ubicado en la Costa Argentina para cinco personas de un dormitorio (este tipo de inmuebles suelen tener cuquetas o camas marineras para de este modo tener más capacidad de alojamiento y así cobrar un mayor precio) destinado al alquiler para uso turístico con un valor de alquiler de \$11000 la primera quincena de enero. Otro ubicado en la ciudad de Córdoba Capital con un dormitorio destinado a alquilarlo a estudiantes universitarios con un valor de alquiler en \$1700 mensual.

Como se puede observar, el dueño del departamento ubicado en la costa Argentina gana por el alquiler de este inmueble en una quincena aproximadamente lo mismo que gana el dueño de uno en Córdoba por 7 meses. Sin embargo, en este caso no se está teniendo en cuenta las posibles tasas de revalorización que tengan estos inmuebles, que puedan ser muy diferentes.

Más que nada lo que se apunta a demostrar con este ejemplo, es la diferencia que se puede obtener de ofrecer en alquiler un inmueble ubicado en una ciudad turística a otro ubicado en otra no turística. A pesar de esto hay que tener en cuenta que en muchas ciudades el turismo es una cuestión estacional. Por lo que el inmueble puede tener una ocupación completa en los meses turísticos pero en los demás estar vacío.

Del ejemplo tomado anteriormente, también se puede observar la oportunidad que representa adquirir un inmueble con objeto de darlo en alquiler en una ciudad que recibe constantemente gente, aunque no tanto para turismo sino por otros motivos (estudiantes, debido a competencias deportivas, etc.) como el caso de Córdoba, La Plata, Rosario, entre otras.

El mensaje principal de lo mencionado es la importancia que tiene el lugar donde se adquirirá el inmueble para darlo en alquiler. Es fundamental que reciba flujos de gente porque de este modo se asegurará el inversor de tener más facilidad para que se encuentre ocupado. Un inmueble destinado para alquiler que se encuentre desocupado no estará generando renta periódica alguna, sino gastos. La ganancia que se obtendrá en este último caso será solo su revalorización.

Otra cuestión fundamental a tener en cuenta es leer bien el contrato. Tener especial atención en la llamada “letra chica” y las cláusulas dudosas. Ante alguna duda, lo mejor que puede hacer el inversor es asesorarse con un profesional capacitado en el tema. De no realizarse esto, el comprador podría estar adquiriendo lo que él piensa que es una buena inversión pero en el fondo no lo es. Debe prestar especial atención a las condiciones de ajuste, los conceptos incluidos en el costo de la construcción, que pasaría en caso de mora, que pasa si el inversor no paga más, cuanto es su devolución, como podría salir de la inversión, si es posible el adelantamiento de cuotas, entre otras tantas cosas.

## **7.2 Comprar para revender.**

Otro de los posibles negocios que se podrían hacer con inmuebles es comprar uno barato y realizarle algunas mejoras o reparaciones para luego venderlo.

Una alternativa puede ser comprar un terreno que no tenga un precio alto en alguna pequeña ciudad o pueblo de Sierra, y al cabo de dos o tres años construir una cabaña o casa con pileta, parquear el resto del terreno, hacer un cerco perimetral y una gran entrada. De este modo, el inversor ahora tiene un pequeño chalet que puede vender por un precio mayor

al que le costó hacerlo, ya que el terreno se ha revalorizado y la nueva cabaña se encuentra a estrenar.

Para este tipo de inversiones se debe poseer efectivo para realizar la compra del terreno y cubrir los restantes costos. Tiene implícito el riesgo de no poder vender el inmueble una vez terminado debido a la falta de compradores.

Es una excelente opción de inversión pero puede no ser apta para aquel individuo que no acostumbre a realizar este tipo de negocios. Además, precisa de un mayor tiempo de dedicación que la opción de comprar para alquilar porque para la construcción, el inversor deberá averiguar precios, controlar a los obreros, contratar un ingeniero y/o arquitecto, entre otras cosas.

### **7.3 Fideicomiso**

La figura del fideicomiso es el marco jurídico óptimo para llevar a cabo este tipo de negocios. Las empresas que se dedican a la construcción lo utilizan para darles seguridad a sus beneficiarios. La persona que compra un inmueble a través de este contrato tiene la garantía de que los problemas propios que puedan tener la constructora o el sujeto encargado de realizar la obra, no lo afectarán.

Esto no sólo sirve para el aspecto comercial, sino que también es viable su uso en el caso de que un grupo de personas decida construir sus viviendas en forma conjunta. Por ejemplo, Juan y su hermana Cecilia quieren construir sus viviendas donde vivirán. Juan por su parte, posee un gran terreno donde cabrían los dos hogares. Deciden que Juan pondrá el terreno y Cecilia los materiales de construcción. Hasta allí marcha todo normal. Pero sin

embargo, podría darse el caso de que debido a una deuda comercial que tiene Juan se embargue el terreno, frenando de este modo la obra por tiempo indeterminado. Estos dos hermanos para cubrirse de estas posibles contingencias pueden usar la figura del fideicomiso. Este contrato les brindará seguridad porque separará de sus patrimonios los bienes que se utilizarán. Con esto lograrán, que en caso de que alguno de los dos hermanos tenga problemas económicos propios, este nuevo patrimonio conformado no se vea afectado.

Con esto se intenta demostrar que el fideicomiso no sólo tiene uso comercial sino que se le puede dar otros usos. En el caso mencionado en el párrafo anterior, se puede observar como su uso da seguridad jurídica al nuevo emprendimiento de estos dos hermanos. De este modo, ellos han formado un nuevo patrimonio separado del propio, aislándolo así de posibles riesgos personales.

#### **7.4 Cocheras, un negocio en auge**

Actualmente, muchas personas que no cuentan con el dinero suficiente para adquirir un departamento o una casa destinada para alquiler, pero que desean ingresar al negocio inmobiliario han optado por comprar una cochera. Esta práctica ha tenido un gran crecimiento en este último tiempo, convirtiéndose en una interesante opción de inversión.

Si se analiza más profundamente la cuestión, este nuevo tipo de inversiones inmobiliarias viene de la mano con el aumento en la venta de automóviles usados y nuevos, sumado a lo pequeño que ha quedado el trazado urbano de las mayorías de las grandes ciudades.

Si también se considera los altos precios que cobran los estacionamientos por hora en los centros urbanos, esta opción se torna más apetecible, no solo para los inversores sino también para cualquier habitante que frecuenta al centro o microcentro de su ciudad.

A continuación, se analizará un caso típico de una persona que trabaja en el centro de Córdoba y paga mensualmente \$800 de cochera con un aumento del 20% a principio de cada año en la cuota mensual. Se toma este parámetro y forma para simplificar los cálculos, aunque en la práctica los aumentos son escalonados periódicamente. También, este individuo tiene la posibilidad de adquirir una cochera, en promedio, a \$125.000. Para este caso en particular se considerara una apreciación del inmueble (cochera) del 15% anual.

Es necesario aclarar que el monto de los porcentajes es solamente ejemplificativo y estimativo, ya que, sería muy difícil y hasta aventurero intentar predecir este de forma exacta a diez años. Por dicho motivo, se han tomado porcentajes promedios. Además, se debe considerar que tanto la variación del porcentaje de apreciación como el del aumento de la cuota del estacionamiento, dependerá de muchos factores, como ser, la zona donde se encuentren los inmuebles, la inflación, las modificaciones de los reglamentos o leyes, entre tantas otras cosas que podrían modificar el análisis.

El mensaje que debe extraer aquí el individuo es la forma de análisis a llevar a cabo. La forma que se presenta a continuación, además de ser útil para tomar la decisión de seguir pagando por el estacionamiento mensual o ingresar al mundo inmobiliario, sirve también para seguir la evolución de esta decisión. Si el individuo decide comprar, puede ver cómo ha evolucionado su capital, y si decide seguir pagando mensualmente, observar cómo ha variado los precios de ese estacionamiento.

Se debe considerar esta decisión de comprar la cochera para su propio uso como una inversión, ya que si bien, no le dará una renta mensual, su capital a lo largo del tiempo se verá

aumentado por la apreciación de esta. No se debe olvidar nunca que invertir no solamente es cuando se obtiene una ganancia, sino también cuando se conserva el capital.

Continuando con el estudio, se exponen a continuación las tablas con los cálculos efectuados al efecto del mencionado, cada una con su respectiva explicación.

**Tabla 9: Costos de la cuota de una playa de estacionamiento.**

<b>Año</b>	<b>Cuota mensual</b>	<b>Costo anual de la playa de estacionamiento</b>
1	\$ 800,00	\$ 9.600,00
2	\$ 960,00	\$ 11.520,00
3	\$ 1.152,00	\$ 13.824,00
4	\$ 1.382,40	\$ 16.588,80
5	\$ 1.658,88	\$ 19.906,56
6	\$ 1.990,66	\$ 23.887,87
7	\$ 2.388,79	\$ 28.665,45
8	\$ 2.866,54	\$ 34.398,54
9	\$ 3.439,85	\$ 41.278,24
10	\$ 4.127,82	\$ 49.533,89
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 249.203,35</b>

Fuente: Elaboración propia.

La tabla expuesta arriba muestra la situación económica si el individuo opta por continuar pagando la playa de estacionamiento. Como se puede ver, al cabo de 10 años, habría pagado \$249.203,35. Si se transforma esa suma a valores actuales utilizando una tasa de descuento igual al aumento de la cuota mensual, es decir, 20%, el valor actual de los \$249.203,35 es igual a \$40.247,73. Como se puede ver casi una tercera parte del valor de la cochera (\$125.000).

Si el individuo opta por la compra de la cochera en vez de continuar pagando la playa de estacionamiento mensual, la tabla sería como la que se expone a continuación:

**Tabla 10: Evolución del valor de una cochera.**

<b>Año</b>	<b>Valor de la cochera al inicio</b>	<b>Apreciación Anual</b>	<b>Valor de la cochera al final</b>
1	\$ 125.000,00	\$ 18.750,00	\$ 143.750,00
2	\$ 143.750,00	\$ 21.562,50	\$ 165.312,50
3	\$ 165.312,50	\$ 24.796,88	\$ 190.109,38
4	\$ 190.109,38	\$ 28.516,41	\$ 218.625,78
5	\$ 218.625,78	\$ 32.793,87	\$ 251.419,65
6	\$ 251.419,65	\$ 37.712,95	\$ 289.132,60
7	\$ 289.132,60	\$ 43.369,89	\$ 332.502,49
8	\$ 332.502,49	\$ 49.875,37	\$ 382.377,86
9	\$ 382.377,86	\$ 57.356,68	\$ 439.734,54
10	\$ 439.734,54	\$ 65.960,18	\$ 505.694,72
	<b>TOTAL</b>	<b>\$ 380.694,72</b>	

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede ver en la tabla, la apreciación total de la cochera a lo largo de los 10 años fue de \$380.694,72. Si bien pago \$125.000 al inicio, tuvo una ganancia total de \$380.694,72 solo por la apreciación, sin considerar el ahorro que ocasiona no tener el pago de la cuota mensual de la playa de estacionamiento. El valor del inmueble ha aumentado en un 404,55%.

Recapitulando, como se puede observar en las dos tablas, si el inversor optará por continuar pagando la playa de estacionamiento, tendría un costo total al cabo de 10 años de \$249.203,35. Si hubiera invertido \$125.000 en la compra de la cochera, hubiera tenido una ganancia de \$380.694,72.

A partir de los datos mencionados al inicio se podría analizar cuánto hubiera tardado el inversor en recuperar el capital invertido, y la ganancia obtenida al cabo de los 10 años. Para agregarle un grado mayor de realidad y a la vez desventaja a la compra de la cochera, se supondrá ahora que la cochera debe pagar \$250 mensual en concepto de expensas con un aumento del 20% anual (al igual que aumentaba el costo de la tarifa mensual de la playa de estacionamiento).

La tabla del análisis se expone a continuación:

**Tabla 2: Recupero del capital y ganancia del inversor al elegir adquirir una cochera (sin considerar la revalorización).**

	Año 0	Año 1		Año 2		Año 3		Año 4		Año 5	
		Mensual	Anual								
Costo Cochera	-\$ 125.000,00										
Ahorro Playa de Estacionamiento		\$ 800,00	\$ 9.600,00	\$ 960,00	\$ 11.520,00	\$ 1.152,00	\$ 13.824,00	\$ 1.382,40	\$ 16.588,80	\$ 1.658,88	\$ 19.906,56
Expensas Cochera		-\$ 250,00	-\$ 3.000,00	-\$ 300,00	-\$ 3.600,00	-\$ 360,00	-\$ 4.320,00	-\$ 432,00	-\$ 5.184,00	-\$ 518,40	-\$ 6.220,80
<b>Ahorro Total</b>		<b>\$ 550,00</b>	<b>\$ 6.600,00</b>	<b>\$ 660,00</b>	<b>\$ 7.920,00</b>	<b>\$ 792,00</b>	<b>\$ 9.504,00</b>	<b>\$ 950,40</b>	<b>\$ 11.404,80</b>	<b>\$ 1.140,48</b>	<b>\$ 13.685,76</b>
<b>Ahorro Acumulado Anual</b>		\$ 6.600,00		\$ 14.520,00		\$ 24.024,00		\$ 35.428,80		\$ 49.114,56	
<b>Amortización de la Inversión</b>		-\$ 118.400,00		-\$ 110.480,00		-\$ 100.976,00		-\$ 89.571,20		-\$ 75.885,44	
<b>SIN CONSIDERAR LA REVALORIZACION</b>		Año 6		Año 7		Año 8		Año 9		Año 10	
		Mensual	Anual								
Costo Cochera											
Ahorro Playa de Estacionamiento		\$ 1.990,66	\$ 23.887,87	\$ 2.388,79	\$ 28.665,45	\$ 2.866,54	\$ 34.398,54	\$ 3.439,85	\$ 41.278,24	\$ 4.127,82	\$ 49.533,89
Expensas Cochera		-\$ 622,08	-\$ 7.464,96	-\$ 746,50	-\$ 8.957,95	-\$ 895,80	-\$ 10.749,54	-\$ 1.074,95	-\$ 12.899,45	-\$ 1.289,95	-\$ 15.479,34
<b>Ahorro Total</b>		<b>\$ 1.368,58</b>	<b>\$ 16.422,91</b>	<b>\$ 1.642,29</b>	<b>\$ 19.707,49</b>	<b>\$ 1.970,75</b>	<b>\$ 23.648,99</b>	<b>\$ 2.364,90</b>	<b>\$ 28.378,79</b>	<b>\$ 2.837,88</b>	<b>\$ 34.054,55</b>
<b>Ahorro Acumulado Anual</b>		\$ 65.537,47		\$ 85.244,97		\$ 108.893,96		\$ 137.272,75		\$ 171.327,30	
<b>Amortización de la Inversión</b>		-\$ 59.462,53		-\$ 39.755,03		-\$ 16.106,04		\$ 12.272,75		\$ 46.327,30	

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla análisis, si se considera el ahorro que tiene el individuo al dejar de pagar mensualmente el abono de la playa de estacionamiento como si fuera un ingreso, recuperará la inversión en el noveno año aproximadamente.

Si se compara en los diez años, el individuo que decidió no adquirir su propia cochera y abonar mensualmente una playa de estacionamiento, tuvo una pérdida de \$249.203,35 en el correr de ese período. Si en cambio, hubiera adquirido una cochera desde un principio a un costo de \$125.000, hubiera obtenido un ahorro total de \$46.327,30 al cabo de los mismos 10 años.

Es importante destacar que en este caso no se tomó en cuenta la revalorización que tuvo año a año la cochera adquirida. En caso de tomarla, el análisis tendrá un cambio radical debido a que el periodo de recupero será aún menor, y a su vez la ganancia obtenida a lo largo de los 10 años mayor.

La tabla de análisis si se tiene en cuenta la revalorización del inmueble (del 15% anual) sería la que se puede observar a continuación:

**Tabla 3: Recupero del capital y ganancia del inversor al elegir adquirir una cochera (considerando la revalorización).**

	Año 0	Año 1		Año 2		Año 3		Año 4		Año 5	
		Mensual	Anual								
Costo Cochera	-\$ 125.000,00										
Ahorro Playa de Estacionamiento		\$ 800,00	\$ 9.600,00	\$ 960,00	\$ 11.520,00	\$ 1.152,00	\$ 13.824,00	\$ 1.382,40	\$ 16.588,80	\$ 1.658,88	\$ 19.906,56
Expensas Cochera		-\$ 250,00	-\$ 3.000,00	-\$ 300,00	-\$ 3.600,00	-\$ 360,00	-\$ 4.320,00	-\$ 432,00	-\$ 5.184,00	-\$ 518,40	-\$ 6.220,80
<b>Ahorro Total</b>		<b>\$ 550,00</b>	<b>\$ 6.600,00</b>	<b>\$ 660,00</b>	<b>\$ 7.920,00</b>	<b>\$ 792,00</b>	<b>\$ 9.504,00</b>	<b>\$ 950,40</b>	<b>\$ 11.404,80</b>	<b>\$ 1.140,48</b>	<b>\$ 13.685,76</b>
<b>Ahorro Acumulado Anual</b>		\$ 6.600,00		\$ 14.520,00		\$ 24.024,00		\$ 35.428,80		\$ 49.114,56	
<b>Revalorización Anual</b>		\$ 18.750,00		\$ 21.562,50		\$ 24.796,88		\$ 28.516,41		\$ 32.793,87	
<b>Ahorro Anual + Revalorización anual</b>		\$ 25.350,00		\$ 29.482,50		\$ 34.300,88		\$ 39.921,21		\$ 46.479,63	
<b>Amortización de la Inversión</b>		-\$ 99.650,00		-\$ 70.167,50		-\$ 35.866,63		\$ 4.054,58		\$ 50.534,21	
<b>CONSIDERANDO LA REVALORIZACION</b>											
		Año 6		Año 7		Año 8		Año 9		Año 10	
		Mensual	Anual								
Costo Cochera											
Ahorro Playa de Estacionamiento		\$ 1.990,66	\$ 23.887,87	\$ 2.388,79	\$ 28.665,45	\$ 2.866,54	\$ 34.398,54	\$ 3.439,85	\$ 41.278,24	\$ 4.127,82	\$ 49.533,89
Expensas Cochera		-\$ 622,08	-\$ 7.464,96	-\$ 746,50	-\$ 8.957,95	-\$ 895,80	-\$ 10.749,54	-\$ 1.074,95	-\$ 12.899,45	-\$ 1.289,95	-\$ 15.479,34
<b>Ahorro Total</b>		<b>\$ 1.368,58</b>	<b>\$ 16.422,91</b>	<b>\$ 1.642,29</b>	<b>\$ 19.707,49</b>	<b>\$ 1.970,75</b>	<b>\$ 23.648,99</b>	<b>\$ 2.364,90</b>	<b>\$ 28.378,79</b>	<b>\$ 2.837,88</b>	<b>\$ 34.054,55</b>
<b>Ahorro Acumulado Anual</b>		\$ 65.537,47		\$ 85.244,97		\$ 108.893,96		\$ 137.272,75		\$ 171.327,30	
<b>Revalorización Anual</b>		\$ 37.712,95		\$ 43.369,89		\$ 49.875,37		\$ 57.356,68		\$ 65.960,18	
<b>Ahorro Anual + Revalorización anual</b>		\$ 54.135,86		\$ 63.077,38		\$ 73.524,36		\$ 85.735,47		\$ 100.014,73	
<b>Amortización de la Inversión</b>		\$ 104.670,07		\$ 167.747,46		\$ 241.271,82		\$ 327.007,29		\$ 427.022,02	

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la nueva tabla que considera la revalorización, se recuperaría la inversión en el transcurso del tercer año, y a partir del siguiente comenzaría a tener ganancias. La ganancia obtenida por el ahorro y la revalorización de la cochera sería de \$427.022,02.

Este análisis numérico es útil para el caso de que una persona se encuentre en la encrucijada de tomar la decisión si seguir pagando una playa de estacionamiento o comprar su propia cochera.

Lo que se intenta mostrar es el procedimiento económico a realizar para analizar este tipo de decisiones. Para este caso, los parámetros fueron, como se aclaró anteriormente, a modo ejemplificativo y promedios. Además, diferente hubiera sido el análisis si la cochera en vez de destinarse para uso propio, se decidiera darla en alquiler.

Sin embargo, como dice el popular dicho, no todo lo que brilla es oro. Al adquirir una cochera se encuentran los gastos de expensas. Estos, dependiendo de la ubicación, ammenities, cantidad de cocheras y departamentos (en caso que se esté hablando de una cochera en un complejo de torres), pueden ser muy variados. En algunos casos, estas pueden alcanzar un importe significativo, reduciendo la rentabilidad si se da en alquiler. Mientras más alto sea este monto, menos ganancia obtendrá el inversor.

Otra cuestión importante que se deberá tener en cuenta si adquiere una cochera en un edificio, es el reglamento de copropiedad del mismo. Se tendrá que fijar si está permitido alquilar la cochera a personas ajenas al consorcio o no. En caso de que esté prohibido, es más riesgoso adquirir esta cochera porque el mercado donde la ofrecerá en alquiler es reducido. Este punto es uno de los más relevantes a la hora de realizar la compra, ya que una cochera destinada a alquiler que se encuentre vacía seguirá lo mismo generando costos (expensas, impuestos, etc.).

La persona interesada en adquirir una cochera debe observar el entorno en el cual se encuentra (la ubicación). La apreciación dependerá fundamentalmente de este factor. Si el individuo compra una cochera en una zona en crecimiento, el incremento de su apreciación será mayor, como así también su valor locativo. Por el contrario, si la compra se realiza en una zona que ha llegado a su techo en cuanto a su crecimiento, seguramente el costo de adquisición será mayor, y el porcentaje de la apreciación variara más lentamente.

Muchas veces la ubicación de la cochera está definida por la intención de la persona. Si la compra para utilizarla el mismo, probablemente no le importará tanto si la zona se encuentra en crecimiento o no, sino más bien que le quede cerca de su domicilio o puesto de trabajo. Es decir, el elemento preponderante será la comodidad.

Si la persona la adquiere a modo de inversión, posiblemente buscará en una zona en la cual espera que tenga un gran crecimiento, para que de este modo, además de aumentar el importe que le cobrará al locatario, también que se revalorice a tasas mayores.

# 8. PLAZO FIJO

Con la alta inflación que se tiene en la Argentina, la inversión en plazos fijos ha dejado de ser atractiva porque genera un interés real negativo. Pero a pesar de esto, no solo se siguen efectuando depósitos de este tipo sino que también han aumentado su número. Muchas personas siguen optando por la mencionada inversión por más que estén perdiendo dinero, ya que no tienen tiempo para realizar otro tipo, no cuentan con conocimientos financieros o porque tienen miedo a las otras opciones. Entonces prefieren perder un pequeño porcentaje (la diferencia de la tasa del plazo fijo con respecto a la inflación) a perder uno mayor si tuvieran la plata guardada en sus casas (ver ejemplo 22 anexo 1).

Actualmente, las tasas a las cuales se puede realizar el depósito a plazo fijo varían de un intermediario a otro. La tasa de la mayoría de los bancos ronda un 13%. Estos no son los únicos que ofrecen la posibilidad de realizar un plazo fijo. Las cooperativas y mutuales también toman dinero del público y en algunos casos ofrecen tasas superiores a las de los bancos. Las que otorgan estas últimas rondan alrededor de 17%. Una tasa atractiva teniendo en cuenta el bajo riesgo que tiene este tipo de colocación. Se debe investigar sobre la cooperativa o mutual en la cual se realizará el depósito pero igualmente no reportan gran riesgo.

Para conocer toda la información referida a los intermediarios, existe una web llamada “Zona Bancos” ([www.zonabancos.com](http://www.zonabancos.com)). En ella, se podrá encontrar todo lo relacionado al tema.

A pesar que no se deba seguir la inversión diariamente, se debe tener en cuenta que al vencimiento del plazo fijo, este puede no renovarse automáticamente, por lo que habrá que estar atento a estos hechos porque estos fondos pueden pasar a saldos inmovilizados (no generan interés).

Mientras más largo sea el tiempo que este depositado el plazo fijo y mayor sea el monto depositado, mejores tasas se conseguirán. Sin embargo, no contará con la liquidez de tener el dinero en poder y en caso de necesitarlo deberá pagar intereses.

En un país tan cambiante como Argentina, lo más conveniente puede ser realizar el plazo fijo a un período no tan prolongado sino hacerlo a 30, 60 ,90 o 120 días como máximo e irlo renovando. Todo dependerá de la liquidez y la necesidad de dinero que se tenga.

### **8.1 Plazo Fijo vs dólar.**

A pesar de que actualmente no se puede acceder a la divisa americana libremente, tal como ocurría antes, lo mismo se puede analizar si hubiera sido una buena inversión o no en términos de rentabilidad.

Los argentinos tienen muy arraigada la costumbre de comprar dólares como inversión, pero sin embargo hay que analizar si realmente la rentabilidad de comprar dicha moneda extranjera y atesorarla es redituable o no.

Por ejemplo, para verificar si fue una buena inversión comprar dólares en el 2012 se puede analizar el siguiente caso. Se supone que un inversor X decide comprar moneda extranjera por \$10.000 para conservarla hasta el 31 de diciembre de ese mismo año, y en ese momento venderla. Se realiza la compra el 3 de Enero del 2012, a una cotización de 4.28 para la compra y 4.32 para la venta (según la página web [www.cotizacion-dolar.com.ar](http://www.cotizacion-dolar.com.ar)).

Para saber cuántos dólares puede adquirir con los \$10.000 se opera de la siguiente manera: Se divide el capital a invertir (en este caso \$10.000) por el precio para la venta, ya

que es el precio al cual el intermediario está dispuesto a desprenderse de dicha moneda. El resultado de ésta operación es que con \$10.000 se pueden comprar 2.314,81 dólares.

Ha pasado un año y el valor del dólar al 31 de diciembre de 2012 (según el mismo sitio web) es de 4.87 para la compra y 4.92 para la venta. Se deberán vender los dólares que compro casi un año atrás para volver a tener pesos. Para esto, se multiplica la cantidad de moneda extranjera por el precio de compra, debido a que es el precio al cual el banco adquirirá la moneda extranjera.

El resultado de la operación mencionada anteriormente es de \$11.273,14. Tuvo una ganancia de \$1.273,14 (rentabilidad del 12.73% en pesos).

La inversión en moneda extranjera tiene la ventaja de la liquidez, ya que esta persona puede cambiar sus dólares a pesos en cualquier momento.

Ahora se puede analizar qué hubiera pasado si esos \$10.000 se invirtieran en una colocación con liquidez similar y bajo riesgo (por el mismo plazo). Por ejemplo, se invierte los \$10.000 en un plazo fijo a 30 días (para conservar liquidez), y se renueva a cada vencimiento nuevamente. El banco en el cual se decide hacer el depósito da una tasa del 13%. Se toma esta tasa como promedio de un banco común. Existen algunas entidades financieras que otorgan una tasa de interés de 18% anual y en el otro extremo están las que dan tan solo 6%. Sin embargo, una tasa del 13% anual es una tasa normal de mercado, por tal motivo es la que se utiliza en el ejemplo.

Si la tasa anual es del 13%, para conocer la mensual se realiza la siguiente operación:

$$\frac{13 * 30}{36500} = 0.0106849 * 100 = 1.06849\%$$

Para simplificar los cálculos se tomará la misma tasa mensual. Es decir, renovará el plazo fijo mensualmente a la tasa de 1.06849%.

En la siguiente tabla se puede observar la evolución que tuvo la inversión:

**Tabla 43: Evolución de la inversión en plazo fijo.**

Mes	Capital al inicio de mes	Tasa mensual	Interés mensual	Capital a fin de mes
Enero	\$ 10.000,00	1,06849%	\$106,8493	\$ 10.106,85
Febrero	\$ 10.106,85	1,06849%	\$107,9909	\$ 10.214,84
Marzo	\$ 10.214,84	1,06849%	\$109,1448	\$ 10.323,99
Abril	\$ 10.323,99	1,06849%	\$110,3110	\$ 10.434,30
Mayo	\$ 10.434,30	1,06849%	\$111,4897	\$ 10.545,79
Junio	\$ 10.545,79	1,06849%	\$112,6810	\$ 10.658,47
Julio	\$ 10.658,47	1,06849%	\$113,8849	\$ 10.772,35
Agosto	\$ 10.772,35	1,06849%	\$115,1018	\$ 10.887,45
Septiembre	\$ 10.887,45	1,06849%	\$116,3384	\$ 11.003,79
Octubre	\$ 11.003,79	1,06849%	\$117,5747	\$ 11.121,36
Noviembre	\$ 11.121,36	1,06849%	\$118,8302	\$ 11.240,19
Diciembre	\$ 11.240,19	1,06849%	\$120,1006	\$ 11.360,29

Fuente: Elaboración propia.

El resultado anual de esta inversión es de \$11.360,29. Se incrementó el patrimonio en \$1.360,29, ósea se obtuvo \$87.15 más que si se hubiera invertido en la compra de moneda extranjera.

El objetivo de esta comparación, es mostrar que es posible replicar el resguardo del poder adquisitivo a través de otras inversiones con liquidez similar a la de la limitada compra de moneda extranjera.

Se intenta desmitificar que la inversión en dólares es una de las mejores para realizar. Ante el cepo cambiario, como ha quedado demostrado en los párrafos anteriores, existen otras alternativas con igual o más rentabilidad.

Se debe analizar cada caso en particular porque todo dependerá de la variación del dólar, de las tasas de los plazos fijos, de las otras posibles inversiones, de los plazos y riesgos, entre otras tantas variables a tener en cuenta.

# 9. ORO Y MONEDAS

El oro es una de las inversiones más usada como reserva de valor. Es un refugio ideal para los casos en que los mercados, y las economías mundiales se encuentran en turbulencia. Por este motivo, es posible que disminuya su rentabilidad en caso de que la situación económica mejore porque al encontrarse estable el mercado, se abocaría a inversiones con más rentabilidad o que les otorgue algún interés o renta.

Para la seguridad del inversor, a la hora de comprar oro u otro metal, es necesario que la pureza del lingote o moneda se encuentre garantizada. Este no es un dato menor porque se puede ser víctima de una falsificación. Es recomendable adquirir este tipo de metales en casas autorizadas y con un gran reconocimiento público.

El cepo al dólar también afecto la libre comercialización de oro. Actualmente, si se desea adquirir esta clase de metales, sin necesidad de recurrir a un mercado informal y sin tener que pedir una autorización de la A.F.I.P, se debe optar por comprar oro nacional. El único intermediario que comercializa este tipo de oro en el país es el Banco Ciudad. Este limita la venta sólo a 100 gramos diarios y por persona. Como requisito para su compra exige que se presente el C.U.I.T o C.U.I.L, el documento de identidad y la documentación que permite observar de donde provienen los fondos que se usarán para realizar la compra. Para obtener más información se puede ingresar al sitio web del Banco Ciudad ([www.bancociudad.com.ar](http://www.bancociudad.com.ar)).

Como desventajas de la inversión en oro, la principal es que no se consigue una renta periódica como en el caso de un depósito a plazo fijo, pago de intereses de un bono o alquiler de un inmueble entre otros. La ganancia está vinculada a su cotización (si ésta sube el inversor gana).

Se suma a lo anterior, los riesgos de tener el oro físico en posesión. Alquilando una caja de seguridad de un banco (con un costo monetario) o un correcto guardado se puede disminuir y hasta eliminar este riesgo.

Al momento de invertir en oro hay varias formas de hacerlo:

- Compras de lingotes.
- Compras de monedas.
- Fondos Comunes de Inversión que inviertan en oro.
- Acciones de empresas mineras.
- Etc.

La condición más importante que tiene que observarse, a la hora de comprar oro es su pureza (la máxima es 99,9%). Cuando se adquiera oro se debe tener en cuenta que venga acompañado de un certificado en el cual se indique su peso, la marca, cuándo se fabricó, la garantía, entre otros datos.

La manera más utilizada de adquirir oro físico son: lingotes y monedas. Dentro estas últimas, la más solicitada es el Krugerrand. Esta fue acuñada en Sudáfrica en 1967. La ventaja es que tiene una onza exacta de oro puro. Con un peso de 34 gramos brutos, donde 31gramos de esos 34 son de oro puro. Es decir, tiene el peso de una onza troy.

**Gráfico 4: Krugerrand**



Fuente: [www.sandcoins.com](http://www.sandcoins.com)

Otra de las más buscadas es la única moneda de oro emitida en Argentina en 1881. Se llama “el argentino de oro”. Su peso bruto es de 8 gramos y neto (contenido de oro puro) de 7.2580 gramos con una pureza de 0.900. El orfebre encargado de su realización fue Udine.

**Gráfico 5: Argentino de oro.**



Fuente: [www.sandcoins.com](http://www.sandcoins.com)

El Águila de oro de 10 o de 20 también son dos monedas con gran popularidad en el mercado porque son aceptadas mundialmente en todos los mercados de inversión. Son

emitidas por el gobierno de Estados Unidos. La primera tiene un peso bruto de aproximadamente 16.17 gramos y neto (contenido de oro puro) de 15 gramos. En cambio, la segunda, su peso bruto es de 33.42 gramos y el neto de 30.04 gramos aproximadamente.

**Gráfico 6: Águila de oro de 10 Dólares.**



Fuente: es.wikipedia.org

**Gráfico 7: Águila de oro de 20 Dólares.**



Fuente: www.lingoro.info

También son muy populares el Maple Canadiense con un peso neto de 31.10 gramos con una pureza de 999.9/1000, es decir, oro puro, y el sol peruano de 100 con 42 gramos de oro puro aproximadamente.

Como conclusión se puede extraer que es una gran opción para diversificar una cartera.

A pesar de todo lo mencionado, si el inversor quiere invertir en metales preciosos, el oro no es su única opción. Este cuenta con la plata. Al igual que el oro, en este metal se tiene diferentes formas de realizar la inversión. La más común es la compra de monedas, como pasaba con el caso del oro. En cuanto a las más buscadas por los compradores de plata se encuentran el Maple Leaf, de origen Canadiense y el American Silver Eagle de Estados Unidos, las cuales equivalen a una onza de plata.

Las mismas consideraciones mencionadas para la compra de oro tienen validez también para la de plata.

# **10. PSICOLOGÍA DE LA INVERSIÓN**

*Al momento de invertir es necesario tener en cuenta cual es el objetivo.*

Algunas personas buscarán inversiones en las cuales conserven su liquidez, a costa de menos rentabilidad porque pueden pensar que surgirá alguna oportunidad y que necesiten el dinero rápidamente, pero a su vez buscan colocarlo para que no se desvalorice debido al proceso inflacionario. La inflación creciente es, en general, la principal razón para justificar que invertir es mejor que no hacerlo. En países de alta inflación, si los precios aumentan pero no el ahorro, se tendría menor capacidad adquisitiva por la erosión que ocasiono el paso del tiempo. A pesar de ser preferible invertir a no hacerlo, se debe conocer como canalizar ese ahorro (que el remedio no sea peor que la enfermedad). Antes de hacer cualquier inversión hay que tener presentes que riesgos conlleva, y ver si se adaptan a la tolerancia hacia el riesgo que tiene cada inversor.

También está el caso de aquellos inversores que tienen en mente vivir de las rentas. Puede ocurrir que un individuo haya conseguido una pequeña fortuna y desea poner a trabajar el dinero para él. Podría suceder que busque trabajar menos horas de las normales pero sin restarse las comodidades que le genera la entrada actual de dinero. Es por esto que a través de una inversión, puede obtener la misma cantidad de dinero al mes pero con menos horas de trabajo (ver ejemplo 23 anexo 1).

Otro caso sería aquel en el cuál un padre quiere mandar a su hijo recién nacido a la universidad cuando éste termine el secundario pero se le hace económicamente inviable. Por eso proyecta cuánto dinero le haría falta, y comienza a realizar inversiones destinadas a cubrir los futuros egresos de fondos por el estudio del hijo (ver ejemplo 24 anexo 1).

Otro caso es el de las jubilaciones. Éstas en Argentina, en algunos casos, llegan a ser muy bajas y no alcanzan a cubrir las necesidades del jubilado. Por dicho motivo es posible que un trabajador viendo ésta futura situación, decida en sus últimos años de trabajo buscar

inversiones que le generen una renta que le ayuden a vivir como lo acostumbraba (ver ejemplo 25 anexo 1).

Por lo dicho es muy importante saber cuál será la meta de la inversión a realizar, ya que muchos de los factores a decidir dependerán de esta.

El inversor a su vez se encuadrará de acuerdo a su perfil de inversión (conservador, moderado o agresivo). Pertenecer a uno u otro depende de varios factores, entre ellos, los mencionados hasta esta parte.

Uno con un perfil conservador, intentará evitar que su capital sufra cambios bruscos e inversiones de alto riesgo. No invertirá en aquellas de alta volatilidad (acciones) o, en caso de que invierta, este tipo representará un pequeño porcentaje de su cartera. Elegirá preferentemente plazos fijos, fondos comunes de inversión de bajo riesgo, bonos, entre otras. Con este tipo, lo que principalmente buscan es la conservación de su capital.

Los inversionistas agresivos, prefieren las que le den rentabilidades mayores que las del conservador. Pero al ser mayor la rentabilidad también lo es el riesgo, como se ha mencionado anteriormente. Elegirá preferentemente acciones u otros instrumentos especulativos con mayor volatilidad. Esta clase de inversores está dispuesta a soportar una fluctuación mayor en su capital. Por esto, sus carteras de inversiones se encuentran formadas principalmente por acciones.

Estos dos tipos extremos de inversores tienen un punto medio que es el moderado. El objetivo de este último, es conservar su capital y lograr el mayor crecimiento posible. Sus portafolios de inversiones se encuentran compuestos por inversiones de bajo riesgo (plazos fijos y bonos), y también por más riesgosas (acciones, derivados y futuros entre otros).

La categorización del inversor en un perfil u en otro, dependen de varios factores como pueden ser edad, meta, cantidad de dinero a invertir, necesidades, etc.

Lo dicho anteriormente se puede ver reflejado en diferentes formas:

#### Con relación a la tolerancia al riesgo:

Además de ser propia de cada individuo, debido a diferentes cuestiones que en las próximas secciones se desarrollara, también se ve influida por la meta del inversor.

Si su meta fuera la de financiar los estudios de su hijo, apostará a inversiones generalmente a largo plazo y de bajo riesgo, ya que de optar por las de alto riesgo, es posible que pierda todo o parte del capital obtenido hasta el momento, y de este modo no cumpliría su objetivo. Debe optar por rentas periódicas de bajo riesgo (inversión de bonos, plazo fijo o un alquiler).

El inversor puede comprar un inmueble en el lugar donde en un futuro el hijo estudiará (en caso de ser diferente al de residencia permanente). Puede alquilar el departamento hasta el momento en que su hijo deba ocuparlo. Con esto se ahorra el futuro alquiler (uno o en muchos casos el principal gasto a la hora de enviar a un hijo a estudiar a otro lugar), y además es una inversión que continuaría en el tiempo, porque al momento en que finalice sus estudios y abandone el inmueble, este podrá volver al mercado de los alquileres o venderse a un precio mayor al comprado debido a la continua revalorización.

Un inversor que coloque el excedente de su salario, y planea obtener una alta rentabilidad, es más probable que decida invertir por instrumentos financieros más riesgosos (renta variable). Estos tienen más riesgo, pero también mayor rentabilidad. Debido a que su razón de invertir no está atada a un componente emocional tan grande como no poder darle la

educación deseada a su hijo, puede estar dispuesto a aceptar mayores pérdidas o variaciones en su patrimonio sin sentir ese mencionado peso emotivo.

Con relación al horizonte temporal de la inversión:

Para el caso en el que se destinaba la rentabilidad de la inversión para el estudio de los hijos, el horizonte dependerá desde el momento en el cuál se tome la decisión y se calcule los futuros gastos. Si decide desde el momento del nacimiento del hijo, tendrá un horizonte temporal de largo plazo porque podrá destinar sus fondos a realizar una inversión en bonos con pago de intereses y amortización periódica, y los obtenidos puede seguir invirtiéndolos en otros instrumentos que den una rentabilidad igual o mayor al anterior.

Para el caso de un inversor que tenga como meta que su dinero no pierda valor debido a la inflación hasta una fecha determinada, su horizonte dependerá de esta última. Puede ser el caso, de una persona que sepa que en 3 meses tendrá que efectuar un desembolso de \$10.000 para pagar los gastos una la escritura. Podrá invertir esta suma en un plazo fijo u otra inversión altamente líquida y segura, para así al cabo de los tres meses recuperar su capital, ,pagar el gasto previsto y hacerse de una ganancia extra.

El inversor debe tener en cuenta la liquidez, ya que en caso de que le surja alguna situación que no tenía prevista, tendrá la necesidad de contar el efectivo rápidamente. Por eso es conveniente tener, como se dice en la jerga de las inversiones, una buena espalda financiera si se desea invertir en instrumentos que no poseen una gran liquidez.

## **10.1 La paciencia en las inversiones**

Los inversores inexpertos se tornan muy impacientes con su inversión. Es decir, quieren obtener la ganancia ahora mismo. Lamentablemente esto no es así.

En el mundo de las inversiones es necesario tener paciencia y saber manejar muy bien los tiempos. Los que no sepan apaciguar su capacidad de esperar resultados, pueden realizar maniobras altamente perjudiciales para su portafolio. Lo que se intenta transmitir es que porque todavía una inversión no haya generado la rentabilidad deseada no es que no la generará nunca, sino que podría ser cuestión de tiempo solamente.

Muchos, viendo que sus acciones bajan, se apresuran a vender pensando que de esta manera no perderán tanto. Sin embargo, no siempre es así. En algunos casos, esas acciones repuntan. Hay casos en los que las empresas están atravesando crisis, y sus inversores frente a no saber la posible resolución, venden a bajo precio. Este tipo de accionistas no tienen en cuenta que cada crisis genera una nueva oportunidad.

Otro signo de impaciencia también puede ser de que a pesar de que se haya generado rentabilidad, está sea menor a la que se podría haber obtenido en caso de esperar algún tiempo más.

Se han mencionado las acciones como ejemplo, pero este análisis se aplica a todos los tipos de inversiones. Solo por mencionar algunos casos, se podría analizar con inmuebles. Por ejemplo, frente a una disminución del precio del m<sup>2</sup> de construcción ocasionado por el advenimiento de una crisis del país, puede apurarse en vender evitando que el bien se continúe desvalorizando. Sin embargo, puede ocurrir que esta desvalorización sea transitoria y que por no esperar, se haya malvendido el inmueble que tanto costó adquirir.

Por el contrario, los que ante dicha crisis supieron detectar la oportunidad de adquirir un inmueble a un precio menor de su posible futuro valor de mercado (pasada la desvalorización), habrán obtenido una rentabilidad mayor que si lo comprarán en otro momento. También puede pasar de que por más que el precio este en alza, se decida vender debido a que se piensa que se ha llegado a un pico y bajará.

También se puede comparar esta cuestión temporal con el caso del dólar. Muchos pensaron que en el principio del 2010 el dólar estaba caro, y decidieron vender sus tenencias. De haber proyectado y esperado un poco más de tiempo, se podría haber tenido una rentabilidad superior.

Como conclusión, se puede decir que el error de los inversores, en muchos casos, es la falta de capacidad de estar un tiempo sin hacer operaciones, para esperar el momento justo de hacerlas.

Querer invertir rápidamente sin un correcto análisis sólo por el hecho de sentir de que si no se lo hace ya, el dinero está perdiendo valor, puede llevar a tomar decisiones desacertadas. No operar constantemente en el mercado, hace que se pueda realizar un análisis más profundo de la situación para saber el momento oportuno de entrada o salida de una inversión.

Por más que se debe tener paciencia, tampoco es cuestión de relajarse totalmente, ya que no desprenderse de la inversión a tiempo puede significar una gran pérdida. Por este motivo es necesario llevar un adecuado análisis de la situación, y tener estimaciones fiables para entender lo que podría llegar a ocurrir, y saber en base a esta información qué decisión tomar: comprar, esperar o vender.

## **10.2 Finanzas personales**

A la hora de realizar cualquier manejo de dinero, es importante que el individuo tenga una correcta planificación de sus finanzas personales. Unas correctamente planificadas, lo llevarán a una mejor calidad de vida y a un control mayor sobre sus ingresos y sus gastos, haciendo que el dinero rinda más.

Se tiene que tener en cuenta que hay dos movimientos opuestos (el ingreso y el gasto). El problema aquí pasa cuando el segundo es mayor al primero.

Personas que no saben cómo manejar sus gastos, viviendo el día a día y realizando erogaciones innecesarias, pueden verse bajo la realidad de tener que recurrir a un préstamo para poder llegar a fin de mes o pagar las cuentas. Por eso he aquí uno de los pilares básicos de las finanzas personales: controlar los gastos para no excederse.

El presupuesto se puede hacer usando diferentes técnicas o maneras. En esta sección se presentará una de ellas que es muy sencilla, y se puede realizar fácilmente a través de una planilla de cálculo.

El punto fundamental de partida es anotar los gastos. Esto puede resultarle tedioso a la mayoría de las personas, pero tenerlos todos anotados permite a fin de mes poder observar en que se está gastando innecesariamente, y detectar posibles fuentes de ahorros. Una vez que se adquiera este hábito y se vea los beneficios que esto trae, será moneda corriente en la vida personal.

Es importante clasificar los gastos en necesarios e innecesarios. Los primeros son los que no se pueden evitar (autoplán, luz, agua, gas, cuota del colegio, la nafta, etc.). En cuanto

a los segundos se refieren a aquellos que son evitables y mayormente provocados por la ansiedad o compulsivismo.

Además de la clasificación anterior, se debe clasificar en sub grupos como si fuera el armado de un presupuesto. Es decir, separar del ingreso un monto para ocio, otro para combustibles, entre otros.

Una forma de reducir gastos es aprovechar los descuentos que ofrecen algunas tarjetas de crédito o débito. Por ejemplo, en determinados días ofrecen descuentos en casas de ropa, combustibles, gastronomía, etc. Aprovechar estos, permite a la persona consumir más con el mismo dinero, o seguir consumiendo como lo hace habitualmente pero con un ahorro mayor (ver ejemplo 26 anexo 1).

Otra ventaja de aprovechar estos descuentos, es que los costos por tener el plástico se compensan con los descuentos otorgados en las diferentes tiendas (ver ejemplo 27 anexo 1).

Respecto a las compras con tarjeta de crédito es necesario controlarse y no excederse. Se recomienda generalmente tener solo dos. Una destinada para los gastos diarios y otra para el caso de alguna emergencia.

Poseer más de dos puede ser riesgoso para aquellos que no sepan administrar correctamente sus ingresos. El riesgo viene dado por el límite que tendrá para gastar. Como cada una otorga un límite de acuerdo a determinados parámetros, al tener más de una tarjeta tendrá más de lo que podrá pagar. Es decir, si el poseedor tiene un ingreso mensual de \$5000 y tiene 4 tarjetas de crédito, cada uno con un límite de \$3000, podrá gastar más del doble de lo que gana en caso de utilizar todo su crédito.

Por este motivo, se debe tener especial cuidado con los gastos y llevar un buen control de ellos. A pesar de eso, cada individuo tiene que conocerse a sí mismo y a partir de allí ver

cuántos plásticos estará dispuesto a tener, y como los usará. Si es propensa a compras compulsivas, mientras menos tarjetas se tengan, menos riesgos de tener dificultades financieras.

Es recomendable evitar el conocido “pago mínimo” porque sus intereses son demasiados altos. La gran cuantía de estos se debe principalmente al método que utilizan las tarjetas de crédito para calcularlos (Amortización directa). Bajo este sistema, los intereses se calculan sobre el costo total de los productos adquiridos, es decir, el monto que la tarjeta de crédito le presta al individuo sin considerar el pago de las cuotas.

También la compra online de productos permite a acceder a descuentos que no se tienen en mostrador. Muchas cadenas de electrodomésticos tienen precios diferentes para las compras por página web a las hechas en el local. Los consumidores suelen tener miedo a realizar sus compras por internet porque piensan que les pueden robar las claves o dinero. Sin embargo, la mayoría de las tarjetas de créditos con las cuáles se hacen los pagos tienen un seguro de protección contra fraudes.

Otra de las opciones que ofrece el mundo online son las páginas de cupones de descuentos. Esta modalidad de compra tiene gran aceptación en la mayor parte del globo. Se basa en adquirir productos o servicios con descuentos de hasta el 70%. Si el individuo se acostumbra a utilizar este tipo de descuentos puede obtener un gran ahorro al final del mes sin dejar de realizar sus actividades. Uno de los casos en los cuáles es más visible esta cuestión es en el caso de cupones de viajes o restaurantes.

La persona que acostumbra a salir a comer afuera con frecuencia, a través del uso de estos descuentos conseguirá un monto considerable de ahorro que no obtendría de no usar esta modalidad. La misma situación se repite también para el caso de la compra de viajes.

Esta modalidad representa una gran ventaja para el consumidor argentino que acostumbra a realizar este tipo de actividades. Además, no solo es pertinente para la compra de servicios, sino también para el caso de algunos productos.

Otro punto importante a tener en cuenta es considerar los gastos de mantenimientos de los bienes. Muchas personas cuando compran un bien (auto, casa, terreno, etc.) solo consideran el costo inicial, es decir el dinero que desembolsan para adquirirlo. Sin embargo, los gastos de mantenimiento pueden transformar lo que parecía una excelente compra en un problema debido a los grandes gastos que acarrea su mantenimiento.

Una práctica para evitar estas consecuencias es planificar correctamente los desembolsos futuros que se pudieran ocasionar. El comprador debe asegurarse que va a poder afrontar los gastos futuros. La compra de un automóvil, por ejemplo, tiene muchos costos de mantenimiento (impuestos, naftas, seguros, repuestos, lavado, etc.). Estos costos se pueden convertir en montos considerables, echando a perder de este modo todo el posible ahorro que se pudiera haber conseguido, sin contar el costo de oportunidad de haber invertido ese dinero.

Para explicar cómo se podría realizar el armado del presupuesto se tomará como ejemplo una persona soltera sin hijos. Para comenzar, en una hoja de Excel se puede proceder como se menciona a continuación:

- 1° Escribir el ingreso mensual en la primera celda. En el ejemplo, el ingreso de la persona es por su sueldo en relación de dependencia como administrativo de una compañía.
- 2° Ingresar los conceptos por gastos necesarios que previamente se conocen. Esto permite separar de ante mano los gastos que ya se saben que se tendrá que hacer para no incurrir en moras. En este ejemplo, el individuo debe pagar estimativamente:

- El alquiler de su departamento (\$1200 más \$400 de gastos comunes).
- Por el gasto de agua, luz y gas un total de \$500
- Por el servicio de cable e internet \$280.
- Si se toma un colectivo para ir y otro para volver al trabajo, costándole cada pasaje \$4, y trabaja 5 días a la semana, tendrá un gasto de \$160 mensuales.

3° Realizar un presupuesto para las comidas, las compras en el supermercado, el ocio, etc. Para la realización de este paso se podría agregar como concepto el rubro al que pertenece el gasto a la tabla, y en otra al costado desagregar como está compuesto dicho número. Luego vincular las celdas del programa para que éste lleve el número total de gastos pertenecientes al rubro a la celda correspondiente. Por ejemplo, en este caso se desagregó el rubro ocio. Si la persona asignó un presupuesto de \$1000, este se colocará en la segunda tabla con el signo positivo. Los gastos que vaya realizando en este rubro, se irán describiendo en la segunda tabla para que luego el total de esta tabla se traslade a la del gasto. También se puede poner una celda con la diferencia entre lo que se asignó al presupuesto, contra lo que ya se consumió para así conocer la parte que queda por gastar. En este ejemplo, la persona salió a comer a restaurantes dos veces gastando \$150 la primera y \$95 la segunda, tuvo una salida al cine por \$60 y fue a pasar el día a las Sierras gastando \$200. Para simplificar el gasto de supermercado, se colocará solamente el número total sin la desagregación.

El monto y los tipos de conceptos que contendrán cada presupuesto variarán de acuerdo al tipo de la persona que lo utilice, sus gustos, estilo de vida, sueldo, etc.

Puede haber tantos presupuestos según lo que considere cada persona. Algunas asignarán una mayor parte de sus ingresos al presupuesto de ocio, otro al presupuesto de supermercado y así sucesivamente.

4° En las celdas restantes anotarán todos los gastos que no están comprendidos en los otros puntos. Se supone a modo de ejemplo, que este individuo tuvo los siguientes gastos en el mes:

- Ropa para su trabajo por \$450.
- Regalos de cumpleaños \$100.
- Electrodomésticos \$800.

5° A fin de mes, en la celda del total se puede visualizar cuanto es el dinero restante. Esto sirve para controlar los gastos y poder observar cuánto se ha ahorrado.

El presupuesto al final se puede visualizar a continuación:

**Tabla 54: Presupuesto Mensual.**

<b>Paso</b>	<b>Concepto</b>	<b>Monto</b>
1°	Ingreso mensual	\$ 6.500
2°	Alquiler y expensas	-\$ 1.600
2°	Agua, luz y gas	-\$ 500
2°	Cable e internet	-\$ 280
2°	Transporte al trabajo	-\$ 160
3°	Ocio	-\$ 505
3°	Supermercado	-\$ 1.000
4°	Ropa	-\$ 450
4°	Regalos	-\$ 100
4°	Electrodomésticos	-\$ 800
5°	<b>Total</b>	<b>\$ 1.105</b>

<b>Presupuesto para Ocio</b>	<b>\$ 1.000</b>
Restaurante	-\$ 150
Restaurante	-\$ 95
Cine	-\$ 60
Día de campo	-\$ 200
<b>Total</b>	<b>-\$ 505</b>
<b>Restante</b>	<b>\$ 495</b>

Fuente: Elaboración propia.

La columna “Paso”, sirve como referencia del punto en el cuál se explicó cada gasto. Al momento de que se realice la tabla de ingresos y gastos, no se la debe incluir.

Estos datos constituyen una guía para saber en dónde se está canalizando el ingreso mensual. Además, es una herramienta que sirve para encontrar donde podría hacer ajustes y de esta forma usar el dinero para otros fines.

Lo ideal, no es primero gasto y después ahorro sino invertir esta secuencia. Si primero se separa una porción del ingreso para ahorrar, y después en función a lo restante se gasta, al ser menor el ingreso, los gastos se harán de forma más eficiente.

En caso de ser necesario que el individuo, al no poder pagar todas su deudas tenga que obtener un préstamo, debe fijarse en el Costo financiero total y no en la tasa nominal anual. Las publicidades de muchas de las entidades financieras, que otorgan préstamos, muestran frecuentemente solo la Tasa nominal anual, de modo que el porcentaje observado sea menor y parezca más conveniente. Cuando la persona se dirige a sacar el préstamo de la publicidad,

se da con la realidad de que no es la tasa que salía publicada. El verdadero costo estará dado por el costo financiero total, que si es mayor a la tasa publicada debido a que esta última no tiene en cuenta el seguro de vida, los gastos administrativos, de sellados y cualquier otro que tenga el préstamo.

En el caso de tomar un préstamo, se debe tener en cuenta si es a tasa fija o variable. Puede darse el caso, que si fuera fija y la tasa de inflación la supere, licuará el valor de la deuda (ver ejemplo 28 anexo 1).

Actualmente, los Bancos han incrementado los requisitos necesarios para las calificaciones de préstamos, y en muchos casos han disminuido los plazos y aumentado las tasas.

Ahorrar e invertir es una cuestión de actitud y método. Debido a la gran inflación que está transitando el país, muchas personas al ver que sus ahorros se desvalorizan fuertemente con el paso del tiempo, y que las opciones tradicionales de inversión sin riesgo no reporta una ganancia que supere a la inflación, optan por consumir indiscriminadamente.

### **10.3 Emprender o no emprender, esa es la cuestión.**

Muchas de las personas con las que uno se puede cruzar en la vida trabajan como empleados realizando actividades que no le apasionan. Creen que la estabilidad de tener un empleo con un horario fijo y esperar con ansias la hora de la finalización de la jornada laboral es un símbolo de seguridad y estabilidad. Esto les brinda una comodidad falsa, ya que por un lado se encuentran tranquilos de tener un empleo pero, hacen algo que no les gusta esperando el horario de irse a casa.

Aparece también otro grupo que quiere que sus días pasen de forma diferentes. Es por esto que salen de su zona de comodidad y confort para hacer algo que realmente les gusta. De este modo, empiezan a dejar de pensar como empleados y pasan a pensar como dueños porque comienzan a trabajar por cuenta propia y dejan de hacerlo en proyectos ajenos.

Al momento de decidir dejar el empleo rutinario, es importante que se dedique a lo que realmente le apasiona y quiere hacer el resto de su vida. Sus días ya no serán como antes porque los disfrutara de una forma distinta. No se trata solo hacer lo que a la persona le gusta sino que también va a querer generar riqueza. Pero es distinto ganar dinero haciendo lo que se ama, a que querer ganarlo para luego hacer lo que realmente se ama. La pregunta a responder es ¿en que trabajaría, independientemente de la ganancia que le otorgue?

Al emprender no hace falta que el individuo deje el empleo que tiene. Podrá emprender dentro de la empresa donde trabaja, desde su puesto. Este es el caso de los llamados intrapreneur.

Otro tipo de emprendedor es aquel que busca embarcarse por un nuevo negocio. En muchas ocasiones, este individuo que desea dejar su trabajo en relación de dependencia para comenzar a disfrutar la independencia laboral y económica, no tiene una idea concreta de negocio. En el caso de que sea esta la situación, se puede comenzar por buscar una necesidad y ver cómo podría satisfacerla. Puede analizar:

- Que capacidades posee.
- Que gustos o conocimientos tiene.
- Su experiencia.
- Que es lo que realmente le apasiona.
- Cuáles son las necesidades insatisfechas del grupo social que pertenece.
- Que le faltaría al hobby que el emprendedor tiene.

- Que le gustaría mejorar de algo que le interese.
- Etc.

Un buen consejo para el nuevo emprendedor es que busque negocios que puedan generar múltiples fuentes de ingreso a partir de una misma estructura societaria y económica. Por ejemplo: un inversor para generar muchas fuentes de ingreso, puede comprar un terreno y montar un complejo de canchas de futbol para su alquiler. A partir de este proyecto puede generar más fuentes de ingreso, si le anexa un buffet donde venda para consumir en el local o como delivery. Puede poner una escuela de futbol o negocio de artículos deportivo, solo por mencionar algunas de las posibles oportunidades de generación de múltiples fuentes.

Lo expresado en el párrafo anterior dependerá de la creatividad que tenga el inversor para poder identificar nuevos mercados, y a su vez como unirlo al negocio en marcha para obtener una sinergia entre ellos. Es decir, si el emprendedor de las canchas de futbol decide en vez de poner un buffet simple para consumo después del partido, quiere poner un restaurante de lujo puede no tener una buena sinergia porque el público al cuál apunta ese tipo de restaurantes no querrá compartir el ambiente con aquellas personas que recién terminan de realizar la actividad deportiva.

Un punto a tener en cuenta a la hora de emprender es el valor agregado. Lo importante es saber cómo agregarle valor a su producto para diferenciarse de la competencia, y en este hecho estará su mayor ganancia. Se basa en darle un “extra” al producto o servicio que se ofrece.

No es necesario que este valor agregado sea costoso o algo exorbitante. Puede ser tan simple (siguiendo el ejemplo anterior), como que al final del partido se le regale a cada equipo una botella de agua o se les entreguen camisetas para su uso. Con esto se intenta demostrar que este valor agregado también depende de la creatividad del emprendedor para

encontrarlo y poder diferenciarse. Otro ejemplo, puede ser que en un restaurante reciban al cliente con una copa de vino o de champagne de bienvenida sin costo alguno. Algo tan simple como esto, marca la diferencia entre el propio negocio y el de los otros.

Montado el proyecto, el emprendedor debe tener una mirada crítica para de esta forma, encontrar la manera de mejorarlo constantemente e identificar los defectos que tiene y su solución. No hay que dormirse en los laureles.

Otro de los factores que debe tener en cuenta el emprendedor, a la hora de sacar su producto al mercado, es el precio. Muchos, debido a la falta de experiencia, se equivocan en este elemento haciendo que de esta forma todo lo planeado puede venirse a pique. Se debe establecer primero el precio, y en función a este ver los costos que se puede incurrir. Si los costos definen el precio, puede que no sea el adecuado porque no se acercará al valor que realmente tiene para el cliente o puede no ser competitivo con relación a los precios del mercado.

Otra opción viable para aquel inversionista que desee realizar un emprendimiento, pero no posea una idea que considere prometedora, es la de financiar los startups. Son pequeños emprendimientos con grandes posibilidades de crecimiento, ya que se basan en una idea diferente y creativa. Actualmente, son los más necesitados de financiación debido a que en muchas ocasiones no cumplen las condiciones que determinan las compañías crediticias.

Al momento de tomar la decisión de realizar esta inversión, el individuo debe tener presente que puede pasar un largo tiempo hasta que la recupere y obtenga ganancias, ya que se está introduciendo un nuevo producto al mercado y puede que los consumidores tarden en conocerlo y aceptarlo.

En un contexto inflacionario, como el que actualmente se vive en Argentina, es un marco especial para buscar inversiones creativas. Pueden apuntar a la compra de objetos que con el paso del tiempo se mantenga en el mismo estado pero aumente su valor. Algunas de estas opciones pueden ser la compra de objetos de colección como ser jarrones, cuadros, esculturas u otras obras relacionadas con el arte. También la adquisición de bebidas alcohólicas como vinos, whiskies, etc. Es posible realizar la compra de estos productos en el exterior en pequeñas cantidades, esperar un tiempo y luego venderlos revalorizados. Este tipo de negocios no podría incluir, por ejemplo aparatos electrónicos debido a su acelerada obsolescencia, y el caso de comestibles perecederos.

En caso de que el emprendedor no posea todo el dinero, no debe bajar los brazos. Existen muchas fuentes de financiamiento. Una de las que más está creciendo es el crowdfunding. Permite que los usuarios participen del emprendimiento y apoyen la idea. Es más fácil de entenderlo a través de un ejemplo. Puede ser el caso de una obra de teatro que quiera realizar una gira pero no cuenta con el dinero necesario. Este grupo teatral, puede financiarse con el dinero de sus futuros espectadores si compran las entradas con anticipación. A partir de lo recaudado de esta forma podrán realizar la gira. Es una forma de financiación colectiva que realizan los usuarios interesados en tener el servicio.

Este método es usado por muchos sitios de internet para poder seguir dándoles los servicios o información a los usuarios. Por ejemplo, puede ser el caso de una página dedicada al modelismo de maquetas de la Segunda Guerra Mundial que sube a la Web diferentes videos o artículos sobre cursos referidos a la disciplina, pero como cuentan con un pequeño espacio de almacenamiento web, no puede seguir subiendo material. Entonces, el dueño de la página, que también es un aficionado a este hobby, puede darles la opción a los usuarios que visitan la página de aportar fondos (generalmente es en pequeñas cantidades) y así poder

ampliar la capacidad de almacenamiento y seguir subiendo videos y artículos relacionados al tema.

Existen varios sitios de internet dedicados a esta modalidad de financiamiento, donde el emprendedor sube su proyecto y cuánto dinero necesita para ver si encuentra algún interesado.

#### **10.4 Franquicia como modo de emprender**

Otra forma que tiene un inversor de emprender es hacerlo a través de una franquicia. Este caso es muy común en aquellos emprendedores que no tengan una idea en mente, o que no se animen a transitar el nuevo camino que abre un negocio diferente. Por estos y tantos otros motivos, la opción de una franquicia puede ser la adecuada para canalizar sus ahorros. Es una alternativa muy elegida por aquellos inversores que desean tener un negocio comercial, pero que no cuentan con el tiempo necesario para llevarlo a cabo por su propia cuenta, porque como se verá a continuación, puede darse el caso que la misma franquicia otorgue la administración total o compartida.

Al ingresar en una franquicia, se ahorra el tiempo de empezar desde cero. Otra de las ventajas de este tipo de negocios, es que el nuevo inversor se evita tener que posicionar la marca, debido a que generalmente ya se encuentra posicionada en el mercado.

Otra característica de este tipo de negocios, que representa una gran ventaja, es que en la franquicia el producto ya se encuentra probado. Se conoce de antemano la zona donde se lo puede vender, público consumidor, pros y los contras del mismo, etc. En cambio, si se lanza al mercado un producto que no esté probado, se deberá sacrificar más tiempo probando donde

vender el producto, a qué precio, bajo qué condiciones ofrecerlo, con qué garantía, como publicitarlo, entre otras cosas. Todos estos factores, en muchos casos acarrearán costos que el nuevo inversor no podría o quisiera afrontar, llevando a su quiebra o cierre del negocio. Esto no ocurriría con la franquicia porque como se mencionó anteriormente, todas estas cuestiones se encuentran probadas.

La desventaja de tener una franquicia, es el permanente control y supervisión que ejerce el franquiciante sobre el franquiciado. Esto puede generar conflictos a personas que no sean tolerantes al control.

Otra desventaja, es que la franquicia se puede pensar como un paquete enlatado, en el sentido que el franquiciado no puede hacer cambios. El otorgante de la franquicia, en sus manuales, dispone de cómo será el local, los colores, los horarios, los modos de trabajar, etc. Por esta cuestión, una franquicia no es recomendable para las personas creativas o que le gusten tomar sus propias decisiones, ya que no tendrán poder de decisión. Esto es por una cuestión que el franquiciante intenta homogeneizar la marca, haciendo que todos los locales sean iguales para tener una única identidad.

A pesar de esto, en algunas franquicias, la persona que la adquiere (franquiciado) tiene la posibilidad de tomar algunas decisiones no contempladas por la franquiciante aunque muchas veces sujetas a análisis.

A través de esta modalidad se puede replicar un modelo de negocio ya conocido y que le dio resultado a otra persona, ósea que se encuentra en funcionamiento. Este factor da tranquilidad a los inversores. Se ingresa en un emprendimiento en el cual la mayoría de las cuestiones ya están descubiertas. Precio, materia prima, proceso, productos, formas de negociar, marketing, entre tantos otros elementos ya están decididos por parte de la empresa que otorga la franquicia (franquiciante). Por más que el modelo de negocio ya esté probado,

el éxito o fracaso del propio emprendimiento estará afectado por la dedicación puesta por el inversor para llevar adelante su nuevo negocio.

El franquiciante debe incluir en el contrato la capacitación que brindará. En esta se aprenderán todos los aspectos relacionados al negocio y como funciona.

Al invertir en una franquicia, el emprendedor debe considerar en qué fase se encuentra el negocio (si es uno que recién está saliendo al mercado, si se encuentra en su fase de expansión o es un modelo agotado). Son solo algunas de las fases por las que se puede transitar. Lo realmente importante es poder categorizar al negocio en su ciclo de vida correcto, para conocer de este modo el potencial de crecimiento de la inversión.

Hay que analizar cómo se encuentra esa empresa frente al resto de sus competidores. Mientras más peso tenga en el mercado será mejor para el inversor porque se encontrará invirtiendo en una empresa fuerte. Si por el contrario, lo hace en una empresa que no tiene una gran porción del mercado o que se encuentra perdiendo competitividad, existirán menos posibilidades de obtener una mejor rentabilidad.

Es recomendable hacer un relevamiento de las diferentes opciones que tiene a su alcance. Por ejemplo, si quiere invertir en una franquicia del rubro gastronómico, busque información de los diferentes establecimientos de ese tipo que ofrezcan el formato de franquicia. Una vez que se obtuvo toda la información, se debe proceder a realizar un análisis detallado de cada opción y compararlas para poder tomar una mejor decisión.

No debe solamente ponderar el aspecto numérico de la franquicia, ya que si bien puede parecer la mejor opción si se ve por ese lado, viéndolo desde otra perspectiva puede no serlo. Por ejemplo, que el franquiciado no pueda decidir en casi ningún aspecto importante de la franquicia debido a que el franquiciante no admite discrecionalidad en ninguna decisión.

Otra de las formas que tiene el inversor de investigar las diferentes franquicias es visitando algunos de los locales. Hacerse pasar por un cliente es una práctica recomendada a efectuar. De este modo se puede descubrir, aspectos que no figuran en la documentación que ofrece el franquiciante. Puede mirar el negocio desde otra perspectiva, y percibir como es la mirada del cliente sobre la franquicia.

Continuando con el ejemplo de la franquicia gastronómica, el inversor puede visitar varios locales de cada franquicia y consumir cualquiera de sus productos. En ese momento puede fijarse en aspectos como ser la decoración, la limpieza, la rapidez, el trato al cliente, si la política de precios es uniforme en todos los locales, cuánta gente consume, el tiempo que pasa la gente en el local, el tamaño y muchos más aspectos.

Luego de realizar esta práctica con varios establecimientos de distintas franquicias, tendrá una herramienta más de comparación. Además de toda la documentación brindada por la empresa franquiciante, este inversor tendrá la experiencia de lo que significa ser un cliente y como la percibe la media de las personas.

En lo que respecta al contrato de la franquicia, el emprendedor debe tener en cuenta ciertos puntos y condiciones en él descripto, de modo de no llevarse sorpresas futuras, debiendo prestar especial atención al canon y royalties que deberá pagar por su uso. Esto significa que una porción de sus ganancias irán a parar al bolsillo del franquiciante por el uso del know how, marca, etc. Analizar de antemano el peso que tendrá esta cuestión en las ganancias, dará alerta en lo que puede parecer una excelente inversión con una gran rentabilidad que luego de descontarle estos porcentajes, se convierta en una opción no tan deseable.

La persona que ingresa a este tipo de negocios tiene que afrontar tres pagos exclusivos de la misma:

1. Canon de entrada (cubriría el uso de la marca, know how, abastecimientos, asesoramientos, entre otras cosas).
2. Porcentaje de lo que se facture (generalmente entre el 1% y 2%).
3. Porcentaje por la publicidad global

Estos tres no son los únicos desembolsos que deberá hacer el individuo para ingresar. Deberá sumarse, la compra del local o alquiler, su acondicionamiento y la compra de la mercadería.

Es muy recomendable, observar el plazo de duración del contrato de franquicia y las condiciones de renovación. El plazo debe ser lo suficientemente extenso para que le permita al inversor recuperar el capital y obtener una ganancia. Con respecto a las condiciones de renovación, el franquiciado debe observar que cambios tendrá el contrato (si el franquiciante puede modificar cláusulas importantes o agregar nuevas condiciones). En caso de que esto pueda ocurrir, podrá repercutir fuertemente en el negocio del franquiciado. Por ejemplo, si el franquiciante puede modificar las cláusulas a su voluntad y modifica la zona de exclusividad reduciendo la misma o agregando nuevas franquicias dentro de esta, influirá en la rentabilidad que tiene el franquiciado renovante, ocasionándole en algunos casos graves perjuicios.

Es posible que debido a estos cambios en el contrato, al franquiciado no le convenga la renovación, teniendo que abandonar el negocio, con todos los costos y sacrificio que esto lleva. Además, da una inestabilidad significativa para los nuevos inversores, agregándole riesgos a la inversión.

Otro punto importante en el acuerdo con el franquiciante, es el referido a la zona donde actuará la nueva franquicia. El emprendedor debe conocer toda la zona de influencia de este nuevo local, y además si tiene exclusividad. La mencionada exclusividad no es un

tema menor. Si una franquicia no cuenta con esta, el franquiciante podrá otorgar más franquicias sobre dicha zona, mermando así la rentabilidad que tiene el emprendedor.

### **10.5 Aprender a invertir.**

En un país inflacionario como Argentina, no hacer nada con el ahorro que se dispone da como resultado una pérdida del poder adquisitivo del mencionado. Muchas personas ven como sus ahorros pierden valor por estar “debajo del colchón”, sin hacer nada por evitarlo porque se excusan diciendo que las inversiones que hay actualmente en el mercado son riesgosas, que no tienen conocimientos sobre cómo invertir, que el mundo de las inversiones son para pocos, que es una timba, etc.

El camino que tiene ese tipo de personas para dilucidar esas dudas es a través del conocimiento. Actualmente es más fácil acceder a este de lo que era en épocas anteriores, ya que se cuenta con un sin número de herramientas en las cuáles se pueden hacer hincapié como fuente de conocimiento. Si se lo tiene sobre finanzas, pero se desea ingresar al mundo de las inversiones puede conseguirlo a través de muchas fuentes.

Internet es una de las herramientas más potentes que se encuentran al alcance de cualquier individuo, que tenga una computadora y una conexión a internet. A través de este, se puede encontrar una gran cantidad de información sobre distintas inversiones, ya sea de páginas oficiales, como de grupos inversores especializados. También puede ingresar en “foros”, en los cuáles se hacen consultas respecto a que se puede hacer con el dinero o sobre alguna duda que tenga de determinado activo.

En el caso de la bolsa, la Comisión Nacional de Valores ofrece en su página una serie de archivos, explicando de forma breve y concisa sobre los diferentes instrumentos de inversión. Para visualizar estos archivos, basta con ingresar en el sitio web [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) y dirigirse a la opción de “educación financiera”.

Muchas páginas ofrecen simuladores, en los cuales se puede aprender invirtiendo en tiempo real pero sin perder ningún dinero en caso de que no le vaya como lo esperado. Uno de ellos, que ofrece un completo simulador bursátil es [www.invertironline.com](http://www.invertironline.com). Allí además se puede encontrar las cotizaciones de los diferentes instrumentos que se comercializan, con sus gráficos y variaciones. Estos simuladores son una importante fuente de aprendizaje y constituyen un disparador para seguir investigando.

También internet ofrece una amplia cantidad de información para aquella persona que quiera embarcarse en un nuevo emprendimiento. Puede encontrar experiencias de otras que están ante su misma situación o que ya poseen uno en marcha. Se pueden encontrar diferentes ideas que el emprendedor no tenía en cuenta, y que pueden hacer que marque la diferencia entre su negocio y la competencia.

La información apostada en el mundo virtual se puede leer, pero también existe la opción de ver videos explicativos en los cuales un profesional explica sobre distintas inversiones como si fuera una clase. Este nuevo modo de aprender online llamado e-learning es una buena opción para aquellos que no pueden ir al lugar donde se dan cursos presenciales. Con esta modalidad se puede aprender como si se estuviera personalmente y hasta se pueden hacer consultas. Muchas instituciones educativas y páginas de inversores ofrecen este servicio a un costo accesible. Al pagar estos cursos, no se lo debe ver como un gasto sino como una propia inversión porque lo está haciendo en su educación financiera, que en un

futuro le podrá conseguir grandes frutos debido a la aplicación de los conocimientos obtenidos.

No todo el conocimiento se encuentra en internet. Existe una amplia gama de libros que tratan sobre finanzas personales e inversiones que son accesibles a todo público porque se basan en un lenguaje simple y entendible. En el caso de optar por adquirir uno de este estilo para aprender a invertir, es recomendable hacerlo de un autor del propio país. La razón de esto se fundamenta en que las oportunidades y modalidades en un país o en otro son diferentes.

El analfabetismo financiero tiene un costo muy grande. Si bien aprender lleva su tiempo y sacrificio, el beneficio es ampliamente positivo.

Separado el monto que la persona está dispuesto a colocar debe tener certeza que quiere invertir. Si no se está muy seguro, lo recomendable es no hacerlo. También se debe confiar en la persona a la cual se le está dando el dinero para que lo haga (confianza que hay que tener en el agente de bolsa o asesor financiero). Si no se tiene confianza, lo mejor es buscar uno nuevo porque este intermediario será el encargado de cumplir las órdenes de inversión y también en muchos casos brindarle asesoría y opiniones.

Una vez que se tiene la certeza y la confianza en el intermediario, lo que resta hacer a este inversor es seguir sus colocaciones. Debe observar cómo van evolucionando. Además debe estar atento a los medios de comunicación porque en estos podría descubrir información relevante sobre sus inversiones o hechos futuros que podrían afectarlas. Actualmente, un inversor puede seguir la evolución de su cartera a través de la página web de su sociedad de bolsa o agente de bolsa. Muchos de estos intermediarios ofrecen un servicio online en el que se puede consultar diariamente como van sus inversiones.

Otra cuestión muy importante es observar en que negocios está invirtiendo la mayoría de la población. Esto tiene dos caras. Por un lado, muestra que posiblemente el negocio este ofreciendo una buena rentabilidad y que por dicho motivo más gente se siente atraída a ingresar en ese mercado. Sin embargo, por el otro lado, al ingresar más competidores a ese mercado, es muy probable que se termine saturando, ocasionando una oferta mayor a la óptima, llevando a la pérdida de la rentabilidad. Como ejemplo de esta situación, se encuentran la gran cantidad de nuevos complejos de canchas de futbol de césped sintético en Córdoba. Este es un negocio en el cual mucha gente está invirtiendo últimamente a modo de emprendimiento. Es debido a que no exige mucha mano de obra ni mantenimiento, y ofrece buenos niveles de facturación. Sin embargo, hay una gran oferta, llevando a que se disminuya la ocupación de las canchas. Al principio ingresar en este nuevo mercado era un gran privilegio, había mucha demanda y conseguir un turno para alquilar una era complicado. Con el correr del tiempo, los ahorristas que querían emprender, observaron la gran demanda y se embarcaron en este negocio, haciendo que actualmente esa ocupación se haya repartido entre todos los integrantes del mercado oferente (reduciendo en algunos casos la ocupación que había anteriormente).

La ventaja en este tipo de situación se logrará a partir de una ventaja comparativa respecto de los otros competidores (elemento diferenciador).

Es muy importante encontrar el momento oportuno para ingresar al mercado. Las recesiones pueden serlo para muchos inversores que saben hallar las oportunidades. Como consecuencia de un estancamiento o retracción de la economía, muchos vendedores liquidan sus mercaderías o activos porque (en varias ocasiones), necesitan efectivo líquido para poder afrontar los costos fijos del negocio. Esta situación puede ser muy favorable para aquel inversor astuto, debido a que puede armar su negocio a partir de comprar a diferentes actores del mercado los productos y activos que están liquidando. Un caso de estos es el individuo

que quiere abrir una pizzería. Este puede comprar las mesas, las sillas y el mobiliario a un restaurante que este disminuyendo su capacidad operativa o se encuentre próximo a su cierre. Puede comprar los artefactos de cocina a un Hotel que debido a los costos que tiene, deje de ofrecer el servicio de desayuno o cena. Lo que se intenta mostrar con este tipo de ejemplos es que el inversor tiene muchas posibilidades de hacer su emprendimiento gastando menos. Todo está en la capacidad de búsqueda y olfato que se tenga. Como se dice en los países del Oriente, “todas las crisis son una oportunidad”.

### **10.6 Como invertir por internet**

Actualmente internet es una plataforma ideal para realizar negocios. Es un medio que se encuentra en una amplia expansión, por la cual millones de personas día a día transitan. La web organiza el mercado uniendo las diferentes partes. Esta plataforma puede ser utilizada para montar la estructura propia del emprendimiento, o como una herramienta de contacto, publicidad y marketing para el negocio ya montado. A través del envío de ofertas por correo electrónico a posibles consumidores se puede realizar el primer contacto para el acercamiento de la empresa al consumidor. Empresas de cupones de descuento, como ser Clickon, Let's Bonus, entre otras, envían correos todos los días a sus usuarios informándoles sobre las posibles ofertas que le podrían interesar. Otras como las desarrollistas inmobiliarias utilizan este medio para hacerles conocer sus productos a los posibles clientes. A través del envío de este tipo de correos muestran sus obras en marcha y sus futuras, con el afán de que las personas se interesen y quieran acceder a obtener mayor información.

La principal ventaja de este tipo de publicidad es que es gratis. Cualquier empresa por pequeña que sea puede acceder a publicitar sus productos, sin costo alguno más que el tiempo

que puede llevar el envío de los mails. Es un excelente medio para aquellos emprendimientos que se quieran dar a conocer. Esta herramienta integrada correctamente al plan de marketing puede ser un importante apalancador de ventas.

Se puede montar un negocio sin necesidad de grandes equipos y oficinas. Personas que disponen un tiempo libre pueden realizar ventas a través de numerosas páginas especializadas en compra-venta de productos y servicios. Entre las de mayor uso en Argentina se encuentra Mercado Libre ([www.mercadolibre.com.ar](http://www.mercadolibre.com.ar)) y De Remate ([www.deremate.com.ar](http://www.deremate.com.ar)). Estas ofrecen una plataforma de e-commerce donde se pueden cerrar muchas transacciones.

También constituyen otro canal de venta para aquellos negocios que ya cuentan con sus propios locales a la calle. Por ejemplo, un negocio de venta de electrodoméstico puede, además de vender en su propio local, reforzar las ventas a través de publicitar en este tipo de páginas. Muchos clientes podrían adquirir sus productos sin necesidad de ir hasta el local y hasta pueden ser de otras ciudades diferentes a la que se encuentra el local. Le permite al emprendedor abrir su mercado accediendo a más consumidores.

Para empezar a comercializar por este medio, basta con solo abrir una cuenta en alguna de las páginas dedicadas a la compra y venta. Mientras en más páginas se opere, más presencia se tendrá en el mercado. Puede ser útil abrir una cuenta de Pay Pal para empresas. La página Pay Pal funciona como si fuera dinero virtual. A través de estas cuentas se puede realizar las transacciones sin necesidad de ir a un banco a depositar el efectivo o realizar el pago en el local o contrarembolso.

## **10.7 Renta fija e inflación.**

En la Argentina el tema de la inflación es muy sensible. Esta puede hacer que lo que a simple vista era una ganancia termine en realidad siendo una pérdida. Puede transformar una inversión que parecía atractiva en una que se descartaría rápidamente. Cualquiera de las inversiones que se realicen, estará afectada por la inflación. La clave en este contexto es buscar aquella inversión que de un rendimiento real positivo.

Poseer efectivo almacenado y no colocado en una inversión es una pésima opción. La constante inflación ira erosionando el valor de ese ahorro llevándolo cada vez a valer menos. El desafío del inversor es encontrar una inversión que sea competitiva frente a la inflación. Como se mencionó anteriormente, todas las inversiones están afectadas por esta, pero las que más la sufren son las de renta fija (plazo fijo, inmuebles, bonos, etc.).

Para conocer realmente el rendimiento real, se debe analizar la tasa nominal de la inversión frente a la tasa de la inflación. Por ejemplo, si un inversor realiza un plazo fijo con una tasa anual del 15%, la deberá comparar frente a la tasa de inflación para poder conocer lo que realmente va a ganar. A simple vista, se piensa que se está aumentando la riqueza en un 15%, pero al compararla con la tasa de inflación (por ejemplo 21%) se puede ver que el rendimiento real fue de por lo menos un -4%.

Si bien no le gana a la inflación, se encuentra en mejor posición que otro que no haga ninguna operación con sus ahorros. Si hubiera guardado el dinero, habría tenido una pérdida del 21% de su valor. Esto demuestra que es preferible, en procesos inflacionarios, realizar alguna inversión a guardar el dinero en el “colchón”.

Como se puede leer en los párrafos anteriores, dice una rentabilidad de “por lo menos un 4%”. Esto es así porque para conocer realmente la rentabilidad real no solo se debe restar la tasa nominal que informa la inversión contra la inflación. Si se hace solo esto se tiene en cuenta solamente como afecta al interés, pero no como lo hace con el capital. Para conocer la rentabilidad real, se debe realizar la siguiente:

$$\frac{\text{Capital invertido} + \text{Intereses}}{1 + \text{Inflación}}$$

Como ejemplo de lo anterior, si el capital al final fuera de \$1.150 (\$1.000 del capital invertido al 15%) y la inflación fuera del 21%, esta fórmula nos dará como resultado \$950,41. Si se divide el capital invertido (\$1.000) por el resultado de la fórmula (\$950,41) da 1,0521. Si a ese número se le resta 1, y se lo multiplica por 100 para expresarlo en porcentaje, da que la rentabilidad real fue de -5.22%. De este modo se puede observar cuánto fue la pérdida real.

Inversiones como las acciones o los alquileres de inmuebles, se ven afectados también por la inflación pero en menor medida. En el primer caso, se pueden revalorizar por encima de la inflación porque el valor de sus activos incrementa acompañando a la inflación. Los montos de los alquileres de los inmuebles, al pasar los meses se van revalorizando (ver ejemplo 29 anexo 1).

Por lo comentado en el párrafo anterior, una opción recomendable es invertir un monto en renta fija, a pesar de que la rentabilidad real sea negativa pero se tiene menor riesgo, y otro monto en alguna inversión más riesgosa y que de más rentabilidad.

## **10.8 Como elegir a un asesor financiero.**

Ante el desconocimiento de un tema en particular, lo mejor que puede hacer un inversor es recurrir a un profesional dedicado a la actividad, para que lo acompañe en el camino de invertir. De este modo, este asesor se convertirá en la mano derecha del futuro inversor y le facilitará el proceso de toma de decisiones. Es fundamental tener algunas cuestiones en mente a la hora de buscarlo, ya que están en juego sus ahorros.

Lo principal al momento de buscarlo, es que el propio inversor conozca sus objetivos. Sabiendo las reglas del juego será más fácil luego jugar. Dependiendo de los objetivos que este tenga, se condicionarán algunos tipos de inversiones, se excluirán otras y también se agregaran nuevas opciones. Al tenerlo correctamente fijado es más fácil trasladárselo al asesor. Que el profesional lo comprenda es de gran importancia porque será el marco por el cual se moverá. A partir de estos objetivos, el asesor sabrá qué información brindar, posibles instrumentos a invertir, plazos y riesgos a tomar, entre otras cuestiones.

Otro punto importante son los honorarios. Estos dependerán del servicio brindado. Saber el modo de pago será fundamental, porque algunos asesores pueden llegar a cobrar un importe fijo o un porcentaje del volumen de operaciones realizadas. Se debe averiguar si la apertura de la cuenta en la sociedad de bolsa o de inversiones tiene algún costo, como así también si tiene costos de mantenimiento, por tener la cuenta inactiva o por transferirla, entre otros.

Una buena práctica es consultar a varios profesionales. Conocer bien al asesor es fundamental, ya que como se mencionó antes, él será el encargado de acompañarlo en el camino de la inversión. Debe averiguarse su experiencia, que conocimientos tiene, en que se especializa, cuál es su disponibilidad, si se encuentra habilitado para operar, etc.

Se tiene que tener en cuenta que este es un paso fundamental a la hora de invertir, ya que si no se le dedica el tiempo necesario, puede llevar a grandes pérdidas de dinero.

# 11. CONCLUSIÓN

Al momento de comenzar a desarrollar el presente trabajo se tuvo en miras, como principal motivador, que se convierta en un documento de consulta que contenga lo necesario que habría que tener en cuenta para llevar a cabo una inversión en Argentina. El objetivo no era que se transforme en otro manual de inversiones exclusivamente apto para aquel público que ya posee grandes conocimientos sobre los temas desarrollados en él y sean grandes inversores. En cambio, se pensó en una herramienta útil de referencia para todo aquel individuo que tiene un dinero extra o un ahorro y lo desee invertir, y a su vez no se dedique ciento por ciento al mundo de las inversiones.

Por este motivo, se desarrolló cuidadosamente su estructura y forma de escritura, convirtiéndose estos dos elementos en la principal ventaja competitiva con respecto a las otras obras relacionadas al tema.

A esta altura se puede concluir que se ha cumplido con el objetivo planteado desde un principio, ya que el lector ha podido obtener nuevos elementos que le permitirán realizar de mejor manera su inversión. El mismo, al finalizar la lectura del documento ha adquirido nuevas herramientas e instrumentos de análisis que le otorgarán una renovada visión sobre qué operaciones realizar con su dinero y cómo destinarlo a mejorar su beneficio y calidad de vida.

A modo de cierre, es significativo destacar que a pesar de que el resultado sea favorable o no, el mundo de las inversiones seguirá siendo apasionante, y una de las mejores decisiones que una persona puede tomar es ANIMARSE A INVERTIR. Como menciona la famosa frase “La pasión construye negocios, el miedo no”. Es cuestión de ir por más.

## **12. BIBLIOGRAFÍA**

## Libros en papel

- Pérez, J.O. (1998). *Análisis de los Estados Contables un enfoque de gestión*. Córdoba, Argentina: Universidad Católica de Córdoba.
- Parada, R., Errecaborde, J., Cañada, F. (2009). *Resoluciones Técnicas 4 a 27 Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas* (1ª Ed.). Buenos Aires: Errepar.
- Farina, J.M. (1997). *Contratos Comerciales Moderno* (2ª Ed.). Buenos Aires; Astrea.
- Ross, F., Westerfield, R., Jordan, B. (2006). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (7ª Ed.). Madrid; Mc. Graw Hill.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus. A.J. (2004). *Principios de Inversiones* (5ª Ed.). España: Mc Graw Hill.
- Alexander, G.J., Sharpe, W.F., Bailey, J.V. (2003). *Fundamentos de Inversiones Teoría y Práctica* (3ª Ed.). México: Pearson Education.
- Chain, N.S. (2007). *Proyectos de Inversión, Formulación y Evaluación*. México: Prentice Hall
- Ross, F., Westerfield, R., Jaffe, J. (2010). *Finanzas corporativas* (7ª Ed.). Madrid: Mc. Graw Hill.
- Dvoskin, R. (2004). *Fundamentos de marketing: Teoría y experiencia* (1ª Ed.). Buenos Aires: Granica S.A.
- Pindyck, R., Rubinfeld, D. (1999). *Microeconomía* (5ª Ed.). Prentice Hall

- Delajara, M. (2001). *Notas de macroeconomía* (1ª Ed.). Publicaciones de la Universidad Siglo 21.

- Spidalieri, R. (2010). *Planificación y Control de Gestión: Scorecard en finanzas, cuestiones básicas*. (1ª Ed.). Córdoba: Brujas.

- Fowler Newton, E. (2005). *Contabilidad Superior* (5ª Ed.). La Ley.

- Lattuca, A., Mora, C. (2001). *Manual de auditoria* (9ª Ed.). Capital Federal: Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas.

### **Leyes**

- Ley 24.441 Fideicomiso.

- Ley 17.811 Comisión Nacional de Valores.

- Ley 24.083 Fondo Común de Inversión.

### **Publicaciones periódicas en línea**

- Litvinoff, N. (2013). ¿Conviene ahorrar en un contexto inflacionario? *Diario La Nación*. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar/1587320-conviene-ahorrar-en-un-contexto-inflacionario>

- Otalora, M. (2012). ¿Ahorrar, invertir o consumir? *Diario La Nación*. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar/1489850-ahorrar-invertir-o-consumir>

- Otorora, M. (2012). ¿Es un buen momento para invertir en ladrillos? *Diario La Nación*. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar/1482007-es-un-buen-momento-para-invertir-en-ladrillos>

- Litvinoff, N. (2013). Tips para ordenar tu economía personal tras las vacaciones. *Diario La Nación*. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar/1552658-tips-para-ordenar-la-economia-personal-tras-las-vacaciones>

- Siseles, S. (2013). Latinoamérica, el lugar más interesante en el mundo para emprender. *Diario Infobae*. Recuperado de <http://opinion.infobae.com/sebastian-siseles/2013/05/23/latinoamerica-el-lugar-mas-interesante-en-el-mundo-para-emprender/>

### **Páginas Web**

- Comisión Nacional de Valores. <http://www.cnv.gob.ar>

# 13. ANEXO 1

**Ejemplo 1:** Una empresa que tenga una maquina con un valor residual (Valor de origen menos amortizaciones acumuladas) de \$10.000, pero con un valor de mercado de \$50.000.

**Ejemplo 2:** Una constructora que comercializa sus departamentos desde pozo a \$250.000 cada uno. Con el dinero recaudado por la venta anticipada de algunas unidades podría comenzar con los trabajos de excavación, acopio de materiales, etc.

**Ejemplo 3:** Si la tienda muestra que a lo largo de 3 años, sus ventas han aumentado en un 20% en promedio por año, se puede estar frente a un negocio en período de crecimiento. En caso que en esos tres años, en vez de haber aumentado un 20% en promedio por año, este porcentaje hubiera sido de tan solo 2%, se podría tratar de un negocio que se encuentra en su etapa de madurez o agotamiento.

**Ejemplo 4:** Un negocio que le pague la mercadería comprada a los proveedores a los 30 días de la factura, pero que su modalidad de venta a los clientes sea de contado. De este modo, estaría usando a los proveedores para financiarse, ya que al momento de obtener la mercadería no será necesario que cuente con el dinero, el cual será obtenido luego al momento de concretarse la venta al cliente.

**Ejemplo 5:** La empresa “A” tiene dinero en caja por \$150.000 y un pasivo de \$1.000.000. La empresa “B”, tiene en cambio \$350.000 en caja y un pasivo de \$200.000.

Como se puede observar la empresa “B” posee más liquidez, y por ende se podría llegar a pensar que se encuentra mejor posicionada tomando en consideración únicamente estos datos. Sin embargo, se debe llevar un análisis más profundo y buscar el porqué de la situación. Puede ser, siguiendo el caso de la apertura de la sucursal planteado en el texto, que el pasivo tomado por la empresa “A” fuera con el objetivo de abrir una nueva sucursal del negocio. A su vez, podría ser que el mayor dinero en caja que tiene la empresa “B” se deba a la venta de una maquinaria que tuvo que venderse debido a la falta de uso ocasionada por la caída de la demanda del negocio. Con esto, se intenta demostrar que por más que una empresa tenga más deuda que otra y menor liquidez, no quiere decir que una de ellas sea mejor.

**Ejemplo 6:** Un crédito corriente podría ser el caso de un cliente que le debe pagar \$5.000 a una empresa dentro de los 60 días de que le compro la mercadería. Por el contrario, un caso de crédito no corriente puede ser que la empresa le haya prestado a un individuo \$5.000 con un plazo de devolución de 16 meses, y que éste individuo recién tenga que devolver la totalidad del préstamo al finalizar el mes 16.

**Ejemplo 7:** Si la inflación fuera del 20% anual, el análisis de la tabla 3 arrojaría los siguientes resultados:

	Período 1	Período 2	Período 3
<b>Valores Absolutos</b>	150.000	160.000	60000
<b>Análisis horizontal</b>	100%	106.6%	39.97%

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, al ajustar por inflación los valores son diferentes. Estas variaciones en los valores, hará que las conclusiones sean diferentes dependiendo de cada caso de análisis en particular.

**Ejemplo 8:** La compañía destina \$500.000 para comprar una nueva máquina que le permitirá ampliar la cantidad de productos realizados.

**Ejemplo 9:** La empresa por medio de un análisis obtuvo información acerca del aumento de la demanda que se producirá el próximo período, y por dicho motivo decide invertir en el período en curso \$100.000 para comprar las materias primas necesarias para producir los bienes que se demandaran en el próximo período.

**Ejemplo 10:** Si las actividades operativas han generado un flujo positivo de \$350.000, se podrá utilizar para invertir en la compra de nuevas máquinas de producción, o repartir un porcentaje en dividendos, o ambas.

**Ejemplo 11:** Debido a que la compañía ha tenido un flujo negativo de \$75.000 en sus actividades operativas, es que deberá tomar un préstamo de \$90.000 para poder cubrir sus costos fijos y algunos variables en el próximo período.

**Ejemplo 12:** Una empresa que toma un pasivo de \$15.000 para contratar una agencia de marketing con el objetivo de realizar un estudio de mercado.

**Ejemplo 13:** Debido a que la empresa tuvo una pérdida de \$250.000, tuvo que usar el patrimonio neto para absorber un porcentaje de ésta.

**Ejemplo 14:** Una empresa que se dedicada a la fabricación de autos que tiene maquinarias por \$5.750.000, instalaciones por \$1.254.000, muebles y útiles por \$2.250.000, etc. tendrá un ratio mayor al de una empresa que se dedica a proveer una plataforma de compra-venta de artículo por internet, la cual tiene muebles y útiles por \$15.000, instalaciones por \$1.000, etc.

**Ejemplo 15:** Si una acción en el pasado valía \$30, y en el presente vale \$40, se dice que está alta. Por el contrario, si antes valía \$40, y ahora vale \$30, se encuentra en baja.

**Ejemplo 16:** Si la acción cotiza a \$80 cuando, según el valor de la empresa, tendría que valer \$60, se dice que está cara. En cambio, si cotiza a \$60 cuando, tendría que valer \$80 se dice que está barata.

**Ejemplo 17:** La cartera de inversión podría estar compuesta por un 25% de fondos comunes de inversión de bonos, y el 75% restante en acciones administradas propiamente por él.

**Ejemplo 18:** Si la cotización oficial del dólar en el momento de adquirir el inmueble es de \$5.35, y la informal de \$8.57, el vendedor podría tomar un valor que se encuentre entre estos dos, como ser \$7.

**Ejemplo 19:** Suponiendo que sobre las cotizaciones dadas en el ejemplo 18, la del dólar informal sube 0.30 centavos, el valor que tomará el vendedor podría haber aumentado a \$7,12 estimativamente, haciendo que el precio final del inmueble aumente.

**Ejemplo 20:** Una persona al estar acostumbrada a tener un ingreso mensual por alquiler de \$2.000, podría decidir destinar una parte de ese ingreso en comprar un automóvil, terreno u otro inmueble en cuotas. El problema radicaría en que, debido a la falta de ocupación del inmueble u otra situación, no reciba el ingreso mensual, no pudiendo cancelar la cuota del nuevo proyecto.

**Ejemplo 21:** Una compañía constructora podría cobrar una cuota espera mensual de \$900, actualizable por el Índice del Costo de la Construcción, para la adquisición de un departamento, y una vez entregado al inquilino, cobrarle una cuota posesión hasta que termine de cancelar totalmente el valor del inmueble en \$1875, actualizable también por el mismo índice.

**Ejemplo 22:** Si la inflación fuera del 22% anual y la tasa del plazo fijo del 19% anual, y en este contexto un individuo guarda el dinero en efectivo (por ejemplo \$10000) en su caja

fuerte, casa, etc., al final del año tendrá un 22% menos, es decir \$2200 menos. Si en cambio, hubiera puesto ese dinero en un plazo fijo, al final del año tendría solo \$300 menos, ya que la ganancia real de poner el dinero en el plazo fijo, resultará de restar la tasa que paga el plazo fijo con la tasa de inflación ( $19\% - 22\% = -3\%$ ). Si se aplica la tasa real a los \$10000, se tiene un resultado negativo de -\$300).

**Ejemplo 23:** Un individuo que cobra al mes \$9000 en concepto de su sueldo y un extra de \$3000 por la realización de horas extras, recibe una herencia y compra dos departamentos destinados para alquilarlos cada uno a \$1500. Este individuo podría dejar de realizar horas extras, y seguir recibiendo la misma cantidad de dinero a fin de mes.

**Ejemplo 24:** Un padre que desde el nacimiento del hijo comienza a destinar una porción de sus ahorros a la compra de bonos que paguen intereses mensualmente. Con lo que cobre de cada interés, seguir invirtiéndolo y así sucesivamente hasta llegar a la suma necesaria para cubrir los estudios del hijo. Este padre, habrá ido obteniendo ganancias durante el periodo que el hijo no tiene que concurrir a la universidad. Llegado el momento, el padre cuenta con la cantidad necesaria para afrontar los gastos.

**Ejemplo 25:** Una persona, al ver que en unos pocos años se tendrá que jubilar, podría destinar una parte de su sueldo a comenzar un pequeño emprendimiento para luego una vez llegado el momento de la jubilación, obtener un ingreso aparte al de la jubilación.

**Ejemplo 26:** Un individuo que aprovecha un descuento del 20% en compra de indumentaria, al comprar un calzado de \$800 estaría ahorrando \$160, con lo que podría seguir consumiendo otros bienes, o destinarlo puramente a ahorro.

**Ejemplo 27:** Siguiendo con el caso del ejemplo 26, esos \$160 se podrían destinar a pagar el costo de mantenimiento de la cuenta que corresponde la tarjeta utilizada.

**Ejemplo 28:** Si el individuo toma un préstamo con una cuota fija de \$1000 por mes a 3 años con una inflación del 15% anual, cada año el valor real de la cuota se reduciría.

**Ejemplo 29:** Un contrato de alquiler en el cual el importe mensual se incrementa trimestralmente en un 4.7%.

# 14. ANEXO 2

En este anexo se desarrolla el análisis de Estados Contables correspondientes dos ejercicios de una misma empresa. A partir de las conclusiones obtenidas utilizando los ratios e índices explicados a lo largo del presente trabajo, y entrevistas con los directivos se harán recomendaciones acerca de que le convendría realizar a la empresa.

## **1. Análisis de casos: Empresa AA Servicios Gráficos S.A**

### **Estado de Situación Patrimonial de AA Servicios Gráficos S.A al 31/12/11**

<b><u>ACTIVO</u></b>	31 DE DICIEMBRE DE	
	2011	2010
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		
CAJA Y BANCOS (nota 2)	83.724	440.581
INVERSIONES (nota 3)	2.000.000	2.000.000
CUENTAS POR COBRAR (nota 4)	420.625	325.860
BIENES DE CAMBIO (nota 5)	40.382	36.862
OTROS ACTIVOS	93.467	67.248
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2.638.198</b>	<b>2.870.552</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
BIENES DE USO (anexo II nota 6)	280.889	195.560
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>280.889</b>	<b>195.560</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>2.919.086</b>	<b>3.066.111</b>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
DEUDAS COMERCIALES (nota 7)	122.866	37.366
CARGAS FISCALES (nota 8)	802.377	538.203
CARGAS SOCIALES (nota 9)	46.878	22.435
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>972.121</b>	<b>598.004</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>972.121</b>	<b>598.004</b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>		
SEGÚN ESTADO CORRESPONDIENTE	1.946.965	2.468.107
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.946.965</b>	<b>2.468.107</b>
<b>TOTAL PASIVO MAS PN</b>	<b>2.919.086</b>	<b>3.066.111</b>

**Estado de Resultado de AA Servicios Gráficos S.A al 31/12/11**

	31 DE DICIEMBRE DE	
	2011	2010
VENTAS NETAS (anexo VI)	6.042.841	4.620.041
COSTO DE VENTAS (anexo VI)	2.937.315	2.212.012
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>3.105.525</b>	<b>2.408.030</b>
MENOS GASTOS (anexo VII)		
COMERCIALIZACION	2.673.437	2.008.579
Resultado del ejercicio	432.089	399.451
Impuesto a las Ganancias	-151.231	-139.808
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>280.858</b>	<b>259.643</b>

**Estado de evolución del Patrimonio Neto de AA Servicios Gráficos S.A al 31/12/11**

CONCEPTOS	CAPITAL SOCIAL	APORTES DE SOCIOS	RESERVA LEGAL	RESULT, ACUML.	TOTAL 2011	TOTAL 2010
SALDOS AL INICIO	15.000,00	1.640.000,00	3.000,00	810.107,36	2.468.107,36	2.208.464,23
Retiro de utilidades		0,00		-802.000,00	-802.000,00	
RESULTADO DEL EJERCICIO				280.857,81	280.857,81	259.643,13
<b>TOTALES</b>	<b>15.000,00</b>	<b>1.640.000,00</b>	<b>3.000,00</b>	<b>288.965,17</b>	<b>1.946.965,17</b>	<b>2.468.107,36</b>

**Estado de Flujo de efectivo de AA Servicios Gráficos S.A al 31/12/11**

	2011	2010
	\$	\$
<b>VARIACIONES DEL EFECTIVO</b>		
Efectivo al inicio	440.581	28.755
Efectivo al Cierre	83.724	440.581
Aumento neto del Ejercicio	-356.857	411.826
<b><u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
Actividades Operativas	33.556	411.826
Flujo neto generado por actividades operativas	33.556	411.826
Actividades de Inversión	390.413	0
<b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO</b>	-356.857	411.826

### Aclaraciones sobre los Estados Contables y la empresa:

- Las actividades que realiza la empresa son: impresiones, gigantografías, banners, carteles en lona/vinilo/chapa, banderas, plotteo/escaneado/copiado/ doblado de planos, finishing postal, impresión de datos variables (resúmenes de cuenta, mailings, manuales por sector según empresa, impresiones en offset, entre otras.
- El rubro inversiones se encuentra compuesto en su totalidad por un plazo fijo. Este fue realizado no con el objetivo de obtener una ganancia extra sino como garantía de una maquina adquirida mediante Leasing. Una de las cláusulas del contrato por el cual se tomó el Leasing establecía la obligación de depositar (en garantía) el valor total de la máquina, y se irá liberando a medida que se abonen la cuota de la operación.
- Las operaciones con grandes clientes la realiza a través de cuenta corriente a 30 días, y los pequeños trabajos de contado.
- El rubro Bienes de cambio se encuentra compuesto por los insumos y los materiales utilizado para la producción. No forman parte de este rubro los productos terminados, ya que la empresa trabaja por pedido y una vez terminado el producto procede a su entrega. Es decir, a consecuencia de la actividad no mantiene un stock fijo de productos, pero sí de e insumos y materiales.
- Debido a los cambios tecnológicos de las maquinarias, la empresa se encuentra constantemente actualizando sus equipamientos a través de la compra o del Leasing con opción a compra.

- El plazo de financiación con sus proveedores es de 30 días desde la emisión de la factura.
- El rubro bienes de uso se encuentra compuesto por:
  - ✓ Maquinarias.
  - ✓ Rodados.
  - ✓ Muebles y útiles.

Su valor no es elevado, ya que la mayoría de las máquinas que son propiedad de la empresa ya se encuentran totalmente amortizadas, y el resto al ser tomadas en Leasing no figuran en éste rubro.

- El rubro deudas comerciales corresponde al saldo adeudado a los proveedores de bienes y servicios que utiliza la empresa.
- El importe del rubro deudas fiscales se encuentra compuesto por el Impuesto a las Ganancias, Impuesto sobre Ingresos Brutos Provinciales e Impuesto al Valor Agregado.
- El pasivo por deudas sociales corresponde a los saldos adeudados a ANSES, Obra social y Art.
- Se considerará a los efectos del análisis que el 70% del monto de las ventas del ejercicio 2010 fue realizado a crédito y el 80% en el año 2011.

- La empresa realiza el 90% de las compras a crédito en los dos años.
- Las cargas sociales de la empresa vencen a los 11 días de cada mes y las fiscales a los 20 días.

## **1.1 Análisis financiero de corto plazo.**

### **1.1.1 Índice de liquidez corriente:**

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{2.870.552}{598.004} = 4.80$$

El resultado que arroja este índice, indica que en el 2010 la empresa cuenta con \$4.80 de activo corriente por cada \$1 de pasivo corriente.

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{2.638.198}{972.121} = 2.71$$

En el año 2011, el índice muestra que la empresa posee \$2.71 de activo corriente por cada \$1 de pasivo corriente.

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Activo Corriente	100%	91.8%
Tendencia Pasivo Corriente	100%	162.5%
Tendencia del índice	100%	56.4%

Observaciones:

En el año 2010, la empresa cuenta con más recursos para hacer frente a sus deudas corrientes. Esto se debe principalmente a que posee más dinero en la cuenta “Caja y Bancos”. Es decir, en el año 2010 tiene más efectivo líquido que en el 2011. Sin embargo, en el mencionado año los rubros “Bienes de Cambio”, “Cuentas por cobrar” y “Otros activos” tienen importes menores en relación a los del 2011.

En cuanto al análisis del pasivo, en el año 2010, todos los rubros son menores. El incremento del importe correspondiente al rubro de deudas comerciales es el que tiene mayor incidencia en el aumento del pasivo corriente del 2011. Este incremento se puede deber a un aumento de precios por parte de los proveedores o que por un mayor nivel de operaciones, la empresa necesite más bienes de cambio.

Se puede concluir que debido a la disminución del activo corriente y al aumento del pasivo corriente en el año 2011, es que el ratio de liquidez corriente se reduce.

### 1.1.2 Índice de liquidez seca:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Bs de cambio}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{2.870.552 - 36.862}{598.004} = 4.74$$

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Bs de cambio}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{2.638.198 - 40.382}{972.121} = 2.67$$

#### Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Activo Corriente – Bs de cambio.	100%	91.7%
Tendencia Pasivo Corriente	100%	162.5%
Tendencia del índice	100%	56.3%

#### Observaciones:

Al detraer los Bienes de cambio del Activo corriente en el año 2010, se puede observar que la empresa tiene \$4.74 de activo corriente por cada \$1 de pasivo corriente. A pesar de haberse restado los bienes de cambio, la empresa sigue teniendo un ratio alto de liquidez. Esto se debe a que la mayor parte de la composición del activo corriente es ocupada por el rubro “Caja y Banco”, y no por los bienes de cambio.

En el caso del año 2011, el ratio indica que la empresa cuenta con \$2.67 de activo corriente por cada \$1 de pasivo corriente. En este año la empresa, tiene un mayor valor de bienes de cambio que el año anterior. Sin embargo, se sigue evidenciando una caída de la liquidez seca con respecto al año anterior (al igual que en el caso de la liquidez corriente), ya que la empresa posee menor cantidad de efectivo en “Caja y Bancos” y una mayor cantidad de pasivos corrientes.

Se arriban a las mismas conclusiones que en el caso del índice de la liquidez corriente, ya que los bienes de cambio no tienen una fuerte influencia en la composición del activo corriente. Esto se debe principalmente, a tal como se mencionó en las observaciones de la empresa, a que la modalidad de comercialización con la que opera se basa en el sistema “*Just in time*”.

### **1.1.3 Liquidez necesaria.**

A continuación se expone el Estado de Situación Patrimonial del año 2009 necesario para poder realizar los promedios de los rubros:

**Estado de Situación Patrimonial de AA Servicios Gráficos S.A al 31/12/09**

<b><u>ACTIVO</u></b>	2009
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	
CAJA Y BANCOS (nota 2)	28.755
INVERSIONES (nota 3)	135.000
CUENTAS POR COBRAR (nota 4)	162.878
BIENES DE CAMBIO (nota 5)	22.867
OTROS ACTIVOS	622.557
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>972.058</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	
BIENES DE USO (anexo I I nota 6)	287.561
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>287.561</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>1.259.619</b>
<b><u>PASIVO</u></b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
DEUDAS COMERCIALES (nota 7)	21.365
CARGAS FISCALES (nota 8)	522.727
CARGAS SOCIALES (nota 9)	27.063
OTROS PASIVOS (nota 10)	0
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>571.155</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>571.155</b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>	
SEGÚN ESTADO CORRESPONDIENTE	688.464
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>688.464</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO MAS PN</b>	<b>1.259.619</b>

Cálculos previos necesarios para luego determinar el plazo promedio de realización del activo y pasivo corriente:

**1) Antigüedad créditos por venta:**

$$Antigüedad\ de\ créd.\ 2010 = \frac{365 \times sdo.\ prom.\ créd.\ por\ vta}{Vtas\ a\ créd.+IVA} = \frac{365 \times 244.369}{3.913.175} = 22.79$$

$$Antigüedad\ de\ créd.\ 2011 = \frac{365 \times sdo.\ prom.\ créd.\ por\ vta}{Vtas\ a\ créd.+IVA} = \frac{365 \times 373.242}{5.849.470} = 23.29$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia créditos por venta	100%	152.7%
Tendencia ventas a crédito	100%	149,5%
Tendencia índice	100%	102.2%

Observaciones:

A través de este índice se puede observar el tiempo que transcurre desde la venta a crédito hasta el momento en que los clientes pagan (Pérez, 1998). En el caso de la empresa, ha habido un aumento en la antigüedad de los créditos por venta, aunque este aumento no es significativo debido a que los créditos por ventas y las ventas a crédito han variado en proporciones similares. Sin embargo, al aumentar en mayor proporción el rubro crédito por

venta que el de las ventas a crédito en el año 2011, hizo que el tiempo que se tarde en cobrar las ventas a crédito aumente.

A pesar de este aumento del índice, la situación continua siendo favorable, ya que el plazo en que cobra el crédito generalmente es menor al cual lo otorga. En caso contrario, es decir, que el índice hubiera sido mayor a 30 días, la empresa debería aplicar diferentes acciones para reducir su plazo de cobro. Algunas de las medidas que podría tomar serán:

- ✓ La aplicación de intereses por pago fuera de término.
- ✓ Evaluar la situación particular de cada cliente y de acuerdo a ésta concederle el plazo.
- ✓ Cobrar por un porcentaje de la venta por adelantado para de este modo reducir el importe del crédito.
- ✓ Etc.

## 2) Plazo cobranzas venta:

$$\text{Plazo cobranzas ventas 2010} = \frac{365 \times \text{sdo.prom.cred.por vta}}{\text{Ventas + IVA}} = \frac{365 \times 244.369}{5.590.250} = 15.95$$

$$\text{Plazo cobranzas ventas 2011} = \frac{365 \times \text{sdo.prom.cred.por vta}}{\text{Ventas + IVA}} = \frac{365 \times 373.242}{7.311.838} = 18.6$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia ventas	100%	130.8%
Tendencia Índice	100%	116.6%

Observaciones

Este ratio muestra el plazo en el cual se cobran las ventas totales (Pérez, 1998). Como se puede observar, en el año 2011 se tarda más tiempo en cobrar las ventas totales. Esto se debe fundamentalmente al aumento de los créditos por venta ocasionado por el aumento de las ventas a crédito y al crecimiento de la empresa. Por más que el indicador empeora en el segundo año, se sigue encontrando en buenos niveles

Relacionando las tendencias, se puede concluir que si bien las ventas totales aumentaron, pero no lo hicieron tanto como las ventas a crédito.

**3) Antigüedad de Bienes de cambio:**

$$\text{Antigüedad de Bs cambio 2010} = \frac{365 \times \text{sdo.prom.Bs.cambio}}{\text{Costo de venta}} = \frac{365 \times 29.864}{2.212.012} = 4.93$$

$$\text{Antigüedad de Bs cambio 2011} = \frac{365 \times \text{sdo.prom.Bs.cambio}}{\text{Costo de venta}} = \frac{365 \times 38.622}{2.937.315} = 4.80$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Bienes de cambio	100%	129.3%
Tendencia Costo de venta	100%	132.8%
Tendencia Índice	100%	97.4%

Observaciones:

La antigüedad de los bienes de cambio significa el tiempo en que la mercadería se encuentra en existencia (Pérez, 1998). Como se mencionó anteriormente, por la modalidad de trabajo de la empresa, no cuenta con grandes cantidades de bienes de cambio por lo que es de esperar que este ratio no arroje un resultado demasiado alto. Sin embargo, se puede decir que el costo de venta se incrementó de un año al otro. Esto puede deberse básicamente en que al aumentar la cantidad de las ventas también lo haga su costo, ya que se requerirán mayor cantidad de materiales, insumos, bienes, etc.

En el supuesto que una empresa tenga un aumento del costo de venta, pero éste no se vea acompañado por un incremento en las ventas que lo justifique, habría que indagar cuales fueron las causas del mayor costo. Éstas pueden ser:

- ✓ Inflación.
- ✓ Dificultad en conseguir la materia prima por lo que el proveedor debe aumentar sus precios.
- ✓ Pérdida del poder de negociación.
- ✓ Utilización de los materiales, insumos, materias primas de modo ineficiente.
- ✓ Gran porcentaje de desperdicios.
- ✓ Etc.

#### 4) Antigüedad proveedores:

$$\text{Antigüedad prov. 2010} = \frac{365 \times \text{sdo.prom.prom}}{\text{Compras a créd.+IVA}} = \frac{365 \times 29.365}{2.424.339} = 4.42$$

$$\text{Antigüedad prov. 2011} = \frac{365 \times \text{sdo.prom.prom}}{\text{Compras a créd.+IVA}} = \frac{365 \times 80.116}{3.202.569} = 9.13$$

#### Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Proveedores	100%	272.8%
Tendencia compras a crédito	100%	132%
Tendencia Índice	100%	206.6%

#### Observaciones:

Este índice muestra el plazo en que se demora en pagar a los proveedores (Pérez, 1998). Del año 2010 al 2011 aumenta un poco más del doble debido a que se ha incrementado el saldo de los proveedores. Esto puede haber sido ocasionado por el aumento de la necesidad de adquirir mayores bienes de cambio para cubrir el incremento en la demanda que tuvo el ente.

A su vez, el aumento en el rubro proveedores del año 2011 impacta en los índices de rentabilidad corriente y seca, haciendo que estos en el mencionado año sea menor. La principal consecuencia es la pérdida de liquidez. Sin embargo, la empresa sigue teniendo un

buen nivel de liquidez, pero no se debería confiar ya que aumentar demasiado las deudas corrientes podría llegar a ocasionar que se reviertan los índices de liquidez.

**5) Plazo pago compras:**

$$Plazo\ pago\ compras\ 2010 = \frac{365 \times sdo.\ prom.\ prov}{Compras + IVA} = \frac{365 \times 29.365}{2.693.710} = 3.98$$

$$Plazo\ pago\ compras\ 2011 = \frac{365 \times sdo.\ prom.\ prov}{Compras + IVA} = \frac{365 \times 80.116}{3.558.410} = 8.21$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Compras	100%	132%
Tendencia Índice	100%	206%

Observaciones:

La empresa al mantener el porcentaje de compras a crédito a lo largo de los dos años, el índice no sufre grandes variaciones en relación al anterior.

**6) Ciclo operativo bruto:**

$$COB\ 2010 = Plazo\ cobro\ vtas\ totales + Ant.Bs\ de\ cambio = 15.95 + 4.93 = 20.88$$

$$COB\ 2011 = Plazo\ cobro\ vtas\ totales + Ant.Bs\ de\ cambio = 18.6 + 4.80 = 23.4$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia COB	100%	112%

Observaciones:

El COB es el tiempo que demora la empresa desde que compra las materias primas necesarias en el proceso productivo o los bienes de cambio y los vende, hasta que cobra sus créditos (Spidalieri, 2010).

Como se puede observar, del 2010 al 2011, el COB aumento en casi 3 días. Esto se debe principalmente al mayor tiempo necesario para cobrar las ventas.

### 7) Ciclo operativo neto:

$$CON\ 2010 = COB - Plazo\ Pago\ Compras = 20.88 - 3.98 = 16.9$$

$$CON\ 2011 = COB - Plazo\ Pago\ Compras = 23.4 - 8.21 = 15.19$$

#### Tendencia:

	2010	2011
Tendencia CON	100%	89.9%

#### Observaciones:

El CON permite conocer la proporción del COB que la empresa deberá financiar, ya sea con recursos propios o de terceros, pero no de los proveedores (Spidalieri, 2010).

Como se puede observar, en el 2010 la firma necesitaba contar con recursos propios o de terceros durante 16.9 días para no interrumpir su ciclo. En el año 2011, este número de días se reduce debido al mayor tiempo en el cual el ciclo operativo es financiado por los proveedores. En el 2010 solo era financiado por estos 3.98 días. En cambio, en el 2011, la cantidad de días aumentan a 8.21, haciendo que por más que el COB del 2011 sea mayor al del 2010, el CON sea menor en el 2011 que en el 2010.

**8) Plazo promedio realización créditos:**

$$PMRC\ 2010 = \frac{1+Antigüedad\ créditos\ por\ venta}{2} = \frac{1+22.79}{2} = 11.89$$

$$PMRC\ 2011 = \frac{1+Antigüedad\ créditos\ por\ venta}{2} = \frac{1+23.29}{2} = 12.14$$

**9) Plazo promedio realización bienes de cambio:**

$$PMRBC\ 2010 = \frac{1+Plazo\ cobranzas\ vtas}{2} + \frac{Cob}{2} = \frac{1+15.95}{2} + \frac{20.88}{2} = 18.91$$

$$PMRBC\ 2011 = \frac{1+Plazo\ cobranzas\ vtas}{2} + \frac{Cob}{2} = \frac{1+18.6}{2} + \frac{23.4}{2} = 21.5$$

**10) Plazo promedio exigibilidad proveedores:**

$$PMEP\ 2010 = \frac{1+Antigüedad\ de\ los\ proveedores}{2} = \frac{1+4.42}{2} = 2.71$$

$$PMEP\ 2011 = \frac{1+Antigüedad\ de\ los\ proveedores}{2} = \frac{1+9.13}{2} = 5.06$$

10) Cálculo del índice de liquidez necesaria:

	2010			2011		
	Saldos	Plazo Promedio de realización		Saldos	Plazo Promedio de realización	
Caja y Banco	440.581	0	0	83.724	0	0
Inversiones	2.000.000	0	0	2.000.000	0	0
Créditos por Venta	325.860	11.89	3.874.475	420.625	12.14	5.106.387
Bienes de cambio	36.862	18.91	697.060	40.382	21.5	868.213
Otros activos	67.248	0	0	93.467	0	0
Activo Corriente	2.870.552		4.571.535	2.638.198		5.974.600
<b>Plazo promedio de realización del Activo Corriente</b>	$\frac{4.571.535}{2.870.552} = 1.59$			$\frac{5.974.600}{2.638.198} = 2.26$		

	2010			2011		
	Saldos	Plazo Promedio de realización		Saldos	Plazo Promedio de realización	
Deudas comerciales	37.366	2.71	101.262	122.866	5.06	621.702
Cargas fiscales	538.203	20	10.764.060	802.377	20	16.047.540
Cargas sociales	22.435	11	246.785	46.878	11	515.658
Pasivo Corriente	598.004		11.112.107	972.121		17.184.900
Plazo promedio de realización del Pasivo Corriente	$\frac{11.112.107}{598.004} = 18.58$			$\frac{17.184.900}{972.121} = 17.68$		

$$2010 = \frac{\text{Plazo promedio de realización del activo corriente}}{\text{Plazo promedio de realización del pasivo corriente}} = \frac{1.59}{18.58} = 0.08$$

$$2011 = \frac{\text{Plazo promedio de realización del activo corriente}}{\text{Plazo promedio de realización del pasivo corriente}} = \frac{2.26}{17.68} = 0.13$$

Observaciones:

El índice de liquidez necesaria muestra el nivel de liquidez que tiene que tener la empresa para no tener problemas financieros. Como se puede observar, en el año 2010, la empresa debería tener un índice de liquidez corriente de como mínimo 0.08 y 0.13 en el 2011 para no encontrarse en una situación financiera complicada.

Sin embargo, la empresa cuenta con un índice de liquidez corriente de 4.80 en el 2010 y 2.71 en el 2011, cuando la necesaria es 0.08 y 0.13 respectivamente. Esto significa que la empresa tiene una importante capacidad de maniobra financiera lo cual puede ser utilizada de diferentes formas.

La empresa podría realizar más compras a crédito para stockearse, pedir un préstamo para comprar nuevas máquinas, abrir una sucursal o realizar diferentes tipos de inversiones, entre otras posibilidades.

#### **1.1.4 Análisis de flujo de efectivo:**

Aclaración: Para este análisis, se detrajo del flujo de efectivo del año 2011 la distribución de utilidades de \$802.000. Por lo cual, el monto generado por las actividades operativas del mencionado año es de \$835.556, y el flujo total de \$445.143.

#### **1º Ratio:**

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Flujo generado por act. operativas o de inversión o financieras}}{\text{Flujo Efectivo Total}}$$

Tomando en cuenta el flujo generado por las actividades:

$$a) \textit{ Operativas} \rightarrow \frac{411.826}{411.826} = 1$$

$$b) \textit{ Inversión} \rightarrow \frac{0}{411.826} = 0$$

$$c) \textit{ Financieras} \rightarrow \frac{0}{411.826} = 0$$

Como se puede observar, en el año 2010, el total del flujo de efectivo fue generado por las actividades operativas. Como el flujo generado por estas actividades es positivo, se puede notar que hubo un ingreso de dinero. Este es como consecuencia de la actividad de la empresa luego de restarle todos los gastos necesarios para llevarla a cabo operativamente (compra de insumos, luz, honorarios, sueldos, gastos varios, impuestos, mantenimiento, etc.).

En lo que respecta al flujo correspondiente a la parte financiera y de inversión, al no haberse realizado este tipo de actividades, el mismo es cero. Esto se debe a que la empresa no ha tenido entrada de dinero a consecuencia de sus inversiones a pesar de que si bien tiene un plazo fijo constituido, el mismo se hizo como garantía de una maquina contratada en Leasing y el interés que otorgaría se imputa automáticamente a los intereses ocasionados por el Leasing. También al no haber contraído prestamos, la empresa no tiene que abonar intereses, por lo cual la no tiene egresos en la actividad financiera. Tampoco tiene ingresos en esta actividad, ya que no cobra intereses por préstamos otorgados ya que no acostumbra a hacer este tipo de operaciones.

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Flujo generado por act. operativas o de inversión o financieras}}{\text{Flujo Efectivo Total}}$$

Tomando en cuenta el flujo generado por las actividades:

$$\text{a) Operativas} \rightarrow \frac{835.556}{445.143} = 1.88$$

$$\text{b) Inversión} \rightarrow \frac{390.413}{445.143} = 0.88$$

$$\text{c) Financieras} \rightarrow \frac{0}{445.143} = 0$$

En el caso en particular de la empresa, se puede observar que la actividad de inversión se financio principalmente con el dinero obtenido en la actividad operativa correspondiente al período 2010, ya que al inicio del período 2011, la compañía tenía \$440.581 en caja y banco (saldo al final del período 2010) y el efectivo generado en el 2011 (que parte de él fue destinado al pago de dividendos). Como se puede observar, por este motivo es importante analizar el período actual juntamente con el del año anterior, ya que de este modo se puede llegar a conclusiones que de otro modo no se llegaría.

Si el resultado del flujo total hubiera sido negativo, se podría pensar que la empresa puede tener problemas en el futuro. Puede ocurrir que este se deba a que la empresa gasta más de lo que genera. En ese caso, debería analizar dependiendo de la categoría del gasto y su importancia:

- Insumos, materiales o materias primas: se debe observar si:
  - ✓ Los precios ofrecidos por los proveedores hayan aumentados y a consecuencia de esto se tenga menos ganancia.
  - ✓ La empresa se encuentra comprando a proveedores sin realizar un correcto estudio de las otras ofertas ofrecidas por el resto de los proveedores.
  - ✓ Se perdió poder de negociación con los proveedores.
  - ✓ La compañía está comprando mayor volumen de materias primas debido a desperdicios en la producción.
  - ✓ Haya un plan de acopio de materiales, y por este motivo se estén realizando mayores gastos en este rubro.
  - ✓ Etc.
  
- Sueldos: Habría que indagar si la empresa ha aumentado sus sueldos, o si ha contratado mayor cantidad de personal. En caso de que sea esta última opción la ocasionante del aumento de este tipo de gastos, se deberá investigar si realmente se debe por un aumento de la demanda lo que llevo a un aumento en la producción o si se debe a una incorrecta planificación del trabajo.
  
- Reparaciones: Este rubro aumentará en mayor o menor medida dependiendo del tipo de industria de que se trate. Sin embargo, un alto monto de este tipo de gastos puede llevar a la conclusión de que las maquinas utilizadas tienen una antigüedad considerable por lo que llevaría a pensar que pronto deberá actualizarlas adquiriendo nuevas.

En caso de que el flujo total sea negativo por las actividades de inversión, se deberá observar si es consecuencia de nuevas inversiones. Podría ser que la empresa haya desembolsado una gran cantidad de efectivo para la compra de otra empresa, abrir una sucursal, adquirir nuevas maquinarias, entre otras. En este caso en particular, el flujo total es negativo, ya que la compañía debido al aumento de la demanda tuvo que adquirir una nueva máquina para poder cubrir dicho incremento.

Por último, si el flujo total negativo fuera como resultado de haber cancelado un préstamo que tomo con anterioridad, se podría interpretar como un síntoma de saneamiento financiero. Sin embargo, para llegar a dicha conclusión es necesario seguir profundizando en el análisis y ver como se relaciona con los otros ratios correspondientes.

2° ratio:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Flujo de efectivo usado por actividades de financiación}}{\text{Flujo de efectivo generado por actividades operativas}}$$

$$\frac{0}{411.826} = 0$$

Como la empresa no tuvo actividades de financiación, el resultado de este índice será cero. Al ser menor que 1, significa que el efectivo generado por la actividad operativa fue mayor al generado en la actividad financiera. En este caso, la empresa al no tener movimientos de efectivo generado o aplicado en las actividades de financiación, se puede

observar que el efectivo generado por las actividades operativas se considera completamente como sobrante.

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Flujo de efectivo usado por actividades de financiación}}{\text{Flujo de efectivo generado por actividades operativas}}$$

$$\frac{0}{835.556} = 0$$

Al igual que en el 2010, la empresa no tuvo actividades de financiación, por lo cual el índice continua siendo cero. Lo que varió en el 2011 fue el flujo generado por las actividades operativas.

3° Ratio:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Flujo de efectivo usado por actividades de inversión}}{\text{Flujo de efectivo generado por actividades de financiación}}$$

$$\frac{0}{0} = 0$$

En el año 2010, no se realizaron actividades de financiación y tampoco de inversión, por lo cual el resultado del ratio es cero.

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Flujo de efectivo usado por actividades de inversión}}{\text{Flujo de efectivo generado por actividades de financiación}}$$

$$\frac{390.413}{0} =$$

Al ser cero el flujo de efectivo generado por las actividades de financiación, se puede concluir que la/s inversión/es hechas en el período 2011 fueron afrontadas íntegramente con las disponibilidades que poseía la empresa.

Tendencia:

	2010	2011
Flujo generado por las actividades operativas	100%	202.8%
Flujo generado por las actividades de inversión	0%	0%
Flujo generado por las actividades de financiación	%	%
Flujo Total	100%	108.1%

### 1.1.5 Análisis horizontal.

El realizado en cada índice en los apartados “tendencia”.

### 1.1.6 Análisis vertical del Activo y Pasivo.

	31 DE DICIEMBRE DE			
	2011			2010
<b><u>ACTIVO</u></b>				
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>				
CAJA Y BANCOS (nota 2)	83.724	2,9%	440.581	14,4%
INVERSIONES (nota 3)	2.000.000	68,5%	2.000.000	65,2%
CUENTAS POR COBRAR (nota 4)	420.625	14,4%	325.860	10,6%
BIENES DE CAMBIO (nota 5)	40.382	1,4%	36.862	1,2%
OTROS ACTIVOS	93.467	3,2%	67.248	2,2%
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2.638.198</b>	<b>90,4%</b>	<b>2.870.552</b>	<b>93,6%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
BIENES DE USO (anexo I I nota 6)	280.889	9,6%	195.560	6,4%
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>280.889</b>	<b>9,6%</b>	<b>195.560</b>	<b>6,4%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>2.919.086</b>	<b>100%</b>	<b>3.066.111</b>	<b>100%</b>
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
DEUDAS COMERCIALES (nota 7)	122.866	12,6%	37.366	6,2%
CARGAS FISCALES (nota 8)	802.377	82,5%	538.203	90,0%
CARGAS SOCIALES (nota 9)	46.878	4,8%	22.435	3,8%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>972.121</b>	<b>100%</b>	<b>598.004</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>972.121</b>	<b>100%</b>	<b>598.004</b>	<b>100%</b>

#### Observaciones Activo:

Como se puede observar, en los dos períodos, el rubro que más incidencia tiene en el total del activo es el rubro de inversiones, seguido por las cuentas a cobrar. A través de este análisis se puede notar más claramente que el rubro que más varió fue el de Caja y Bancos.

Por medio de los ratios y análisis realizados anteriormente se pudo concluir que fue por la compra de nueva maquinaria principalmente.

Sin embargo, si se supusiera el caso de que este fuera el primer análisis que se hubiera realizado, la disminución del rubro Caja y Banco ya denota un punto de partida a investigar.

#### Observaciones del Pasivo:

El análisis vertical realizado muestra que el rubro con más peso dentro del pasivo es el de las cargas fiscales en los dos años (es alta la incidencia del impuesto a las ganancias de cada año). Sin embargo, en el 2011 se reduce su proporción ya que aumentan más del doble las deudas comerciales, haciendo que la composición del pasivo varíe.

### **1.2 Análisis de largo plazo**

#### **1.2.1 Relación entre el pasivo y el patrimonio neto:**

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{598.004}{2.468.107} = 0.24$$

La empresa tiene \$0.24 de deuda por cada peso de patrimonio neto. Es decir, que del total de la mezcla de aportes de recursos que tiene la empresa, el 24% corresponde a capitales aportados por terceros.

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{972.121}{1.946.965} = 0.50$$

En el año 2011, el pasivo aumento y el patrimonio neto se redujo. Como consecuencia de ésta variación, la composición de la mezcla de aportes de recursos varió, incrementándose el porcentaje del pasivo sobre el patrimonio neto. En este período, se tiene \$0.50 de pasivo por cada \$1 de patrimonio neto.

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Pasivo	100%	162.5%
Tendencia Patrimonio Neto	100%	78.8%
Tendencia Índice	100%	208.3%

Observaciones:

Si bien el índice tuvo un incremento de un año a otro, no es alarmante su resultado. En el 2010, un cuarto de los aportes de recursos son de terceros y al año siguiente la mitad. Sin embargo, a pesar de que el aumento del índice porcentualmente es alto, la empresa no se encuentra en una situación financiera difícil. Podría llegar a tener complicaciones financieras si el ratio arrojará en los próximos períodos un resultado mayor a 1.

A su vez, también es necesario indagar sobre el porqué del aumento del indicador. En este caso en particular, la variación se debe principalmente al incremento de:

- Las cuentas a pagar, ya que se necesitaron más materias primas para cubrir la creciente demanda que tuvo la empresa.
- Las cargas fiscales que aumentaron como consecuencia de la mayor venta que tuvo la empresa.

Si bien también la variación del índice se debe a que en el año 2011 el patrimonio se redujo, esta disminución no fue significativa, por lo que no se puede atribuir el incremento del índice cien por ciento al cambio en el patrimonio neto.

En el caso de que una empresa tenga un índice de endeudamiento mayor a 1, tendrá que tener cuidado, ya que posee más deuda que capital propio y en caso de no poseer los medios para afrontar los mencionados pasivos se podría ver en una situación financiera desfavorable e incluso concluyendo en un concurso o quiebra.

### 1.2.2 Índice de apalancamiento:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Rentabilidad del PN}}{\text{Rentabilidad del Activo}} = \frac{\frac{\text{Resultado}}{\text{PN promedio}}}{\frac{\text{Resultado} + \text{Resultado del Pasivo}}{\text{Activo promedio}}}$$

$$\frac{\frac{259.643}{1.578.285}}{\frac{259.643}{2.162.865}} = \frac{0.164}{0.120} = 1.37$$

Al ser el resultado mayor a 1, significa que el costo de haberse endeudado fue menor a la rentabilidad obtenida, por lo que fue favorable endeudarse.

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Rentabilidad del PN}}{\text{Rentabilidad del Activo}} = \frac{\frac{\text{Resultado}}{\text{PN promedio}}}{\frac{\text{Resultado} + \text{Resultado del Pasivo}}{\text{Activo promedio}}}$$

$$\frac{\frac{280.858}{2.204.536}}{\frac{280.858}{2.992.598}} = \frac{0.127}{0.094} = 1.35$$

Al igual que en el año 2010, el costo de endeudarse fue menor a la rentabilidad obtenida, por lo que fue favorable.

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Rentabilidad del PN	100%	77%
Tendencia Rentabilidad del Activo	100%	78%
Tendencia del Resultado	100%	108%
Tendencia del PN promedio	100%	140%
Tendencia del Activo Promedio	100%	138%
Tendencia del Índice	100%	98.5%

Observaciones:

A lo largo de los dos años el índice de apalancamiento es mayor a 1, lo cual señala una situación positiva para la empresa. A pesar de que disminuye del 2010 al 2011, ésta no es significativa. Sin embargo, si en los años futuros continúa decreciendo, habría que analizar el motivo.

En este caso en particular, la disminución se debe como consecuencia del aumento del patrimonio neto promedio y del activo promedio. Estos dos componentes varían en similares proporciones.

**1.2.3 Meses adeudados en relación a las ventas:**

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Pasivo}}{\text{Venta promedio mensual}} = \frac{598.004}{385.003} = 1.55$$

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Pasivo}}{\text{Venta promedio mensual}} = \frac{972.121}{503.570} = 1.93$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Venta promedio mensual	100%	130.8%
Tendencia Índice	100%	124.5%

Observaciones:

Estos ratios muestran la excelente situación financiera con la que cuenta la empresa. En el 2010, el pasivo solo representa un mes y medio de ventas, y si bien aumenta a casi dos meses en el 2011, sigue siendo una situación favorable para la empresa.

Además, el aumento del pasivo del año 2011 es acompañado por el aumento en las ventas, lo que es una señal que destaca que el pasivo tomado probablemente fue para poder afrontar un aumento en las ventas.

**1.2.4 Índice de inmovilización del activo:**

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo Total}} = \frac{195.560}{3.066.111} = 0.06$$

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo Total}} = \frac{280.889}{2.919.086} = 0.10$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Activo no corriente	100%	143.6%
Tendencia Índice	100%	166.6%

Observaciones:

Como se puede observar en el índice, la inmovilización del activo no corriente es muy baja. Sin embargo, en este tipo de industrias, la mayoría de los bienes de uso se utilizan bajo la figura del Leasing, debido a la rotación de las maquinas a causa de los cambios tecnológicos y sus altos valores de adquisición. También es necesario tener en consideración que probablemente la empresa posea más bienes de uso, pero que estos se encuentren totalmente amortizados por lo cual no figuran en el activo no corriente.

En el año 2011, el índice se incrementa debido a la disminución del patrimonio neto y al aumento del activo no corriente. Este último ha aumentado como consecuencia de la adquisición de un nuevo bien de uso.

**1.2.5 Financiación del activo no corriente (Financiación de la inmovilización I):**

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no corriente}} = \frac{2.468.107}{195.560} = 12.62$$

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo no corriente}} = \frac{1.946.965}{280.889} = 6.93$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Índice	100%	54.9%

Observaciones:

Este índice al ser mayor a 1 en los dos períodos sigue demostrando la excelente situación financiera que goza la empresa. La misma financia todo su activo no corriente con recursos propios. Por este motivo, no será necesario realizar el índice de “Financiación de la inmovilización II”.

Por más que del año 2010 al 2011, el ratio haya reducido considerablemente, la empresa continúa en el camino financiero correcto. Esta disminución se debe a que el patrimonio neto se redujo, y el activo no corriente aumento debido a la nueva maquinaria adquirida.

### 1.2.6 Financiación de la inmovilización II:

La empresa al no contar con pasivo no corriente, no es necesario realizar los siguientes ratios:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}} =$$

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}} =$$

## 1.3 Análisis de la situación económica.

### 1.3.1 Índice de rentabilidad:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Resultado}}{\text{Capital}} = \frac{259.643}{1.655.000} = 0.16$$

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Resultado}}{\text{Capital}} = \frac{280.858}{1.655.000} = 0.17$$

### 1.3.2 Índice de rentabilidad del patrimonio neto:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Ganancia del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto promedio}} = \frac{259.643}{1.578.285} = 0.164$$

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Ganancia del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto promedio}} = \frac{280.858}{2.204.536} = 0.127$$

#### Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Índice	100%	77%

#### Observaciones:

Si en los dos años al resultado del ratio se lo transforma en porcentaje, daría que la rentabilidad del patrimonio neto fue del 16.5% en el 2010 y 12.7%.

### 1.3.3 Índice de rentabilidad del activo:

$$\text{Año 2010} \rightarrow \frac{\text{Resultado del ejercicio} + \text{Resultado del pasivo}}{\text{Activo Promedio}} = \frac{259.643}{2.162.865} = 0.120$$

$$\text{Año 2011} \rightarrow \frac{\text{Resultado del ejercicio} + \text{Resultado del pasivo}}{\text{Activo Promedio}} = \frac{280.858}{2.992.598} = 0.094$$

Tendencia:

	2010	2011
Tendencia Índice	100%	78%

Observaciones:

Si se continúa con la línea del análisis del índice anterior, la rentabilidad del activo es del 12% para el 2010 y 9.4% en el 2011.

Si bien las dos rentabilidades disminuyen en el 2011, para poder concluir sobre en qué situación se encuentra la empresa habría que hacer una comparación con los resultados arrojados por los mismos índices de otras del rubro (benchmarking).

**1.3.4 Análisis vertical Estado de Resultado.**

	31 DE DICIEMBRE DE			
	2011		2010	
VENTAS NETAS (anexo VI)	6.042.841	100%	4.620.041	100%
COSTO DE VENTAS (anexo VI)	2.937.315	48,6%	2.212.012	47,9%
UTILIDAD BRUTA	3.105.525	51,4%	2.408.030	52,1%
MENOS GASTOS (anexo VII)				
COMERCIALIZACION	2.673.437	44,2%	2.008.579	43,5%
Resultado del ejercicio	432.089	7,2%	399.451	8,6%
Impuesto a las Ganancias	-151.231	-2,5%	-139.808	-3,0%
RTADO NETO DEL EJERCICIO	280.858	4,6%	259.643	5,6%

De este no surgen variaciones significativas de un ejercicio a otro, manteniéndose estables los costos de venta y los gastos de comercialización en relación a las ventas netas totales.

### **1.3.5 Análisis horizontal del Estado de resultado.**

	31 DE DICIEMBRE DE		Variación 2010/2011
	2011	2010	
VENTAS NETAS (anexo VI)	6.042.841	4.620.041	130,8%
COSTO DE VENTAS (anexo VI)	2.937.315	2.212.012	132,8%
UTILIDAD BRUTA	3.105.525	2.408.030	129,0%
MENOS GASTOS (anexo VII)			
COMERCIALIZACION	2.673.437	2.008.579	133,1%
Resultado del ejercicio	432.089	399.451	108,2%
Impuesto a las Ganancias	-151.231	-139.808	108,2%
RTADO NETO DEL EJERCICIO	280.858	259.643	108,2%

Con relación a este análisis no hay tampoco variaciones significativas, ya que el aumento de las ventas fue acompañado por el aumento de los costos.

### **1.4 Comentarios surgidos en la reunión con los directivos de la empresa**

A los efectos de conocer las perspectivas futuras, se mantuvo una reunión donde se preguntó sobre el sector y lo que espera la empresa. Se obtuvieron las siguientes conclusiones:

- Sector gráfico: Según los directivos se espera un incremento general en los trabajos que las empresas encargan. Podrían suscitarse inconvenientes en la provisión de equipamiento e insumos por las restricciones actuales que existen a la importación.

- Empresa: Se encuentra bien posicionada en el sector y se prevén incrementos importantes en los trabajos a recibir. Ello exigirá un mayor y mejor equipamiento. La operatoria de Leasing que lleva a cabo la empresa es satisfactoria tanto para ella como para el Banco otorgante. La entidad financiera ofreció la posibilidad de efectuar nuevos contratos de esta modalidad.

### **1.5 Diagnostico.**

Los indicadores efectuados en los distintos análisis muestran la excelente situación financiera que goza la empresa. La misma no presenta endeudamientos que puedan afectarla.

La situación económica se ha mantenido en sus niveles en los ejercicios sub examen y es positivo en ambos ejercicios.

Hubo un incremento en las ventas, lo que denota que el sector se encuentra en crecimiento, con lo cual abre una posibilidad a continuar por este camino.

Si bien hubo un retiro de utilidades importante en efectivo en el año 2011, no afecto la operatividad de la firma.

### **1.6 Recomendaciones.**

Por el análisis y las conclusiones obtenidas en las reuniones con los directivos, se recomienda:

- Recomendación financiera: Se continúe la operatoria del Leasing como actualmente se realiza (back to back), ya que el interés generado por el plazo fijo cubre el pago de la cuota del Leasing. Actualmente el costo del Leasing es del 15% anual, y por el

monto que la empresa coloca en plazo fijo, el banco, le otorga ese porcentaje y, en algunos casos, hasta dos puntos más. La recomendación en este caso es que con las utilidades operativas se constituyan este tipo de colocaciones y se efectúen contratos de Leasing por las maquinas a adquirir. Además, realizar esta acción le permitirá a la empresa cubrir la futura demanda que espera.

Otra de las ventajas de adquirir el equipamiento bajo esta modalidad, es que el costo del mismo se deduce íntegramente del impuesto a las ganancias.

- Recomendación operativa: Incrementar el acopio de materias primas e insumos, ya que debido a las restricciones a las importaciones, la empresa podría ver interrumpido sus ciclos operativos tal como se realicen actualmente. Se efectúa la presente recomendación debido a que en el análisis efectuado se detectó que la empresa utiliza sus insumos bajo un sistema “just in time”, y no contar con ellos ocasionaría graves problemas.

# 15. ANEXO 3

**Cuadro resumen comparativo sobre las ventajas y desventajas de los diferentes tipos de inversión.**

<b>TIPO DE INVERSIÓN</b>	<b>VENTAJAS</b>	<b>DESVENTAJAS</b>
<p align="center"><b>BONOS Y TÍTULOS DE DEUDA</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidez, debido a que se pueden vender antes del vencimiento.</li> <li>• Al ser instrumentos de renta fija, se conoce el retorno de la inversión desde un principio.</li> <li>• Existe una gran variedad de bonos con distintos vencimientos, riesgos, plazos, etc.</li> <li>• Tienen bajo riesgo, ya que tienen mayor seguridad de pago.</li> <li>• Tiene un cronograma de pagos preestablecido.</li> <li>• Beneficios impositivos, ya que las transacciones y los ingresos por este tipo de inversiones no están sometidos a impuestos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El riesgo está asociado a la capacidad de pago del gobierno o empresa que lo emitió (Riesgo de Default).</li> <li>• Que la tasa real se convierta en negativa debido al efecto de la inflación.</li> <li>• Riesgo de no encontrar un comprador para el bono, en caso de querer venderlo anticipadamente.</li> <li>•</li> </ul>
<p align="center"><b>ACCIONES</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Posibilidad de obtener grandes ganancias (alto rendimiento).</li> <li>• Cantidad de posibilidades y tipos de inversión (diferentes sectores, empresas, rentabilidades, etc.).</li> <li>• Liquidez, al poder comprar y vender en cualquier momento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se puede perder todo el dinero invertido.</li> <li>• Es un instrumento de alto riesgo.</li> <li>• Necesidad de operar a través de un intermediario.</li> <li>• No paga una renta fija.</li> <li>• Requiere un análisis más detallado y un mayor seguimiento.</li> </ul>

<p style="text-align: center;"><b>CHEQUE DE PAGO DIFERIDO</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poder invertir sin necesidad de contar con grandes sumas de dinero.</li> <li>• Existen de diferentes riesgos, plazos, rentabilidades.</li> <li>• Dependiendo la modalidad de negociación, pueden estar garantizados o no.</li> <li>• Excelente oportunidad de inversión a corto plazo.</li> <li>• Liquidez.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El riesgo está relacionado con la incobrabilidad del cheque.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>FONDO COMÚN DE INVERSIÓN</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acceder a una cartera diversificada, lo que disminuye el riesgo.</li> <li>• Es administrado por profesionales.</li> <li>• Dependiendo del tipo de fondo, puede haber mayor o menor liquidez.</li> <li>• Se acceden a mejores tasas en algunas inversiones al invertir montos mayores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El administrador del fondo decide en que se invierte.</li> <li>• No encontrar un comprador, en caso de querer vender las cuotas partes.</li> <li>• En algunos casos, se podría ganar más dinero administrando propiamente su cartera en vez de utilizar estos fondos comunes.</li> <li>• No se encuentra garantizada la ganancia.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>INVERSIONES EN METALES PRECIOSOS (ORO, PLATA), JOYAS Y OBRAS DE ARTE</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es una buena inversión de refugio para protegerse contra la inflación.</li> <li>• Son bienes escasos.</li> <li>• Liquidez.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No dan rentas periódicas o dividendos.</li> <li>• Se requiere de un lugar seguro para almacenarlos, lo que trae costos extras.</li> </ul>

<p style="text-align: center;">PLAZO FIJO</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Seguridad, debido a que al final del período se sabe que se va a recuperar lo invertido más un interés.</li> <li>• Existen de diferentes plazos.</li> <li>• Bajo riesgo.</li> <li>• Es una inversión fácil de realizar y que no requiere grandes conocimientos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baja rentabilidad.</li> <li>• Iliquidez, ya que se debe esperar al vencimiento para recuperar lo invertido.</li> <li>• La inflación puede convertir a la tasa de interés real que paga el plazo fijo en negativa.</li> <li>• En caso de necesitar el dinero antes del vencimiento, se deberán pagar penalizaciones económicas.</li> </ul>
<p style="text-align: center;">INMUEBLES</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es una inversión tangible.</li> <li>• En caso de alquilarlo, generará una renta fija.</li> <li>• Dura en el tiempo.</li> <li>• Posibilidad de revalorización.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dependiendo el inmueble, puede requerir de una gran inversión inicial.</li> <li>• El periodo de recupero de la inversión es prolongado.</li> <li>• Riesgos naturales (terremoto, tornado, etc.).</li> </ul>
<p style="text-align: center;">FRANQUICIAS</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se accede a un negocio ya probado, lo que reduce el riesgo y la incertidumbre.</li> <li>• Acompañamiento a lo largo del negocio por el franquiciante.</li> <li>• Acceso al know how el negocio.</li> <li>• Bajo riesgo.</li> <li>• Pertenencia a una cadena de comercialización, pudiéndose acceder a economías de escala.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las principales decisiones son tomadas por el franquiciante, limitando el actuar del franquiciado.</li> <li>• Estricto control.</li> <li>• Pago de derechos y royalties.</li> <li>• Las estrategias y normas depende del franquiciante.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Una excelente oportunidad para diversificar los negocios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El éxito del negocio depende, entre otros factores, de las otras franquicias.</li> <li>• Dependiendo del tipo de franquicia, la inversión inicial puede ser alta.</li> </ul>
<p style="text-align: center;">EMPRESARIOS PROPIOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Posibilidad de hacer la actividad que le apasiona.</li> <li>• Independencia económica.</li> <li>• Mayor crecimiento personal.</li> <li>• Planificar los propios horarios.</li> <li>• No tener Jefe.</li> <li>• El costo es menor al de adquirir una franquicia.</li> <li>• Posibilidad de Innovar.</li> <li>• Decidir los propios objetivos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empezar en un negocio no viable.</li> <li>• Puede pasar un tiempo hasta que se logre la estabilidad en los ingresos.</li> <li>• Necesidad de reunir un equipo de trabajo para organizar la empresa (contadores, abogados, licenciados en comercialización, etc.) lo que acarrea un gran costo.</li> <li>• Las primeras etapas del emprendimiento pueden requerir que el emprendedor le dedique demasiado tiempo.</li> </ul>

## Formulario descriptivo del Trabajo Final de Graduación

### Identificación del Autor

<b>Apellido y nombre del autor:</b>	Maldonado Assum, Mariano Angel
<b>E-mail:</b>	<a href="mailto:mmaldonadoassum@gmail.com">mmaldonadoassum@gmail.com</a>
<b>Título de grado que obtiene:</b>	Contador Público

### Identificación del Trabajo Final de Graduación

<b>Título del TFG en español</b>	Consejos para invertir en Argentina
<b>Título del TFG en inglés</b>	Pieces of Advice to invest in Argentina
<b>Tipo de TFG (PAP, PIA, IDC)</b>	Proyecto de Investigación Aplicada (PIA)
<b>Integrantes de la CAE</b>	Halac, Silvina ; Grasso, Carla
<b>Fecha de último coloquio con la CAE</b>	Viernes 6 de septiembre de 2013
<b>Versión digital del TFG: contenido y tipo de archivo en el que fue guardado</b>	Consejos para invertir en Argentina.pdf

### Autorización de publicación en formato electrónico

Autorizo por la presente, a la Biblioteca de la Universidad Empresarial Siglo 21 a publicar la versión electrónica de mi tesis en el 2013.

---

Firma del alumno