



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE TUCUMÁN



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS
UNIVERSIDAD NACIONAL TUCUMAN

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN ARGENTINA (PERIODO 2009-2011)

**Autores: Chmielowiec, Tanya Natacha
Nader, Pablo David
Navarro, María Florencia**

Director: Rospide, Jorge

2012

Trabajo de Seminario: Licenciatura en Administración de Empresas

PRÓLOGO

Esta monografía se realizó como trabajo final de la materia Seminario de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Tucumán.

El Mercado Financiero ofrece una gran variedad de opciones para invertir, dependiendo de los objetivos, las metas y la tolerancia al riesgo, el inversor va a elegir cuál es la estrategia que más se adapta a su perfil dada la situación actual que atraviesa a nivel personal como la situación del país.

Con este trabajo se pretende adquirir conocimiento sobre los diferentes instrumentos con los que podemos operar en el mercado de capitales y analizar la variación de la rentabilidad de los mismos a partir de los diferentes niveles de riesgo.

Agradecemos de manera especial la colaboración de nuestro profesor tutor, Mg. Jorge Rospide, y esperamos que este trabajo sea de utilidad para el dictado de las materias Finanzas de Empresas I y II.

RESUMEN

Todo individuo tiene varias opciones con respecto a sus ahorros: seguir ahorrando, consumir o invertir. Invertir da a la persona una ganancia adicional que varía de acuerdo al instrumento que se utilice para realizar la operación financiera. El individuo que decide invertir debe conocer los riesgos que se asumen al momento de realizar la inversión para obtener un rendimiento acorde al mismo.

Este trabajo tiene como objetivo demostrar la hipótesis “a mayor riesgo, mayor rentabilidad”, y a su vez intenta proporcionar una orientación a la hora de adoptar y poner en práctica una política de inversión.

Se inicia con una descripción del mercado financiero centrándonos principalmente en el mercado de capitales, que es de suma importancia para el desarrollo económico de un país, pues funciona como fuente de financiamiento tanto para el sector público como para el privado.

Se describen los instrumentos con los que se puede operar en el mercado y cuáles son los perfiles más destacados de inversores, los que dependen, entre otros factores por su aversión al riesgo. Se pone énfasis en el riesgo como factor determinante a la hora de elegir un instrumento de inversión.

Por último se realiza un análisis práctico sobre tres instrumentos de inversión: plazo fijo, fondo común de inversión y acciones, analizando el riesgo asociado a cada uno de ellos y demostrando la hipótesis de trabajo.

Este trabajo estuvo motivado la necesidad de conocer cuáles son los instrumentos con que se puede operar para obtener una mayor rentabilidad en un mercado financiero que se encuentra cada vez en mayor crecimiento.

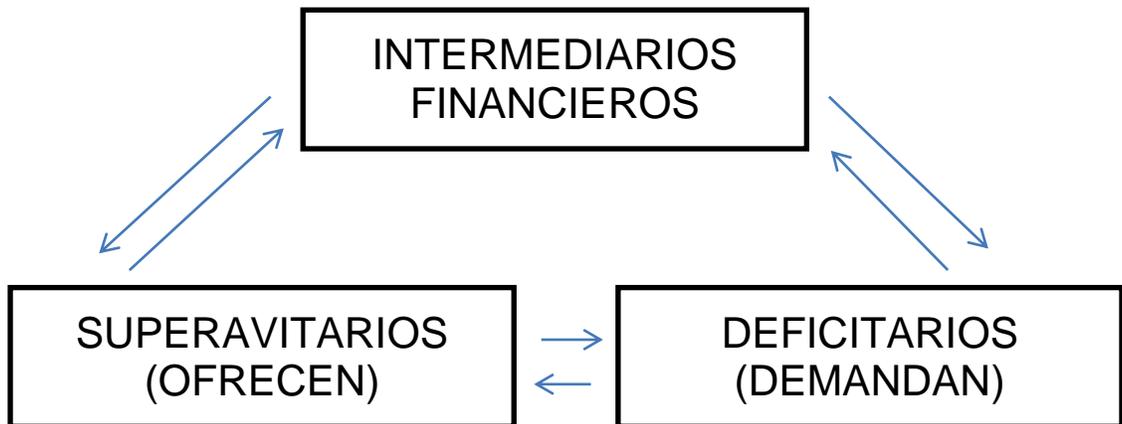
CAPITULO I

Introducción al Mercado Financiero

Sumario: 1.- Sistema Financiero 2.- Mercados Financieros, Características de los activos financieros, Características de los Mercados Financieros, Clasificación de los Mercados Financieros 3.- Mercado Bancario, Características del Sistema Bancario, Funciones del Banco Central 4.- Mercado de Capitales, Comisión Nacional de Valores, Bolsas de Comercio, Mercado de Valores, Agentes de Bolsa, Mercado Abierto Electrónico, Caja de Valores.

1.- Sistema Financiero

El sistema financiero cumple la misión fundamental de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit). Esta misión resulta por dos razones: la primera es la no coincidencia de ahorradores e inversores, es decir, las unidades que tienen déficit son distintas de las que tienen superávit; la segunda es que los deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores respecto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, es por esto que los intermediarios tienen que llevar a cabo una labor de transformación de activos, para hacerlos más aptos a los deseos de los ahorradores.



2.-Mercados financieros

“El Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero”¹. Estos pueden funcionar sin contacto físico, a través de teléfono, o por computadora. También hay mercados financieros que si tienen contacto físico, como la bolsa.

La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.

Las ventajas que tienen los inversores gracias a la existencia de los mercados financieros son la búsqueda rápida del activo financiero que se adecue a nuestra voluntad de invertir, y además, esa inversión tiene un precio justo.

El precio se determina del precio de oferta y demanda.

Otra finalidad de los mercados financieros es que los costes de transacción sea el menor posible. Pero debemos insistir en que la finalidad principal es determinar el precio justo del activo financiero, ello dependerá de las características del mercado financiero.

Cuanto más se acerque un mercado financiero al ideal de mercado financiero perfecto, el precio del activo estará más ajustado a su precio justo.

¹

ROSS, Stephen A., Finanzas Corporativas, McGraw – Hill (2006, 8º Edición), pág. 24

Características de los activos financieros

Al momento de invertir un individuo debe ser capaz de analizar la situación de inversión para poder elegir entre las diversas opciones que existen en un mercado amplio, una de los aspectos a tener en cuenta son las diferentes características de los activos financieros, como ser:

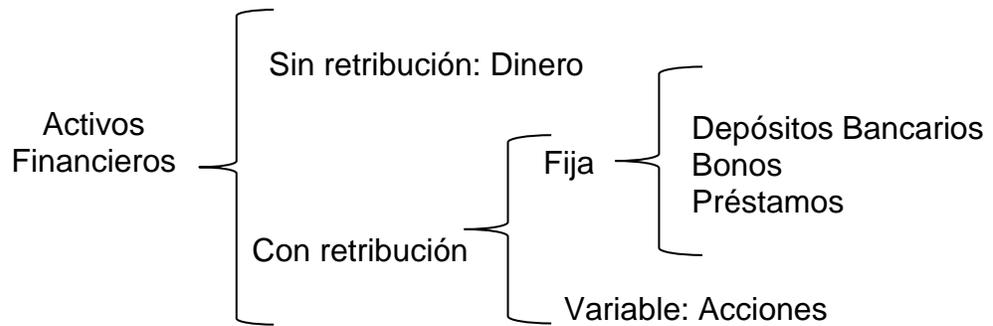
-La **primera característica** que un inversor analiza es la **rentabilidad**. La tasa de rentabilidad de un activo es el ingreso recibido durante el periodo expresado como porcentaje del precio pagado por el activo.

- La **segunda característica** importante de un activo, es el **potencial de generar ganancias de capital**. Así la rentabilidad total de una empresa comprende el crecimiento de los ingresos y del capital.

- El **riesgo** es la posibilidad de sufrir pérdidas en un activo. Esta es la **tercera característica** más importante en la que un inversionista debe fijarse. Existe una relación directa entre riesgo y rentabilidad, es decir que a mayor riesgo de un activo, mayor es la potencial rentabilidad esperada, pues así compensa al inversor.

- La **cuarta característica** importante que un inversor debe tener en consideración es la **liquidez**, que es la facilidad con que un activo puede ser convertido en efectivo en caso de ser necesario. Generalmente existe una relación inversa con la rentabilidad, pues conforme sea mayor la liquidez de un activo, menor será su rentabilidad.

- La liquidez y el valor de un activo se ven afectados por el tiempo, siendo el **valor temporal** la **quinta característica** más importante que debe estudiarse. A mayor plazo tendrá que ofrecerse al inversionista un mayor rendimiento, pues no podrá disponer de su dinero por un tiempo más prolongado.



Características de los Mercados Financieros:

- **Amplitud:** número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero.

- **Profundidad:** existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio que existe en un momento determinado. Si existe gente que sería capaz de comprar a un precio superior al precio P_0 de equilibrio. Y si existe alguien que está dispuesta a vender a un precio inferior.

- **Libertad:** si existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero.

- **Flexibilidad:** capacidad que tienen los precios de los activos financieros, que se negocian en un mercado, a cambiar ante un cambio que se produzca en la economía.

- **Transparencia:** posibilidad de obtener la información fácilmente. Un mercado financiero será más transparente cuando más fácil sea obtener la información.

Un mercado cuanto más se acerque a esas características, más se acerca al ideal de mercado financiero perfecto. No existe ningún mercado financiero que sea perfecto. Nunca vamos a estar seguros de que el precio de mercado refleja su valor justo.

El concepto de mercado financiero perfecto aparece como unidad de medida, para comparar los distintos mercados financieros. Las características del Mercado Financiero Perfecto:

- Gran cantidad de agentes que intervienen tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda. De forma que nadie puede influir en la formación del precio del activo financiero.

- Que no existan costes de transacción, ni impuestos, ni variación del tipo de interés, ni inflación.

- Que no existan restricciones ni a la entrada ni a la salida del mercado financiero.

- Que exista perfecta información, que todos sepan lo mismo.

- Los activos sean divisibles e indistinguibles.

Clasificación de los Mercados Financieros

Los mercados financieros se pueden clasificar de diferentes maneras, tomando en cuenta distintos parámetros.

Directos e indirectos:

- **Directos:** las familias van directamente a las empresas y les ofrecen sus recursos.

- **Indirectos:** cuando en el mercado aparece algún intermediario (agentes financieros, intermediarios financieros).

Libres y regulados:

- **Libres:** no existe ninguna restricción (ni en la entrada, ni en la salida del mercado, ni en la variación de los precios).

- **Regulados:** existen ciertas regulaciones o restricciones, para favorecer el buen funcionamiento del mercado financiero.

Organizados y no inscriptos:

- **Organizados:** cuenta con algún tipo de reglamentación.

- **No inscriptos:** no cuentan con una reglamentación (OTC o extrabursátiles).

Primarios y secundarios:

- **Primarios:** las empresas u organismos públicos obtienen los recursos financieros.

- **Secundarios:** juego que se realiza con las acciones entre los propietarios de los activos financieros (revender o recomprar activos financieros).

Centralizados y descentralizados:

- **Centralizados:** existe un precio único y, básicamente, un lugar único de negociación.

- **Descentralizados:** existen varios precios para el mismo activo financiero.

Dentro de la gran diversidad del Mercado Financiero se pueden distinguir el Mercado Bancario y el Mercado de Capitales.

3.- Mercado Bancario

“La Banca o también denominado **sistema bancario** es el conjunto de instituciones que permiten el desarrollo de todas aquellas transacciones entre personas, empresas y organizaciones que impliquen el uso de dinero”².

Dentro del sistema bancario podemos distinguir entre banca pública y banca privada que, a su vez, puede ser comercial, industrial o de negocios y mixta. La banca privada comercial se ocupa de facilitar créditos a individuos privados. La industrial o de negocios invierte sus activos en empresas industriales, adquiriéndolas y dirigiéndolas. La banca privada mixta combina ambos tipos de actividades. Dentro de la banca pública se debe destacar, al banco emisor o banco central, que tiene el monopolio de emisión de dinero y suele pertenecer al Estado.

Características del sistema bancario

El principal papel de un banco consiste en guardar fondos ajenos en forma de depósitos, así como el de proporcionar cajas de seguridad, operaciones denominadas de pasivo. Por la salvaguarda de estos fondos, los bancos cobran una serie de comisiones, que también se aplican a los distintos servicios que los bancos modernos ofrecen a sus clientes en un marco cada vez más competitivo: tarjetas de crédito, posibilidad de descubierto, banco telefónico, entre otros. Sin embargo, puesto que el banco puede disponer del ahorro del depositante, remunera a este último mediante el pago de un interés. Podemos distinguir varios tipos de depósitos.

- En primer lugar, los depósitos pueden materializarse en las denominadas cuentas corrientes: el cliente cede al banco unas determinadas

²

Definición del Ministerio de Economía de la Rep. Argentina - www.mecon.gov.ar

cantidades para que éste las guarde, pudiendo disponer de ellas en cualquier momento.

- En segundo lugar, los bancos ofrecen cuentas de ahorro, que también son depósitos a la vista, es decir, que se puede disponer de ellos en cualquier momento. Los depósitos y reintegros se realizan y quedan registrados a través de una cartilla de ahorro, que tiene carácter de documento financiero. La disponibilidad de este tipo de depósitos es menor que la de las cuentas corrientes puesto que obligan a recurrir a la entidad bancaria para disponer de los fondos, mientras que las cuentas corrientes permiten la disposición de fondos mediante la utilización de cheques y tarjetas de crédito.

- En tercer lugar están las denominadas cuentas a plazo fijo, en las que no existe una libre disposición de fondos, sino que éstos se recuperan a la fecha de vencimiento aunque, en la práctica, se puede disponer de estos fondos antes de la fecha prefijada, pero con una penalización (la remuneración del fondo es menor que en el caso de esperar a la fecha de vencimiento).

- En cuarto lugar, existen los denominados certificados de depósito, instrumentos financieros muy parecidos a los depósitos o cuentas a plazo fijo; la principal diferencia viene dada por cómo se documentan. Los certificados se realizan a través de un documento escrito intercambiable, es decir, cuya propiedad se puede transferir.

- Por último, dentro de los distintos tipos de depósitos, los depósitos de ahorro vinculado son cuentas remuneradas relacionadas con operaciones bancarias de activo (es el caso de una cuenta vivienda: las cantidades depositadas deben utilizarse para un fin concreto, como es el caso de la adquisición de vivienda).

Los bancos, con los fondos depositados, conceden préstamos y créditos a otros clientes, cobrando a cambio de estas operaciones (denominadas de activo) otros tipos de interés. Estos préstamos pueden ser personales, hipotecarios o comerciales. La diferencia entre los intereses cobrados y los intereses pagados constituye la principal fuente de ingresos de los bancos.

Por último, los bancos también ofrecen servicios de cambio de divisas, permitiendo que sus clientes compren unidades monetarias de otros países.

Las funciones del Banco Central

La principal institución financiera en una economía de mercado es el banco central. Los bancos centrales suelen depender y ser propiedad de los estados, pero incluso en los países en que dependen de bancos privados (como en Estados Unidos o Italia) los objetivos del banco central favorecen el interés nacional.

La mayoría de los bancos centrales asumen las siguientes funciones:

- Actúan como banco del Estado
- Actúan como banco de bancos
- Actúan como reguladores del sistema monetario tanto en lo que concierne a los objetivos de política económica interna como externa
- Son bancos emisores.

Como *Banco del Estado*, el banco central cobra y paga los ingresos y gastos del gobierno, gestiona y amortiza la deuda pública, asesora al gobierno sobre sus actividades financieras y efectúa préstamos al gobierno

Como banco de bancos, el banco central mantiene en sus cajas un porcentaje de los depósitos que poseen los bancos privados, vigila las operaciones de éstos, actúa como institución crediticia en última instancia y proporciona servicios técnicos y de asesoría.

Lleva a cabo la política monetaria tanto nacional como exterior y, en muchos países, es el banco central el que diseña esta política, de forma independiente del gobierno, sirviéndose de toda una gama de controles directos e indirectos sobre las instituciones financieras. Las monedas y los billetes que circulan como moneda nacional suelen representar los pasivos del banco central.

4.-Mercado de Capitales

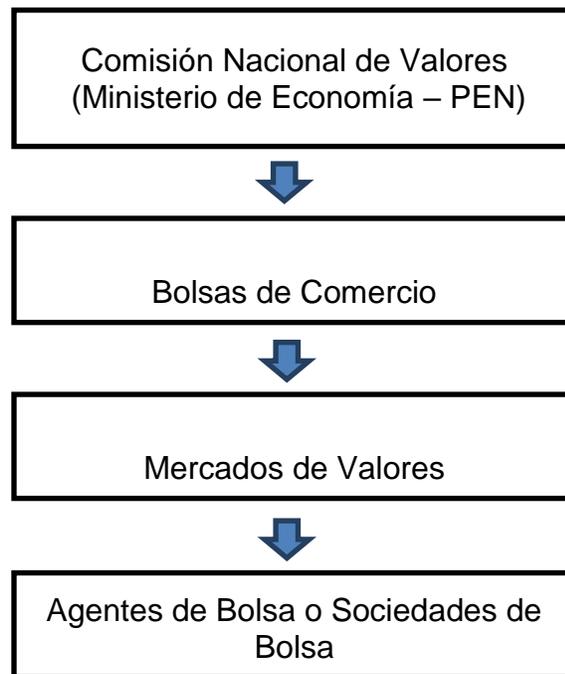
El Mercado de Capitales es el lugar donde se realizan operaciones con títulos de libre cotización como lo son las, acciones, bonos, títulos de la deuda pública, certificados de divisas, etc. De esta manera, la Bolsa de Valores hace posible la existencia de un mercado secundario, puesto que los inversionistas acuden a ella aportando sus capitales para la compra de títulos ya emitidos por las empresas privadas o por el sector público. Este mercado, donde se negocian títulos valores públicos y privados entre personas jurídicas o naturales, es de suma importancia para el desarrollo económico de un país pues constituye una fuente de financiamiento a la cual pueden acudir antes de los sectores público y privado para obtener los recursos que requieren para realizar nuevos proyectos o para reestructurar sus pasivos y hacerse más eficaces y competitivos.

El mercado de capitales constituye un mecanismo de ahorro e inversión que sirve de respaldo a las actividades productivas. En el mercado de capitales los entes deficitarios u oferentes obtienen fondos a un costo menor que en el sistema bancario y en condiciones adecuadas a sus

necesidades y a la situación del país. Asimismo, los inversionistas pueden lograr mayores dividendos por su dinero.

La emisión y la primera venta de un título valor se realiza dentro del mercado primario a través de un agente de colocación. La transferencia o negociación posterior de esos títulos entre terceros se conoce como “Mercado Secundario”, siendo la Bolsa su escenario más legítimo.

Organismos autorizados que operan y componen el mercado de capitales:



Comisión Nacional de Valores (Ministerio de Economía – PEN)

“La *Comisión Nacional de Valores* es una entidad autárquica de orden nacional - Ley 17811 Dto.2.284/91- Para hacer oferta pública de los Títulos de Deuda y Títulos de Capital se debe contar con la autorización de este organismo. Diariamente La *Comisión Nacional de Valores* informa sobre

las cotizaciones de los papeles que se ofrecen en las ruedas del mercado, indicando el monto de las operaciones que se realizaron”³.

Principales funciones:

- Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- Asesorar al PEN sobre los pedidos de autorización para funciones que efectúen las bolsas de comercio y los mercados de valores.
- Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.
- Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quiénes actúan por cuenta de ellas.
- Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio y de los mercados de valores.
- Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias.
- Solicitar al PEN el retiro de la autorización para funcionar otorgadas a las bolsas de comercio y de los mercados de valores.
- Dicta las normas a las cuales deben ajustarse las personas físicas o jurídicas que intervengan en la oferta pública de títulos valores.
- Fiscalizar las sociedades por acciones que realizan oferta pública de sus valores.

Bolsas de Comercio

Deben constituirse como asociaciones civiles con personería jurídica o sociedades anónimas. Están sujetas a la autorización del PEN a través de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Sus principales funciones son:

³

Definición de la Comisión Nacional de Valores - www.cnv.gov.ar

- Administrar un espacio de contratación.
- Dictar sus propios estatutos y reglamentos.
- Autorizar, suspender y cancelar la cotización de valores conforme sus reglamentos, estableciendo los requisitos que deben cumplirse para cotizar valores.
- Controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos valores se coticen, dictar normas y medidas para asegurar la veracidad de la información y documentos que deban presentar o publicar las entidades autorizadas a cotizar sus valores.
- Publicar las cotizaciones y los precios corrientes.
- Para operar dentro de las bolsas la ley requiere la organización de Mercados de Valores que agrupen a los agentes.
- Organiza tribunales arbitrales para la resolución de conflictos generados en su ámbito.

Mercado de Valores

El Mercado de Valores es una Sociedad Anónima en donde actúan los agentes de bolsa y las sociedades de bolsa. Estos son los únicos autorizados a actuar como operadores del mercado en la compra y venta de títulos y acciones. Se constituyen como sociedades anónimas. En ellos se negocian títulos públicos y privados y operan adheridos a una bolsa de comercio. Sus principales funciones son:

- Llevar la matrícula de los agentes y sociedades de bolsa.

- Fiscalizar el desempeño de los agentes y ejercer el poder disciplinario a su respecto.
- Reglamentar las operaciones, garantizarlas y liquidarlas.
- Dicta su propio reglamento interno donde se establecen los requisitos para la inscripción y el desempeño de los agentes y sociedades de bolsa.
- Dicta su reglamento operativo por el que se reglamentan las operaciones, su garantía y liquidación.

Agentes de bolsa (personas físicas) o Sociedades de bolsa (personas jurídicas)

Son los Intermediarios entre la oferta y la demanda. Por su actuación reciben una comisión. Los requisitos para ser agente de bolsa son:

- Ser mayor de edad.
- Estar inscripto en el registro del mercado de valores.
- Ser accionista del mercado de valores correspondiente.
- Constituir una garantía a la orden del mercado de valores.
- Ser socio de la bolsa de comercio a la cual esté adherido el mercado de valores.
- Poseer idoneidad para el cargo, solvencia moral y material (responsabilidad patrimonial)
- No estar comprendido en las incompatibilidades previstas.

Mercado Abierto Electrónico

El MAE es un mercado electrónico donde se negocian Títulos Públicos y Obligaciones Negociables, tanto en operaciones de contado como a término, en el cual la liquidación se hará directamente por cada una de las partes. Tanto Bancos o Compañías Financieras de capital argentino o extranjero pueden ser Agentes de MAE.

La organización de este mercado electrónico, además de cumplir con las regulaciones requeridas, se basó de ciertos principios:

- Disminuir los riesgos en cada transacción.
- Mejorar la transacción sobre precios.
- Confirmar y registrar todas las transacciones del día.
- Ofrecer al público en general y a los operadores en particular la mejor información sobre precios y volúmenes de mercado.

Caja de Valores

Esta entidad es una sociedad anónima de capital integrado por Bolsas y Mercados del país. Sus socios mayoritarios son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Es depositaria y custodia de títulos valores públicos y privados. Además liquida dividendos, revalúos, rentas y amortizaciones; y es agente de registro de accionistas de las sociedades emisoras y de títulos públicos.

CAPITULO II

Inversiones

Sumario: 1.- Definición de inversión 2.- Clasificación 3.- Ahorro e inversión 4.- Mercado Consumidor

1.- Inversión

Este trabajo va a definir a las inversiones de la siguiente manera:
“Inversiones consisten en un proceso por el cual un sujeto decide vincular recursos financieros líquidos a cambio de obtener una ganancia a través de dividendos, intereses o renta con una apreciación el capital en el tiempo”.

De esta definición, hay que resaltar:

- Liquidez de los recursos financieros vinculados.
- Certeza (más o menos exacta) del desembolso inicial.
- Incertidumbre de los beneficios futuros.

Podemos establecer los siguientes elementos de la inversión:

- El sujeto de la inversión (generalmente empresa)
- El objeto de la inversión (ejemplo: adquisición de equipo)
- El coste de la inversión o inversión inicial. Desembolso que hay que hacer en el momento cero para llevar adelante el proyecto

- La corriente de cobros y pagos líquidos que originará la inversión durante su vida útil (dividendos, intereses, renta).
- El tiempo (y momentos) durante el cual el proyecto generará flujos financieros.
- El posible valor residual

2.- Clasificación de la Inversión

De acuerdo con la intención de realización:

- **Inversiones temporales:** Son títulos valores y otros documentos de fácil enajenación y sobre los cuales se tiene como intención convertirlas en efectivo antes del año (ejemplos de estas inversiones: acciones con cotización, títulos en deuda y en capital, contratos de futuros con mercado fluido, etc.).

- **Inversiones permanentes:** Son títulos valores y otros documentos sobre los cuales el inversionista tiene el serio propósito de mantenerlas por un plazo superior al año (ejemplos de estas inversiones: acciones en entidades controladas, acciones en sociedades vinculadas, otras inversiones permanentes).

De acuerdo con los rendimientos que generen:

- **Inversiones de renta fija:** Son títulos o documentos que mantienen asociado un rendimiento fijo, que permita al inversionista determinar el valor del mismo en un momento dado.

- **Inversiones de renta variable:** Son títulos o documentos que mantienen asociado un rendimiento cuyo monto depende del valor del factor que utilice para su determinación.

3.- Ahorro o inversión

Ahorro e inversión son dos conceptos utilizados indistintamente como sinónimos, pero en realidad son actividades diferentes con propósitos diferentes.

Ahorrar, se refiere a la cantidad de dinero guardada en forma segura para un uso posterior. Como se busca conservar la cantidad de dinero, se espera que en la forma en que se guarda, no haya riesgo de perderlo. Cuando se guarda este ahorro en un banco generalmente se obtiene un bajo rendimiento.

Invertir, se refiere a la cantidad de dinero que se busca incrementar. Para poder lograr este incremento, el dinero se deposita en instrumentos financieros (acciones, bonos, divisas, etc.) con mayor o menor riesgo, con la finalidad de obtener mayores ganancias a largo plazo.

Una inversión es la adquisición de activos financieros de diversa índole, comprometiendo para ello un capital monetario por un determinado tiempo, con el fin de obtener una ganancia por la tenencia de los mismos.

La diferencia entre el ahorro y la inversión es el riesgo; cuando se ahorra no hay riesgo de perder el capital monetario y cuando se invierte existe el riesgo de perder parte o la totalidad del capital.

4.- Mercado consumidor

Cada persona tiene objetivos y metas distintas de inversión, asumiendo diferentes niveles de riesgo. Están los ultraconservadores que no aceptan perder dinero, y en otro extremo los audaces que pueden invertir todo su dinero asumiendo el mayor riesgo con la posibilidad implícita de perderlo todo.

Cada inversor transita su propio ciclo de madurez, la experiencia, los buenos y malos resultados moldearán su forma de comportarse.

A continuación detallamos los tres perfiles de inversores más diferenciados:

Perfil Conservador

Este tipo de perfil se aplica a personas que no se sienten tranquilos ante los riesgos, y deben optar por inversiones conservadoras y constantes en el tiempo. El inversionista conservador o guardián, busca seguridad e ingreso, así como preservar su capital; pone interés en el rendimiento y no en los efectos fiscales e inflacionarios sobre sus inversiones.

Un inversionista conservador se define como una persona totalmente adversa el riesgo porque desea vivir de sus ganancias.

Este tipo de personas elegirán plazos fijos e inversiones de más **corto plazo**, debido a la preocupación que puede causarles una inversión mayor a los 3 o 6 meses.

Se caracteriza por buscar inversiones que representen un crecimiento moderado, sin asumir riesgos importantes, priorizando tener una disponibilidad inmediata de sus inversiones y buscando minimizar la incidencia de las fluctuaciones del mercado.

Ejemplo de estos inversionistas son los jubilados, las personas próximas a retirarse del medio laboral, la gente con ingresos fijos y las personas con ingresos bajos o medios.

Perfil Moderado

Éste es el perfil intermedio, y se trata de personas que pueden tolerar cierto riesgo en sus inversiones sin que sientan demasiada presión psicológica. Valora la seguridad de los instrumentos del mercado de deuda pero destina un porcentaje de sus recursos a instrumentos de renta variable. Los inversores de perfil moderado buscarán invertir en Plazos fijos de un **mediano a largo plazo** buscando tener mejores ingresos, planes de renta variable, y también es posible que su plazo de inversión se extienda a un

año. Un inversionista moderado se define como una persona tolerante al riesgo.

Perfil Agresivo

Este es el perfil más extremo adaptado a personas con un alto grado de control emocional, que sin verse afectadas por el alto riesgo prefieren buscar las mejores rentabilidades y se adaptan más fácilmente al **largo plazo**. El inversor agresivo buscará invertir directamente en cuentas gestionadas desde un broker donde podrá insistir sobre mejores beneficios y permitir tomar mayores riesgos por parte del trader que administre su capital. Ejemplo de estos inversionistas son los operadores de bolsa que compran y venden acciones para luego revenderlas con el objeto de obtener un beneficio con la diferencia de precios.

El perfil del inversionista y en que invertir

Según el perfil del inversionista, es decir, de acuerdo a la aversión al riesgo y la rentabilidad que desee el individuo a corto o largo plazo, va a depender el instrumento de inversión idóneo para tal inversión.

El cuadro representa los diversos instrumentos de inversión que existen de acuerdo al perfil del inversor.

PERFIL DEL INVERSIONISTA	INVERSION RECOMENDADA
Conservador	Instrumentos de mercado de dinero (bonos, etc.) y fondos de inversión de rendimiento fijo.
Moderado	Fondo de inversión rendimiento de fijo y variable, fondos de cobertura y metales (oro, plata, etc.)
Agresivo	Instrumento del mercado de capitales (acciones, obligaciones) e instrumentos derivados.

En 2007, el presidente de la Comisión Nacional de Valores, el licenciado Eduardo Hecker, desarrollo el siguiente perfil del inversor minorista argentino:

Perfil del inversor minorista argentino

Pregunta	Si	No
¿Sabe sobre inversiones?	22.5%	77.5%
¿Conoce el mercado de capitales?	29.7%	70.3%
¿Conoce la función del Mercado de Capitales en la economía de su país?	25.0%	75.0%
¿Realizo alguna inversión en el Mercado de Capitales?	8.0%	92.0%
¿Conoce aspectos relacionados a la seguridad y rentabilidad de las inversiones?	45.0%	55.0%

Fuente: Hecker, Presidente CNV, Junio 2007

Como se puede apreciar el bajo conocimiento de inversiones es notorio y también el porcentaje de personas que recurren al mercado de capitales en su conjunto es mínimo. Lo que nos lleva a la pregunta **¿Dónde depositan su dinero los argentinos?**

El cuadro siguiente representa la cantidad de argentinos que optan por invertir o depositar su dinero en diversos instrumentos, según una encuesta realizada: depósito bancario, título de valores, fondo de inversión y fuera del sistema. Si bien existen otros instrumentos, estos son los más utilizados por la población argentina. Los individuos elijen como mejor opción al depósito bancario, porque le aseguran una renta periódica y no tiene

muchos riesgos, correspondiente a un 59.1%. El 6% le corresponde a otros instrumentos.

Instrumento	Porcentaje
Depósito Bancario (1)	59.1%
Título de Valores	3.5%
Fondo de Inversión	0.4%
Fuera del Sistema (2)	31.0%
Otros	6.0%

Fuente: Fundación Mercado 31/01/2008

(1) Incluye plazo fijo, caja de ahorro o cuenta corriente

(2) El colchón, caja de seguridad, etc.

CAPITULO III

Instrumentos de Inversión

Sumario: 1.- Instrumentos de renta fija, tipos de instrumentos de renta fija: títulos públicos, obligaciones negociables, valores representativos de deuda fideicomisos financieros, cheques de pago diferido, valores de corto plazo, cauciones y pases, plazo fijo. 2.- Instrumentos de renta variables: acciones, certificados de participación de Fideicomiso Financiero, opciones, futuros, contratos de Canje (Swaps), fondo común de inversión. 3.- Riesgo y Rentabilidad.

“No hay inversión más riesgosa que aquella de la que se desconoce cómo funciona”⁴, si no sabemos en qué y donde estamos invirtiendo cometeremos errores, es por esto que se debe conocer los distintos instrumentos que están al alcance y cual es riesgo y rendimiento asociado a cada uno de ellos.

Según la Comisión Nacional de Valores se pueden establecer las siguientes categorías de instrumentos:

- De Renta Fija
- De Renta Variable
- Derivados

1.-Instrumentos de Renta Fija

Los instrumentos de inversión en renta fija representan emisiones de deuda que pueden realizar tanto el Estado (Deuda Pública) como una

⁴ OTALORA, Mariano Ezequiel, Del Colchón a la Inversión, Planeta (Buenos Aires 2011, 5ª Edición) pág 12.

empresa privada (Deuda Privada) y que se pueden negociar en el mercado de capitales. Se los llaman de renta fija, precisamente porque se sabe en el momento de su emisión cuál es su rendimiento. Entonces, cuando una empresa o el Estado necesitan financiarse, emiten deuda, comprometiéndose luego de un período determinado a devolver la cantidad entregada más intereses.

De esta manera, en el momento de contratación se conoce el plazo de tiempo y la rentabilidad que va a proporcionar. El tenedor de clase de títulos puede optar por mantenerlo hasta su vencimiento, recibiendo en contraprestación la renta pactada en su emisión, o bien, vender el título y hacerse del resultado correspondiente a la oscilación del precio.

Tipo de instrumentos de Renta Fija

- Títulos Públicos
- Obligaciones Negociables
- Valores Representativos de Deuda de Fideicomisos Financieros
- Cheques de Pago Diferidos
- Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija
- Valores de corto plazo
- Caucciones / Pases
- Plazo fijo

Títulos Públicos

Son títulos de deuda emitidos por el estado en todas sus jurisdicciones, ya sea a nivel estatal, como provincial y/o municipal. Es deuda pública que el estado busca financiar a través del mercado de capitales, dado que el Estado no puede emitir acciones como las empresas privadas.

Los títulos públicos se pueden emitir tanto a corto plazo (máximo un año), mediano plazo (hasta 5 años) y largo plazo (más de cinco años), y ya llevan prefijados en su emisión el rendimiento que van a tener.

Los títulos públicos le ofrecen al inversor la posibilidad de contar con diferentes alternativas en cuanto a plazos, y a sistemas de amortización y pago de intereses. Por otra parte, si bien se pueden retener hasta su fecha de vencimiento, cobrando así todos los intereses, también se puede optar por venderlos en el mercado secundario, obteniendo así Liquidez. Teniendo en cuenta esto, las ganancias de estos instrumentos pueden estar dadas o bien por el rendimiento que se obtiene del cobro de los intereses o por la diferencia entre el precio de compra y de venta.

Principales características generales que pueden tener los bonos

- Pueden ser emitidos a tasa de interés fija (pactada en las condiciones de emisión), o variable (mediante la especificación en las condiciones de emisión de una tasa de referencia).

- Pueden ser emitidos a descuento, es decir, a un valor inferior al denominado en la "lámina" que lo representa. Este tipo de bonos no paga intereses, sino que su rentabilidad está dada por el valor a descuento al que se compra.

- Pueden tener amortización periódica o una única amortización al vencimiento. La amortización representa la devolución del capital invertido.

Valor residual de un bono

El valor residual de un bono representa lo que comúnmente suele llamarse el saldo de la deuda, es decir, la "porción" del título que aún no amortizó. Como se ha puntualizado anteriormente, los bonos pueden tener

distintas formas de amortización, pero las mismas deben estar específicamente detalladas en las condiciones de emisión.

Por otro lado, y excepto en el caso de los bonos emitidos a descuento, la tenencia de un bono da derecho a percibir una corriente de flujos de intereses. Como los intereses se calculan sobre el capital vigente, se calcularán sobre el capital residual. Cuando aún no ha habido amortizaciones, el valor residual coincide con el valor nominal.

El concepto de rendimiento más utilizado se conoce con el nombre de tasa interna de retorno ("TIR"). La TIR representa lo que ganaría quien invirtió en un título de renta fija si reinvierte los cupones de renta y amortización a esa tasa.

La tasa de interés de los cupones se suele fijar en los niveles de tasa exigidas por el mercado. Si el emisor del título quisiese hacerlo a una tasa menor a la de mercado (de esta forma tendría un costo de financiamiento menor), el mercado le respondería comprando el título a un precio inferior al que figura en la "lámina", lo que se conoce como una compra BAJO LA PAR. Como el cupón es una renta fija, cuando el precio del bono se encuentra por debajo del valor nominal o residual (según corresponda), el rendimiento se ubica por encima de la tasa cupón.

Cuando el precio del bono se encuentra por encima del valor nominal o residual, el rendimiento se encontrará por debajo de la tasa cupón. En este caso, se dice que el bono cotiza SOBRE LA PAR.

Por último, cuando el precio del bono iguala el valor nominal o residual del bono, el rendimiento del bono se iguala al valor de la tasa cupón. En este caso, se dice que el bono cotiza A LA PAR.

Las principales ventajas de este instrumento:

- Hay títulos públicos para cada perfil de inversor (moderado o riesgoso)

- Se conoce en forma anticipada el plazo y el monto
- Se puede vender antes de su vencimiento
- Rendimientos más atractivos que otros instrumentos
- Inversiones seguras y predecibles.

La principal desventaja a tener en cuenta son los vaivenes políticos económicos del país.

Obligaciones Negociables (ON)

Son similares a los títulos públicos, con la diferencia que son deuda emitida por empresas privadas que necesitan financiarse.

El tenedor de estos títulos posee un derecho de crédito respecto de la entidad emisora, la cual se compromete a devolver el monto invertido dentro de un lapso determinado de tiempo más los intereses.

Se lo puede comparar con un plazo fijo, donde también uno invierte cierta cantidad de dinero esperando al cabo de un tiempo, recibir esa misma cantidad más intereses. No obstante, mientras en el caso de los plazos fijos uno presta el dinero al banco, el cual hace de intermediario con las empresas a quienes financian, en el caso de las ON el mecanismo es directo, el inversor coloca sus ahorros directamente en las empresas que necesitan financiarse. Es por este motivo que, al no haber intermediarios, las ONs generalmente ofrecen una tasa de interés superior a la que ofrecen los plazos fijos.

Clases de Obligaciones Negociables

- **ON Simples:** son aquellas que representan una deuda para la empresa que los emite y para el inversor con un derecho de cobro de capital e interés. El tenedor de la ON simple se constituye en acreedor de la empresa emisora.

- **ON con garantía común:** El patrimonio del emisor garantiza la emisión. La situación del inversor frente al resto de los acreedores comunes o quirografarios, no cuenta con privilegios para el cobro.

- **ON con garantía especial:** Determinados bienes se afectan como garantía de la emisión, por ejemplo un inmueble.

- **ON con garantías:** Prenda con registro, prenda común, cesión fiduciaria de créditos, aval o fianza personal.

- **ON Convertibles:** También representan una deuda para la empresa que las emita y un derecho de cobro de capital e intereses para el inversor. Pero a diferencia de las ON simples, las ON convertibles otorgan la opción de convertir – de acuerdo con las condiciones de emisión - la relación crediticia, mediante la compra de acciones de la emisora al precio que se haya determinado en la emisión de las ON.

Fideicomiso

El Fideicomiso es un contrato mediante el cual una persona (el fiduciante) transmite a otra persona (el fiduciario) la propiedad fiduciaria de bienes determinados. Estos bienes son los que conforman el “patrimonio fideicomitado”, que pasan a constituir un patrimonio separado de los del fiduciario y fiduciante. Dichos bienes quedarán exentos de las acciones individuales y colectivas de los acreedores del fiduciario y del fiduciante, no pudiendo estos agredir los bienes que conforman el patrimonio fideicomitado. Las obligaciones que se contraigan en la ejecución del fideicomiso serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados.

El fiduciario es la figura central del instituto y es quien se obliga a ejercer la propiedad fiduciaria en beneficio de quienes se designen en el contrato (los beneficiarios), debiendo cumplir tal cometido con “la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él”.

Fideicomiso Financiero

Los Fideicomisos Financieros se distinguen de un Fideicomiso común por que cotizan en Bolsa. Para esto debe reunir las características específicas de un Fideicomiso y se deben añadir dos notas distintivas:

- Solo podrán ser fiduciario financiero una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para cumplir con dicha función.
- Los derechos de los beneficiarios están incorporados en títulos, que pueden ser Certificados de Participación y/o Valores Representativos de Deuda.

Características de los fideicomisos financieros

- La empresa que busca financiarse (el fiduciante) transfiere activos y bienes de su propiedad que pasan a integrar un patrimonio autónomo que queda bajo la propiedad fiduciaria del Fideicomiso.
- El Fiduciario es el encargado de administrar el Fideicomiso Financiero en beneficio de los que estén designados en el contrato (beneficiarios).

En el marco del Fideicomiso Financiero podrán emitirse:

- *Valores representativos de deuda*: Son una opción de inversión en renta fija que se puede adquirir en el mercado de capitales. Al invertir en un valor representativo de deuda de un fideicomiso financiero, el tenedor de dicho título tiene derecho a la amortización del capital invertido y al pago de un interés establecido en las condiciones de emisión. Dicha deuda se encuentra garantizada por los activos que conforman el patrimonio fideicomitado.

- *Certificados de Participación de Fideicomiso Financiero*: Los Certificados de Participación por su parte otorgan al tenedor un derecho a una parte alícuota determinada del rendimiento del negocio o a una parte alícuota del derecho de propiedad sobre los bienes fideicomitidos. Cabe aclarar que en éste caso hablamos de un instrumento de renta variable.

Entre las principales ventajas de este instrumento, encontramos un rendimiento superior a alternativas similares (como puede ser un Plazo Fijo), inversión respaldada por activos, transparencia por oferta pública y posibilidades de invertir diversificando en sectores de la economía real.

Asimismo, dos de los riesgos más comunes del fideicomiso son la mala fe del fiduciante y las altas comisiones del administrador.

Cheques de Pago Diferido

Son órdenes de pago librados a un plazo determinado. Transcurrido dicho plazo el tenedor del cheque puede ir a una entidad financiera autorizada (banco) a cobrar el monto especificado en el mismo.

Los tenedores de estos cheques pueden cobrarlos en forma adelantada. En este caso, al monto nominal del cheque se le aplica un descuento, cobrando así la diferencia.

Para realizar esta operatoria se puede acceder al mercado de capitales. La contraparte de esta operatoria, es aquel inversor que compra el cheque a un monto menor de su valor nominal esperando recibir a la fecha de su vencimiento el total del valor nominal del cheque. La ganancia en este caso va a estar en la diferencia del monto invertido y el valor nominal del cheque.

Pases y Cauciones

El **pase** es un contrato que contempla dos operaciones en forma simultánea: una persona que tiene excedente de dinero puede comprar a una contraparte, determinados títulos (acciones, bonos, etc.) al mismo tiempo que fija con la misma contraparte su venta futura. En la misma operatoria se fijan la compra y la venta de dichos títulos con una misma contraparte y se establece el vencimiento. En esta operatoria el vendedor de los títulos, deja de ser el propietario hasta que vuelva a comprarlos en el plazo que se haya pactado.

La ganancia para el inversor va a estar dada por la diferencia de precio obtenida entre la compra inicial de los títulos, y la venta futura pactada a un precio. De dicha diferencia se extrae la tasa de interés implícita en la operación.

En la **caución** también intervienen dos partes involucradas: un tomador y un colocador de fondos. Quién necesite financiarse en el mercado, puede poner su cartera de títulos como garantía y recibir a cambio fondos por el importe equivalente a los títulos entregados con un aforo. Por su parte el colocador aporta el dinero en efectivo y al cabo de un tiempo estipulado recibe el dinero original más un rendimiento que se pacta al inicio de la operación.

Valores negociables de corto plazo (VNP)

Son valores negociables cuya duración máxima puede alcanzar los trescientos sesenta y cinco (365) días y que pueden ser negociados exclusivamente entre determinadas categorías de inversores definidos reglamentariamente, que confieren a sus titulares un derecho de crédito en sentido estricto. Pueden representarse como pagarés seriados, valores

representativos de deuda de corto plazo u ON de corto plazo y en todos los casos deben contar con acción ejecutiva.

Plazo Fijo

El plazo fijo es una alternativa de inversión, que permite obtener un rendimiento conocido desde el inicio de la operación. El inversor realiza el depósito de x cantidad de dinero durante un plazo previamente establecido, durante ese tiempo el banco o institución financiera utiliza el dinero libremente, pero se compromete a pagarle al inversor al momento de devolverle el depósito una tasa de interés predeterminada. El compromiso asumido entre el inversor y el banco se documenta en un certificado de depósito que incluye:

- Datos del inversor y del banco;
- El monto depositado;
- La tasa de interés;
- La fecha de constitución y vencimiento;
- El monto final a cobrar.

Con ese certificado el depositante puede, al finalizar el período preestablecido, retirar su dinero inicial más los intereses ganados.

Por lo general, a mayor plazo y mayor monto depositado, mayor es la tasa que el banco está dispuesto a pagar.

Tipos de plazos fijos

1) Ajustable por Cer: Alternativa de inversión que permite resguardar el capital de los efectos de la inflación. El dinero depositado se actualiza mediante la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).

2) Ajustable por Cer Plus: Su característica principal es que resguarda la inversión de eventuales efectos deflacionarios. Tiene lugar

cuando la variación del índice CER fuese negativa, en tal caso se le incorpora un "plus" adicional para compensar y de ese modo se asegura siempre y como mínimo, un rendimiento fijo positivo brindado por la tasa fija pactada sobre la inversión inicial.

3) De renta periódica: Colocación que otorga la posibilidad de cobrar cada 30 días el monto que corresponde en concepto de intereses.

4) Renovación automática: Con autorización previa del inversor, la institución financiera vuelve a colocar el dinero y los intereses generados hasta el momento, por el mismo período de tiempo y a la tasa de ese momento. La autorización tiene vigencia hasta nuevo aviso. Este tipo de plazo fijo le otorga comodidad al inversor.

5) Intransferibles: Sólo pueden ser cobrados por quien o quienes lo constituyeron, es decir, los titulares impresos en el certificado.

6) Transferibles: Aquellos cuyos titulares pueden transferir los derechos sobre el capital a una tercera persona.

7) Precancelable: Colocación que brinda la posibilidad de retirar el dinero en cualquier momento, después de un plazo mínimo de 30 días desde la fecha de constitución, pero con una penalidad que consiste en el pago de una tasa inferior a la pactada.

Es conveniente invertir en plazos fijos ya que poseen varias ventajas:

- El riesgo es mucho menor al de otras opciones de inversión, depende de la solvencia de la institución financiera que lo otorga, es por este motivo que algunos Bancos de segunda línea suelen ofrecer tasas más altas.
- El procedimiento para sacar un plazo fijo es simple ya que no requiere presentar tanta documentación
- Tiene un rendimiento conocido desde el principio, por lo cual uno sabe desde el comienzo cuánto va a ganar.

- Existen gran cantidad de tipos de plazos fijos adaptados a las necesidades particulares de cada uno de los inversores.

No existe un plazo fijo mejor que otro, sino que depende del momento y las necesidades particulares de cada inversor.

Una pequeña guía para saber en qué tipo de plazo fijo invertir de acuerdo a las necesidades del momento:

Si es un pequeño Ahorrista --> Plazo Fijo Común

Si quiere contar con los intereses todos los meses --> Plazo Fijo de Renta Periódica

Si quiere retirar el dinero con anterioridad --> Plazo Fijo Precancelable

Si existe una situación de Inflación en el País --> Plazo Fijo Ajustable Por Cer o Plazo fijo en dólares

Si quiere obtener algún beneficio extra --> Plazo Fijo con Premio

Si busca comodidad --> Plazo Fijo con Renovación Automática

2.- Instrumentos de Renta Variable

Los instrumentos financieros de renta variable son aquellos cuya rentabilidad no está preestablecida en el momento de adquirirlos, sino que se encuentran sujetos a la evolución de un patrimonio determinado o a las variaciones del mercado. A diferencia de la renta fija, en los activos de renta variable, no se sabe en el momento de invertir cual va a ser el rendimiento final, pudiendo obtener ganancias o pérdidas. El resultado que se obtenga va a surgir de la variación entre el precio en que se compró el título y el precio al que se lo vende en el mercado secundario.

Teniendo en cuenta sus características, los instrumentos de renta variable cuentan con un riesgo mayor que los de renta fija, pero a mayor riesgo también mayor puede ser su rendimiento.

Tipos de instrumentos de renta variable

Podemos encontrar los siguientes instrumentos:

- Acciones
- Certificados de participación de Fideicomiso Financiero
- Fondos Comunes Abiertos de Inversión de Renta Variable
- Fondos Comunes Cerrados de Inversión

Acciones

Son instrumentos de renta variable que representan una fracción o porcentaje del capital social de una empresa, otorgándole a su tenedor la calidad de accionista. Esto implica tener una participación en la sociedad, por más mínima que esta sea.

Al ser un activo de renta variable, su rentabilidad no está implícita al momento de adquirirlo, sino que va a depender del precio de compra y del precio de venta.

Otro de los temas importantes es el plazo de adquisición de las acciones, ya que en el mercado se puede comprarlas y pagarlas al contado o hasta 72hs después; la gran diferencia está en el precio, ya que por lo general es un poco más caro comprarlas y pagarlas 72hs después.

Tipos de acciones

Pueden ser autorizadas para su oferta pública y pueden cotizar acciones en las bolsas de comercio las siguientes clases:

- **Acciones ordinarias:** otorgan derecho a voto y poseen derechos económicos en igual proporción a su participación en el capital social. Como principio cada acción ordinaria da derecho a un (1) voto, pero el estatuto puede crear clases que reconozcan hasta cinco (5) votos por acción ordinaria. No obstante ello, después haber sido autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones las sociedades no pueden emitir acciones de voto privilegiado.

- **Acciones preferidas:** otorgan una preferencia económica o dividendos de cobro preferente con respecto a las acciones ordinarias. Pueden carecer de voto salvo en los siguientes asuntos: transferencia del domicilio al extranjero; cambio fundamental del objeto, disolución anticipada de la sociedad y reintegración total o parcial del capital. Tienen derecho a voto siempre que se encuentren en mora en recibir los beneficios que constituyen su preferencia y cuando se suspenda o se retire la autorización de cotización en bolsa.

- **Acciones de participación:** representan una participación en el capital social pero carecen de derecho a voto.

- **Acciones no rescatables:** sólo pueden ser rescatadas como consecuencia de una reducción de capital decidida por la asamblea de accionistas, sin que el plazo de dicho rescate esté fijado al tiempo de la emisión o quede librado, conforme las condiciones de ésta, a opción del accionista

- **Acciones rescatables:** son aquéllas cuyo rescate o compra total o parcial por la emisora o por terceros esté fijado en el tiempo o librado a opción del accionista, según las condiciones de emisión.; o esté comprometido de cualquier otra forma.

Fondos de Inversión Cotizados (Exchange TradeFund)

Son los más novedosos. Permiten invertir en sectores del futuro con mucha facilidad. En lugar de invertir en una empresa particular (por ej., Petrobras) se invierte directamente en el sector (por ej., petrolero) esperando la suba del índice (del crudo).

También permite invertir “a la baja” de un determinado sector, premiando el hecho de haber ido en contra de la opinión general.

Ventajas: Puede invertirse en cualquier parte del mundo y en cualquier sector, permite diversificar la cartera de forma económica, se puede salir de la inversión (vender) en forma rápida.

Desventajas: Falta de liquidez, hay tanta variedad que se necesita un análisis profundo.

Fondos Comunes de Inversión

El Fondo común de Inversión, es un vehículo que permite a un grupo de personas con metas de inversión similares disponer de una administración profesional que se ocupará de analizar la mejor forma de alcanzar los objetivos propuestos, cuidando a la vez el dinero de los inversores⁵.

Manteniendo el perfil del inversor, ya sea conservador, moderado o riesgoso, los Fondo Comunes de Inversión (FCI) permiten acceder a un abanico más amplio de posibilidades, optimizando la cartera y diversificando los riesgos. Permite invertir en un mix, como acciones latinoamericanas, bonos de EEUU, plazos fijos en diferentes monedas, empresas tecnológicas, opciones y todas las combinaciones que se les ocurra.

⁵

Definición de la Cámara Arg. de Fondos de Inv. - www.fondosargentina.org.ar

Analicemos ahora, desde la óptica legal, las posibilidades que brinda en la República Argentina este vehículo de inversión que está regulado por la Ley 24083.

Los Fondos Comunes de Inversión, que se constituyan invirtiendo en estos activos, pueden ser abiertos o cerrados. Si son **abiertos** esto quiere decir que los aportes de las personas que invierten en ellos pueden crecer sin limitaciones al tamaño del Fondo (salvo decisiones puntuales del Administrador), estos aportes pueden ser retirados parcial o totalmente en cualquier momento y su permanencia en el Fondo puede ser ilimitada. En cambio, si son **cerrados**, el volumen que pueden alcanzar los activos bajo administración está definido de antemano, al igual que la duración de los Fondos de este tipo.

Si el Fondo Común de Inversión es cerrado, entonces puede también tener otros objetivos:

- a) objetos especiales de inversión,
- b) conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales o derechos crediticios con garantías reales o sin ellas.

Tipos de Fondos

En la República Argentina la oferta de Fondos Comunes de Inversión la podemos clasificar, siguiendo los lineamientos de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, por el objetivo de inversión (que determina el tipo de activos que componen la cartera) y por los atributos anexos: la moneda del Fondo, la región donde invierten y el horizonte de inversión

Siguiendo este esquema de tipificación encontramos Fondos de:

- **Renta Variable:** son Fondos que invierten principalmente en acciones. Unos invierten en acciones listadas en la Bolsa de Comercio de

Buenos Aires, otros lo hacen en otros mercados de Latinoamérica (especialmente Mercosur), Estados Unidos de Norteamérica o Europa (a través de inversiones directas o CEDEAR's). La cuotaparte está denominada en dólares o pesos y su horizonte de inversión es, por tratarse de Fondos que invierten en acciones, largo.

- **Renta Fija:** son Fondos que invierten principalmente en títulos de deuda pública y/o privada (títulos públicos, obligaciones negociables, etc.). Unos invierten en instrumentos de deuda argentinos, otros lo hacen en activos del exterior en forma directa o a través de CEDEARs (tanto de acciones como de bonos corporativos extranjeros). La cuotaparte está denominada en dólares o pesos y su horizonte de inversión puede ser corto, mediano, largo o flexible, dependiendo de las estrategias de inversión establecidas.

- **Renta Mixta:** se trata de Fondos a través de los cuales se puede invertir en una combinación de acciones y títulos de deuda como los descritos en los casos anteriores. La cuotaparte está denominada en dólares o pesos y su horizonte de inversión puede ser corto, mediano, largo o flexible, dependiendo de las estrategias de inversión establecidas.

- **Mercado de Dinero:** en esta categoría englobamos a los Fondos de Plazo Fijo y a los Fondos de Mercado de Dinero. Como ya se ha visto los dos tipos de Fondos tienen comportamientos comunes y la diferencia es regulatoria. Construyen sus carteras con depósitos en entidades financieras (principalmente depósitos a plazo fijo y colocaciones a la vista en Entidades Financieras) y deben mantener en todo momento, al menos, un cuarenta y cinco por ciento (45%) del Patrimonio en colocaciones totalmente líquidas. La cuotaparte está denominada en pesos o en dólares, invierten en la República Argentina y su horizonte de inversión es, por el carácter de sus activos, corto; no obstante ello existen cuotapartistas que mantienen sus inversiones en estos Fondos por largos períodos de tiempo.

5) Cerrados: estos Fondos pueden tener variados objetivos de inversión que incluyen proyectos en la economía real (por ejemplo: proyectos agrícolas o inmobiliarios). El horizonte de inversión está relacionado al objetivo de inversión de cada uno de ellos pero, primordialmente, son de mediano o largo plazo.

Ventajas de la inversión en Fondos Comunes de Inversión

Los Fondos Comunes de Inversión son una forma de inversión colectiva, no son comunes por “ordinarios” sino porque permiten crear una “comunidad” de intereses y alcanzar un “objetivo común” a todos los participantes.

Si bien las personas invierten en el Fondo, en realidad están invirtiendo “a través” de un Fondo en los activos que han elegido para cumplir un objetivo que es común a todos ellos.

Los beneficios de administrar el stock de ahorro o las inversiones de esta manera son varios:

1. Administración profesional: la complejidad de la administración eficiente de una cartera de activos financieros en un ambiente tan dinámico y complejo como el de los mercados financieros actuales hace necesaria la actuación de profesionales con dedicación exclusiva para este fin.

2. Acceso a Mercados e instrumentos: Los Fondos permiten, especialmente a los cuotapartistas pequeños y medianos, participar en inversiones en mercados e instrumentos que, por lejanía o montos necesarios, están prácticamente vedados a ese segmento de inversores.

3. Diversificación: Esto permite disminuir el impacto de una disminución en el valor de uno de los instrumentos adquiridos (por razones específicas asociadas al emisor) sobre el total de las inversiones en esa cartera.

4. Liquidez: las Sociedades Gerentes están obligadas regulatoriamente a proveer, en condiciones normales de mercado, la liquidez necesaria para que el cuotapartista que así lo deseen pueda hacer efectiva su inversión en los tiempos estipulados en el Reglamento de Gestión.

5. Información diaria: el resultado de la inversión se refleja diariamente (en un Fondo abierto) en el valor de la cuotaparte que determina la Sociedad Gerente; dicha información está disponible para el público en general en publicaciones varias

6. Montos mínimos reducidos: No son necesarios montos grandes para operar en Fondos. La mayoría de ellos opera con montos mínimos cercanos a mil pesos (e incluso menores).

7. Simplicidad de operación: una vez decidido el tipo de inversión que se desea realizar y elegido el Fondo a través del que se desea efectuar la inversión se procede a la suscripción. Luego los órganos activos del Fondo se ocupan del resto de las tareas inherentes a la administración de la suma invertida.

8. Ahorro de tiempo: lo expresado en el punto anterior no implica que una persona física no puede hacer esta tarea en forma eficiente, **si dispone además de los conocimientos necesarios para hacerlo**, pero sí es cierto que deberá asignar a esta tarea una gran cantidad de tiempo para poder recopilar información y efectuar los análisis necesarios para tomar decisiones eficientes de inversión o desinversión.

9. Marco regulatorio: la actuación de la Comisión Nacional de Valores como Organismo Oficial asegura transparencia en la actividad de los Fondos.

Los fondos comunes de inversión más conocidos que el inversor tiene al alcance la mano son los constituidos por los banco. La siguiente

tabla cual es nombre de fantasía que utilizan los diferentes bancos para sus fondos:

Banco	Fondo
Francés	FBA
Ciudad	Numancia
Galicia	Fima
HSBC	HF
Macro	Pionero
Standard	Alpha
Nación	Pellegrini

Existen más de 300 fondos de inversión habilitados para operar. Además de los FCI administrado por los bancos existen muchas oportunidades, con especialistas que tiene más de cuarenta años de trayectoria gestionando fondos, a continuación algunos de ellos:

- Allaria Ledesma Fondos Administrados
- Banespa
- Capital Markets Argentina
- Cohen
- Consultatio Asset Management
- FCMI Argentina Financial Corp
- Fondcapital
- Gainvest
- Galileo Argentina
- Gerente de Fondos
- GPS Investments
- Investis Asset Management
- Puente Hnos. Adm. De Invers.

Certificado de Depósito Argentino (CEDEAR)

Es un instrumento a partir del cual podemos invertir en empresas extranjeras, desde nuestro país y en pesos. Permite completar un abanico de inversiones internacionales más amplio. Ellos facilitan la inversión y evitan crear una cuenta en el exterior. Es para inversores a los que les gusta asumir riesgos.

Ventajas: Se pueden elegir empresas extranjeras, se diversifica el riesgo (las empresas internacionales no están afectadas por la situación local), los agentes de bolsa cobran la misma comisión que para comprar acciones argentinas,

Desventaja: Volumen de compra y venta bajo (cuando quiera vender puede tener ciertas dificultades), algunos pasan semanas sin cotizar, hay que mantenerse informado (ya que no alcanza con saber del mercado local).

Instrumentos Derivados

“Un **derivado financiero**, también llamado **instrumento derivado**, es un producto financiero (o contrato financiero) cuyo valor depende del valor de otro activo”⁶.

El activo del que depende el valor del producto financiero se llama activo subyacente y pueden ser muy variados y extensos: divisas, materias primas, renta fija, bonos, acciones, productos energéticos, índices bursátiles, etc.

⁶ ROSS, Stephen A., op. cit., pág 156.

Tipos de instrumentos derivados:

Contratos de Futuros (Futures)

Los contratos de Futuro (Fowards) son contratos donde las partes se comprometen a intercambiar (comprar y vender) un activo físico o financiero (denominado activo subyacente), a un precio determinado (cierto) y en una fecha futura preestablecida al firmarse dicho acuerdo.

Estas son algunas características de los contratos de futuros:

- Son estandarizados.
- Se negocian en el ámbito de mercados institucionalizados.
- Al vencimiento de la transacción, dependiendo del diseño del

contrato de futuros, puede cancelarse por la entrega del activo subyacente o por la entrega en dinero de la diferencia entre el último precio de ajuste y el índice desarrollado por el mercado o por terceros.

Los contratos de futuros pueden tener como subyacentes activos financieros (tales como índices de tasas de interés o divisas) o productos básicos (cereales, carne o metales preciosos).

Contratos de Opciones (Options)

Los Contratos de Opciones, son contratos por el cual una parte (el tomador o titular), mediante el pago de una suma de dinero (prima), adquiere el derecho (pero no contrae la obligación) de exigir a la otra parte (el lanzador) la compra (opción de compra o "call") o la venta (opción de venta o "put") de ciertos subyacentes (activos determinados, contratos de futuros o índices) a un precio fijo predeterminado (precio de ejercicio), durante un período preestablecido (opciones de tipo americano), o en cierta fecha (opciones de tipo europeo).

Los contratos de opciones se ejecutarán o no, dependiendo del precio de ejercicio pactado y el precio del contrato de futuro subyacente a la fecha de vencimiento.

En el caso de una opción de compra, se ejercerá la opción, si el precio de ejercicio es menor al precio del contrato de futuro subyacente.

3.- Riesgo y Rentabilidad

El factor por excelencia para determinar en qué van a invertir los sujetos es el riesgo que están dispuestos a asumir. Riesgo, es la imposibilidad de saber con exactitud lo que ocurrirá en el futuro.

Todas las inversiones llevan implícito el riesgo. Por eso se remunera con rendimientos al inversionista que las efectúa y será su aversión o propensión al riesgo la que lo lleve a tomar una u otra decisión de inversión.

En este sentido se puede clasificar al riesgo, en riesgo único y riesgo de mercado. El riesgo que puede ser potencialmente eliminado por medio de la diversificación es conocido como **riesgo único o propio**. El riesgo único resulta del hecho de que muchos de los peligros que rodean una determinada empresa son específicos suyos y tal vez de sus competidores inmediatos. Pero hay un riesgo que no se puede evitar, por mucho que diversifique, es conocido como **riesgo de mercado**. El riesgo de mercado deriva del hecho de que hay otros peligros en el conjunto de la economía que amenazan a todos los negocios.

El inversor debe ser consciente de cuáles son los potenciales riesgos con los cuales se puede encontrar al momento de decidir invertir en cualquiera de los instrumentos.

La rentabilidad, por su lado, es la obtención de beneficios o ganancias provenientes de una inversión o actividad económica⁷. Es lo que un individuo pretende ganar por invertir o arriesgar su dinero en algún instrumento de inversión.

Por lo tanto, todo individuo lo que desea es invertir para obtener una determinada ganancia, ya sea a corto o largo plazo. Comprometer su economía actual para obtener en un determinado plazo un rendimiento acorde al nivel de riesgo adoptado, es decir, a mayor riesgo mayor rentabilidad.

⁷ BREALY, Richard A., Fundamentos de Finanzas Corporativas, McGraw – Hill (2007, 5^o Edición), pág 105.

CAPITULO IV

Análisis Práctico

Sumario: 1.- Metodología 2.- Plazo Fijo 3.- Fondo Común de Inversión 4.- Acciones.5.- Resultados 6.- Inflación 7.- Conclusión

1.- Metodología

“Metodología puede entenderse como el conjunto de procedimientos que determinan una investigación de tipo científico o marcan el rumbo de una exposición”.

Siguiendo esta línea, el siguiente análisis tiene por objetivo demostrar la hipótesis: “A mayor riesgo asumido, mayor rentabilidad obtenida”. Para ello se compara el rendimiento de tres instrumentos: Plazo Fijo, Fondo Común de Inversión (de renta fija) y Acciones (renta variable), considerados los más representativos de riesgo y rentabilidad para un inversor. De acuerdo al riesgo inherente de cada uno de estos instrumentos en un periodo determinado de tiempo se analiza el rendimiento alcanzado.

El periodo de análisis es de 3 años desde Enero 2009 hasta Diciembre 2011.

2.- Caso 1: Plazo fijo

Para la demostración de la hipótesis “a mayor riesgo, mayor rentabilidad” se utilizarán tres instrumentos cuyos riesgos sean lo suficientemente distintos como para permitir la comparación de sus

rentabilidades. Empezaremos con el Plazo Fijo, cuyo riesgo es considerado **nulo o neutro, dado que el inversor conoce al momento de realizar la inversión cuál es el rendimiento que obtendrá al final del plazo.**

El análisis comienza con una inversión inicial de \$1 (Pesos: uno), correspondiente al capital a invertir, las tasas de interés a utilizar son tasas nominales mensuales y el periodo bajo análisis será tomando en cuenta una frecuencia mensual de 30 días. Se observará y estudiará la evolución del plazo fijo, determinando el monto de cada periodo.

Para el cálculo del monto se utilizará la siguiente fórmula:

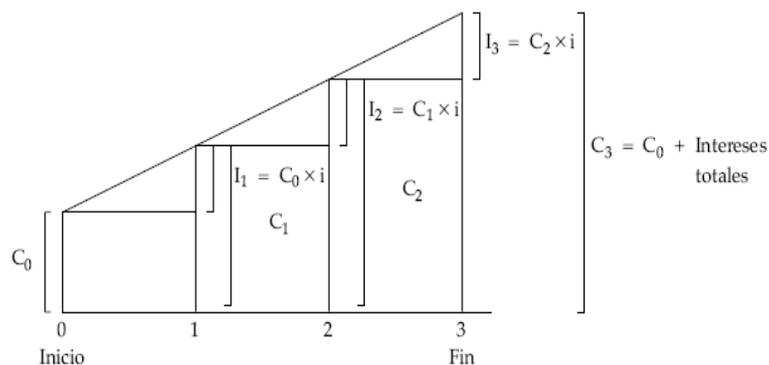
$$\text{Monto} = \text{Capital} \times (1 + i);$$

Donde i : es la tasa de interés mensual.

Los intereses son productivos, lo que significa que:

- A medida que se generan se acumulan al capital inicial para producir nuevos intereses en los períodos siguientes.
- Los intereses de cualquier período siempre los genera el capital existente al inicio de dicho período.

Gráficamente para una operación de tres períodos:



Ejemplo:

Capital inicial enero 2009: \$1

íenero 2009: 0,01033

Monto febrero 2009= $1 \times (1+0,01033)=1,01033$

Capital febrero 2009: 1,01033

ifebrero 2009:0,010083

Monto marzo 2009= $1.01033 \times (1+ 0.010083)= 1.02052$

La rentabilidad es la capacidad que tiene el instrumento de generar utilidad en este caso la rentabilidad está dada por el siguiente formula:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Monto diciembre 2011} - \text{Capital inicial}}{\text{Capital inicial}}$$

El valor obtenido va a corresponder a la rentabilidad de mantener el plazo fijo durante todo el periodo, es decir los tres años.

3.- Caso 2: Fondo Común de Inversión (de renta fija)

El segundo instrumento bajo análisis será un Fondo Común de Inversión de renta fija, compuesto por un conjunto de títulos públicos. **Su riesgo es considerado medio ya que, si bien no se tiene la misma certeza que con un plazo fijo, existen diferentes factores que lo hacen menos riesgoso que otros vehículos de inversión, por ej. una acción.** Comprar bonos es comprar la deuda de una empresa o de un país. En cambio, al adquirir acciones se obtiene capital de la organización. El mayor riesgo de los bonos es que el emisor entre en cesación de pagos. Sin embargo, si el emisor tiene capacidad de pago, la situación de mercado no incide en el precio, ya que si el inversor espera hasta el vencimiento del papel, se recupera el capital más el interés.

El fondo común elegido es el Alpha Ahorro, cuya sociedad gerente es Standard Investments S.A.S.G.F.C.I. y cuya sociedad depositaria es Standard Bank Argentina S.A. El objetivo del Fondo es tratar de maximizar el rendimiento del Fondo invirtiendo en activos de renta fija, depósitos en entidades financieras de reconocida solvencia, fideicomisos financieros con calificación de riesgo AA/V3⁸ o equivalentes y cauciones. La composición del instrumento es la siguiente:

Denominación	% Patrimonio Neto
Disponibilidades	0,78
Títulos de Deuda en Peso Argentina	53,22
Operaciones a Plazo en Peso Argentina	19,72
Vehículos de Inversión Colectiva	22,57
Otros Activos	-0,58
Pasivos	4,29

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. Para mayor detalle de la composición, remitirse al anexo.

Para el cálculo del rendimiento del Fondo Común se comparan los valores de las cuotapartes del período Enero 2009 – Diciembre 2011.

La cuotaparte de la cual es poseedor el inversor de un FCI representa el derecho de copropiedad indivisa sobre el patrimonio del mismo que tiene tal agente.

La cuotaparte cumple la función de “unidad de medida”. Cuando un inversor compra una cantidad determinada de cuotapartes, según el monto de inversión, se dice que pasa a ser cuotapartista del Fondo. La cantidad de cuotapartes que adquiere se obtiene calculando el cociente entre el monto de su inversión por el valor de la cuotaparte al cierre del día. El rendimiento de

⁸ La calificación de fondos ‘AA’ indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Los fondos calificados ‘V3’ se consideran que tienen una moderada sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales presenten un desempeño consistente en el mediano y largo plazo, aunque con algo de variabilidad en el corto plazo, debido a la mayor exposición a riesgo de tasas de interés los spreads crediticios y otros factores de riesgo.

la inversión está dado por la variación del valor de la cuotaparte a lo largo del período. Para el cálculo del rendimiento, se utilizará la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento FCI} = \frac{\text{Cuotaparte Dic 2011} - \text{Cuotaparte Ene 2009}}{\text{Cuotaparte Ene 2009}}$$

4.- Caso 3: Merval

Para el tercer caso, se eligió invertir en acciones, un vehículo de inversión con el cual, bajo la hipótesis planteada, se obtener un mayor rendimiento si asumimos un mayor riesgo. Se considera que su riesgo es alto, dado que las acciones están muy afectadas por la situación de la empresa, el sector y el país. Por esa razón, el inversor nunca sabe con certeza si recuperará su dinero. Por otro lado, la volatilidad de los precios es mucho mayor, esto quiere decir que pueden responder a la situación del mercado con fuertes subas o caídas importantes.

Para los propósitos de este trabajo como instrumento de mayor riesgo se utilizó el índice Merval. El Mercado de Valores es una entidad constituida como sociedad anónima, cuyo capital está integrado por acciones admitidas al régimen de oferta pública y con cotización en la bolsa de comercio de Buenos Aires.

El índice Merval es una medida estadística y refleja el rendimiento del mercado a través del tiempo, en función de las variaciones de precio de la canasta de instrumentos que la conforman. Provee de un punto de referencia a los inversores y usuarios que desean conocer la evolución de los mercados.

El índice Merval mide el valor en pesos de una canasta teórica de acciones, seleccionadas de acuerdo a criterios que ponderan su liquidez.

El índice está compuesto por una cantidad nominal fija de acciones de distintas empresas cotizantes (comúnmente conocidas como “empresas líderes”). A esta cantidad fija de acciones que cada firma posee en el índice se la llama cantidad teórica. La composición del índice es la siguiente:

Empresa/ Especie	Cantidad Teórica	Participación (%)
Grupo Financiero Galicia (GGAL)	196,57	26,12
Tenaris (TS)	4,40	19,08
Banco Macro (BMA)	26,38	9,72
Telecom Argentina (TECO2)	13,79	9,23
Siderar (ERAR)	86,76	6,12
Petr. Brasileiro-Petrobras(APBR)	2,27	5,91
YPF (YPFD)	1,40	4,96
Pampa Energía (PAMP)	77,79	3,86
BBVA Banco Francés (FRAN)	8,01	2,86
Aluar (ALUA)	22,88	2,67
EDENOR (EDN)	81,44	2,65
Petrobras Argentina (PESA)	8,30	1,99
Molinos Río de la Plata (MOLI)	1,89	1,93
Soc. Comercial del Plata (COME)	64,84	1,68
Central Puerto (CEPU2)	2,31	1,23

Fuente: www.merval.sba.com.ar Composición de la cartera a Mayo de 2012.

Al momento de crear este índice, se supuso una inversión inicial de \$100 que debía distribuirse entre las distintas empresas cotizantes, según su participación en el volumen negociado y en el total de operaciones del último semestre. La base de este índice es \$0.01 con fecha 30 de junio de 1986.

Las acciones que componen el índice Merval cambia cada tres (3) meses, cuando se procede a realizar el recalcu de esta cartera teórica, sobre la base de la participación en el volumen negociado y en la cantidad de operaciones de los últimos seis (6) meses.

El porcentaje de participación que cada acción tendrá en el índice, es calculado siguiendo los pasos descriptos a continuación:

1. Se calculan los coeficientes de participación en función de la ponderación que cada especie tiene en el volumen negociado y en la cantidad de operaciones del último semestre:

$$Part_i = \sqrt{\frac{n_i * V_i}{N * V}}$$

Donde:

Part_i: es la participación de la acción "i" en el total de operaciones y en el volumen efectivo operado.

n_i: número total de operaciones efectuadas de la acción "i" durante los seis meses anteriores.

N: número total de operaciones en acciones durante los seis meses anteriores. *V_i*: volumen efectivo operado de la acción "i" durante los seis meses anteriores

V: volumen efectivo total operado en acciones durante los seis meses anteriores

2. Se ordenan todas las acciones cotizantes en forma decreciente según su coeficiente de participación y se seleccionan aquellas que se encuentran dentro del acumulado del 80% de participación. Además, las empresas seleccionadas deben cumplir con el requisito de haber negociado en por lo menos el 80% de las ruedas del período considerado.

3. Se ajusta la participación de cada acción respecto al total que compondrá el índice Merval, para obtener la participación ajustada, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$PartAj_i = \frac{Part_i}{\sum_{i=1}^n \sqrt{\frac{n_i * V_i}{N * V}}}$$

Donde:

PartAji: es la participación ajustada de la acción "i"

n: es el número de empresas seleccionadas que compondrán el índice

4. De acuerdo a las participaciones ajustadas de cada especie se calcula la cantidad de acciones que cada empresa tendrá dentro del índice (cantidad teórica). Esta cantidad es, en principio, fija durante el trimestre de vigencia de la cartera y va a depender de la participación, y del precio de la acción al momento de revisar el índice:

$$Q_{i,T} * P_{i,T-1} = PartAj_i * I_{T-1}$$

Donde:

I_{T-1} : es el valor del índice Merval al cierre del trimestre anterior

$P_{i,T-1}$: es el precio de la acción "i" al cierre del trimestre anterior.

$Q_{i,T}$: es la cantidad de la acción "i" al comienzo del trimestre.

Es decir que la cantidad teórica de cada acción al comienzo del trimestre (momento T) va a determinarse a partir de la siguiente fórmula:

$$Q_{i,T} = PartAj_i * \frac{I_{T-1}}{P_{i,T-1}} = \frac{\sqrt{\frac{n_i * V_i}{N * V}}}{\sum_{i=1}^n \sqrt{\frac{n_i * V_i}{N * V}}} * \frac{I_{T-1}}{P_{i,T-1}}$$

Esta cantidad teórica se mantendrá fija durante el trimestre en la medida que no existan eventos corporativos (corporateactions). Existen cuatro situaciones que pueden alterar la cantidad teórica de las empresas durante el trimestre de vigencia de la cartera del índice:

- pago de dividendos en efectivo
- pago de dividendos en acciones
- revalúo en acciones
- suscripciones de nuevas acciones.

Estas situaciones implican una caída "técnica" del precio de la acción en la apertura de la rueda en que se produce tal evento (en verdad, 72 horas hábiles anteriores a que el evento corporativo tenga lugar), y por tanto hace necesario la aplicación de cierto ajuste en el valor del índice para que sea comparable con su valor de cierre anterior. El porcentaje de participación de la empresa en el índice debe mantenerse, es decir que al caer el precio, necesariamente debe aumentar la cantidad teórica para que se mantenga la misma participación en el índice.

5. Una vez conocidas las cantidades teóricas (ponderaciones) y los precios de las acciones que componen el índice, su valor se calcula por:

$$I = \sum_{i=1}^n Q_i * PR_i$$

Donde:

r: es el número de especies que componen el índice,

Qi: es la cantidad teórica de la acción "i",

PRi: es el precio de la acción "i" al momento del cálculo.

Para el análisis del índice Merval se procederá como en los casos anteriores a calcular la rentabilidad de acuerdo a las formulas antes

mencionadas; para luego realizar una posterior comparación de los tres instrumentos bajo estudio.

5.- Resultados

De acuerdo a la metodología utilizada se procede a demostrar mediante un análisis práctico los diferentes resultados de los tres instrumentos (plazo fijo, fondo común de inversión e índice Merval) bajo estudio, considerando el cálculo de su rentabilidad y volatilidad.

Plazo fijo

A continuación se presentan los montos mensuales correspondientes a los diferentes periodos bajo estudio (para mayor detalle del cálculo ver apéndice):

	2009	2010	2011
Enero	1,000000	1,109608	1,234147
Febrero	1,009945	1,120552	1,246218
Marzo	1,019823	1,130683	1,258509
Abril	1,028205	1,141649	1,268853
Mayo	1,037248	1,152815	1,278135
Junio	1,046541	1,162575	1,28759
Julio	1,056261	1,172513	1,297644
Agosto	1,064768	1,182728	1,308203
Septiembre	1,072995	1,192254	1,319492
Octubre	1,080756	1,201956	1,331422
Noviembre	1,087951	1,211143	1,344554
Diciembre	1,098681	1,222193	1,357815

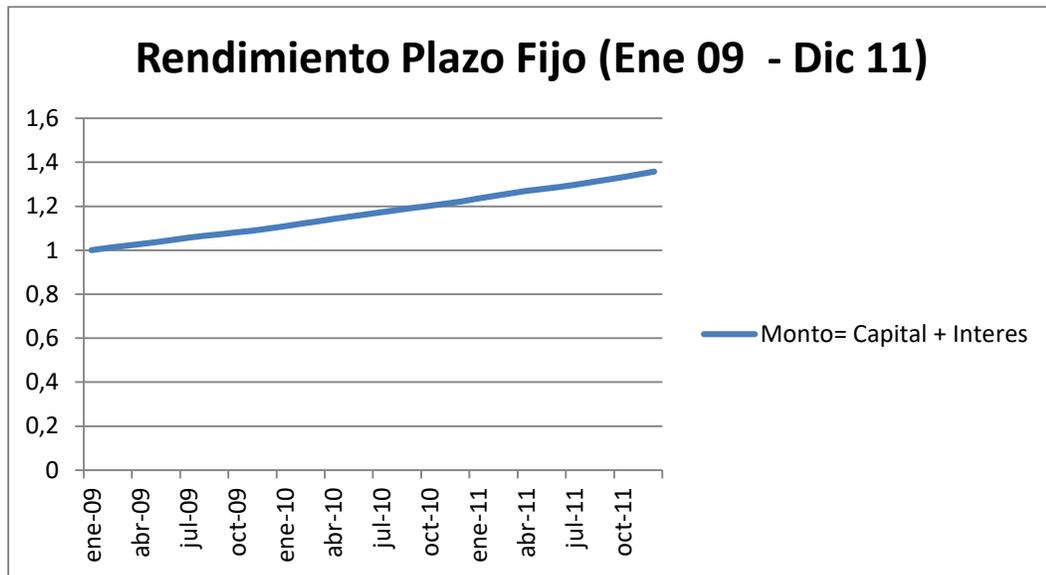
Cálculos:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Monto diciembre 2011} - \text{Capital inicial}}{\text{Capital inicial}}$$

$$\text{Rentabilidad} = \frac{1,357815 - 1}{1} = 0,357815$$

1

De acuerdo al capital invertido, las tasas de interés y el periodo bajo estudio, la rentabilidad obtenida es del 35,78%. El crecimiento del plazo fijo se lo puede entender apreciando el cuadro a continuación:

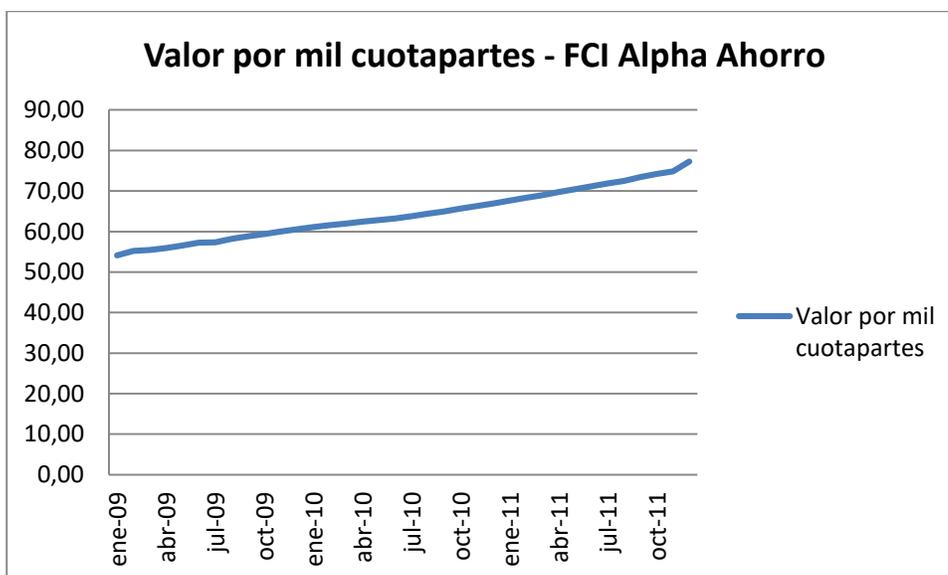


Fondo Común de Inversión

Los valores de la cuota parte del fondo común para el periodo de análisis se detallan a continuación:

	2009	2010	2011
ENERO	54,14	61,14	67,59
FEBRERO	55,23	61,57	68,30
MARZO	55,47	61,99	68,93
ABRIL	55,95	62,44	69,70
MAYO	56,55	62,82	70,41
JUNIO	57,27	63,20	71,12
JULIO	57,37	63,75	71,82
AGOSTO	58,19	64,39	72,48
SEPTIEMBRE	58,81	64,98	73,40
OCTUBRE	59,36	65,64	74,19
NOVIEMBRE	59,98	66,29	74,84
DICIEMBRE	60,57	66,91	77,31

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión



Así, mediante la fórmula expresada anteriormente obtenemos el rendimiento de la Cartera del Fondo:

$$\text{Rend} = \frac{\text{Cuotaparte Dic 2011} - \text{Cuotaparte Ene 2009}}{\text{Cuotaparte Ene 2009}}$$

$$\text{Rend} = \frac{77,31 - 54,14}{54,14}$$

$$\text{Rend} = 42,81\%$$

Merval

Los valores correspondientes a los tres años (enero 2009- diciembre 2011) bajo estudio de acuerdo a lo establecido por el índice Merval para esos periodos son los siguientes:

	2009	2010	2011
ENERO	1077,09	2298,55	3593,13
FEBRERO	1019,29	2221,38	3455,65
MARZO	1125,95	2373,71	3388,03
ABRIL	1275,25	2396,27	3406,02
MAYO	1587,21	2203,60	3250,91
JUNIO	1587,97	2185,01	3360,64
JULIO	1719,87	2394,16	3321,85
AGOSTO	1781,89	2336,89	2964,79
SEPTIEMBRE	2075,14	2643,42	2463,63
OCTUBRE	2115,76	3007,41	2905,54
NOVIEMBRE	2147,25	3261,49	2562,85
DICIEMBRE	2320,73	3523,59	2462,63

Para los propósitos de este análisis también se calculara la rentabilidad:

$$\text{Rendimiento Merval} = \frac{\text{Índice dic. 2011} - \text{Índice enero 2009}}{\text{Índice enero 2009}}$$

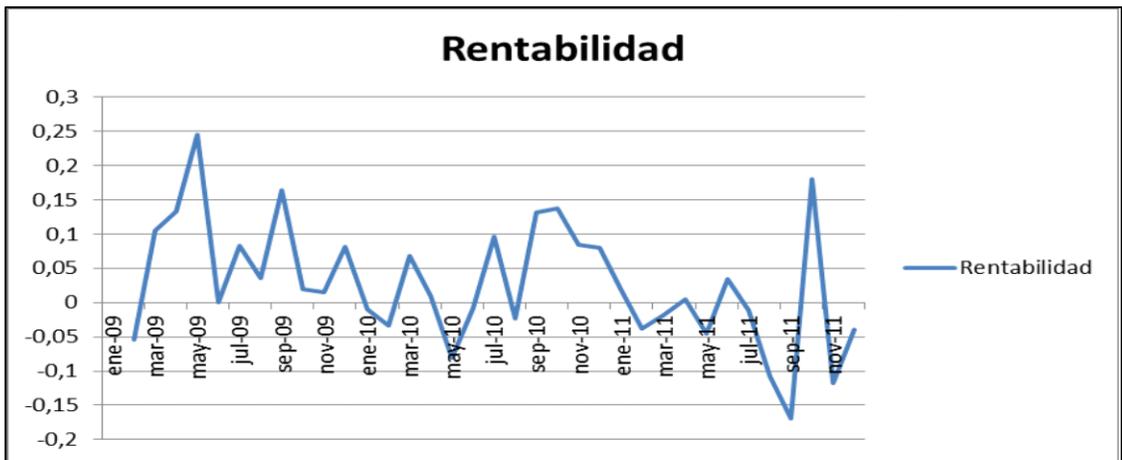
Índice enero 2009

$$\text{Rendimiento Merval} = \frac{2462,63 - 1077,09}{1077,09}$$

$$\text{Rendimiento Merval} = 1,28637347$$

Por lo tanto, durante el periodo de estudio (enero 2009-diciembre 2011) la rentabilidad correspondiente a los tres años es de 128,64%, superior a los resultados obtenidos con los otros instrumentos (plazo fijo y fondo común de inversión).

A continuación se puede apreciar las variaciones en la rentabilidad mensual desde enero del 2009 a diciembre del 2011:

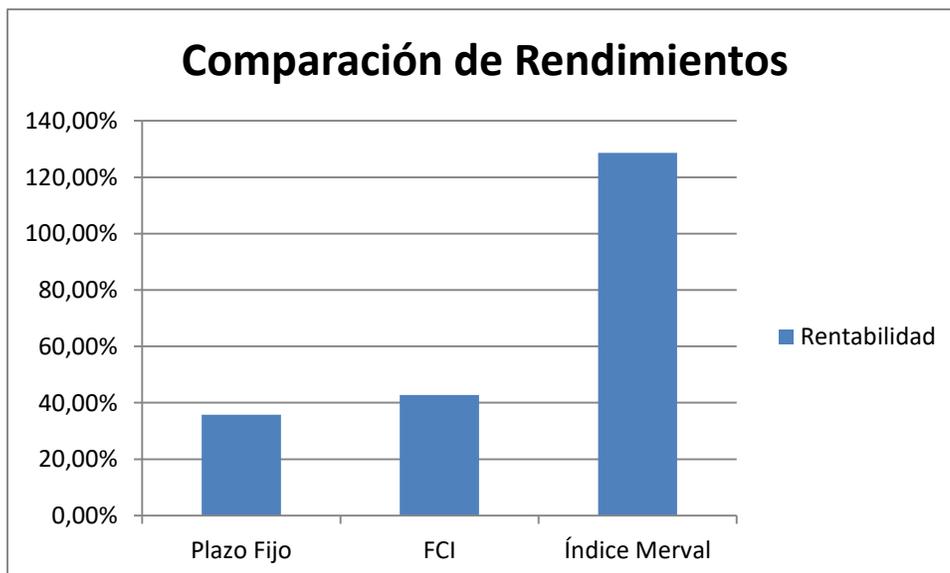


De acuerdo al procedimiento establecido para el análisis individual de cada uno de los instrumentos bajo estudio (plazo fijo, fondo común de inversión e índice Merval), en el periodo de tiempo determinado; cada uno con diferentes riesgos, se obtuvieron los siguientes resultados:

	Plazo Fijo	FCI	Índice Merval
Rentabilidad	35,78%	42,81%	128,64%
Riesgo	Neutro	Moderado	Alto

El inversor debe ser consciente al momento de invertir de cuáles son los riesgos inherentes a cada instrumento y cuál es la rentabilidad acorde a ese riesgo. Si bien existe una gran diversidad de instrumentos en los cuales un individuo podría invertir, los tres instrumentos de inversión elegidos para los objetos de este trabajo son los más representativos.

A través de una comparación de la rentabilidad y desviación calculada de los tres instrumentos se puede observar:



Se puede concluir, entonces, que de acuerdo a cada instrumento analizado, el inversor de acuerdo a su actitud frente al riesgo puede optar por:

- 1) Plazo fijo: Un menor riesgo y menor rentabilidad (36,36%).
- 2) Fondo Común de Inversión: Un riesgo medio y una rentabilidad media (42,81%).
- 3) Merval: Un mayor riesgo y una mayor rentabilidad (128,64%).

6.- Inflación

Se define inflación como el incremento generalizado del precio de bienes y servicios con relación a una moneda sostenido durante un período de tiempo determinado. Cuando el nivel general de precios sube, cada unidad de moneda alcanza para comprar menos bienes y servicios. Es decir que la inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda: una pérdida del valor real del medio interno de intercambio y unidad de medida de una economía.

Cuando se realizan inversiones es necesario tener en cuenta cual es la tasa de inflación que se está enfrentando, pues nos determinara el rendimiento real de la inversión.

Por ejemplo:

Suponga un escenario sin inflación, usted invierte \$100 (pesos: cien) a una tasa nominal anual del 10% por un año. Al finalizar el periodo usted obtendría \$110 ($\$100 \times (1+0.10)$). Por lo que el rendimiento real es del 10%.

Ahora bien en un contexto inflacionario, es decir más aproximado a la realidad, suponemos una tasa de inflación anual del 6% y con los mismos datos utilizados anteriormente obtendría un rendimiento real aproximado del 4%, veamos por qué:

$$\text{Tasa de rendimiento real} = \frac{1 + \text{tasa de rendimiento nominal}}{1 + \text{tasa de inflación}} - 1$$

$$\text{Tasa rend. Real} = \frac{1 + 0.10}{1 + 0.06} - 1 = 0.0377 = \mathbf{0.04}$$

La diferencia entre la rentabilidad real y la nominal es fundamental a la hora de decidirse por alguna alternativa de inversión, ya sean plazo fijo, FCI, acciones u otros. Esta diferencia lo hace todo al momento de comparar las alternativas. Puesto que la rentabilidad es lo que se gana en una determinada inversión, versus el dinero invertido.

En el cálculo de la rentabilidad nominal, sólo consideramos los valores monetarios de nuestra inversión. Pero resulta que el dinero con el paso del tiempo vale cada vez menos, efecto producido por la inflación, dado que los precios de las cosas van gradualmente subiendo, de aquí surge la necesidad de ajustar la tasa nominal con la inflación, obteniendo así una tasa real que refleje el verdadero incremento obtenido en la inversión.

Las tasas de inflación son las siguientes:

Año	Tasa de inflación anual
2009	15.2%
2010	23.3%
2011	22.8%
Acumulada	61.3%

Fuente: Promedio de tasas de inflación anuales estimadas por consultoras privadas.

Tomando la tasa de inflación anual acumulada del 61.3% se presentan a continuación los rendimientos reales de las tres alternativas expuestas anteriormente.

Plazo fijo

Rendimiento nominal= 0.3636

Tasa de inflación = 0.613

$$\text{Rendimiento real} = \frac{1 + \text{Rend. Nominal}}{1 + \text{tasa de inflación}} - 1$$

$$\text{Rendimiento real} = \frac{1 + 0.3578}{1 + 0.613} - 1 = -0.1582 \text{ ó } -15.82\%$$

Fondo Común de Inversión

Rendimiento nominal = 0.4281

Tasa de inflación = 0.613

$$\text{Rendimiento real} = \frac{1 + \text{Rend. Nominal}}{1 + \text{tasa de inflación}} - 1$$

$$\text{Rendimiento real} = \frac{1 + 0.4281}{1 + 0.613} - 1 = -0.1146 \text{ ó } -11.46\%$$

Merval

Rendimiento nominal = 1.2864

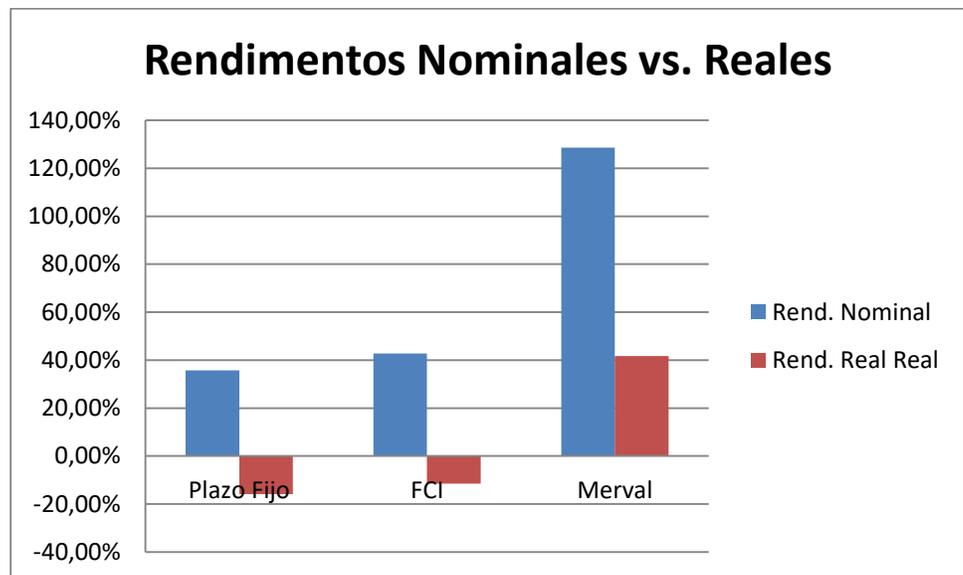
Tasa de inflación = 0.613

$$\text{Rendimiento real} = \frac{1 + \text{Rend. Nominal}}{1 + \text{tasa de inflación}} - 1$$

$$\text{Rendimiento real} = \frac{1 + 1.2864}{1 + 0.613} - 1 = \mathbf{0.4174} \text{ ó } \mathbf{41,74\%}$$

7.- Conclusión: Plazo Fijo, Fondo Común de Inversión e índice Merval

	Rendimiento Nominal	Rendimiento Real
Plazo Fijo	36.36%	-15.46%
FCI	42.81%	-11.46%
Merval	128.64%	41.74%



Como se observa en los tres casos el rendimiento real es menor al nominal e incluso negativo (como ser en el plazo fijo y en el fondo común).

Algunas sugerencias para amortiguar el impacto de la inflación son:

- El uso de "plazos fijos ajustables por inflación", que son herramientas financieras diseñadas con el objetivo de brindar al ahorrista

cobertura ante la inflación. Estos plazos fijos funcionan "ajustando" el capital depositado mediante un índice de inflación (lo que permite que el capital no pierda poder adquisitivo) y luego, sobre ese capital ajustado reconocen una pequeña tasa de rendimiento. En la actualidad, casi la totalidad de los plazos fijos de este tipo toman como índice de ajuste al coeficiente CER (calculado en base al IPC).

- Utilizar bonos o títulos indexados a la inflación , los mismos están estructurados de tal manera que el pago de cupón, el principal o tanto el pago del cupón como el principal cambian de tal manera que se compensa al tenedor del bono por los cambios que se produzcan en algunos índices de precios.

- Otra alternativa posible es la de invertir en activos tangibles, dado que el valor de las cosas materiales crece a mayor tasa que la ofrecida por los instrumentos financieros de menor riesgo.

CONCLUSIÓN

Existen múltiples instrumentos a la hora de invertir en el mercado financiero. No se puede asumir de antemano cuál de ellos es el más conveniente, pues cada uno se adecua a los distintos perfiles de inversor, de acuerdo a las posibilidades financieras y al riesgo que éstos están dispuestos a asumir para la obtención de una rentabilidad determinada.

Este trabajo se centró en analizar los instrumentos más usados: plazo fijo, fondos comunes de inversión de renta fija y acciones, para demostrar en forma empírica la hipótesis planteada al comienzo del trabajo “a mayor riesgo, mayor rentabilidad”.

A partir de los resultados obtenidos se observa una relación directamente proporcional entre ambos elementos (riesgo y rentabilidad).

Además, considerando el contexto inflacionario la relación inversa se acentúa al punto tal de transformar la rentabilidad de algunos instrumentos en negativa, como ser el caso del plazo fijo.

Dada la situación de la economía actual y lo postulado anteriormente concluimos que dejar el dinero “bajo el colchón” o utilizar cajas de ahorro o seguridad solo nos llevaran a una pérdida del poder adquisitivo.

Ante esto cada persona tiene un abanico de instrumentos según sus intereses y posibilidades para invertir en el mercado financiero.

Apéndice

Cálculo del Monto del Plazo fijo

El cálculo del monto del plazo fijo responde la fórmula: $\text{Monto} = \text{Capital} (1 + i)$, donde i es la tasa de interés, esta tasa de interés esta expresada en la misma unidad de tiempo en la cual se capitalizan los intereses es decir, se utiliza una tasa mensual en este caso.

Las tasas nominales bien expresadas en años, por lo que debemos llevarla a meses, para esto consideraremos un año de 360 días, con meses de 30 días.

A continuación se presentan las tasas nominales anuales para el periodo 2009-2011

Tasas Nominales Anuales

	2009	2010	2011
Enero	0,124	0,121	0,119
Febrero	0,121	0,12	0,119
Marzo	0,119	0,11	0,12
Abril	0,1	0,118	0,1
Mayo	0,107	0,119	0,089
Junio	0,109	0,103	0,09
Julio	0,113	0,104	0,095
Agosto	0,098	0,106	0,099
Septiembre	0,094	0,098	0,105
Octubre	0,088	0,099	0,11
Noviembre	0,081	0,093	0,12
Diciembre	0,12	0,111	0,12

Fuente: tuplazofijo.com

A estas tasas anuales la debemos expresar en meses por lo que vamos a dividir las en 360 y posteriormente multiplicarlas por 30 o dicho de otra manera dividir las en 12:

$$\text{Tasa mensual} = \frac{\text{Tasa anual} \times 30}{360}$$

Por ejemplo:

Febrero 2009: Tasa nominal anual 0.121

Febrero 2009: Tasa nominal mensual = $0.121/12 = 0.01008333$

A continuación se detallan las tasas nominales mensuales a utilizar:

	2009	2010	2011
Enero	0	0,01008333	0,00991667
Febrero	0,01008333	0,01	0,00991667
Marzo	0,00991667	0,00916667	0,01
Abril	0,00833333	0,00983333	0,00833333
Mayo	0,00891667	0,00991667	0,00741667
Junio	0,00908333	0,00858333	0,0075
Julio	0,00941667	0,00866667	0,00791667
Agosto	0,00816667	0,00883333	0,00825
Septiembre	0,00783333	0,00816667	0,00875
Octubre	0,00733333	0,00825	0,00916667
Noviembre	0,00675	0,00775	0,01
Diciembre	0,01	0,00925	0,01

Como dijimos anteriormente la fórmula de monto responde $M = C(1+i)$, ya tenemos las tasas, por lo que suponiendo un capital inicial de \$1, el cálculo del monto se realiza de la siguiente manera:

Enero 2009 = capital inicial = \$1

Febrero 2009 = $1 \times (1 + 0.01008333) = 1.0100833$

Marzo 2009 = $1.0100833 \times (1 + 0.00991667) = 1.0201$

Y así sucesivamente, en la página siguiente se presentan todos los montos del periodo.

Rentabilidades Mensuales del Plazo Fijo

	Tasa Nominal Mensual	1+ tasa	Monto=Capital+Interes
ene-09			1
feb-09	0,01008333	1,0100833	1,0100833
mar-09	0,00991667	1,0099167	1,0201
abr-09	0,00833333	1,0083333	1,0286008
may-09	0,00891667	1,0089167	1,0377725
jun-09	0,00908333	1,0090833	1,047199
jul-09	0,00941667	1,0094167	1,0570601
ago-09	0,00816667	1,0081667	1,0656927
sep-09	0,00783333	1,0078333	1,0740407
oct-09	0,00733333	1,0073333	1,081917
nov-09	0,00675	1,00675	1,0892199
dic-09	0,01	1,01	1,1001121
ene-10	0,01008333	1,0100833	1,1112049
feb-10	0,01	1,01	1,1223169
mar-10	0,00916667	1,0091667	1,1326048
abr-10	0,00983333	1,0098333	1,1437421
may-10	0,00991667	1,0099167	1,1550842
jun-10	0,00858333	1,0085833	1,1649987
jul-10	0,00866667	1,0086667	1,1750954
ago-10	0,00883333	1,0088333	1,1854754
sep-10	0,00816667	1,0081667	1,1951568
oct-10	0,00825	1,00825	1,2050168
nov-10	0,00775	1,00775	1,2143557
dic-10	0,00925	1,00925	1,2255885
ene-11	0,00991667	1,0099167	1,2377422
feb-11	0,00991667	1,0099167	1,2500165
mar-11	0,01	1,01	1,2625167
abr-11	0,00833333	1,0083333	1,2730376
may-11	0,00741667	1,0074167	1,2824793
jun-11	0,0075	1,0075	1,2920979
jul-11	0,00791667	1,0079167	1,302327
ago-11	0,00825	1,00825	1,3130712
sep-11	0,00875	1,00875	1,3245606
oct-11	0,00916667	1,0091667	1,3367024
nov-11	0,01	1,01	1,3500694
dic-11	0,01	1,01	1,3635701

Rentabilidades Mensuales del Fondo Común de Inversión Alpha Ahorro

Periodo	Rentabilidad
ene-09	1,92%
feb-09	0,35%
mar-09	0,80%
abr-09	1,00%
may-09	1,16%
jun-09	0,20%
jul-09	1,35%
ago-09	1,02%
sep-09	0,90%
oct-09	0,96%
nov-09	0,99%
dic-09	0,89%
ene-10	0,61%
feb-10	0,62%
mar-10	0,69%
abr-10	0,54%
may-10	0,54%
jun-10	0,85%
jul-10	0,91%
ago-10	0,86%
sep-10	0,98%
oct-10	0,91%
nov-10	0,92%
dic-10	0,89%
ene-11	1,03%
feb-11	0,88%
mar-11	1,06%
abr-11	0,93%
may-11	0,98%
jun-11	0,94%
jul-11	0,88%
ago-11	1,23%
sep-11	1,00%
oct-11	0,82%
nov-11	1,59%
dic-11	1,62%

Rendimientos Mensuales del Índice Merval

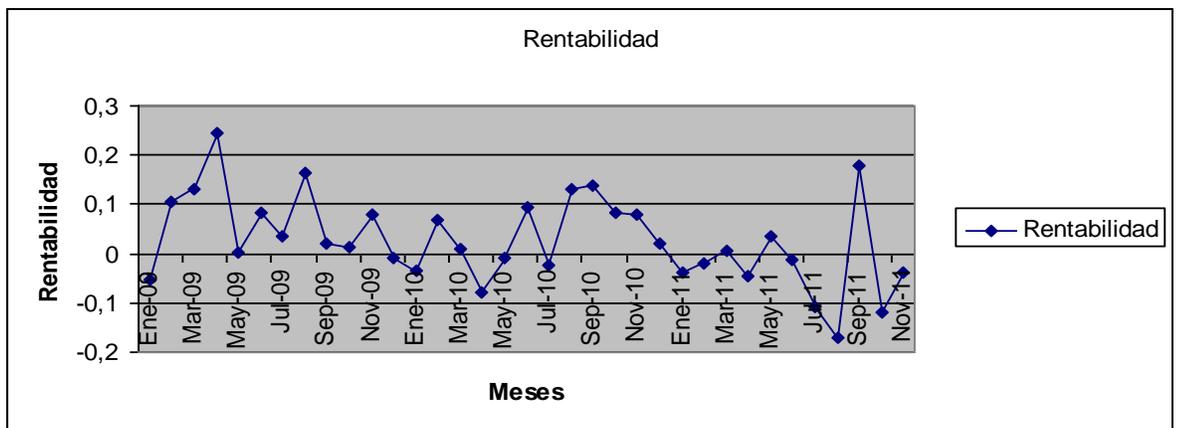
Fecha	Precio	Rentabilidad
ene-09	1077,09	
feb-09	1019,29	-0,05366
mar-09	1125,95	0,10464
abr-09	1275,25	0,13260
may-09	1587,21	0,24463
jun-09	1587,97	0,00048
jul-09	1719,87	0,08306
ago-09	1781,89	0,03606
sep-09	2075,14	0,16457
oct-09	2115,76	0,01957
nov-09	2147,25	0,01488
dic-09	2320,73	0,08079
ene-10	2298,55	-0,00956
feb-10	2221,38	-0,03357
mar-10	2373,71	0,06857
abr-10	2396,27	0,00950
may-10	2203,6	-0,08040
jun-10	2185,01	-0,00844
jul-10	2394,16	0,09572
ago-10	2336,89	-0,02392
sep-10	2643,42	0,13117
oct-10	3007,41	0,13770
nov-10	3261,49	0,08448
dic-10	3523,59	0,08036
ene-11	3593,13	0,01974
feb-11	3455,65	-0,03826
mar-11	3388,03	-0,01957
abr-11	3406,02	0,00531
may-11	3250,91	-0,04554
jun-11	3360,64	0,03375
jul-11	3321,85	-0,01154
ago-11	2964,79	-0,10749
sep-11	2463,63	-0,16904
oct-11	2905,54	0,17937
nov-11	2562,85	-0,11794
dic-11	2462,63	-0,03910

Como dijimos el Índice Merval, es una medida estadística y refleja el rendimiento del mercado a través del tiempo, en función de las variaciones de precio de la canasta de instrumentos que la conforman.

Si bien en el trabajo se realizó el cálculo del rendimiento para todo el periodo bajo estudio, podemos analizar la rentabilidad año a año de este instrumento:

Rentabilidad Febrero 2009= Rentabilidad Febrero 2009- Rentabilidad Enero 2009

Rentabilidad Enero 2009



Este análisis mensual refleja la volatilidad mes a mes del precio de las acciones y permite reforzar más la hipótesis de que las acciones tiene más riesgo y por lo tanto mayor rendimiento.

Anexo

Características de las Empresas del Merval

Telecom Argentina S.A.

Telecom Argentina SA, a través de sus subsidiarias, proporciona servicios de línea fija de telecomunicaciones. Esta compañía opera en dos segmentos, *telefonía fija y servicios inalámbricos*.

- El segmento de telefonía fija provee servicios de telefonía fija local, telefonía de larga distancia, y los servicios públicos de telefonía, venta de tarjetas telefónicas de prepago y la instalación de líneas de acceso local, larga distancia internacional de servicios de telecomunicaciones, incluyendo servicios de voz y datos y enlaces internacionales punto a punto, los servicios de transmisión de datos, como las redes privadas, tránsito dedicado, transporte de señal de radio y servicios de videoconferencia, y servicios de conectividad a Internet, incluyendo dial-up y banda ancha, así como los servicios complementarios, incluyendo la llamada en espera, reenvío de llamadas, tres llamada, facturación detallada y contestador automático.
- El segmento de Telefonía Móvil ofrece servicios de telecomunicaciones móviles a través de redes celular y PCS en la Argentina y Paraguay, y los servicios móviles de comunicación por radio en el Distrito Federal y Gran Buenos Aires, así como la venta de teléfonos móviles a los clientes, agentes, y varios distribuidores de terceros. También proporciona servicios de valor agregado, incluyendo la llamada en espera, reenvío de llamadas, llamadas de tres vías, correo de voz, sistemas de mensajes cortos, y otros servicios de celular y PCS.

Telecom Argentina presta servicios a aproximadamente 4,1 millones de líneas fijas, 1,4 millones de suscriptores de Internet, y 18,2 millones de suscriptores de telefonía móvil. La compañía era anteriormente conocida como Telecom Argentina SA Stet-France Telecom y cambió su nombre por el de Telecom Argentina SA en febrero de 2004. La compañía fue fundada en

1990 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina. Al 4 de abril de 2007, Telecom Argentina SA opera como filial de Nortel Inversora SA

Grupo Financiero Galicia

Grupo Financiero Galicia SA opera como holding de Banco de Galicia y Buenos Aires SA, que ofrece productos y servicios financieros a corporaciones, empresas pequeñas y medianas empresas y los individuos. La compañía ofrece diferentes productos de banca minorista y servicios, incluyendo cuentas de cheques y de ahorro, de crédito y débito, y de depósito directo de nómina, y préstamos que comprenden los préstamos al sector público no financiero, los préstamos al sector financiero, y los préstamos a la no-sector financiero privado y los residentes en el extranjero, que consisten en sobregiros, pagarés, préstamos hipotecarios, prendarios, préstamos de tarjetas de crédito y préstamos personales. También ofrece servicios de banca mayorista en el sector agropecuario, los mercados de capital y servicios de banca de inversión se centra en la deuda corporativa y las operaciones de titularización, los servicios de no-financiera del sector público, y servicios de comercio exterior, así como los servicios regionales de tarjetas de crédito. Además, la compañía de servicios incluyen préstamos personales sin garantía pagaderos en cuotas, la financiación de electrodomésticos, artículos para el hogar y materiales de construcción, los préstamos a los empleados del sector público, y las empresas de intermediación financiera y los empleados, los pagos de jubilaciones y pensiones, y las microfinanzas, así como la propiedad y seguros contra accidentes principalmente de origen y seguro por robo de cajero automático, y la vida los productos de seguros, tales como seguro de vida colectivo, incluidos los planes de beneficios para empleados y seguros de crédito relacionada. Además, ofrece corretaje de seguros, certificados de depósito y de emisión de warrants, y servicios de banca privada, así como la compraventa de valores y servicios de custodia. Al 31 de diciembre de 2010,

la compañía operaba 239 sucursales bancarias de servicio completo en la Argentina. También opera 1.472 cajeros automáticos y terminales de autoservicio, banca telefónica, banca electrónica y las instalaciones. Grupo Financiero Galicia SA fue fundado en 1905 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.

Banco Macro Bansud S.A.

Banco Macro SA ofrece productos y servicios bancarios a individuos, empresarios, empresas y clientes corporativos en Argentina. Ofrece diversos productos al por menor y servicios, como el ahorro y cuentas corrientes, depósitos a plazo, de crédito y débito, préstamos de financiación al consumo, préstamos hipotecarios, préstamos para automóviles, los sobregiros, los servicios relacionados con el crédito, el hogar y la cobertura de seguro de automóvil, la recaudación de impuestos, la utilidad pagos, los cajeros automáticos (ATMs) y servicios de transferencia de dinero. La compañía también ofrece préstamos personales, descuentos de documentos, hipotecas, descubiertos, préstamos prometidos, y los préstamos de tarjetas de crédito a clientes minoristas. Sus productos y servicios de banca corporativa incluyen depósitos, préstamos, comprobar los avances de cambio de cheques y factoring, préstamos garantizados, y líneas de crédito para financiar el comercio exterior y servicios de gestión de efectivo. Además, la compañía ofrece la confianza, la nómina de pago, servicios financieros y de agencia, así como tarjetas de crédito corporativas, servicios de transacción, tales como la gestión de tesorería, cobros de los clientes, los pagos a los proveedores de la administración de nómina, operaciones de divisas, servicios de comercio exterior, tarjetas de crédito corporativas ; servicios de información, tales como Datanet y servicios Interpymes a clientes corporativos, así como servicios de banca por Internet. Opera una red de 408 sucursales y 836 cajeros automáticos. La compañía tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.

Tenaris

Tenaris ha sido un importante protagonista en el desarrollo del mercado del petróleo y del gas en Argentina a partir el establecimiento de la planta de Siderca en la ciudad de Campana.

Hoy en día, la planta cuenta con la más alta tecnología y es considerada como una de las plantas más eficientes e integradas de su tipo en el mundo. Posee una capacidad de producción anual de más de 900.000 toneladas de tubos sin costura y produce una amplia gama de productos para el mercado energético, automotriz, para aplicaciones agro-industriales y exporta más del 70% de sus productos de alto valor agregado a todo el mundo.

Tenaris ofrece una amplia variedad de productos y servicios orientados a cubrir los requerimientos de las industrias petrolera, automotriz y mecánica, y estructural. Para proyectos de ingeniería y ductos, Tenaris ofrece paquetes completos de piping para abastecer las obras.

Tenaris también ofrece una amplia gama de servicios, totalmente integrados, desde la planta hasta el pozo. Enfocados en reducir el Costo Total de Operación y permitiendo al cliente dedicar todos sus esfuerzos en su Core Business, Tenaris brinda servicios de abastecimiento JIT (Just in Time), JIC (Just in Time InstalledColumn), Diseño de pozos, Servicio de Asistencia Técnica en campo y Optimización de Tubulares.

Petroleo Brasileiro S.A. –Petrobras

Es una compañía integrada cuyas actividades comprenden la exploración, producción, refino, comercialización y transporte del petróleo y sus derivados en Brasil y en el exterior y una empresa de energía con una gran responsabilidad social y profundamente preocupada por la preservación del medio ambiente

Posee más de 100 plataformas de producción, dieciséis refinerías, treinta mil

kilómetros de tuberías y más de seis mil estaciones de servicio - en todo lugar, la fuerte presencia de Petrobras contribuye al desarrollo de Brasil. Con sede en la ciudad de Río de Janeiro, Petrobras posee oficinas y gerencias de administración en importantes ciudades brasileñas, como Salvador, Brasilia y São Paulo. Debido a la alta competitividad del nuevo panorama de la industria de energía, Petrobras ha reevaluado su posición en relación al futuro, utilizando los más modernos instrumentos de gestión.

Pampa Energía

Pampa Energía S.A. es la empresa integrada de electricidad más grande de Argentina. Participa en la generación, transmisión y distribución de electricidad en Argentina: La empresa Co-controla la operación y mantenimiento de la red de transmisión en alta tensión de Argentina que abarca más de 10,6 mil km de líneas propias.

Su segmento de distribución está compuesto por Edenor, Emdersa y Eden llegando a más de 3.5 millones de clientes. Edenor es la mayor distribuidora de electricidad de la Argentina, con más de 2,7 millones de clientes y cuya área de concesión abarca el norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el noroeste del Gran Buenos Aires.

TerniumSiderar

TerniumSiderar es una empresa siderúrgica que fabrica aceros laminados en caliente y en frío, galvanizados, electrocincados, prepintados y hojalata. Cuenta con más de cinco mil empleados que trabajan a diario en sus siete centros productivos, ubicados en San Luis, Rosario (Santa Fe), y en la provincia de Buenos Aires, en Ramallo / San Nicolás (Planta General Savio), Ensenada, Haedo, Florencio Varela y Canning.

Todas las plantas industriales operan bajo la Norma de Calidad Internacional ISO 9001. Para la comercialización se apoya en una red propia de centros de

servicios localizados en Argentina, así como en la estructura comercial de Ternium, con sus oficinas distribuidas en los principales centros de consumo de Latinoamérica.

En 2010, las ventas netas fueron de 9.554 millones de pesos, con una capacidad productiva anual de más de 2.880.000 toneladas de acero crudo.

Yacimientos Petrolíferos Fiscales

Fundada en 1922 bajo el presidente Hipólito Yrigoyen administración 's, YPF fue la primera compañía petrolera en el mundo creado como una empresa estatal y la primera en ser integrada verticalmente .^[2] Su fundador y primer director fue Enrique Mosconi , quien abogó por la independencia económica y la a partir de 1928, la nacionalización de los recursos petroleros . Este último, sin embargo, nunca se logró debido a un golpe de Estado militar de 1930 contra Yrigoyen respaldado por trusts petroleros extranjeros.^[3] YPF fue privatizada en 1993 y comprado por la empresa española Repsol en 1999, como resultado de la fusión producida Repsol YPF. La renacionalización del 51% de la empresa se inició en el año 2012 por el Presidente Cristina Fernández de Kirchner .

BBVA BANCO FRANCES

El **BBVA Banco Francés** es la entidad financiera privada de la República Argentina más antigua en funcionamiento, y actualmente depende del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, como lo indican las siglas.

La actividad del BBVA Francés se desarrolla en tres áreas:

- **Banca minorista:** Con ella mantiene relaciones con 1.3 millones de clientes, su producto destacado es "El Libretón" que es una cuenta bancaria que premia los ahorros con sorteos semanales. Además poseen tarjetas de crédito y débito y una línea de seguros para el hogar, auto, vida, golfistas, accidentes personales, robo en cajeros y desempleo.

- **Banca de empresas:** Tiene 27 sucursales especializadas. Ofrece servicios transaccionales y otorga préstamos, para el sector agropecuario se creó la "Tarjeta Agro" especializada para dicho sector.
- **Banca corporativa:** Con ella lidera el mercado de las colocaciones de moneda a mediano plazo.

ALUAR

ALUAR Aluminio Argentino SAIC (Merval: ALUA) es la única empresa productora de aluminio primario en Argentina y una de las mayores en Sudamérica. Las acciones de Aluar se cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Los estados contables de Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. se consolidan con los estados contables de las sociedades controladas Hidroeléctrica Futaleufú S.A. e Infa S.A. El porcentaje de participación de ALUAR Aluminio Argentino SAIC, en el capital y en los votos de Hidroeléctrica Futaleufú S.A., asciende al 60,20%, mientras que en Infa S.A., asciende al 80% en los votos y al 99,74% en el capital.

EDENOR

La Empresa es la mayor distribuidora de electricidad de la Argentina en términos de números de clientes y de electricidad vendida.

Edenor tiene una concesión para distribuir electricidad en forma exclusiva en el noroeste del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires, lo que comprende una superficie de 4.637 kilómetros cuadrados y una población de aproximadamente siete millones de habitantes.

La Compañía opera su negocio en un segmento altamente regulado. Las tarifas y los demás términos de su concesión se encuentran sujetos a la regulación del gobierno argentino, actuando a través de la Secretaría de Energía y el Ente Nacional Regulador de la Electricidad, o ENRE

Petrobras Argentina

Petrobras está presente en Argentina desde 1993 desarrollando tareas de exploración y producción de gas y petróleo. Su desempeño comercial en el país tuvo un notable crecimiento durante los '90 y en el año 2001 inició un fuerte proceso de expansión de sus negocios mediante la adquisición de la compañía Eg3, a través de un intercambio de activos con RepsolYPF. Esta operación le permitió obtener una red de casi 700 estaciones de servicio para la comercialización de combustibles, más la operación de una planta de almacenamiento, distribución, lubricantes, asfaltos y refinería en la ciudad de Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires.

La adquisición durante 2003 de la empresa Pecom Energía posicionó a Petrobras como la segunda productora de petróleo de Argentina y al mismo tiempo confirmó su lugar de empresa líder en la exploración y producción petrolera en América Latina, ganando una mayor proyección como empresa integrada a nivel mundial.

Molinos Río de La Plata S.A.

Es una empresa argentina fundada en 1902, es una de las empresas líderes de la industria alimenticia de Sudamérica, con llegada a más de 50 países en todo el mundo, siendo la empresa más importante de Argentina. Granja del Sol, googmark, Vienissima, Hammond, wilson, Manty, Delicia, calsa, Patitas, Matarazzo, Lucchetti, Exquisita, Delverde, Favorita, Don Vicente, Manera, Great Value, Parma (Exportacion), Bellisimo (Exportacion), Carozzi (Exportacion), Matarazzo USA (exportacion), Matarazzo Sabores del Mediterraneo, Preferido, Vitina, Cocinero, Lira, Patito, Ideal, La patrona, Blancaflor, Nobleza Gaucha, Minerva, Gallo, Susarelli, Maximo / lucchetti, Cruz de Malta, Chamigo, Arlístan, Máximo, Cóndor, Nieto, Senetiner, Santa Isabel, Benjamin Nieto, Don Nicanor, Bonafide.

Soc. Comercial del Plata

Sociedad Comercial del Plata S.A. fue fundada en Buenos Aires el 7 de junio de 1927, y en sus inicios se convirtió en un Holding con intereses variados, principalmente en bienes raíces. A partir del proceso de privatizaciones iniciado a principio de los años 90, el crecimiento de Sociedad Comercial del Plata S.A. impulsó el desarrollo de sectores tales como inmobiliario, transporte de petróleo, gas y electricidad, servicio de provisión de agua potable, servicios de transporte ferroviario de cargas, televisión, telefonía e Internet y entretenimiento, entre otros. Actualmente, Sociedad Comercial del Plata S.A. es un Holding de inversiones accionarias en empresas con presencia en el sector petrolero (upstream y downstream), transporte ferroviario, inmobiliario y en el sector de entretenimientos (Parque de la Costa, Casino Trilenium y Teatro Niní Marshall).

La compañía cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, siendo su principal accionista Solfina S.A. que al 31 de diciembre de 2011 contaba con el 22,28% de capital en circulación de la sociedad.

Central Puerto

Es una de las generadoras termoeléctricas más grandes de la Argentina.

Posee y opera tres centrales de generación ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Su potencia instalada de **1.795MW** representa el **6,8%** del Sistema Argentino de Interconexión (SADI).

La energía eléctrica mejora la calidad de vida de millones de personas, que utilizan este insumo en el desarrollo de sus actividades cotidianas.

Información Complementaria sobre Fondo Común Alpha Ahorro

Objetivo y Estrategia de Inversión

Alpha Ahorro es un fondo de renta fija, que invierte en el país, y su horizonte de inversión es el corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

Fundamentos Riesgo Crediticio

Distribución de las calificaciones: a la fecha de análisis (31-08-11), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 26.8%, en rango AA o A1 por un 60.6%, en rango A o A2 por un 10.7% y en rango BBB o A3 por un 1.9%.

Factor promedio ponderado de calificación (WARF): al 31-08-11, al igual que en el último año, el riesgo crediticio promedio ponderado de la cartera se ubicaba en AA(arg) en línea con la calificación asignada al fondo.

Riesgo de concentración: a la fecha de análisis el riesgo de concentración por emisor era bajo dado que la principal concentración en valores privados ponderaba alrededor del 5%. La estrategia del fondo de invertir en forma significativa en Lebac, Nobacs y títulos públicos reduce el riesgo de concentraciones significativas en valores privados.

Fundamentos Riesgo de Mercado

Riesgo de tasa de interés/Riesgo Spread: el riesgo de tasa es moderado. El fondo mantuvo en promedio en el último año una duración modificada cercana a los 200 días. Dada la muy alta calidad crediticia de la cartera, el riesgo spread también es moderado.

Apalancamiento: de acuerdo a la normativa vigente, el fondo no podrá endeudarse en forma directa o indirecta mediante ningún producto financiero.

Consideraciones adicionales: el riesgo de liquidez es bajo a moderado. A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 16.95%, los primeros

cinco un 42.46% y los primeros diez un 56.19%. En tanto, la liquidez inmediata alcanzaba un 2.94% y los activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) cerca del 40%. No se observa riesgo cambiario.

Perfil de la Administradora

Administradora posee personal idóneo y con experiencia para administrar adecuadamente el fondo. Al 31-08-11 administraba un patrimonio cercano a los \$2200 millones, lo que representaba aproximadamente un 8.3% del mercado. La Sociedad Depositaria es Standard Bank Argentina S.A. calificado AA+(arg) y A1+(arg).

ÍNDICE BIBLIOGRÁFICO

a) General

BREALY, Richard A., Fundamentos de Finanzas Corporativas, McGraw – Hill (2007, 5º Edición)

ROSS, Stephen A., McGraw – Hill (2006, 8º Edición)

b) Especial

OTALORA, Mariano Ezequiel, Del Colchón a la Inversión, Planeta (Buenos Aires 2011, 5º Edición)

c) Otras Publicaciones:

Consultas a Bases de Información en internet:

www.bolsar.com – Información Financiera de la Bolsa Argentina

www.cnv.gov.ar – Comisión Nacional de Valores

www.fondosargentina.org.ar – Cámara Arg. De Fondos de Inversión

www.iamc.sba.com.ar – Instituto Argentino de Mercado de Capitales

www.indec.gov.ar – InstitutoNac. De Estad. Y Censos de la Rep. Arg,

www.mecon.gov.ar – Ministerio de Economía de la Rep. Argentina

ÍNDICE

Prólogo.....	1
Resumen	2

CAPITULO I

Introducción al Mercado Financiero

1.- Sistema Financiero.....	3
2.- Mercado Financiero.....	4
3.- Mercado Bancario	9
4.- Mercado de Capitales	12

CAPITULO II

Inversiones

1.- Definición de inversión	18
2.- Clasificación de inversiones	19
3. Ahorro o Inversión	20
4. Mercado Consumidor	20

CAPITULO III

Instrumentos de Inversión

1.- Instrumentos de Renta Fija	25
2.- Instrumentos de Renta Variable	36
3.- Riesgo y Rentabilidad	47

CAPITULO IV
Análisis Práctico

1.- Metodología.....	49
2.- Caso I: Plazo Fijo	49
3.- Caso II: Fondo Común de Inversión de Renta Fija.....	51
4.- Caso III: Merval	52
Conclusión.....	70
Apéndice	71
Anexo	78
Índice Bibliográfico	90
Índice.....	91