

UNIVERSIDAD FASTA

**“INCENTIVOS A LA INVERSION REAL O FINANCIERA EN EL
CONTEXTO ACTUAL DE LA ARGENTINA”**

DICIEMBRE 2017

MARIA LORENA ANGERA



Dadas las condiciones actuales de la Argentina, las empresas a la hora de invertir tienen en cuenta no solo el riesgo de la misma, sino el plazo de la inversión y por supuesto el retorno. A la hora de invertir, existen varias formas de hacer crecer el capital: la adquisición de bienes o insumos para utilizarlos en el proceso productivo, lo que se denomina inversión real; o comprar derechos a percibir ciertas sumas de dinero, por ejemplo un título de deuda emitido por el estado, lo que se denomina, inversión financiera.



INDICE

PROTOCOLO:	2
CAPITULO 1. CONDICIONES MACROECONOMICAS ACTUALES	6
1.1. INTRODUCCION	6
1.2. CONDICIONES MACROECONOMICAS DE LA INDUSTRIA TEXTIL	7
1.3. CONDICIONES MACROECONOMICAS DEL SECTOR PETROLERO	11
CAPITULO 2. INVERSION REAL VS INVERSION FINANCIERA	12
2.1. INTRODUCCION	13
2.2. TIPOS DE INVERSION FINANCIERA	14
2.2.1. Depósitos a Plazo Fijo	14
2.2.2. Fondos Comunes de Inversión	14
2.2.3. Productos de Renta Fija	17
2.2.4. Productos de Renta Variable	18
2.3. FODA POR TIPO DE INVERSION	19
CAPITULO 3. CASOS DE ANALISIS	27
3.1. INTRODUCCION	28
3.2. ESCENARIOS OPTIMOS DE INVERSION	29
3.2.1. Supuestos para Textilana SA.	29
3.2.2. Supuestos para Red de Servicios Rurales S.R.L.	35
3.2.3. Análisis Financiero sobre los Estados Contables de los Casos Bajo Estudio.	40
CAPITULO 4. SUGERENCIAS PARA LA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES	46
BIBLIOGRAFIA	50
ANEXOS	51



PROTOCOLO:

TITULO DEL TRABAJO

Incentivos a la Inversión real¹ o financiera, en el contexto actual de la Argentina.

2. PROBLEMA.

Análisis de conveniencia financiera de inversión, para dos empresas en las que, sus dueños mantienen una actitud conservadora, a la hora de tomar este tipo de decisiones.

Casos de Aplicación: Red de Servicios Rurales SRL y Textilana SA.

Periodo analizado: año 2015 y 2016.

3. JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

Dadas las condiciones actuales de la Argentina ², las empresas a la hora de invertir tienen en cuenta no solo el riesgo de la misma, sino el plazo de la inversión y por supuesto el retorno. A la hora de invertir, existen varias formas de hacer crecer el capital: la adquisición de bienes o insumos para utilizarlos en el proceso productivo, lo que se denomina inversión real; o comprar derechos a percibir ciertas sumas de dinero, por ejemplo un título de deuda emitido por el estado, lo que se denomina, inversión financiera.

Red de Servicios Rurales SRL es una empresa dedicada a la explotación de Estaciones de Servicio, comprando al por mayor y vendiendo al por menor, combustibles y lubricantes, abasteciendo la costa atlántica. Esta última situación, es lo que le marca claramente la estacionalidad de su actividad. Esta empresa, a la hora de decidir invertir, opta por una inversión real: stockerarse en su materia prima, el combustible. Por otro lado, Textilana SA, es una pyme marplatense dedicada a la fabricación de prendas textiles, en todas sus formas. También tiene bien marcada la estacionalidad de su actividad y frente a sus excedentes opta la inversión financiera más tradicional que son los depósitos a plazo fijo.

¹ Una inversión se denomina real cuando el dinero se destina a adquirir activos productivos o tangibles como equipos, propiedades y materias primas. En cambio cuando se compran derechos a percibir ciertas sumas de dinero, por ejemplo un título de deuda emitido por un gobierno, se trata de una Inversión Financiera. ASBA (Asociación de Supervisores Bancarios Argentinos)

² Argentina, Política y Economía: coyuntura económica- Santandertrade.com:
<https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/argentina/politica-y-economia>



El objetivo de este trabajo es mostrar que existen otras alternativas de inversión para ambas empresas, siendo el análisis de relevancia, dado que, una apropiada decisión de inversión, se traducirá en mayores resultados.

4. OBJETIVO

OBJETIVO GENERAL.

Estudiar las alternativas de inversión financiera actuales, que permitan la maximización de resultados en las empresas bajo estudio.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Diagnosticar las condiciones macroeconómicas actuales de la Argentina que tienen mayor incidencia en relación con las empresas bajo estudio.
2. Identificar y analizar las distintas alternativas de inversión real y financiera disponibles para las empresas bajo estudio.
3. Evaluar los tipos de inversión para determinar la conveniencia estratégica de la utilización de cada una de ellas por parte de las empresas bajo estudio.
4. Identificar los escenarios de inversión óptimos para cada uno de los casos de estudio y determinar la combinación más conveniente.
5. Proponer a partir de los resultados del análisis, sugerencias para la toma de decisión gerencial.

5. METODOLOGÍA.

La investigación a realizar propone realizar un análisis de las distintas alternativas de inversión posibles en el mercado, para la maximización de resultados en las empresas bajo estudio buscando determinar cuál sería la propuesta más conveniente.

Para llevar a cabo esta investigación de tipo explorativa, explicativa, no experimental, se realizará un estudio de dos empresas regionales abarcando el periodo económico que va desde 01/10/2014 al 30/09/2015. En este sentido, se desarrollarán entrevistas a los propietarios de las empresas, análisis económico y financiero de los estados contables relevantes como así también de toda otra información disponible posterior a dichas fechas.

Al mismo tiempo el trabajo requiere actualizar la lectura e interpretación de Leyes, normas y reglamentaciones que regulan el tema bajo estudio como también el relevamiento de artículos periodísticos, sitios webs específicos de la actividad e información relevante dentro del ámbito de actuación profesional del "Oficial de



Empresas" en Banco Santander Rio SA.

Adicionalmente, la metodología para los objetivos específicos antes enumerados:

- Se relevarán las variables macroeconómicas imperantes en la Argentina buscando identificar aquellas que tienen mayor incidencia en la performance operativa de las empresas bajo estudio.
- Relevar las opciones de inversión disponibles en el mercado local que permitirían, a priori, el acceso de las empresas bajo estudio.
- Sobre el abanico de inversiones relevadas en el punto anterior se determinarán fortalezas y debilidades que ofrecen cada una en relación a las estructuras operativas y financieras de las empresas bajo estudio.
- Vincular las mejores opciones de inversión con las estructuras económico financieras de las empresas en estudio buscando identificar el escenario óptimo para el desarrollo de una estrategia que proponga una ventaja competitiva.
- Finalmente definir una metodología que sirva de base en el proceso de toma de decisiones gerencial.

6. CRONOGRAMA

Actividades a realizar	Fecha de inicio	Fecha de finalización
Consulta bibliográfica a fin de realizar el análisis de los casos	01/08/2017	31/08/2017
Consulta bibliográfica sobre alternativas de inversión real y financiera.	01/08/2017	31/08/2017
Consultar y analizar información sobre alternativas de inversión en Banco Santander Rio SA	01/08/2017	31/08/2017
Analizar y comparar rendimientos, riesgo y horizonte de inversión de las distintas alternativas identificadas.	01/09/2017	30/09/2017
Analizar la actividad que desarrollan las empresas y la situación actual de cada sector.	01/09/2017	30/09/2017
Consultar informes emitidos por las respectivas Cámaras Argentinas del Sector.	01/09/2017	30/09/2017
Entrevistar a los accionistas y socios de las empresas bajo estudio, a fin de obtener información relevante sobre sus decisiones de inversión.	01/09/2017	30/09/2017
Analizar documentación contable de cada una de las empresas bajo análisis.	01/09/2017	30/09/2017
Analizar las inversiones realizadas durante el periodo bajo análisis y los resultados obtenidos.	01/09/2017	30/09/2017



Comparar los resultados obtenidos con los que se hubiesen obtenido, si se hubiese optado por otra alternativa/s de inversión.	01/09/2016	30/09/2017
Efectuar conclusiones y sugerencias para la toma de decisiones gerenciales.	01/10/2016	15/10/2017

CAPITULO 1. CONDICIONES MACROECONOMICAS ACTUALES

1.1. INTRODUCCION

La razón por la que se estudia Finanzas, es porque la mayoría de la gente, de una forma y otra, se interesa por el dinero, desea escalar socialmente, mejorar su calidad de vida y darles mejores oportunidades a sus hijos. Por eso, cuanto más se conozca de finanzas más conocimientos se tendrán para hacer un uso eficiente de los recursos.

El campo de las finanzas está íntimamente ligado con dos antiguas disciplinas, como son la economía y la contabilidad.

La economía aporta los conocimientos para el análisis de riesgo, la teoría de los precios a partir de la oferta y la demanda, y las relaciones de la empresa con los bancos, los consumidores, los mercados de capitales, el banco central y otros agentes económicos. Cada vez que un gerente financiero toma una decisión debe procesar una cantidad de variables económicas: El crecimiento del PBI, la tasa de inflación, la evolución del sector donde se desenvuelve la compañía, el empleo, la tasa de interés, el tipo de cambio, etc. Las finanzas están íntimamente ligadas a la economía por el principio de la escasez, ya que todos nosotros, de una u otra forma, administramos recursos escasos y por lo tanto buscamos hacer un uso eficiente de ellos.

Partiendo de ello, el gerente financiero o propietario de una compañía, también administra la escasez, cuando administra una suma limitada de dinero y debe darle el mejor uso, seleccionando las oportunidades de inversión que crean mayor valor para el accionista.

La relación con la contabilidad se establece porque esta suministra datos acerca de la salud económica financiera de la compañía a través de los estados contables. La necesidad de información que tienen los ejecutivos, generalmente se satisface a través de reportes contables que son utilizados como un medio de comunicación dentro de la empresa. Las finanzas son el nexo entre la economía y la contabilidad, pues conectan la teoría económica con las cifras provistas por los estados financieros.

Así entonces, las finanzas representan aquella rama de la ciencia económica que se ocupa de todo lo concerniente al valor. Se ocupan de cómo tomar las mejores decisiones para aumentar la riqueza de los accionistas. Con este objetivo delante, el gerente financiero, debe tomar decisiones de inversión, relacionadas con la compra de activos, y decisiones de financiamiento, vinculadas a la obtención de los fondos necesarios para la compra de dichos activos³.

Dichas decisiones, sin importar el rubro se definen no solo por las condiciones endógenas a la empresa, sino por las cuestiones exógenas. Por esta razón se hará una breve explicación sobre el contexto de cada uno de los sectores productivos a tratar en el análisis.

1.2. CONDICIONES MACROECONOMICAS DE LA INDUSTRIA TEXTIL

La industria textil es el sector industrial de la economía dedicado a la producción de fibras —fibra natural y sintética—, hilados, telas y productos relacionados con la confección de ropa. Los materiales textiles — fibras, hilos, telas y ropa— son productos de consumo masivo razón por la que la industria textil y de la confección genera gran cantidad de empleos directos e

³ DUMRAUF, Guillermo L.: "Finanzas Corporativas"

indirectos, un peso importante en la economía mundial y una fuerte incidencia sobre el empleo y la tasa de desempleo en los países donde se instala.

Los sectores textiles:

- Producción de fibras. Las fibras son las materias primas básicas de toda producción textil, dependiendo de su origen, las fibras son generadas por la agricultura, la ganadería, la química o la petroquímica.
- Fibra natural y fabricación de fibra sintética
- Hilandería. Es el proceso de convertir las fibras en hilos.
- Tejeduría. Es el proceso de convertir hilos en telas (véase también sarga).
- Tintorería y acabados. Son los procesos de teñir y mejorar las características de hilos y telas mediante procesos físicos y químicos.
- Confección. Es la fabricación de ropa y otros productos textiles a partir de telas, hilos y accesorios.
- Alta costura. El sector dedicado a la remuneración de artículos de lujo. Aunque produce cantidades menores de artículos, estos son de gran valor y crean las modas que determinan la dirección del mercado.
- No tejidos. Producción de telas directamente desde fibras sin pasar procesos de hilatura y tejeduría.

En el 2016, se dio un cambio en el régimen comercial, que afectó en general a la industria local y en particular al sector textil, en sus diferentes eslabones en la cadena de producción. A este contexto se sumó un año de retracción de la actividad económica, con caída en el poder adquisitivo.

En números, la cantidad de empresas importadoras aumento un 42% y sus compras al exterior aumentaron un 30% en dólares. Por el contrario, la cantidad de empresas locales que venden productos al exterior, bajo un 16%.

Por tanto, a nivel interno se registró en el último trimestre del año pasado la mayor merma en la producción desde el año 2002, del orden del 27,3% interanual.

A esto se suma una baja en el consumo interno de hasta 25 puntos porcentuales en términos reales, ya que los valores comerciados crecieron por debajo de la inflación.

Por último, el impacto de este desplome sobre el empleo, implicó destrucción de más de 4.000 puestos de trabajo directos en los primeros tres trimestres del 2016.

Durante los primeros 7 meses del año 2017, la actividad del sector textil, se contrajo 12,9%. Según el Estimador Mensual Industrial, que elabora el INDEC, tomando datos al mes de julio, la industria textil es una de las dos actividades que aun registra contracción entre los 12 sectores relevados, con un retroceso del 3% respecto de julio de 2016.

En el caso de las prendas de vestir, las ventas se desplomaron más de un 20% y se estima que desde 2016 a la fecha se perdieron unos 7.000 empleos registrados y superarían los 35.000 contando los informales. La industria sigue sometida a un mercado interno deprimido por la caída del poder adquisitivo de los salarios y por la sostenida importación de productos finales.

Asimismo se suman las dificultades para producir y desarrollar la actividad, en un contexto en el que el peso de los impuestos alcanza en el sector un promedio del 50%.

No obstante, el dato positivo es que la tendencia a la baja disminuyó, y se recuperó un poco la caída de 2016.⁴

Textilana SA, una de las empresas bajo análisis, fue y sigue siendo una empresa familiar dentro del sector textil que, desde comienzo de la década de los 80, se dedica a la fabricación de prendas de vestir con un método de producción fordista⁵, utilizando como estrategia la ventaja en costos y que le permitió lograr una posición de privilegio dentro de la industria textil de nuestro país. En este contexto, se produce una constante expansión y desarrollo de una importante infraestructura que le permitió reforzar su integración vertical, incorporando al interior de la firma todos los procesos tanto previos como posteriores a la elaboración del producto.

Desde el año 2007, la empresa desarrolló un cambio radical en la cadena de comercialización, basada en el cierre de los puntos de ventas propios, motivado esto en los altos costos de transacción que acarreaban y su repercusión sobre los precios de venta finales, a los cuales luego, debían enfrentarse los potenciales consumidores.

De esta forma, la empresa adopta una estrategia de descentralización de la comercialización dirigida a la venta a niveles mayoristas vía on line.

Hoy la empresa continua con su política comercial de afianzar el canal del ventas mayorista www.maurosergio.com, permaneciendo un único local de venta al público, en la ciudad de Mar del Plata y que considera ubicado en un lugar estratégico, siendo importante para el testeado de la llegada de sus productos al consumidor final.

⁴ Publicación Periódica del 17/09/2017- Clarin.com- Economía: “La Industria Textil y la Indumentaria no despegan” - <https://www.clarin.com/economia/industria-textil-indumentaria-despegan>

⁵ Fordismo: modo de producción en cadena que llevo a la practica Henry Ford , fabricante de coches de EEUU.

1.3. CONDICIONES MACROECONÓMICAS DEL SECTOR PETROLERO

Las estaciones de servicio en Argentina, en otros países denominados *gasolineras*, son los comercios de Argentina cuya actividad principal es la venta al menudeo de combustibles: nafta, gasoil y GNC.

Según informe sectorial de CECHA⁶, comparando Mayo 2017 vs Mayo 2016, la venta total de combustibles líquidos al público arrojó una suba general del 6,04%. Pese a dicho repunte, la rentabilidad de los comercializadores va en caída por el ritmo de aumento de los combustibles.

Durante el 2016, los valores de la nafta y el gasoil fueron liberados del valor de referencia del crudo y como consecuencia hubo varias subas, pero no suficientes como para sostener la constante suba de costos operativos, particularmente los salarios, debido a que la inflación seguía por encima de las subas de precios. En Mayo de 2010 hacían falta 668 litros de nafta súper para cubrir los costos salariales de un operario de playa, en tanto que en Junio 2017 hacen falta 1.040 litros. En consecuencia, las Estaciones de Servicio, han tenido que adecuar sus márgenes para hacer frente al incremento de los costos.

No obstante, el panorama actual de las Estaciones de Servicio caracterizado por la baja rentabilidad, incremento de costos operativos, presión impositiva y liberación del valor de referencia del crudo, se abren nuevas bocas de expendio. A Junio 2017 hay en la República Argentina un total de 4.961, donde YPF tiene el 31,04% de participación, Blancas el 21,02%, Shell el 12,72%, otras 35,02%.

⁶ CECHA (Confederación de Entidades del Comercio de Hidrocarburos y Afines de la República Argentina: Entidad gremial empresarial del sector comercialización de combustibles que conformada por Federaciones, Asociaciones y Cámaras, nuclea prácticamente a todas las Estaciones de Servicio del País.

Red de Servicios Rurales S.R.L, segunda firma bajo análisis, también se ha visto afectada por el incremento de los costos y reclamos laborables, y la disminución de rentabilidad al igual que la generalidad del sector y en la actualidad forma parte del 12,72% del mercado que abarcan las EESS bandera Shell.

Red de Servicios Rurales SRL, es una empresa familiar que comenzó con la puesta en marcha de la primer Estación de Servicio GNC en General Lavalle, en el año 2000. A partir de allí, comenzó su crecimiento, a través de la adquisición de otras Estaciones de Servicio ubicadas en puntos estratégicos de la Costa Atlántica. Hoy son 7 Estaciones Bandera Shell, localizadas en Gral. Madariaga, Mar de Ajo, Dolores, Cariló, Valeria del Mar, Villa Gesell y Mar del Plata y una Puma. Puntualmente las decisiones que le permitieron crecer fueron las concernientes a:

- La adquisición de camiones aptos para el transporte del combustible, lo que le permitió obtener cierta libertad en el autoabastecimiento.
- Dejar de alquilar las Estaciones de Servicio y decidir la adquisición de las mismas.(Inversión Real)
- Crear un sistema de Gestión y Control propio, que le permitió el monitoreo de todas las Estaciones de Servicio, en forma centralizada y on line de: los RRHH, los cambios de precio, lo dispensado en litros, el stock, el cierre de las jornadas, entre otros.
- Mantener sus calificaciones crediticias en Bancos actualizadas y con muy buen comportamiento.

Finalmente, y en relación a las finanzas se cree oportuno definir y caracterizar los tipos de inversiones para luego adentrarnos en el análisis de estas dos empresas que pertenecen a sectores productivos diferentes.

CAPITULO 2. INVERSION REAL VS INVERSION FINANCIERA

2.1. INTRODUCCION

La palabra latina *Inversio*, es el origen etimológico del actual término inversión. En concreto podemos determinar que aquella está conformada por la suma de tres partes: el prefijo *in-* que puede traducirse como “hacia dentro”, el vocablo *versus* que es sinónimo de “dado la vuelta” y finalmente el sufijo *-ion* que es equivalente a “acción”.

Una inversión, en el sentido económico, es una colocación de capital para obtener una ganancia futura. Esta colocación supone una elección que resigna un beneficio inmediato por uno futuro y, por lo general, improbable.

A la hora de invertir, existen varias formas de hacer crecer ese capital, pudiendo optar por realizar una inversión real o una inversión financiera.

Una inversión se denomina *real* cuando el dinero se destina a adquirir activos productivos o tangibles, como equipos, propiedades y materias primas. En el caso de una empresa, estas inversiones se incorporan a un proceso industrial para producir otros bienes⁷. En los casos bajo análisis, una inversión real sería, la adquisición de nuevas maquinarias para el teñido de hilados, o adquisición de un camión para el traslado de combustible.

Una inversión se denomina *financiera* cuando el dinero se destina a adquirir activos financieros, cuyo precio depende de las rentas que se supone éstos generaran

⁷ ASBA – Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas. Recuperado de www.cecha.org.ar/informes/INFORME_SECTORIAL_MAYO_2017.pdf

en el futuro, como por ejemplo acciones de una empresa, depósitos a plazo fijo o títulos de deuda emitidos por empresas o gobiernos.

Estas inversiones se caracterizan por su mayor liquidez, dada entre otras cosas por la existencia de un mercado denominado *Mercado Financiero*, donde se pueden comprar y vender fácilmente estos instrumentos financieros. En estos casos, no se requiere una gran capacidad de ahorro y brindan la posibilidad de deshacerse rápidamente de ellas, siempre teniendo en cuenta la liquidez de este tipo de activos. Así es como, los Mercados Financieros, tienen como principales funciones las de fijar el precio de los activos, proporcionar liquidez y reducir el tiempo y los costos de las transacciones.

2.2. TIPOS DE INVERSION FINANCIERA

Como principales productos financieros podemos mencionar:

2.2.1. Depósitos a Plazo Fijo

Realizar un depósito a plazo fijo significa depositar en un banco una suma de dinero durante un plazo de tiempo determinado. Al finalizar ese plazo, devuelve el dinero invertido más un extra en concepto de intereses. Dentro de esta alternativa de inversión, existen diferentes opciones según el dinero y el tiempo que se quiera invertir, existen opciones para invertirlo en pesos y en dólares y son de fácil administración.

2.2.2. Fondos Comunes de Inversión

Un Fondo Común de Inversión es un patrimonio formado por los aportes de un grupo de personas que tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo respecto a las inversiones que realizan.

Dichos aportes son administrados por un grupo de profesionales expertos y son invertidos en distintos instrumentos tales como Plazo Fijo, Bonos y/o

Acciones, locales o internacionales, permitiendo acceder a más y mejores alternativas de inversión que a las que se puede acceder invirtiendo en forma individual.

Cuando se ingresa a un Fondo de Inversión uno compra pequeñas partes del fondo, a estas partes se las denomina *cuotapartes*, de modo que cuando una persona realiza una Suscripción (invierte) en un **Fondo Común de Inversión** lo que está haciendo es comprar una cantidad de *cuotapartes*, a un determinado valor. Los precios de las *cuotapartes* varían diariamente de acuerdo a la fluctuación de los precios de los activos que componen la cartera del Fondo.

La **Rentabilidad de un Fondo** en un período determinado de tiempo corresponde al aumento o disminución porcentual en el valor de la cuotaparte del fondo durante ese período.

Los fondos se clasifican de acuerdo a los activos que los componen. Así es como podemos encontrar Fondos de Mercado de Dinero u **Money Market**; **Fondos de Renta Fija** que inviertan en Activos locales o Internacionales; **Fondos de Renta Mixta** y **Fondos de Renta Variable** que inviertan también en Activos locales o Internacionales. Es decir, en función al objetivo de inversión:

2.2.2.1. Fondos de Mercado de Dinero:

Son una inversión muy conservadora y apropiada para quienes quieren invertir su dinero a corto plazo, con liquidez inmediata y libre de fluctuaciones de precios. Estos fondos invierten en depósitos a la vista, plazos fijos (14 y 30 días) de los principales bancos del sistema financiero local y otros instrumentos de comprobada liquidez. Fueron

creados para aquellos inversores que priorizan la liquidez por encima de la rentabilidad.

2.2.2.2. Fondos de Renta Fija o de Bonos:

Como su nombre lo indica, los Fondos de Bonos invierten en activos de renta fija, tanto pública como privada y según el plazo de devolución o vencimiento, podrán ser Bonos de corto, mediano o largo plazo.

Dentro de este tipo de fondos, se dispone también de la alternativa de distribuir los activos en el exterior. Son de rendimiento y fluctuaciones de precio moderados.

2.2.2.3. Fondos

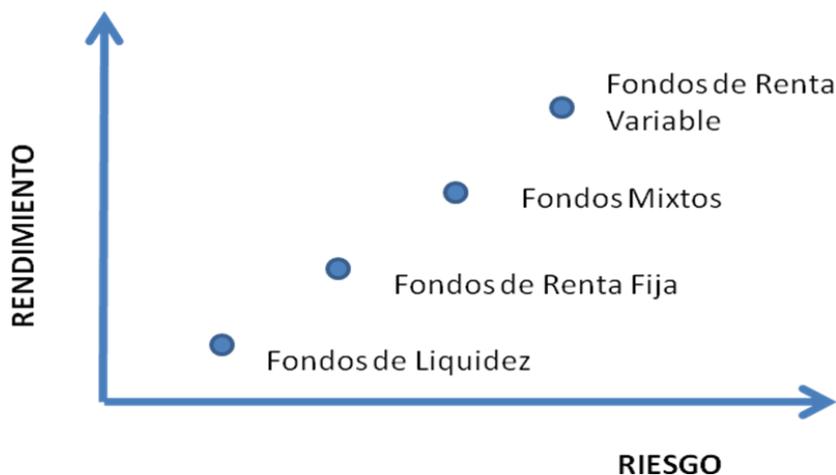
Mixtos:

Combinan distintos activos financieros, tales como bonos, acciones y plazos fijos. Su riesgo y rendimiento dependerán del comportamiento de cada uno de ellos.

2.2.2.4. Fondo de Renta Variable o de Acciones:

Este tipo de fondos, esta creado para los inversores que buscan un crecimiento de los ahorros, están dispuestas a realizar una inversión de largo plazo y a aceptar altibajos en el valor de la cuota parte.

Aquí también se cuenta con la opción de que los activos en los que se invierta sean locales o internacionales. Son de rendimientos potencialmente elevados y están sujetos a las fluctuaciones de precios de los mercados bursátiles.



8

2.2.3. Productos de Renta Fija

Son títulos de deuda que representan una obligación de pago de capital e intereses, por parte de la sociedad emisora en una fecha de vencimiento determinada. Tiene como condiciones establecidas el “cuando” y el “cómo”. Los entes gubernamentales o una empresa privada, emiten Bonos o Títulos Públicos o Privados, cuando necesitan financiar sus proyectos. Recurren al mercado de capitales y obtienen fondos a corto, mediano o largo plazo, mediante la emisión de dichos títulos.

Los inversores prestan efectivo a cambio de una tasa de interés y se convierten en acreedores de la empresa. Por su parte, la compañía se compromete a devolverles el dinero adeudado en las condiciones pactadas y con el interés correspondiente.

La tasa de interés, el repago del capital y el/los vencimientos del bono están prefijados el día de su emisión.

⁸ De elaboración propia

Los títulos de deuda son negociados en mercados bursátiles y extrabursátiles. De acuerdo a las condiciones de emisión, podemos encontrar distintos tipos de Bonos:

Bonos a Tasa Fija: la tasa del cupón de interés está definida en la emisión y permanece sin cambios durante la vida del título.

Bonos a Tasa Variable: se fija una tasa de referencia a la que se le puede sumar o restar un margen. Dicha tasa puede adicionalmente tener una cuota superior o inferior, o ambas

Bonos Cupón Cero: bonos que no pagan cupones de interés. Se negocian a descuento. Ejemplo: Letes y Lebac

2.2.4. Productos de Renta Variable

Implica inversión en activos que no garantizan la devolución del capital invertido ni la percepción de una determinada renta. Como condiciones establecidas podemos mencionar: mayor riesgo y posibilidad de un mayor rendimiento. Ejemplos: Acciones y Cedear's

Una acción es una parte del capital social de una empresa. Cuando la compañía da ganancias, esas acciones pueden generar dividendos, es decir, ganancias que se distribuyen entre los accionistas o poseedores de estos títulos. El inversor participará de las ganancias o pérdidas de la compañía. Las ganancias pueden (o no) generar dividendos, los cuales serán pagados en efectivo o en acciones de la compañía. Cuando uno invierte en acciones, elige una inversión de renta variable, es decir, que no tiene un vencimiento preestablecido y la renta que variablemente se puede llegar a obtener no es fija.

Los Cedear's por su lado, son títulos de acciones extranjeras que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

2.3. FODA POR TIPO DE INVERSION

Teniendo como objetivo la evaluación de los tipos de inversión anteriormente descritos para determinar la conveniencia estratégica de su utilización en cada una de ellas por parte de las empresas bajo estudio, se realiza un análisis FODA.

DEPOSITOS A PLAZO FIJO	
LISTA DE FORTALEZAS F1: Estabilidad y Seguridad F2: Contratacion sencilla F3: Inversion Garantizada F4: Transparencia F5: Baja profesionalizacion	LISTA DE DEBILIDADES D1: Indisponibilidad del capital colocado D2: Gravamen sobre intereses D3: Perdida del Poder adquisitivo D4: Baja Rentabilidad
LISTA DE OPORTUNIDADES O1: Cambios macroeconomicos O2: Cambios en leyes impositivas	LISTA DE AMENAZAS A1: Riesgo de Inflacion A2: Riesgo de Default A3: Cambios en leyes impositivas

Preferido por los inversores más conservadores y menos informados. Por qué? Porque la rentabilidad que se va a obtener por depósito a plazo fijo se establece con la entidad financiera previamente a realizar el depósito del dinero. Se conoce de antemano qué rentabilidad se va a obtener. Ahora bien, aunque la rentabilidad que se obtiene está asegurada y no tiene riesgo, es cierto que son rentabilidades bastante bajas comparándolas con otras alternativas de inversión.

Su contratación es sencilla y rápida, ya que todas las entidades financieras han habilitado en sus canales automáticos su constitución. Y un punto no menor, lo constituye el hecho de que estos depósitos, en caso de impago por parte de la entidad financiera, están garantizados a través de un Fondo de Garantías de Depósitos, que se haría cargo de la deuda de la entidad financiera.

Ahora bien, como su nombre lo indica, estos depósitos tienen una fecha de vencimiento que impide disponer de los fondos colocados hasta el cumplimiento de dicha fecha. No obstante, algunas entidades Financieras suelen admitir su cancelación anticipada, bajo una penalización. Esta última opción podría ser considerada como una oportunidad.

FONDOS COMUN DE INVERSION	
LISTA DE FORTALEZAS F1: Simplicidad y Accesibilidad F2: Administracion Profesional F3: Diversificacion F4: Beneficios Impositivos	LISTA DE DEBILIDADES D1: Nunca se logra la rentabilidad Max. D2: Disponibilidad diferida (24 a 72 hs.) D3: Poca o nula influencia del inversor en la cartera de activos
LISTA DE OPORTUNIDADES O1: Cambios Macroeconomicos O2: Cambios en Leyes impositivas	LISTA DE AMENAZAS A1: Riesgo de Default A2: Riesgo cambiario A3: Riesgo de inflacion A4: Riesgo de Mercado A5: Riesgo Pais

Los Fondos Comunes de Inversión ofrecen una interesante alternativa a los inversores para diversificar su portafolio a un bajo riesgo. Este instrumento financiero resulta atractivo para los inversores que buscan tener liquidez. Además, las sociedades gerentes han diseñado diversos fondos considerando características como los tipos de activos en los que invierte (bonos, acciones, Lebac), la relación riesgo/rentabilidad, el horizonte de inversión (1 mes, 1 año o más) y el plazo de liquidación del rescate (1 día o 3 días, lo más habitual).

Estas alternativas de inversión tienen como ventajas la simplicidad en cuanto a que, al no tener una fecha de vencimiento, no requieren ser renovadas; se puede ingresar y salir en el momento que se desee y por el monto necesario; son accesibles ya que con un mínimo monto el inversor

puede acceder a inversiones antes reservadas para grandes sumas de dinero; es administrado por profesionales dedicados en forma exclusiva a este negocio y son de fácil seguimiento.

Pero sin duda, la ventaja más representativa es la “diversificación”. Esto es invertir en distintos instrumentos financieros, minimizando el riesgo que se asumiría invirtiendo solo en uno.

Estas ventajas se suman al atractivo que tienen sus rendimientos. Como se mencionó, las Sociedades Gerentes, han creado un abanico muy amplio de FCI, diferenciados básicamente en la composición de su cartera, lo que determinará su rendimiento.

En cuanto a los riesgos de los FCI, debemos tener en cuenta que el precio de cualquiera de ellos, fluctúa de acuerdo al valor de las inversiones que poseen; cada fondo está asociado al riesgo propio del mercado en el cual invierte sus activos. Por ejemplo, un FCI de acciones está expuesto a la variación del precio de las acciones que lo componen, un FCI internacional está expuesto a las variaciones de la moneda en la cual invierte.

PRODUCTOS DE RENTA FIJA: BONOS	
LISTA DE FORTALEZAS F1: Estabilidad y seguridad F2: Faciles de adquirir F3: Bajo riesgo F4: Dos fuentes de rentabilidad F5: Comercializacion en el mercado secundario	LISTA DE DEBILIDADES D1: Montos minimos de ingreso D2: Sujetos a licitacion D3: Tributacion D4: Sujeto a comisiones D5: Escasa Liquidez D6: Plazos determinados
LISTA DE OPORTUNIDADES O1: Adquisicion de Dolares a Precio mayorista	LISTA DE AMENAZAS A1: Riesgo de Credito o Default A2: Riesgo Cambiario A3: Riesgo de Inflacion A4: Riesgo Pais A5: Riesgo de Mercado A6: Riesgo de Tasa de Interes A7: Cambios en leyes impositivas

Dentro de los productos financieros de Renta Fija, encontramos como figuras estrellas a las Letes (Letras del Tesoro Nacional) y las Lebac's (Letras del Banco Central). La diferencia principal entre ellas, radica básicamente en que las Letes, están nominadas en dólares, mientras que las Lebac's lo están en pesos.

En ambos casos, se trata de inversiones de corto plazo, con buenos retornos y pueden ser comercializadas en el mercado secundario, por lo que, en principio podrían ser alternativas viables para las empresas analizadas, considerando los objetivos perseguidos a la hora de invertir sus excedentes.

PRODUCTOS DE RENTA VARIABLE - ACCIONES	
LISTA DE FORTALEZAS F1: Relativa Simplicidad F2: Accesibilidad F3: Gran variedad de opciones F4: Mayores Rendimientos F5: Comercialización en el mercado	LISTA DE DEBILIDADES D1: Gastos D2: Existencia de Comision Custodia D3: Mayor Riesgo D4: Incertidumbre respecto al resultado D5: Inversión no Garantizada D6: Necesidad de mayor información
LISTA DE OPORTUNIDADES O1: Crecimiento Empresarial O2: Cambios positivos en el mercado	LISTA DE AMENAZAS A1: Riesgo de Default A2: Crisis empresarial A3: Cambios en el sector A4: Volatilidad

Como ya se ha mencionado, optar por colocar fondos en productos de Renta Variable, lleva aparejado de antemano la inexistencia de garantía de devolución del capital invertido y la percepción de una determinada renta. Invertir en este tipo de activos, pueden generar ganancias extraordinarias pero el inversor debe estar dispuesto a asumir un mayor riesgo.

Si bien existen varias opciones para invertir, en función a los intereses y necesidades de cada inversor, y se dispone de información on line respecto a la volatilidad de las mismas, se debe tener presente que se trata de colocaciones a mediano y largo plazo y ante una crisis o mala decisión, se puede perder toda la inversión realizada.

En los casos bajo análisis, no sería una alternativa viable, considerando los objetivos perseguidos por los dueños como ser, el constituir reservas para épocas de menor venta, para Textilana SA y aprovechamiento de oportunidades de precio para adquirir stock de combustibles en el caso de Red de Servicios Rurales SRL.

En resumen, podemos ver que existe una gran variedad de alternativas de inversión en las cuales se puede elegir a la hora de colocar los excedentes disponibles. Todas ellas con diversas ventajas y desventajas que serán más o menos relevantes, en función a los **Objetivos de Inversión**; el **Horizonte de Inversión** y el **Perfil del inversor**.

Es fundamental que el inversor tenga una idea precisa de estos aspectos para poder elegir la inversión adecuada a sus necesidades, tiempos y características personales.

Objetivos de Inversión:

Se trata de saber para qué se está invirtiendo. Esto es lo primero que se tiene que tener en claro para poder tomar la decisión ya que los tiempos para esperar resultados y, las alternativas de inversión, varían notablemente de un objetivo a otro.

Luego se deberá identificar los objetivos que se quiere cumpla la inversión, pudiendo ser preservar el capital o liquidez; obtener una renta o lograr un crecimiento de los ahorros. Las inversiones que buscan preservar el Capital privilegian la liquidez ante todo, están asociadas generalmente a periodos de tiempo muy cortos y no admiten variaciones en su valor. Las inversiones que buscan obtener una renta no privilegian la liquidez y en función de obtener una rentabilidad, están dispuestos a mantener sus inversiones por más tiempo.

Las inversiones que buscan crecimiento desean ante todo altos niveles de rentabilidad. El resultado de cada una de estas inversiones, será sustancialmente diferente. Cuanta más alta es la rentabilidad esperada, mayor

será el riesgo asociado a la inversión. Generalmente las inversiones más conservadoras son menos rentables. En términos generales, las inversiones a largo plazo son las que tienen una mayor rentabilidad potencial, mientras que las realizadas a corto plazo son las que tienen una menor rentabilidad potencial.

Para maximizar la rentabilidad esperada y minimizar el riesgo asociado, se debe invertir en activos de largo plazo, respetando siempre el horizonte de inversión de los mismos.

Otro factor a tomar en cuenta al evaluar una inversión es cómo se comporta durante su vida, ya que cuanto mayor sea su rentabilidad potencial, más pronunciados son los altibajos en su crecimiento, mientras que las más conservadoras evolucionan de una forma más suave. La amplitud de estos altibajos se denomina "volatilidad. Generalmente las inversiones más audaces son aquellas que posee una mayor volatilidad respecto de las más conservadoras.

Para cada tipo de objetivos que se mencionaron, existen instrumentos adecuados para alcanzarlos.

Como disminuir el riesgo? El riesgo para el inversor tendrá diferentes aristas. Todas ellas tendrán influencia en el combo de expectativas de liquidez y rendimiento al que, necesariamente deberá enfrentarse. Por un lado el riesgo operativo del activo (o la inversión determinada) se definirá como las probabilidades de variaciones entre las expectativas de utilidad y/o rentabilidad que se tengan y los resultados efectivos que se registren. Y por el otro, el

riesgo financiero vendrá asociado con la posibilidad de que la inversión no genere la liquidez esperada tanto en término de montos como de tiempos.

Sin embargo, y aun cuando el inversor no podrá eliminar el riesgo, su función será la de administrarlo e intentar reducirlo. Una de las estrategias más efectivas para lograrlos es la diversificación de la cartera de inversiones, colocando el dinero en distintas alternativas de negocios que mezclen industrias, regiones geográficas, tipos de negocios, etcétera. Sin embargo, el principal condicionante para ello será la restricción que el tiempo imponga. La definición de la liquidez que necesite la firma condicionará el tipo de alternativas de inversión que quedará disponible para la selección. En estos términos si el inversor dispone de poco tiempo debería elegir una alternativa conservadora que, en términos de liquidez y rendimiento, implica una mayor liquidez y una menor rentabilidad. En cambio, si la resistencia que ofrezca la liquidez no es un condicionante determinante entonces podrá evaluar alguna alternativa con mayor potencial de rentabilidad. Ese tiempo del que se dispone, se denomina “horizonte de inversión”

Horizonte de Inversión

Es cuánto tiempo tiene el inversor para dejar el dinero invertido. De la evaluación correcta que se haga de este tiempo dependerá el éxito de la inversión y las alternativas de productos que se podrán evaluar.

Los tiempos podrían agruparse en corto plazo (periodos menores a 1 año), mediano plazo (entre 2 y 3 años) y largo plazo (superiores a 3 años).

Si se planea una inversión de mediano plazo, los acontecimientos que puedan ocurrir en el corto plazo pierden importancia cuando son puestos en su perspectiva de largo plazo.

Perfil del Inversor

Ahora bien, una vez conocido los conceptos fundamentales en inversiones, el objetivo, el horizonte de inversión y la relación existente entre la rentabilidad esperada y el riesgo asociado, se podrá pasar a determinar el perfil del inversor, que podrá estar entre un perfil Conservador, Intermedio/ Moderado o Audaz/ Agresivo.

CAPITULO 3. CASOS DE ANALISIS

3.1. INTRODUCCION

La firma **Textilana S.A**, desde el punto de vista financiero, mantiene un objetivo de autofinanciamiento, por lo que sus esfuerzos están en destinar excedentes de caja a inversiones financieras, concretamente colocaciones a plazo fijo, con el objetivo de constituir reservas que permitan atender las necesidades de la empresa en las épocas en que disminuyen las ventas como consecuencia de la estacionalidad, tendiendo a minimizar de esta manera el tener que recurrir a la financiación bancaria transitoria para el sostenimiento del capital de trabajo o giro normal de los negocios.

Red de Servicios Rurales SRL, por su parte tiene como política de inversión de sus excedentes diarios, la colocación en Fondos Comunes de Inversión, ya que le permiten tener la disponibilidad de ellos en un mínimo tiempo, en caso de requerir de los fondos ante la oportunidad de comprar combustible a la petrolera con un beneficio en el precio. Cuando no se trata de excedentes diarios, el propietario opta por buscar inversiones reales.

En el capítulo anterior, pudimos observar que la gama de productos financieros disponibles para todo tipo empresas y perfiles de inversores es amplia, pero no todos constituyen alternativas viables para las empresas bajo estudio.

Por lo que, se intentara a partir de la información disponible relativa a las inversiones reales realizadas por cada una de ellas, crear distintos escenarios posibles de inversión para poder concluir sobre alternativas más optimas y

poder crear valor a la hora de asesorar a las mismas en la función que compete.

3.2. ESCENARIOS OPTIMOS DE INVERSION

3.2.1. Supuestos para Textilana SA.

Textilana SA, es una empresa textil cuya facturación anual correspondiente al último ejercicio cerrado el 30/09/2016 ascendió a \$ 249.447.274,82, un 30,1% más en relación al cierre 30/09/2015 y con un Resultado del Ejercicio después de Impuestos de \$ 32.717.492,93, lo que significó un 69,7% mayor al obtenido en el ejercicio anterior.

Durante el ejercicio 2016, la empresa mantuvo el objetivo de autofinanciamiento, no necesitando recurrir a crédito bancario. Las reservas financieras a través de colocaciones a plazo fijo generadas durante el ejercicio anterior se han sostenido, de modo que ha logrado el objetivo de financiamiento con capital propio y las mantiene a modo de respaldo para el próximo ejercicio económico. La intención del Directorio es mantener reservas suficientes para afrontar situaciones de crisis no solo las conocidas como “estacionales”, sino cualquier otra contingencia que pudiera presentarse en el futuro.

Las colocaciones de excedentes, considerando el periodo 01/10/2015 hasta 30/09/2016, las realizo a un plazo promedio de 227 días, comenzando a partir del mes de octubre de 2015 y con vencimiento en los meses de noviembre, diciembre y enero del siguiente año. Momento en el cual, comienza la mayor producción con destino temporada de invierno y donde surge su necesidad de comprar materias primas para hacer frente a dicha producción.

En el Cuadro 1 que se muestra a continuación, se detallan las colocaciones en Plazos Fijos que la empresa realizó durante el periodo indicado en Banco Santander Río SA.

Cuadro 1: Colocaciones a Plazo Fijo de Textilana S.A⁹

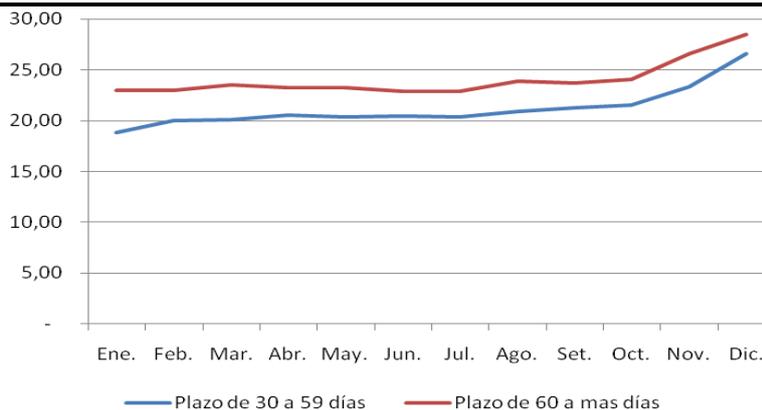
Fecha de Constitución	Capital Colocado	Plazo	Vencimiento	TNA	TEA	Intereses Ganados
20/10/2015	\$ 2.131.900,00	35	24/11/2015	22,00%	24,32%	\$ 44.974,33
16/12/2015	\$ 2.200.000,00	68	22/02/2016	29,50%	33,27%	\$ 120.909,59
21/03/2016	\$ 10.000.000,00	227	03/11/2016	30,50%	32,22%	\$ 1.896.849,32
22/04/2016	\$ 3.000.000,00	227	05/12/2016	30,00%	31,66%	\$ 559.726,03
29/04/2016	\$ 5.000.000,00	220	05/12/2016	30,00%	31,75%	\$ 904.109,59
06/05/2016	\$ 3.000.000,00	243	04/01/2017	28,50%	29,82%	\$ 569.219,18
06/05/2016	\$ 2.000.000,00	213	05/12/2016	30,25%	32,12%	\$ 353.054,79
12/05/2016	\$ 5.000.000,00	237	04/01/2017	30,25%	31,81%	\$ 982.089,04
Total	\$ 32.331.900,00					\$ 5.430.931,87

Es importante de destacar la situación del mercado respecto a este producto financiero durante el periodo que nos compete. Iniciado el segundo semestre del año 2015 y a dos semanas de elecciones primarias, el BCRA como medida que busco desalentar el interés de los ahorristas y empresas por un dólar que había vuelto a superar la barrera de los \$15, fijó nuevos pisos de Tasas para colocaciones en plazos fijos.

Gráfico 1: Evolución de Tasas de PF durante el año 2015¹⁰

⁹ Cuadro 1 de propia producción con información obtenida de sistemas internos de Banco Santander Río SA.

¹⁰ Gráfico de propia elaboración con datos recuperados de la página del BCRA: www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp.



En Diciembre de 2015 el BCRA convalidó un nuevo incremento de tasas de manera que, las entidades financieras hicieran lo mismo en los plazos fijos.

Ya abierto el cepo cambiario, la idea fue volver aún más atractiva la inversión en pesos para que la tasa pueda competir con el dólar. Así fue como se ofrecieron Tasas para 30 días del 30%.

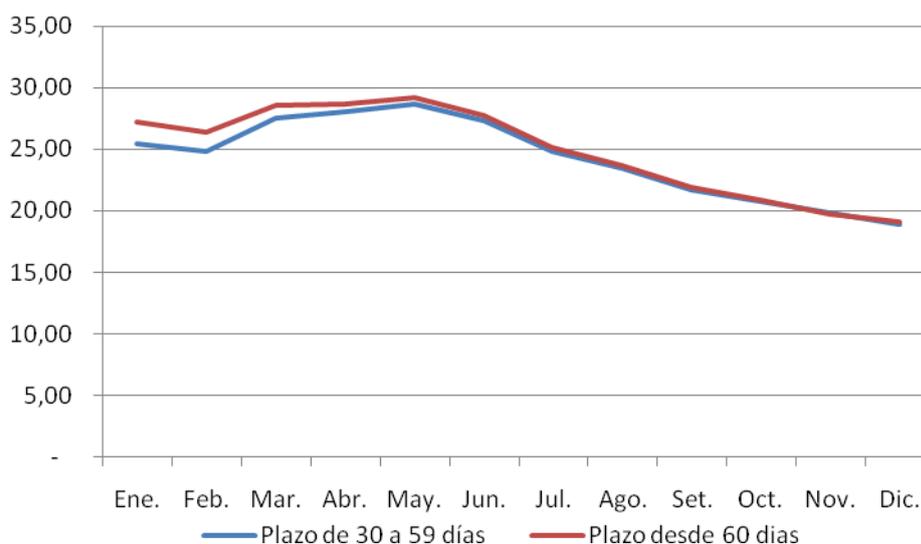
A Marzo de 2016, las Tasas de interés que pagaban los Bancos Oficiales y Privados por los depósitos a Plazo Fijo de entre 30 y 365 días se ubicaban en un rango de 20% y 29,5%, con una sensible diferencia respecto a la Tasa de corte de las Letras a 35 días de plazo: BCRA pago por la licitación realizada a principios de mes 38% por colocaciones a 35 días en tanto que para 63 y 98 días, la tasa de corte se ubicó en el 35% y 34% respectivamente. Para los plazos más largos, a 119, 147 y 252 días, la tasa fue del 32,5%, 32,25% y 32% respectivamente.

En noviembre 2016, los Bancos bajaron abruptamente las Tasas que se pagaban a los ahorristas por los depósitos a plazo fijo, replicando la baja de tasas aplicada por el BCRA y llegando a su mínimo nivel del año. La Tasa

promedio para colocaciones minoristas estaba por debajo del 19% anual, es decir, por debajo de las expectativas de inflación.

En el Grafico 2 se muestra la evolución operada en las Tasas de Plazo Fijo de 30 a 59 días y las tasas para colocaciones superiores a 60 días durante el año 2016.

Grafico 2: Evolución de Tasas de PF durante 2016¹¹



Retomando el análisis de la política de inversión de Textilana SA, y considerando que el objetivo perseguido al invertir es obtener una renta sin riesgo, que le permita autofinanciarse, con un horizonte de inversión de corto plazo, podemos concluir que estamos frente a un inversor con perfil conservador.

¹¹ Grafico de propia elaboración con datos recuperados de la página del BCRA: www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp

también podríamos aseverar que, esta clase de inversores, no solo podrían optar por colocaciones a plazo fijo, sino también por FCI del tipo Money Market, o FCI de Renta Fija e incluso activos de Renta Fija como ser las Lebac. Esto, en función a las características comentadas en el capítulo anterior y, a que tienen como común denominador, un retorno sin asumir riesgos, que le permitirán mantener e incrementar su capital con un horizonte de inversión de no más de 1 año, y cierta liquidez en caso de ser necesario.

A continuación, se muestra para cada uno de los productos financieros indicados en el párrafo anterior, la comparación de retornos de la inversión, tomando como punto de partida, las mismas colocaciones que hizo la empresa bajo estudio.

Cuadro 2¹²: Supuesto FCI – Money Market – Ahorro Plus

Fecha de Constitución	Capital Colocado	Valor cuota parte	Q Cuotas	Vencimiento	Valor cuota al Vto.	Tenencia al Vto.	Rdo. Inversion	Int. Ganados PF	Diferencia
20/10/2015	\$ 2.131.900,00	16,52273727	129.028,26	24/11/2015	16,79486003	\$ 2.167.011,53	\$ 35.111,53	\$ 44.974,33	-\$ 9.862,80
16/12/2015	\$ 2.200.000,00	16,95194447	129.778,62	22/02/2016	17,5504146	\$ 2.277.668,63	\$ 77.668,63	\$ 120.909,59	-\$ 43.240,96
21/03/2016	\$ 10.000.000,00	17,86618542	559.716,57	03/11/2016	20,44179571	\$ 11.441.611,75	\$ 1.441.611,75	\$ 1.896.849,32	-\$ 455.237,57
22/04/2016	\$ 3.000.000,00	18,25311294	164.355,53	05/12/2016	20,75889447	\$ 3.411.839,04	\$ 411.839,04	\$ 559.726,03	-\$ 147.886,99
29/04/2016	\$ 5.000.000,00	18,33492487	272.703,60	05/12/2016	20,75889447	\$ 5.661.025,23	\$ 661.025,23	\$ 904.109,59	-\$ 243.084,36
06/05/2016	\$ 3.000.000,00	18,41931582	162.872,50	04/01/2017	21,02759848	\$ 3.424.817,52	\$ 424.817,52	\$ 569.219,18	-\$ 144.401,66
06/05/2016	\$ 2.000.000,00	18,41931582	108.581,67	05/12/2016	20,75889447	\$ 2.254.035,35	\$ 254.035,35	\$ 353.054,79	-\$ 99.019,44
12/05/2016	\$ 5.000.000,00	18,5030099	270.226,31	04/01/2017	21,02759848	\$ 5.682.210,24	\$ 682.210,24	\$ 982.089,04	-\$ 299.878,80
Totales							\$ 3.988.319,29	\$ 5.430.931,87	-\$ 1.442.612,58

Cuadro 3: Supuesto FCI – Renta Fija – Mix VI

Fecha de Constitución	Capital Colocado	Valor cuota parte	Q Cuotas	Vencimiento	Valor cuota al Vto.	Tenencia al Vto.	Rdo. Inversion	Int. Ganados PF	Diferencia
20/10/2015	\$ 2.131.900,00	3,440451	619.657,13	24/11/2015	3,527437	\$ 2.185.801,50	\$ 53.901,50	\$ 44.974,33	\$ 8.927,17
16/12/2015	\$ 2.200.000,00	3,56705	616.756,14	22/02/2016	3,740285	\$ 2.306.843,75	\$ 106.843,75	\$ 120.909,59	-\$ 14.065,84
21/03/2016	\$ 10.000.000,00	3,826917	2.613.069,48	03/11/2016	4,590091	\$ 11.994.226,68	\$ 1.994.226,68	\$ 1.896.849,32	\$ 97.377,36
22/04/2016	\$ 3.000.000,00	3,94157	761.118,03	05/12/2016	4,687338	\$ 3.567.617,47	\$ 567.617,47	\$ 559.726,03	\$ 7.891,44
29/04/2016	\$ 5.000.000,00	3,967151	1.260.350,31	05/12/2016	4,687338	\$ 5.907.687,91	\$ 907.687,91	\$ 904.109,59	\$ 3.578,32
06/05/2016	\$ 3.000.000,00	3,9918	751.540,66	04/01/2017	4,776501	\$ 3.589.734,71	\$ 589.734,71	\$ 569.219,18	\$ 20.515,53
06/05/2016	\$ 2.000.000,00	3,9918	501.027,11	05/12/2016	4,687338	\$ 2.348.483,39	\$ 348.483,39	\$ 353.054,79	-\$ 4.571,40
12/05/2016	\$ 5.000.000,00	4,008102	1.247.473,24	04/01/2017	4,776501	\$ 5.958.557,19	\$ 958.557,19	\$ 982.089,04	-\$ 23.531,85
Totales							\$ 5.527.052,60	\$ 5.430.931,87	\$ 96.120,73

Cuadro 4¹³: Supuesto Activos de Renta Fija: Lebac

¹² Cuadro 2 y 3 de Propia producción. Información de valores de cuotas partes de los FCI recuperados de base de datos Santander Asset Management.

Fecha de Constitucion	Capital Colocado	Plazo	TNA	Tasa de Corte	Plazo Lebac	Fecha Licitacion	Rdo. Inversion	Int. Ganados PF	Diferencia
20/10/2015	\$ 2.131.900,00	35	22,00%	0,00%		S/L	\$ 0,00	\$ 44.974,33	-\$ 44.974,33
16/12/2015	\$ 2.200.000,00	68	29,50%	37,10%	56	15/12/2015	\$ 563.511,91	\$ 120.909,59	\$ 442.602,32
21/03/2016	\$ 10.000.000,00	227	30,50%	32,25%	203	15/03/2016	\$ 2.226.575,34	\$ 1.896.849,32	\$ 329.726,02
22/04/2016	\$ 3.000.000,00	227	30,00%	32,00%	203	19/04/2016	\$ 662.794,52	\$ 559.726,03	\$ 103.068,49
29/04/2016	\$ 5.000.000,00	220	30,00%	31,24%	203	26/04/2016	\$ 1.078.421,92	\$ 904.109,59	\$ 174.312,33
06/05/2016	\$ 3.000.000,00	243	28,50%	31,25%	252	03/05/2016	\$ 647.260,27	\$ 569.219,18	\$ 78.041,09
06/05/2016	\$ 2.000.000,00	213	30,25%	30,75%	203	03/05/2016	\$ 424.602,74	\$ 353.054,79	\$ 71.547,95
12/05/2016	\$ 5.000.000,00	237	30,25%	30,75%	252	10/05/2016	\$ 1.061.506,85	\$ 982.089,04	\$ 79.417,81
Totales							\$ 6.664.673,55	\$ 5.430.931,87	\$ 1.233.741,68

Comparación de Supuestos presentados

	<u>Rdo. Inversion</u>	
Deposito a Plazo Fijo	\$ 5.430.931,87	
Money Market (FCI)	\$ 3.988.319,29	-26,56%
Mix VI (FCI)	\$ 5.527.052,60	1,77%
Lebac (Prod. Renta Fija)	\$ 6.664.673,55	22,72%

A simple vista, se puede observar que los retornos de las Lebac para los plazos de colocación definidos por la empresa, le hubiesen permitido obtener un mayor resultado de inversión (22,72%) que la obtenida por las colocaciones a plazo fijo para los mismos plazos. Esto se debe a lo mencionado en párrafos anteriores respecto la ubicación de las tasas de corte de las letras de Banco Central durante los meses marzo – abril de 2016.

Por el contrario, durante el mismo periodo y hasta fin de 2016, las tasas que los bancos públicos y privados ofrecían a los inversores minoristas, comenzaron a decaer ubicándose por debajo de las tasas de corte de las Lebac.

En cuanto a los rendimientos de los FCI, si hubiese optado por suscribir un fondo Money Market, hubiese obtenido un 26,56% menos de rendimiento respecto a lo obtenido por las colocaciones a plazo fijo. Esto es así, debido a la

¹³ Cuadro 4 de Propia producción. Información recuperada de tasas lebac de: http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp?descri=19&fecha=Fecha_Ref&campo=Lebac

composición de su cartera: deuda en pesos de corto plazo, es decir, obligaciones negociables, plazos fijos y títulos públicos. Donde el Benchmark ¹⁴ es 50% tasa de depósitos en Caja de Ahorro en \$ y Plazos Fijos y 50% BADLAR.¹⁵

Por su lado, el FCI Mix VI, le hubiese permitido obtener un 1,77% más de rendimiento sobre sus colocaciones, esto es porque en su cartera el 87,5% la componen Lebacs, cuyos retornos en el periodo bajo análisis, impulsaron la suba de valor de las cuotas partes.

3.2.2. Supuestos para Red de Servicios Rurales S.R.L.

Red de Servicios Rurales S.R.L., es una empresa que lleva adelante la explotación de Estaciones de Servicio bandera Shell en la costa atlántica, a través de la venta al por menor de combustibles líquidos, y lubricantes de la segunda marca petrolera del país.

En el ejercicio cerrado el 30/09/2016, tuvo una facturación anual igual a \$ 349.409.801,86 la que represento un 25,2% mayor a lo facturado en el ejercicio anterior. La empresa durante el periodo comprendido entre el 01/10/2015 y el 30/09/2016, se inclinó por colocar sus excedentes en un Fondo Común de Inversión de Renta Fija, denominado Mix VI¹⁶. En el Cuadro 5 se muestran los movimientos realizados durante dicho periodo.

¹⁴ Benchmark o Precio de referencia.

¹⁵ BADLAR: Tasa de interés que se utiliza para depósitos mayores a \$1MM. Marca el nivel de tasa de interés para el resto de las tasas de interés del sistema financiero Argentino.

¹⁶ Supergestion Mix VI: Fondo de renta fija de corto plazo que invierte en Plazo Fijos, Cauciones, Letras/Notas del BCRA, Fondos Comunes de Inversión de Mercado de Dinero y deuda soberana/provincial/corporativa de corto plazo..



Cuadro 5¹⁷: Movimientos realizados en FCI – Mix VI

Fecha del Movimiento	Movimiento	Q Cuotas	Valor cuota parte	Monto Neto de la Operación	Rend. Inv al Rescate	
					Monto	%
27/01/2016	Suscripcion	272.409,79	3,67094	\$ 1.000.000,00		
01/02/2016	Suscripcion	271.481,30	3,683495	\$ 1.000.000,00		
31/03/2016	Saldo	543.891,09	3,86066	\$ 2.099.778,57		
14/06/2016	Saldo	543.891,09	3,868991	\$ 2.104.309,73		
14/06/2016	Rescate	59.154,62	4,129212	-\$ 244.261,99	27.108,81	12,48
30/06/2016	Saldo	484.736,46	4,187038	\$ 2.029.609,99		
01/07/2016	Saldo	484.736,46	4,193645	\$ 2.032.812,65		
02/08/2016	Rescate	18.755,78	4,294844	-\$ 80.553,15	11.701,81	16,99
31/08/2016	Saldo	465.980,68	4,39022	\$ 2.045.757,71		
31/08/2016	Rescate	10.032,01	4,39022	-\$ 44.042,73	7.215,82	19,59
08/09/2016	Saldo	455.948,67	4,416394	\$ 2.013.648,99		
08/09/2016	Rescate	2.265,84	4,416394	-\$ 10.006,83	1.689,08	20,30
26/09/2016	Saldo	453.682,84	4,472436	\$ 2.029.067,45		
26/09/2016	Rescate	335.646,24	4,472436	-\$ 1.501.156,30	267.092,62	21,64
30/09/2016	Saldo	118.036,60	4,489802	\$ 529.960,97		
Total de Rescates				-\$ 1.880.021,00		

Recordemos que para la empresa bajo análisis, es muy importante disponer de liquidez para poder hacer frente a las oportunidades que se le presentan para la compra de combustible ofrecida por la petrolera Shell, por lo que, y en función a las conversaciones mantenidas con el propietario, podemos decir que, el objetivo perseguido a la hora de realizar este tipo de colocaciones es preservar el capital y la liquidez y si es posible, en segundo término, conseguir con rentabilidad sobre el mismo. Su horizonte de inversión de muy corto plazo, debido a que su actividad tiene cierta estacionalidad, muy marcada por las temporadas, ya sean de invierno o verano y por los fines de semana largo. Durante estos periodos, al estar las EESS en la Zona Atlántica, la demanda de combustible se amplía enormemente, por lo que, el empresario tiene como principal meta, disponer de stock para hacer frente a la demanda. En consecuencia, podemos indicar que su perfil es conservador.

Considerando lo antes mencionado, las alternativas de inversión apropiadas a tal perfil podríamos resumirlas en FCI de Money Market y/o de

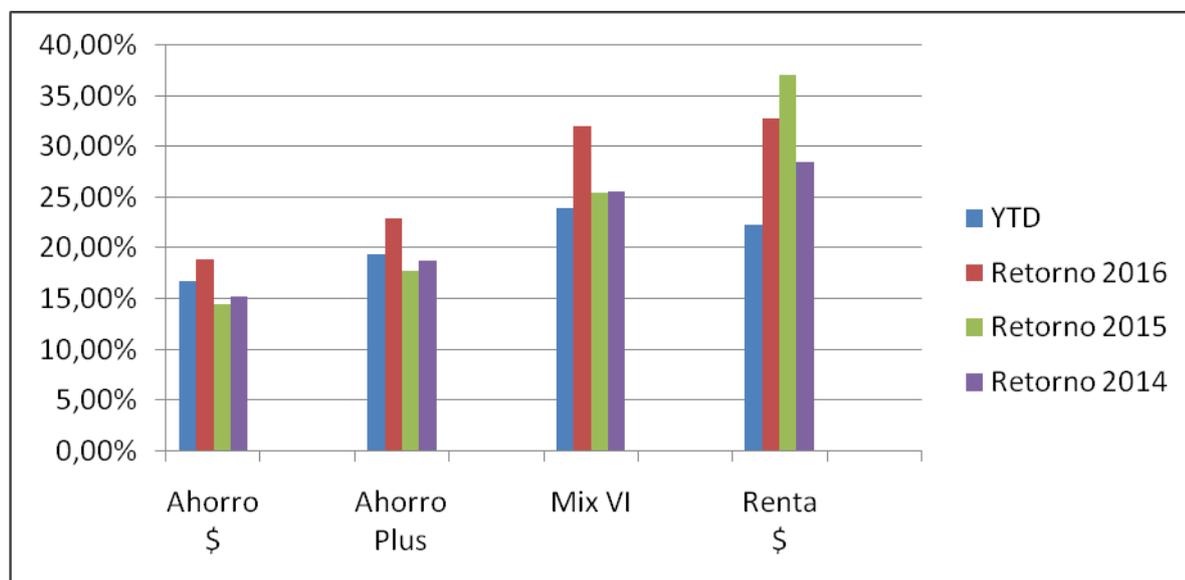
¹⁷ Cuadro 5 de propia producción con información obtenida de sistemas internos de Banco Santander Río SA, Cliente Red de Servicios Rurales SRL

Renta Fija. Donde el empresario puede encontrar opciones para cubrir sus necesidades de mantener el capital, disponer de liquidez, obtener una renta adicional, a un bajo casi nulo riesgo.

En el cuadro siguiente se muestran los retornos obtenidos de los FCI Money Market y de Renta Fija durante los últimos 3 años y hasta octubre 2017¹⁸.

		YTD	Retorno 2016	Retorno 2015	Retorno 2014
Money Market	Ahorro \$	16,75%	18,83%	14,42%	15,15%
	Ahorro Plus	19,40%	22,97%	17,71%	18,78%
Renta Fija	Mix VI	23,96%	32,02%	25,42%	25,61%
	Renta \$	22,29%	32,84%	37,15%	28,51%

Grafico 3: Evolución de Retornos FCI



¹⁸ YTD: Year To Day: Año hasta la fecha

De la evolución de los retornos mostrados y de los movimientos realizados por la empresa en sus colocaciones, se desprende que el haber optado por esta alternativa, le permitió cumplir con su objetivo de inversión, obteniendo un retorno extra al capital invertido. Las dos suscripciones por \$1MM cada una en enero y febrero de 2016, le permitieron rescatar un total de \$ 1.880.021, quedándole un saldo disponible de \$ 529.960.97 al 30/09/2016.

Las colocaciones en depósitos a plazo fijo, quedarían fuera de su análisis, ya que si bien durante el periodo de colocación las tasas de plazos fijos fueron muy atractivas y con mejores rendimientos que los FCI, el capital colocado estaría inmovilizado, ante una necesidad de liquidez.

También quedan fuera de análisis los productos financieros de Renta Variable, debido principalmente al objetivo de la inversión, el horizonte de inversión que tiene el propietario y su perfil. Recordemos que este tipo de activos no garantizan la devolución del capital invertido ni la percepción de una determinada renta. Es necesario tener un horizonte de inversión de largo plazo (3 a 5 años) y estar dispuesto a asumir un mayor riesgo.

Por su lado, los activos de Renta Fija, como ser las Lebacks, podrían ser una alternativa dentro del radar del empresario, debido a que contemplan variedad de vencimientos que le podrían otorgar al mismo, la liquidez buscada, el retorno y en caso de no poder esperar a su vencimiento, las mismas pueden ser comercializadas en el mercado secundario.

En los cuadros¹⁹ siguientes, se muestran supuestos de inversión en FCI Renta \$ y Lebacks, considerando como punto de partida, las únicas dos mismas

¹⁹ Cuadros de propia producción. Valores de Cuotas partes de los FCI obtenida de sistemas internos de Banco Santander Río SA.

suscripciones realizadas por Red de Servicios Rurales SRL en enero y febrero de 2016, a fin de poder comparar los resultados obtenidos en estos activos financieros respecto de la realizada por la empresa en el FCI Mix VI.

Supuesto FCI – Renta \$²⁰

Fecha de Constitucion	Movimiento	Q Cuotas	Valor cuota parte	Monto Neto de la Operación
27/01/2016	Suscripcion	790.558,76	1,26492812	\$ 1.000.000,00
29/01/2016	Saldo	790.558,76	1,27500988	\$ 1.007.970,22
01/02/2016	Suscripcion	783.530,86	1,27627392	\$ 1.000.000,00
01/02/2016	Nuevo Saldo	1.574.089,61	1,27627392	\$ 2.008.969,52
14/06/2016	Saldo	1.574.089,61	1,41712305	\$ 2.230.678,67
14/06/2016	Rescate	-172.364,70	1,41712305	-\$ 244.261,99
14/06/2016	Saldo	1.401.724,91	1,41712305	\$ 1.986.416,68
02/08/2016	Saldo	1.401.724,91	1,48992442	\$ 2.088.464,18
02/08/2016	Rescate	-54.065,26	1,48992442	-\$ 80.553,15
02/08/2016	Nuevo Saldo	1.347.659,65	1,48992422	\$ 2.007.910,76
31/08/2016	Saldo	1.347.659,65	1,51731244	\$ 2.044.820,76
31/08/2016	Rescate	-29.026,80	1,51731244	-\$ 44.042,73
31/08/2016	Nuevo Saldo	1.318.632,85	1,51731244	\$ 2.000.778,03
08/09/2016	Saldo	1.318.632,86	1,52731583	\$ 2.013.968,84
08/09/2016	Rescate	-6.551,91	1,52731583	-\$ 10.006,83
08/09/2016	Nuevo Saldo	1.312.080,95	1,52731583	\$ 2.003.962,01
26/09/2016	Saldo	1.312.080,95	1,54651971	\$ 2.029.159,05
26/09/2016	Rescate	-970.667,42	1,54651971	-\$ 1.501.156,30
26/09/2016	Nuevo Saldo	341.413,53	1,54651971	\$ 528.002,75
30/09/2016	Saldo	341.413,53	1,55370413	\$ 530.455,61
Total Rescatado		2.806.765,70		-\$ 1.880.021,00

Supuesto Licitación Lebac 35 días y una vez vencido suscribir FCI Mix VI.

Fecha de Constitucion	Capital Colocado	Tasa de Corte	Plazo Lebac	Fecha Licitacion	Fecha de Vto. Lebac	Rdo. Inversion	Total K+I
21/01/2016	\$ 1.000.000,00	31,00%	35	20/01/2016	24/02/2016	\$ 29.726,03	1.029.726,03
01/02/2016	\$ 1.000.000,00	30,50%	35	03/02/2016	09/03/2016	\$ 29.246,58	1.029.246,58
Totales	\$ 2.000.000,00					\$ 58.972,60	

²⁰ FCI Renta \$: Composición de la Cartera: Lebac 67,08%, Bonos Soberanos 20,83%, resto Bonos Provinciales y Corporativos.

Fecha de Constitucion	Movimiento	Q Cuotas	Valor cuota parte	Monto Neto de la Operación
24/02/2016	Suscripcion	274.755,82	3,747786	\$ 1.029.726,03
09/03/2016	Suscripcion	271.804,10	3,786722	\$ 1.029.246,58
14/06/2016	Saldo	546.559,93	4,129212	\$ 2.256.861,81
14/06/2016	Rescate	-59.154,63	4,129212	-\$ 244.261,99
14/06/2016	Nuevo Saldo	487.405,30	4,129212	\$ 2.012.599,82
02/08/2016	Rescate	-18.755,78	4,294844	-\$ 80.553,15
02/08/2016	Nuevo Saldo	468.649,52	4,294844	\$ 2.012.776,59
31/08/2016	Saldo	468.649,52	4,39022	\$ 2.057.474,50
31/08/2016	Rescate	-10.032,01	4,39022	-\$ 44.042,73
31/08/2016	Nuevo Saldo	458.617,51	4,39022	\$ 2.013.431,77
08/09/2016	Saldo	458.617,51	4,416394	\$ 2.025.435,63
08/09/2016	Rescate	-2.265,84	4,416394	-\$ 10.006,83
08/09/2016	Nuevo Saldo	456.351,67	4,416394	\$ 2.015.428,80
26/09/2016	Saldo	456.351,67	4,472436	\$ 2.041.003,66
26/09/2016	Rescate	-335.646,24	4,472436	-\$ 1.501.156,30
26/09/2016	Nuevo Saldo	120.705,44	4,472436	\$ 539.847,35
30/09/2016	Saldo	120.705,44	4,489802	\$ 541.943,53
Total de Rescates				-\$ 1.880.021,00

Comparación de Supuestos presentados.

Inversion	Capital Colocado	Total Rescatado	Tenencia al 30/09/2016	Diferencia
Mix VI	\$ 2.000.000,00	\$ 1.880.021,00	\$ 529.960,97	\$ 0,00
Renta \$	\$ 2.000.000,00	\$ 1.880.021,00	\$ 530.455,61	\$ 494,64 0,09%
Lebac + Mix VI	\$ 2.000.000,00	\$ 1.880.021,00	\$ 541.943,53	\$ 11.982,56 2,26%

3.2.3. Análisis Financiero sobre los Estados Contables de los Casos Bajo Estudio.

El objetivo de este análisis es conocer la situación económica y financiera de la empresa, mediante la utilización de indicadores y razones financieras a partir de información contable. Esto nos permitirá entender en profundidad el origen y comportamiento de los recursos de la empresa

Conocer por qué la empresa está en la situación que se encuentra, nos permitirá poder proyectar soluciones o alternativas para enfrentar los problemas surgidos, o para idear estrategias encaminadas a aprovechar los aspectos positivos.

El análisis financiero es el que permite que la contabilidad sea útil a la hora de tomar decisiones.

En el Anexo I y Anexo II se muestra el vuelco de los Balances cerrados, auditados y Certificados de Textilana SA y de Red de Servicios Rurales SRL, correspondientes a 09/2014, 09/2015 y 09/2016 con la finalidad de hacer una análisis financiero sobre los mismos:

3.2.3.1. Análisis sobre los Estados Contables de Textilana SA

Análisis de Estructura y Tendencia:

La empresa durante los últimos tres ejercicios económicos a incrementado consecutivamente el nivel de su inversión total. El cambio cuantitativo más significativo se presenta en su activo corriente donde las inversiones temporarias crecieron más del 55% de su valor para el ejercicio 2014. El dato no debe pasar inadvertido sino por el contrario, el monto invertido en el último ejercicio representa casi la mitad de la inversión total de la firma. Valdrá la pena indagar, entonces, si la participación del rubro responde a una estrategia de inversiones transitorias o si, por el contrario, esta operatoria se ha convertido en regular y toma el carácter de una operación principal para la firma.

Respecto de la liquidez general vale decir que la empresa posee una alta liquidez producto, naturalmente, de sus altos niveles de activos corrientes y la baja colocación de pasivos de corto plazo. La cuantía de su capital de trabajo y

41

su margen de seguridad financiero la convierten en una firma sin riesgo financiero significativo, sin dudas un sujeto apetecible para las entidades financieras con gran calidad crediticia.

La relación entre los bienes de cambio y las ventas se mantiene baja y constante, en primera instancia puede decirse que mantiene un stock en promedio para 50 días de venta, característica que, por el tipo de empresa y en su industria, refuerza su característica conservadora y adversa a la toma de riesgos, en este caso operativos.

Durante el último ejercicio económico aumenta su nivel de créditos por ventas sin que pueda significar un cambio cualitativo importante en su política de ventas. La decisión de una baja inversión en créditos (y de stocks) acompaña la decisión de mantener altos niveles de liquidez.

En relación a los activos no corrientes puede observarse un incremento significativo luego de varios ejercicios en que se mantenían constantes y decrecientes seguramente por el efecto de las amortizaciones y depreciaciones.

Al analizar la estructura financiera puede verse la vitalidad e importancia de la retención de utilidades. La firma es autosustentable en términos de generación definitiva de fondos y tiene muy baja propensión a tomar capitales de terceros para el giro de su operación. Son los fiscales sus pasivos más importantes, cumpliendo de forma regular y normal con los servicios de capital e intereses. Una vez más se dibuja el escaso riesgo financiero de la firma.

En lo que respecta a los resultados económicos de la firma, el rubro resultados financieros de los activos y otros ingresos toman vital importancia participando

casi de la mitad de los ingresos operativos de la empresa. En este sentido llama la atención la singular situación que muestra a una empresa productiva generar resultados financieros similares a los operativos.

Resultados Económicos:

La rentabilidad para los accionistas se ha incrementado por tercer ejercicio consecutivo marcando un nivel que duplica el registrado en el año 2014. Sin dudas que esta situación es el resultado del doble impacto que genera un incremento de la rentabilidad de la inversión y, en menor medida, el apalancamiento logrado en forma residual, que provocó el bajo nivel de endeudamiento de la firma.

La rentabilidad del activo total se ubica cercana al 23%, casi cinco puntos porcentuales más que el año anterior y unos once puntos porcentuales arriba de los niveles del 2014. Esta mejora en su performance operativa no es atribuible a su operación principal sino a sus decisiones de inversión transitoria. Los resultados financieros fueron significativos y mejoraron el margen de la empresa al punto de elevar la rentabilidad de la inversión total.

Durante el último ejercicio la empresa logró un apalancamiento financiero positivo aunque no maximiza la posibilidad de lograr ventajas económicas de la utilización de capital de terceros. Podría entenderse esta decisión si se contextualiza el comportamiento de la industria textil y su vulnerabilidad a la apertura de importaciones. Sin dudas de que el riesgo operativo ha sido importante en el pasado y condiciona algunas decisiones de la firma en cuanto a las posibilidades concretas de expansión de puntos de venta o aumentos de la capacidad instalada de fábrica.

En conclusión puede decirse que la empresa goza de muy buena salud económica y financiera y que podría potenciar aún más su performance.

3.2.3.2 Análisis sobre los Estados Contables de Red de Servicios Rurales SRL

La actividad que desarrolla la empresa de referencia se caracteriza por una alta rotación de stock y un bajo margen. De ahí los coeficientes obtenidos durante los 3 últimos ejercicios, inferiores a 2%.

Análisis de Estructura y Tendencias:

La empresa durante los últimos tres ejercicios económicos a incrementado consecutivamente el nivel de su inversión total. El cambio cuantitativo más significativo se presenta en su activo corriente donde los bienes de cambio casi que triplica el nivel que corresponde al año 2014. Esta situación ofrece a la empresa un nivel de liquidez general amplio y mucho mayor al que se presentaba en los ejercicios anteriores. Reduce su nivel de créditos por ventas aun cuando su nivel de ventas fue mayor y aumenta su nivel de créditos fiscales.

El avance de sus activos corrientes genera que el grado de inmovilización de la inversión total disminuya aun cuando la empresa mantiene levemente creciente su nivel de activos no corrientes.

En orden a su estructura de financiamiento vale decir que el aumento más significativo se da en los aportes de los propietarios donde claramente se puede observar un aporte irrevocable que reduce drásticamente el nivel de endeudamiento de la firma. Por otro lado también deberá destacarse (sin que esto dispare una alerta) que el renglón de las deudas bancarias registra un

aumento significativo relacionado con la financiación de algunos bienes de uso destinados a su operación principal.

En lo que respecta a los resultados económicos de la firma, obviamente no podrá decirse que hayan crecido de acuerdo a los cambios en el PN, de cualquier manera la empresa muestra resultados positivos que mantienen estable la rentabilidad de la inversión.

Resultados Económicos:

La rentabilidad para los accionistas ha disminuido durante el último ejercicio como consecuencia de sus decisiones de financiamiento.

Del análisis de resultados y de los montos invertidos puede decirse que no se observan cambios significativos. La rentabilidad del activo total se ubica cercano al 20%, muy similar al nivel registrado el año anterior y unos cuatro puntos porcentuales arriba de los niveles del 2014. Sin embargo podemos destacar que la firma ha logrado mejorar su margen de utilidad sobre ventas y que, en contrasentido, ha experimentado una desaceleración de la rotación del nivel promedio de la inversión.

En relación a apalancamiento financiero podrá verse que el costo promedio de sus deudas fue superior en el último año que en los anteriores y que, aún cuando el aporte de capitales de sus accionistas hizo disminuir el nivel de endeudamiento de la firma, la diferencia de rendimiento de la inversión con el costo promedio del pasivo tuvo una incidencia negativa para el rendimiento de los accionistas.

En conclusión puede decirse que la empresa goza de buena salud económica y financiera aun cuando tiene oportunidades de mejora.

CAPITULO 4. SUGERENCIAS PARA LA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES

Habiendo sido el 2015 un año electoral, la incertidumbre que atravesó el país generó una dificultad aún mayor para poder realizar pronósticos. Había un objetivo muy claro que el nuevo gobierno debía perseguir, independientemente de la metodología que utilizara para conseguirlo. Las Tasas de Interés fueron una de las herramientas más utilizadas para poder atraer a los inversores que, dejando de ampararse en el dólar comenzaron a analizar distintas alternativas de inversión financiera que les permitiera ante todo cubrirse de la inflación.

La prioridad para el 2017 continúa siendo vencer a la inflación y la incógnita como lograrlo. El menú de inversiones del que se dispone es muy amplio pero podríamos decir que hay 3 platos principales a tomar en cuenta: Lebacks, Plazos Fijos y Fondos Comunes de Inversión.

Invertir en un Plazo Fijo es la opción clásica y la alternativa que muchos inversores toman cuando se quieren ahorrar complicaciones y los riesgos de la Bolsa. Sin embargo, hoy no es la mejor alternativa, ya que el rendimiento es negativo al compararlo con el poder de compra. Las condiciones pueden variar de acuerdo al Banco en que se deposite pero el interés promedio del plazo fijo es 17% y el porcentaje a vencer es 22%. Un 80% de los ahorristas apuestan a plazos fijos a 30 días, pero para poder ganar habría que orientarse a la alternativa de 180 días que automáticamente está atada al UVA (Unidad de Valor Adquisitivo), que sigue la evolución de la inflación. La gran ventaja de la UVA es que ajusta según el Coeficiente

de Estabilización de Referencia (CER), un índice creíble tras la reestructuración del INDEC.

Ante un dólar planchado y una inflación que persiste día a día, el BCRA, continúa actuando agresivamente subiendo las tasas de interés. Las letras del BCRA, continúan siendo una de las mejores alternativas de inversión en pesos. Tienen además como valor agregado que quien las emite el quien tiene la potestad de emitir pesos, por eso es considerada una de las inversiones más seguras y liquidez inmediata debido a que pueden ser vendidas en forma inmediata.

De todos modos, gracias al rendimiento que ofrecen las Lebacs y a pesar de que la elección parece bastante clara, hay una tercera opción: los Fondos Comunes de Inversión, que varias carteras que manejan, han brindado durante las 2017 ganancias superiores al 30%.

Los Fondos Comunes de Inversión, exhiben cartas ganadoras como ser la diversificación, una técnica que consiste en apostar por varios activos a través de la selección de ellos para conseguir una mejor relación entre riesgo y ganancias. Monitorean diversos papeles, que posibilita que compensen las bajas de unos con el beneficio del alza de otros. Esto es así, porque están conformados por varios expertos que cuentan con mucha información sobre acciones de empresas o bonos. Una razón adicional es que apuestan en activos de corto plazo como Lebacs, cauciones, plazos fijos o fideicomisos financieros.

En resumen, dada la variedad de alternativas existentes para invertir los excedentes y que cada una de ellas presenta distintos rendimientos dependiendo del momento actual que se esté transitando, a la hora decidir el destino de los mismos, es recomendable e imprescindible que quien esté tomando tal decisión, identifique en

primera instancia cual es el objetivo perseguido al invertir, cual es su horizonte de inversión y que es lo que espera de la misma, para luego y en función a ello elegir no una sola alternativa, sino varias, en las mejores alternativas considerando retornos y riesgo asumido, es decir, diversificar la cartera de inversión.

En los casos de estudio, Textilana SA, empresa en la que el 50% de su Activo Total lo constituyen las inversiones, según Balance cerrado el 30/09/2017, podría hacer hoy un mix de inversiones entre Lebac y FCI de Renta Fija, que le permitirían obtener mejores retornos que los que obtendría colocando el 100% de sus excedentes en plazo fijo. Lo que le permitiría sin duda, mantener su política de autofinanciamiento y con mayor liquidez en caso de necesitar disponer de las colocaciones.

Por otro lado, si bien la empresa goza de buena salud económica y financiera, podría mejorar aún mas su performance evaluando otras dos alternativas:

- Verificar si los niveles de venta tienen la capacidad de superarse. La disponibilidad de liquidez invita a preguntarse si la firma tiene posibilidades de sacrificar liquidez buscando maximizar su rentabilidad aun sin riesgo de elevar su umbral de riesgo aceptable.
- En el mismo sentido, vale preguntarse si su estructura de financiamiento de la inversión es la apropiada o si, por el contrario, presenta una oportunidad de tomar capitales de terceros para apalancar la rentabilidad de los accionistas de la firma. Los niveles de endeudamiento son muy bajos y permitiría explorar en el mercado de capitales en la búsqueda de fondos de bajo costo que faciliten mejorar su performance. Este contexto invita a estar alerta a oportunidades que se ofrezcan.

Respecto a Red de Servicios Rurales SRL, dijimos que la empresa goza de buena salud económica y financiera aún cuando tiene oportunidades de mejora y en este sentido se podría evaluar las siguientes alternativas:

- Verificar si los niveles de bienes de cambio son los apropiados. Al relacionar la evolución del nivel actual con la variación de ventas podría decirse que no guardan la misma relación. En consecuencia cualquier disminución en el stock promedio acelerara la rotación y mejorara la rentabilidad de la inversión.
- Podría evaluar nuevas inversiones atendiendo a su nivel de liquidez. Cualquiera de las alternativas ofrecidas en el mercado servirían de actividades secundarias que busquen generar valor a sus utilidades, mejorar los márgenes y, en consecuencia, incrementando la rentabilidad de su activo total. La empresa posee un nivel de liquidez general que le permitiría afrontar esta alternativa sin impactar significativamente en su riesgo financiero.
- Se entiende que la coyuntura de la renovación de sus camiones ha impactado en un incremento de los componentes financieros devengados. Sin dudas que el impacto en el costo promedio de sus pasivos detuvo la rentabilidad de los accionistas pero, vale destacar que esta situación también permitió el crecimiento de la firma. De cualquier manera debe procurar disminuir el costo total real de las deudas más caras en busca de disminuir el costo promedio del pasivo. Esta estrategia busca neutralizar o reconvertir el apalancamiento financiero para maximizar la utilidad de los accionistas.



BIBLIOGRAFIA

- BIONDI, Mario: “Estados Contables Presentación, Interpretación y Análisis”. Ed. Errepar, 2006. Cap. 5
- Clarín Economía (17/09/2017). La industria Textil y la Indumentaria no despegan. Recuperado de https://www.clarin.com/economia/industria-textil-indumentaria-despegan_0_B1ySUiK5W.html
- DUMRAUF, Guillermo L. “Finanzas Corporativas”. Grupo Guía, Buenos Aires, 2003. Cap.1
- FOWLER NEWTON, Enrique: “Análisis de Estados Contables”. Ed. Macchi, Buenos Aires, 1996. Cap. 4 y 5
- Informes Sectoriales CECHA (05/2017). Recuperado de www.cecha.org.ar/informes/INFORME_SECTORIAL_MAYO_2017.pdf
- La Nación (04/03/2017). Crisis en la Industria Textil. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar>
- Memorias y Balances auditados y certificados por el CPCEPBA de las empresas bajo estudio.
- Observatorio de Políticas Públicas. Modulo Política Económica. Universidad Nacional de Avellaneda. Mg Santiago Fraschina. Marzo 2017. Recuperado de <http://eppa.com.ar/wp-content/uploads/2017/03/Infografía-Industria-Textil.pdf>
- Pagina Banco Santander Rio:
<http://www.santanderrio.com.ar/banco/online/empresas/inversiones>

➤ Pagina Santander Asset Management:

http://www.santanderassetmanagement.com/es_ES/Santander-Asset-Management

- PASCALE, Ricardo: “Decisiones Financieras”. Ed. Macchi, Buenos Aires, 3ra. Edición, 1998. Cap1
- Tesis de Grado online: Raimondi, Rocío Agustina (09/2015). Los límites de la firma y las transformaciones empresariales – El caso de Mauro Sergio. Recuperado de <http://nulan.mdp.edu.ar/2408/1/raimondi.2015.pdf>

ANEXOS

Archivos Adjuntos al CD.