Cartera de Inversiones para una Pyme Agroindustrial

Mariano G. Ramirez

Universidad Nacional de Entre Ríos Facultad de Ciencias Económicas

Especialización en mercado de capitales

Trabajo Final

Tutora: Leticia Tolosa

12 de marzo de 2025

Índice

Índice 2

Resumen 4

Introducción 5

Escenario Inicial 7

Actividad Económica de la Empresa 7

Particularidades del Flujo de Fondos Para Pagos 7

Tipos de Cambio de Referencia 8

Definición del objeto del presente acompañamiento 9

La Empresa y el Mercado de Capitales 9

Plan de Acción 11

Tipo de Cambio 12

Proyección del Tipo de Cambio 13

Restricciones de una Empresa Importadora 13

Instrumentos Financieros 14

Fondos Comunes de Inversión 14

Títulos Soberanos Dólar Linked 17

Futuros 19

Contratos de Dólar Futuro 20

Sintético De Dólar Linked 22

Pagaré Bursátil Dólar Linked 23

Obligaciones Negociables dólar linked y hard dólar. 24

El dólar del flujo de fondos y el dólar de instrumentos financieros 25

Flujo de Fondos en Pesos. Importe a invertir 26

Fondos Para Invertir en Cada ALyC 26

Evolución Mensual y por Tipo de Activo de la Cartera. Medición de Cumplimiento 27

Conclusiones 44

Bibliografía 46

Resumen

El presente trabajo, producto de la integración de contenidos de la Especialización en Mercado de Capitales, muestra el análisis de una empresa agroindustrial entrerriana, la construcción conjunta con la empresa de un diagnóstico y definición de objetivos en relación a las inversiones, para, finalmente, realizar la propuesta de una cartera de inversiones de cobertura acorde a la realidad e intereses de la empresa objeto de estudio y acompañamiento.

Las etapas fueron desarrollándose a partir de un trabajo de campo en base a entrevistas y análisis de instrumentos financieros disponibles en el mercado argentino. Por otro lado, se diseñó y ejecutó la estrategia de inversiones, es importante destacar que se realizó a través de dos Agentes de Liquidación y Compensación.

Esta experiencia intenta aportar en el mundo del mercado de capitales, una forma de relacionarse con una empresa y dos ALyC, en el rol de acompañamiento en los primeros pasos de esta actividad novedosa para la empresa.

Se destaca la importancia de conocer los objetivos de la inversión, el ¿para qué?, el horizonte de inversión, el ¿para cuándo?, y el monto a invertir, el ¿cuánto?

Se deja en evidencia que la forma de mostrar la información dependerá de cada destinatario, en este caso la gerencia de la empresa, y que ésta deberá exhibirse “entendible” para el mismo.

Iniciar el camino de las inversiones en el mercado de capitales con una cartera para cobertura, parece ser adecuado en virtud del perfil del inversor que se inicia en este mundo.

El rol desempeñado de acompañamiento al empresario en este camino no solo es elaborar y seguir una cartera de inversiones, sino que, a palabras del empresario es de ser un “traductor” de los términos propios del mercado de capitales. De esta manera se empieza a perder la desconfianza hacia lo no conocido.

Introducción

"Formar un especialista en condiciones de responder a la demanda de organizaciones que requieran financiarse por medio de instrumentos financieros no tradicionales y que sea capaz de desempeñarse como asesor u operador externo, así como formar parte de las estructuras administrativas de organizaciones públicas o privadas que necesiten un soporte capacitado en el diseño de la adecuada diversificación de sus inversiones"[1] es uno de los objetivos de la presente carrera de posgrado.

Este trabajo busca cumplir con brindar asesoramiento y acompañamiento a Pymes entrerrianas en decisiones de inversión. Con, al menos, dos beneficiados: la empresa y el profesional.

Será de gran utilidad para una empresa entrerriana recibir un aporte y acompañamiento con la propuesta de una nueva forma de aplicación de sus fondos, diversificando aún más sus fuentes de ingresos y, además, podría ser el inicio de un área específica en la misma.

Para el profesional, se presenta la oportunidad de transitar un proceso de aprendizaje, actualización y profundización con el estudio de un problema de interés. El trabajo posibilitó la aplicación práctica de lo aprendido en el posgrado, en una empresa entrerriana y con activos financieros que ofrece el mercado de capitales argentino.

Este trabajo final integrador buscará responder a las siguientes preguntas: ¿qué particularidades tiene la Pyme objeto del estudio? ¿cuál es el perfil de inversión de esta Pyme? ¿cuáles son los objetivos de la Pyme al invertir en el mercado de capitales? ¿qué posibilidades de inversión le ofrece el mercado de capitales a la Pyme? ¿qué características podría tener una cartera de inversiones de capitales que se adapte al caso de estudio? ¿cómo se puede medir el desempeño de la cartera de inversión?

La metodología para responder a las preguntas y objetivos propuestos en el presente trabajo requirió un tipo de diseño flexible mixto, se utilizó información primaria que se obtuvo por medio de un

[1] Extraído de "Objetivos", UNER, Facultad de Ciencias Económicas, Posgrado Especialización en Mercado de Capitales, https://www.fceco.uner.edu.ar/mercados-de-capitales/#1513633892989-0d55f2da-6518cc6c-99ca1b0b-3f2d

trabajo de campo y también información secundaria. La información recolectada y analizada se complementó para responder a los objetivos propuestos.

Se buscó desarrollar una descripción y análisis de un caso en particular: una Pyme agroindustrial de la ciudad de Viale, departamento Paraná, provincia de Entre Ríos que tiene interés en conocer las herramientas que brinda el mercado de capitales y por lo tanto considera importante un acompañamiento en este camino. Este sostén es el que se intenta brindar a través de la presente propuesta.

El trabajo de campo se desarrolló utilizando las siguientes técnicas:

Por un lado, entrevistas a la gerencia de la empresa para conocer sobre la misma y los objetivos que persigue con las inversiones en el mercado de capitales. Además, para identificar si las características de las actividades contienen restricciones para operar en el mercado de capitales. De estas entrevistas, y en virtud de la forma de relacionarse (la empresa) con los Agentes de Liquidación y Compensación (en adelante ALyC), se arribó al acuerdo de que el estudiante propicie de nexo entre la empresa y los asesores de los ALyC y de esta manera concretar el acompañamiento que la empresa necesita en sus primeros pasos en el mercado de capitales.

Por otro lado, entrevistas a asesores financieros que ya se encuentran trabajando para los ALyC (Balanz y Leiva) para acordar una metodología de trabajo.

De este conjunto de entrevistas se obtuvo un conocimiento de la empresa en general y de su sector financiero en particular, se fue gestando la metodología de trabajo, la necesidad a cubrir por medio de inversiones el mercado de capitales y el objetivo de la misma. Previamente a la elección del tipo de inversión a realizar (cobertura), se exploraron distintos tipos de activos financieros disponibles, se analizaron objetivos que se podían perseguir, diversos horizontes de inversión y perfiles de riesgos.

Lo que sigue, es el resultado de este trabajo, se exponen los avances y las conclusiones obtenidas en cada objetivo propuesto.

Escenario Inicial

Los disparadores para comenzar a generar una imagen de la empresa objeto de estudio son preguntas, y la primera de ellas es: ¿a qué se dedica la empresa, cuál es su actividad económica?

Luego se sigue indagando para intentar descubrir si: ¿se puede armar una cartera de inversión para una pyme agroindustrial? ¿De qué manera se puede llevar la idea a la práctica? ¿Cuál va a ser el rol a desempeñar, de diseño teórico, de ejecución práctica, de inversión directa, o por medio de intermediarios?

Una vez tomada la decisión de invertir ¿cuáles serán los parámetros de comparación para analizar la evolución de la cartera y el cumplimiento o no del objetivo? ¿Cuál es el benchmark?

Como se mencionó, el presente trabajo final fue diseñado y ejecutado en base a etapas consecutivas, a continuación, se desarrollarán las mismas, las que serán mostradas didácticamente.

Actividad Económica de la Empresa

La empresa objeto de análisis se encuentra en el sector agroindustrial avícola, la misma desarrolla todas las etapas de la cadena de valor, desde la crianza de las aves reproductoras hasta la comercialización de productos terminados.

Las etapas propias de la avicultura están constituidas por: recría, reproducción, incubación, crianza, faena, elaboración de subproductos y comercialización en mercado interno y externo.

Por otro lado, desarrolla actividades anexas a la avicultura y que pueden ser independientes como: elaboración de alimentos balanceados para animales, producción agrícola y acopio de cereales y oleaginosas.

Particularidades del Flujo de Fondos Para Pagos

Al desarrollar una diversa gama de actividades económicas tiene proveedores de materias primas e insumos tanto nacionales como extranjeros.

En referencia a la moneda de pago de los insumos nacionales, en su mayoría, están nominados en moneda local, pero hay algunos (principalmente los relacionados a la actividad agrícola y a la fabricación de alimentos balanceados) que están nominados en moneda extranjera (dolarizados). Lógicamente, los que son importados en forma directa por la empresa, también están nominados en moneda extranjera. Cabe aclarar que la empresa es tanto exportadora como importadora.

Es así, que en los últimos años se vio incrementada la cantidad de productos comprados en el país que están nominados en dólares estadounidenses. Se encuentran muy presentes, aún, en la memoria empresarial, las variaciones constantes que sufrió el tipo de cambio en el último lustro, notando un considerable aumento de productos dolarizados a medida que el tipo de cambio parecía no dejar de aumentar. Esta incertidumbre y sensación de no saber hasta cuánto se incrementará el tipo de cambio y por ende hasta cuánto aumentarán los costos, ha empezado a calmarse debido a que desde inicios del año 2024 el valor del tipo de cambio se ha ido incrementando a un ritmo más sereno, más predecible y con expectativas de que siga de esta misma manera de acuerdo a lo expresado por el gobierno actual.

La actual calma cambiaria (hasta agosto de 2024, al menos) no descarta la necesidad de buscar mecanismos que disminuyan o moderen la exposición a los egresos nominados en moneda extranjera.

Tipos de Cambio de Referencia

Se pueden diferenciar dos tipos de proveedores: nacionales y extranjeros (importaciones).

Para el pago a los proveedores nacionales, el tipo de cambio utilizado como referencia es el “divisa vendedor del Banco de la Nación Argentina (BNA)”. En el caso del pago de las importaciones, el tipo de cambio es el oficial mayorista operado por medio del banco Patagonia SA, esta entidad financiera es por la cual canalizan las operaciones de comercio exterior. En la práctica, este tipo de cambio, es similar al tipo de cambio divisa vendedor del BNA.

Definición del objeto del presente acompañamiento

El análisis y las definiciones de objetivos se realizaron conjuntamente con la empresa en base a los siguiente tres factores: incremento de materias primas de proveedores nacionales nominadas en dólares estadounidenses; necesidad de realizar importaciones sobretodo de bienes de capital; y la posibilidad de una variación brusca en el tipo de cambio. Se identificó como un riesgo el valor del tipo de cambio, por tal motivo, resultó imperioso intentar disminuir este riesgo con la utilización de instrumentos financieros.

Se llegó a la conclusión que el objetivo de la empresa, para este caso, consistió en disminuir el riesgo asociado a la variación del tipo de cambio del dólar estadounidense mediante la utilización de instrumentos financieros disponibles.

La Empresa y el Mercado de Capitales

Luego de identificar el objetivo de la empresa, es necesario ahondar sobre temas relacionados a la familiaridad de la empresa con el mercado de capitales.

En este punto y para poder avanzar con el trabajo es preciso saber si la empresa: ¿tiene conocimientos del mercado de capitales? ¿Actualmente realiza inversiones financieras en el mercado de capitales? Y en el caso de realizar inversiones financieras ¿qué tipo de instrumentos utiliza? ¿Las mismas tienen algún objetivo específico?

En el pasado, bastaba con hacer inversiones en plazos fijos, en pesos o en dólares, en una entidad financiera (bancos), cuando se permitía.

Luego se iniciaron inversiones en fondos comunes de inversión (FCI), también en entidades financieras porque daba mayor flexibilidad a la hora de disponer de los fondos, esto ocasionó un aumento en la utilización de estos instrumentos en detrimento de la utilización de los plazos fijos.

En la actualidad, además de invertir en FCI a través de los bancos: Macro, Patagonia y Galicia, también posee una cuenta comitente habilitada en Balanz SAU (en adelante Balanz)[2] y en Leiva Hermanos SA (en adelante Leiva)[3]. Tanto Balanz como Leiva son Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC) controlados por la Comisión Nacional de Valores (en adelante CNV) y auditado por los mercados en los cuales las firmas tiene membresía.

En Balanz ya cuenta con fondos que se encuentran invertidos en fondos comunes de inversión, en cambio en Leiva aún no ha realizado inversiones.

La operatoria con ambas instituciones (ALyC) es por medio de asesores comerciales que reciben las instrucciones del gerente de la empresa para ejecutar las órdenes de compra y/o venta de activos financieros.

Flujo de Fondos

En base a una proyección de fondos, nominados en moneda extranjera, necesarios para cancelar obligaciones ya contraídas por la empresa y cuyos vencimientos operan en los próximos meses, los que se exponen seguidamente, en la Figura 1 el flujo total para realizar la estrategia de cobertura y en la Figura 2 se divide el mismo flujo para ser destinado a cada una de las ALyC.

[2] *BALANZ* CAPITAL VALORES S.A.U. Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral N°210 ante la CNV. Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión N° 62 ante la CNV. Agente miembro de BYMA, MAE, MAV y Rofex. Av. Corrientes 316, piso 3, CABA. INSCRIPTO ANTE IGJ BAJO EL N° 13981 DEL LIBRO 40, TOMO — SOCIEDAD POR ACCIONES. CUIT: 30-71063067-0. https://balanz.com/empresa/

[3] *Leiva Hermanos SA es agente de Liquidación y Compensación Integral Agroindustrial (ALyC I AGRO) autorizado por la Comisión Nacional de Valores bajo Matrícula N° 630 y Agente Colocador de Fondos Comunes de Inversión (ACDI) con Matrícula N°52. https://www.leivahnos.com.ar/home-bursatil/*

Figura 1

Flujo de fondos en USD a destinar para estratégia de cobertura

Flujo de fondos totales

Mes/año	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	Total
Dólares	46.000	127.000	63.000	350.000	75.000	75.000	35.000	20.000	20.000	20.000	**831.000**

Además, la empresa pretende dividir en partes iguales este flujo de fondos para administrar una cartera en cada una de la ALyC en donde puede operar.

Figura 2

División de fondos para cada ALyC

Flujo de fondos para cada ALyC

Mes/año	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	Total
Dólares	23.000	63.500	31.500	175.000	37.500	37.500	17.500	10.000	10.000	10.000	**415.500**

Plan de Acción

El paso siguiente es elaborar y presentar a la gerencia de la empresa los posibles instrumentos financieros para que, por medio de los agentes, constituya una cartera de inversiones que pueda ayudar a disminuir el riesgo de tipo de cambio para el horizonte planeado.

Lineamientos Generales

Los lineamientos generales para la presentación del plan de acción a la gerencia resumen la hoja de ruta de los pasos a seguir dentro de un marco teórico. Este enfoque buscará utilizar un vocabulario accesible para el empresario que no está familiarizado con los términos del mercado financiero, facilitando así la comprensión del tipo de inversiones que se realizarán.

En primer lugar y debido a su importancia en la estrategia se expondrán cuestiones referentes al tipo de cambio, en segundo lugar, las particularidades a tener en cuenta en razón de que la empresa realiza importaciones y esto genera restricciones sobre operar algunos activos financieros, en tercer lugar, los instrumentos financieros que se consideran apropiados para armar la cartera.

Se comenzará por los instrumentos en los que ya se encuentra invirtiendo la empresa para ir avanzando hacia los demás. En cada uno de estos se realiza una descripción en general del mismo y luego ciertas particularidades a tener en cuenta en el afán de elaborar la cartera de cobertura que se adapte a las necesidades de la empresa.

Tipo de Cambio

El tipo de cambio es la relación de equivalencia que hay entre dos monedas. También puede ser expresado como el precio de una moneda en relación a otra. En nuestro caso es cuantos pesos equivalen a un dólar estadounidense.

Debido a que el riesgo a cubrir es el tipo de cambio del dólar estadounidense, es apropiado estudiar su comportamiento al menos durante el tiempo que ha transcurrido desde inicios del actual gobierno y con la expectativa de que el comportamiento pasado se mantenga durante, al menos, los próximos meses.

Valores del tipo de cambio desde el 31/12/2023 a la fecha de análisis (último cierre de mes disponible al momento del análisis: 30/08/2024).

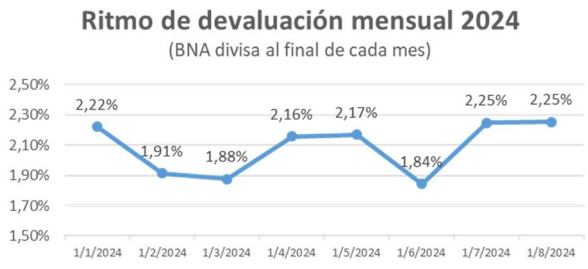
Figura 3

Evolución del tipo de cambio al cierre de cada mes

Fecha	BNA divisa venta	Variación mensual %
31/12/2023	808,45	
31/01/2024	826,40	2,22%
28/02/2024	842,20	1,91%
31/03/2024	858,00	1,88%
30/04/2024	876,50	2,16%
31/05/2024	895,50	2,17%
30/06/2024	912,00	1,84%
31/07/2024	932,50	2,25%
30/08/2024	953,50	2,25%

Figura 4

Variación mensual del tipo de cambio BNA divisa



Nota. Valores tomados de la web del Banco de la Nación Argentina, https://bna.com.ar/Personas

Como puede observarse, en la **Figura 3**, desde finales de diciembre de 2023 hasta finales de agosto de 2024 el ritmo de devaluación no ha superado el 2,3% mensual. Esto da cierta serenidad respecto a las expectativas de una posible devaluación brusca y también nos permite realizar una proyección orientativa de qué valor tendrá el dólar en un futuro si se sigue comportando de la misma manera que los últimos meses.

Proyección del Tipo de Cambio

En base a la evolución reciente según se muestra en la **Figura 4**, se puede realizar una proyección que toma en cuenta la variación de los últimos dos meses y hasta el horizonte de junio del próximo año, que es el horizonte de inversión a analizar. A pesar de que las autoridades monetarias y el ejecutivo nacional proyectan una devaluación mensual del 2%, se ha priorizado el uso de la tasa del 2,25%, ya que refleja la devaluación efectiva de los últimos dos meses. Esta proyección que se muestra en la **Figura 5**, servirá de guía cuando se analicen los instrumentos financieros.

Figura 5

Proyección del tipo de cambio en base a la variación de los últimos dos meses

Fecha	Variación mensual %	USD estimado
30/8/2024	Spot	953,50
30/9/2024	2,25%	974,95
31/10/2024	2,25%	996,89
30/11/2024	2,25%	1.019,32
30/12/2024	2,25%	1.042,25
31/1/2025	2,25%	1.065,71
28/2/2025	2,25%	1.089,68
31/3/2025	2,25%	1.114,20
30/4/2025	2,25%	1.139,27
31/5/2025	2,25%	1.164,91
30/6/2025	2,25%	1.191,12
31/7/2025	2,25%	1.217,92

Restricciones de una Empresa Importadora

La empresa realiza importaciones que cancela a través del banco Patagonia, al valor del tipo de cambio oficial al acceder al Mercado Libre de Cambios (MLC). Esta posibilidad le genera algunas

limitaciones a la hora de adquirir dólares o instrumentos financieros denominados en esa moneda establecidos originalmente en la Comunicación A 7030 del BCRA y modificatorias[4].

La gerencia de la empresa expresa que es importante no perder la posibilidad de acceder al dólar oficial para realizar las importaciones (aunque sea temporal), ya que de ocurrir esto, ocasionaría inconvenientes en la operatoria empresarial que no se está dispuesto a tener que atravesar.

Entre las limitaciones impuestas, se pueden mencionar:

* No comprar dólar MEP o CCL (compra de activo financiero en Pesos "$" y venta en dólares "USD")

*No adquirir CEDEAR (Certificados de depósitos argentinos, que son instrumentos emitidos en Argentina que representan activos financieros del exterior no listados en el país), obligaciones negociables con jurisdicción extranjera, criptoactivos y/o títulos valores a entidades depositarias del exterior/emitidos por no residente con liquidación en pesos.

Instrumentos Financieros

En virtud de estas restricciones es que se exponen los instrumentos financieros que están a disposición para utilizarse a fin de cumplir el objetivo de cobertura.

Fondos Comunes de Inversión

Actualmente la empresa ya tiene inversiones en algunos fondos comunes de inversión (FCI) por lo que es acertado comenzar por este tipo de activos. Repasando primero las características particulares de estos instrumentos para luego mostrar en cuáles está invirtiendo actualmente la empresa.

Los fondos comunes de inversión son instrumentos de inversión colectiva, que se constituyen con diferentes objetivos y permiten acceder a un conjunto de activos financieros en una sola colocación, adquiriendo lo que se denomina cuota parte. Una cuota parte representa una porción del total de activos financieros en los que invierte el fondo común que es administrado por profesionales en la materia, de

[4] En particular la Comunicación A 7552 del 21/07/2022.

este modo, se logra una diversificación de cartera sin necesidad de colocar montos elevados. Además, tienen la ventaja de liquidar total o parcialmente su participación en cualquier momento sin la obligación de esperar una fecha, como por ejemplo en un plazo fijo.

La adquisición de cuotas partes en un fondo común de inversión se denomina suscripción y la venta de las mismas se denomina rescate.

Entonces, los fondos adecuados para la estrategia, son aquellos que buscan obtener rendimientos similares o superiores a la evolución del dólar oficial en el mediano plazo, como son los ejemplos que se mostrarán.

Anticipando a la estrategia, la utilización de este tipo de instrumentos puede ser apropiada para los plazos más cortos en el caso de que no se encuentre disponible otro instrumento acorde o bien en una combinación con otro instrumento.

Es oportuno aclarar que cuando se encuentra la expresión “dólar linked” o similar, ésta hace referencia a que la inversión o el activo financiero tiende a tener el mismo comportamiento que el dólar, coloquialmente se dice que está linkeado (atado o conectado) al dólar oficial.

Otra expresión es “sintéticos” dólar linked, en este caso se hace referencia a una combinación de más de un activo financiero en busca de un objetivo, en este caso, el objetivo es acompañar a la evolución del dólar oficial. Más adelante se verán más detalles de este tipo de inversiones.

Fondos Comunes de Inversión utilizados actualmente. La empresa posee inversiones en tres entidades: Balanz, banco Galicia y en banco Patagonia. En Balanz: en el FCI denominado Balanz renta fija dólar Linked, en el banco Galicia: en el FCI Fima capital plus y en el banco Patagonia: en el FCI Lombard renta fija. El objetivo o benchmark declarado por estos tres fondos era el seguimiento de la evolución del tipo de cambio del dólar oficial (fecha de consulta: 17 de septiembre de 2024).

Con la idea de mostrar en qué activos financieros se está invirtiendo a través de estos fondos se muestra a continuación la composición informada por estos en cada una de sus páginas web.

Balanz Renta Fija Dólar Linked. Es uno de los fondos en donde invierte en Balanz y cuya composición se pude observar en el sitio web y en la plataforma para usuarios, y se muestra de manera sintética en el **Figura 6**, dentro de este conjunto de instrumentos, los sintéticos son los que presentan la mayor participación porcentual.

Figura 6

Balanz FCI Renta Fija Dólar Linked. Composición de la cartera

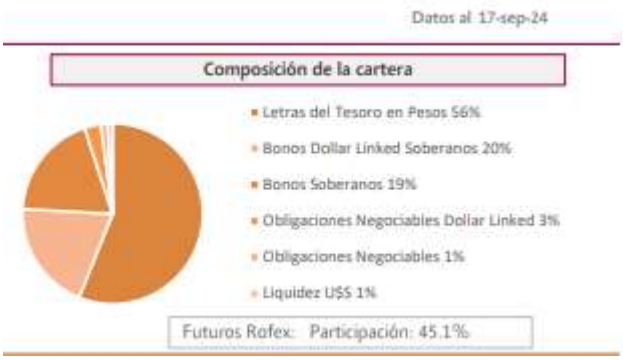


Nota. Adaptado de web de Balanz, https://balanz.com/inversiones/fondos/renta-fija-dolar-linked/

Fima Capital Plus. Este fondo es utilizado por medio de la plataforma web del banco Galicia, la ventaja es la acreditación directa en la cuenta bancaria. La composición se encuentra informada a través de la página web del banco, que se expone en la Figura 7 y cuya mayor participación porcentual es para los bonos soberanos.

Figura 7

Fondos Fima FCI Fima Capital Plus. Composición de la cartera



Nota. Adaptado de web Fima, https://www.fondosfima.com.ar/content/dam/galicia/fima/arbol-pdf/folletos-semanales/fimacapitalplus.pdf

Lombard Renta Fija. Este fondo es utilizado por medio de la plataforma web del banco Patagonia, la ventaja es la acreditación directa en la cuenta bancaria. La composición se encuentra informada a través de la página web del banco, según se muestra en la **Figura 8**, como puede observarse la mayor ponderación entre los activos es el de los futuros.

Figura 8

Fondos Lombard Capital FCI Lombard Renta Fija. Composición de la cartera

Cobertura USD	Ponderación
Futuros	53,7%
ON Dólar Linked	26,0%
Tít. Públicos Dólar Linked	1,3%
Bonos Dual CER - Dólar Linked	0,0%
Ratio de Cobertura	**81,0%**

Nota. Adapto de web banco Patagonia, https://www.bancopatagonia.com.ar/fondos/lombard_renta_fija.pdf

Títulos Soberanos Dólar Linked

Son títulos de deuda emitida por el estado nacional que pagan, tanto intereses (en algunos casos) como capital, en pesos equivalentes al tipo de cambio oficial de ese momento. Una sutil aclaración: cuando el pago se realiza con pesos equivalentes a dólares, se denominan “dólar linked”; en cambio, cuando el pago se hace en dólares, se denominan “hard dólar”. El tipo de cambio utilizado como referencia por este tipo de activos es el denominado dólar de la Comunicación A 3500 del Banco Central de la República Argentina (que se puede encontrar expresado de las siguientes maneras: Dólar A3500 o Dólar Com. A3500).

Es decir que, estos títulos desde el punto de vista de su valor técnico, deberían reflejar las variaciones del tipo de cambio oficial. La cotización de los mismos dependerá de su paridad y por lo tanto su riesgo está atado a su cotización de mercado.

A la fecha de elaboración del presente trabajo se pueden encontrar algunos ejemplos de bonos dolar linked, se muestran en la **Figura 9** un resumen de las cotizaciones al 17 de septiembre de 2024 y luego se brindan más detalles sobre las condiciones de emisión de los mismos.

Figura 9

Detalle de Bonos, Cotización y Vencimiento

Bono	Precio $ c/100USD	Vence	Tasa
TV25	97.300,00	31/03/2025	0,50%
TZV25	97.980,00	30/06/2025	0,00%
TZVD5	100.000,00	15/12/2025	0,00%
TZV26	91.100,00	30/06/2026	0,00%

Nota. Adaptación de web Open Bymadata; https://open.bymadata.com.ar/#/dashboard

El bono ticker TV25 es un bono emitido por el Gobierno Nacional el 18/09/2023 con vencimiento el 31/03/2025, devenga intereses a la tasa del 0,50% nominal anual, pagaderos los días 31 de marzo de 2024, 30 septiembre de 2024 y 31 de marzo de 2025. Amortización (pago del capital) íntegramente al vencimiento al tipo de cambio aplicable[5]. Es un bono apropiado para cubrir el flujo hasta el 31/03/2025.

El bono ticker TZV25 es un bono emitido por el Gobierno Nacional el 28/02/2024 con vencimiento el 30/06/2025, no devenga intereses y amortiza íntegramente al vencimiento al tipo de cambio aplicable[6]

Es un bono apropiado para cubrir el flujo hasta el 30/06/2025.

Tanto el bono ticker TZVD5 como el TZV26 tienen vencimientos posteriores al horizonte de la cartera. Igualmente pueden ser utilizados para ir cubriendo la posición de cobertura.

Como estos bonos amortizan al vencimiento, aún preservan su capital, por lo tanto, haciendo una división entre la valuación y el valor nominal podemos deducir el tipo de cambio implícito de cada bono y a este resultado lo podemos comparar con el tipo de cambio a futuro estimado anteriormente. Esta

[5] https://open.bymadata.com.ar/#/technical-detail-bond?symbol=TV25&settlementType=2
[6] https://open.bymadata.com.ar/#/technical-detail-bond?symbol=TZV25&settlementType=2

comparación nos puede orientar para saber si hoy se estaría pagando más o menos por un valor futuro esperado. En el caso del TV25 hoy estaríamos pagando $973 por algo que estimamos que en el futuro esté $1.114,20, como se ve en la **Figura 10** a continuación.

Figura 10

Comparación de valores de tipo de cambio

Bono	Precio $ c/1USD	USD estimado
TV25	973,00	1.114,20
TZV25	979,80	1.191,11
TZVD5	1.000,00	Fuera de horizonte temporal
TZV26	911,00	

Futuros

Como indican Pantanetti y Marín (2022) un futuro es un contrato en el que las partes acuerdan comprar o vender un activo a un precio fijo preestablecido y en una fecha determinada. Los instrumentos son instrumentos derivados, dado que los valores que se negocian derivan o dependen de otro activo, llamado subyacente.

Al momento de la compra del contrato no se debe pagar un precio por el mismo, sino que, ambas partes deben constituir una garantía cuya función es la de asegurar el cumplimiento de la obligación emanada del contrato. Si bien no hay un precio por el contrato si hay costos asociados: aranceles del bróker, derechos de la cámara compensadora y los impuestos del Estado.

Quienes utilizan este tipo de contratos para reducir los riesgos asociados al valor del subyacente se designan como coberturistas.

En este caso el subyacente sobre el cual se quiere reducir los riesgos asociados es el dólar estadounidense y para este activo existen los contratos de futuros sobre el dólar.

Contratos de Dólar Futuro

En el contrato de futuro sobre dólar estadounidense, el subyacente es el dólar estadounidense. Cada contrato representa USD1.000 (un mil dólares), y no hay entrega física del subyacente al vencimiento, sino que se van generando liquidaciones diarias según la diferencia entre el precio original del contrato y el precio de ajuste final[7]. Las diferencias diarias de liquidan en pesos argentinos.

El tipo de cambio de referencia es calculado y publicado diariamente por el Banco Central de la República Argentina, conforme a lo dispuesto por la Comunicación "A" 3500 del día de vencimiento del contrato.

Diferencias Diarias. Diariamente se liquidan las diferencias por variación del valor del contrato, por lo cual, se debe disponer de un margen de garantía para cubrir estas variaciones. Las garantías pueden ser tanto dinero en efectivo como activos financieros. En la práctica es recomendable dejar en garantía un activo financiero que durante el plazo del contrato vaya generando intereses y una parte en efectivo para cubrir las diferencias diarias.

Márgenes de Garantía. Las operaciones realizadas con futuros implican una obligación futura que se deberá cumplimentar. Como no hay entrega física del activo subyacente, sino que las variaciones de precio se liquidan diariamente generando ingresos o egresos dentro de la comitente, existe la posibilidad de incumplimiento. Para sortear este inconveniente, el mercado, a través de la cámara de compensación, instituye el concepto de garantía.

El margen de garantía es un monto de dinero (puede reemplazarse por un activo financiero) que las partes del contrato deben mantener en tanto tengan posiciones abiertas[8].

Márgenes de garantía por cada contrato futuro abierto se muestran en la **Figura 11.**

[7] Pantanetti M. y Marín G., 2022, p. 83

[8] Pantanetti M. y Marín G., 2022, p. 74 y 75

Figura 11

Márgenes de garantía por cada contrato futuro abierto

Posición mes	Margen $
1	125.000
2	130.000
3	133.000
4	137.000
5	142.000
6	147.000
7	154.000
8	160.000
9	165.000
10	168.000
11	174.000
12	180.000

Nota. Adaptación web Argentina Clearing, https://argentinaclearing.com.ar/docs/listado-de-margenes/

Cotizaciones de los Contratos de Dólar Futuro.

Muestra de la información publicada en sitio web de Matba Rofex. Podemos leerlo como la visión del mercado de cuanto cotizará el dólar a esas fechas se muestra en la **Figura 12**.

Figura 12

Cotizaciones de Contratos de Dólar Futuro

Contrato	USD Rofex
DLR092024	972,00
DLR102024	1.004,50
DLR112024	1.041,00
DLR122024	1.080,00
DLR012025	1.127,00
DLR022025	1.166,00
DLR032025	1.207,00
DLR042025	1.248,00
DLR052025	1.288,50
DLR062025	1.325,00

Nota. Adaptación en base a valores Rofex del 27/09/24, (https://matbarofex.com.ar/)

Los contratos de dólar futuro pueden utilizarse para todos los períodos del horizonte de la cartera, pero es conveniente analizar, también la siguiente opción para buscar, además, rentabilizar los fondos disponibles.

Sintético De Dólar Linked

Es una combinación, de un contrato futuro de dólar con otro instrumento de renta fija que permite generar intereses entre el momento de la adquisición del contrato y su vencimiento.

Operatoria Simplificada. El siguiente esquema presentado en la **Figura 13** es una simplificación de la conformación de un instrumento sintético.

Para que una combinación entre activos sea conveniente lo primero que es necesario que coincidan son los plazos, luego se puede generar una diferencia a favor en el caso de que la tasa implícita del contrato futuro sea menor a la tasa que se pueda obtener con la inversión en el otro activo financiero.

Figura 13

Sintético de Dólar Linked



La tasa implícita del contrato de dólar futuro se puede calcular por diferencial entre el valor a futuro del dólar y el valor presente o spot.

Tasa Directa Implícita en Contratos de Dólar Futuro. A fin de tener un parámetro de qué tasa deberíamos buscar en el instrumento de renta fija para convertir la operación en un instrumento sintético

en rentable podemos calcular la tasa de interés directa implícita de cada contrato de dólar futuro, este cálculo se muestra en la **Figura 14**, de esta manera obtenemos un parámetro de comparación.

Figura 14

Tasa Directa Implícita de Devaluación

Contrato	USD Rofex	USD spot 27/09/24	Tasa directa implícita
DLR092024	972,00	970,00	0,21%
DLR102024	1.004,50	970,00	3,56%
DLR112024	1.041,00	970,00	7,32%
DLR122024	1.080,00	970,00	11,34%
DLR012025	1.127,00	970,00	16,19%
DLR022025	1.166,00	970,00	20,21%
DLR032025	1.207,00	970,00	24,43%
DLR042025	1.248,00	970,00	28,66%
DLR052025	1.288,50	970,00	32,84%
DLR062025	1.325,00	970,00	36,60%

Haciendo la comparación de tasas, para cada plazo, entre el activo a adquirir y el del contrato de dólar futuro se puede estimar si con la operación se van a obtener beneficios además de cobertura.

Pagaré Bursátil Dólar Linked

Un pagaré bursátil es una promesa por parte del emisor de pago al beneficiario en una fecha futura establecida un monto determinado.

Los pagarés bursátiles[9] se negocian en el Mercado Argentino de Valores SA (MAV)[10], pueden emitirse tanto en pesos como en dólares estadounidenses y en este último caso cuenta con dos alternativas: dólar linked o dólar hard.

En la alternativa en pesos, tanto la emisión como la liquidación, es en pesos.

[9] https://www.mav-sa.com.ar/productos/productos-mav/pagare-bursatil/

[10] *El MAV es el único Mercado del país especialista en financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, las economías regionales y los instrumentos no estandarizados (según acuerdo con Bolsas y Mercados Argentinos, BYMA). Declara tener como objetivo posibilitar y facilitar el acceso al mercado de capitales a las pymes.*

En la alternativa en dólares tipo dólar linked, tanto la emisión como la liquidación, se realizan en pesos al tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina vendedor billete o al tipo de cambio A3500 del Banco Central del República Argentina.

La alternativa en dólares tipo hard dólar, tanto la emisión como la liquidación, se realizan en dólares estadounidenses.

La ventaja de este instrumento es que ofrece una cobertura perfecta ya que la alternativa en dólares tipo dólar linked permite cubrir el riesgo de tipo de cambio al adquirir el instrumento en pesos y luego recibir pesos al tipo de cambio A3500 BCRA.

Las desventajas son que no tienen mercado secundario (o el menos es escaso) y en el caso de necesitar los fondos con anterioridad al vencimiento resultaría muy difícil obtenerlos, otra desventaja es que es posible no conseguir en cantidad (montos) y a fechas que coincidan con el flujo de fondos.

Obligaciones Negociables dólar linked y hard dólar.

Las obligaciones negociables representan deuda emitida por empresas del sector privado que ofrecen, además, una tasa de interés.

La liquidación puede ser tanto en pesos equivalentes al tipo de cambio de la fecha (en el caso de ser “dólar linked”) o en dólares (en el caso de ser “hard dólar”).

En el caso del cobro de intereses y/o capital en USD no configuran un incumplimiento de las normas de restricción siempre y cuando sean emitidas bajo legislación local

Tienen mayor liquidez que los pagarés.

Se deben considerar solamente las obligaciones negociables emitidas con Ley Argentina.

A modo de ejemplos, se exponen las siguientes obligaciones negociables, que a priori pueden formar parte de la cartera.

Obligación negociable emitida el 24/04/2023 por YPF SA, ticker YMCOO, con amortización al vencimiento el 25/04/2025, bajo Ley Argentina. (https://open.bymadata.com.ar/#/technical-detail-bond?symbol=YMCOO&settlementType=2) Apropiada para cubrir el flujo de fondos hasta abril de 2025.

Obligación negociable emitida el 26/06/2023 por San Miguel SA, ticker SNS9O, con amortización al vencimiento el 26/06/2025, bajo Ley Argentina. (https://open.bymadata.com.ar/#/technical-detail-bond?symbol=SNS9O&settlementType=2)

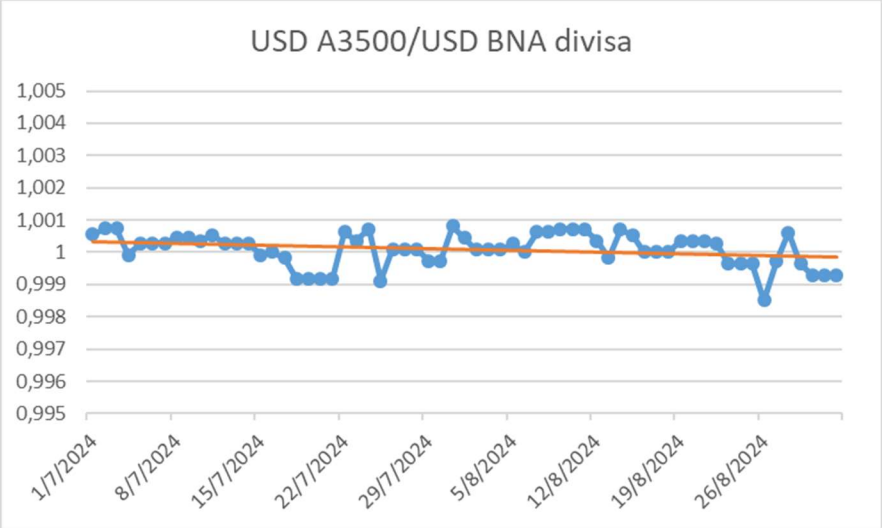
Apropiada para cubrir el flujo de fondos hasta junio de 2025.

El dólar del flujo de fondos y el dólar de instrumentos financieros

La estrategia de cobertura intentará seguir la evolución del tipo de cambio, por lo tanto, la variable de referencia (nuestro benchmark) va a ser justamente, el tipo de cambio.

Figura 15

Relación USD3500/USD BNA



Nota. Adaptación de valores publicados de dólar A3500 BCRA, *https://bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp?serie=272&detalle=Tipo%20de%20Cambio%20Mayorista%20($%20por%20USD)%20Comunicaci%F3n%20A%203500%A0-%20Referencia*, y dólar divisa venta BNA, https://bna.com.ar/Personas

Como se ha expuesto, los instrumentos financieros toman como referencia el dólar de la Comunicación A 3500 del BCRA y para los pagos a proveedores se toma como referencia el tipo de cambio divisa vendedor del BNA.

Por este motivo, se muestra a continuación, en la **Figura 15**, como se han comportado ambos, uno en relación al otro (USD3500/USD BNA) durante los meses de julio y agosto del año 2024.

Como puede observarse tienen una evolución prácticamente igual, por lo tanto, el dólar Com. A3500 del BCRA cumple con la condición de reflejar el mismo comportamiento que pueda tomar el dólar divisa vendedor BNA.

Flujo de Fondos en Pesos. Importe a invertir

Una vez que la empresa decidió cuál era el flujo de fondos sobre los que necesitaba cobertura, se procedió a plasmarlo en el tiempo, definiendo los montos por mes en dólares. Para poder valorizar en pesos equivalentes a la fecha de la inversión del monto flujo de fondos ya establecido, es necesario realizar la conversión de los dólares al tipo de cambio spot a la fecha de análisis. Esto se expone en la **Figura 16**, donde en primer lugar se muestran los meses correspondientes al flujo de fondos, luego los valores expresados en dólares, el tipo de cambio y finalmente la conversión a pesos a la fecha de análisis que fue el 23 de septiembre de 2024.

Figura 16

Flujo de fondos en USD y en Pesos para cobertura

Flujo de fondos totales en pesos

Mes/año	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	Total
Dólares	46.000	127.000	63.000	350.000	75.000	75.000	35.000	20.000	20.000	20.000	**831.000**
TC 23/9/24	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	
Pesos	44.413.000	122.618.500	60.826.500	337.925.000	72.412.500	72.412.500	33.792.500	19.310.000	19.310.000	19.310.000	**802.330.500**

Nota. El tipo de cambio utilizado es el vigente a la fecha de elaboración

Fondos Para Invertir en Cada ALyC

Como se mencionó anteriormente, es decisión de la empresa distribuir en partes iguales entre los dos ALyC (Balanz y Leiva) el importe destinado a armar la cartera de cobertura, como se observa en la **Figura 17**, tal objetivo se consiguió al dividir en la mitad el flujo de fondos total anteriormente expuesto.

Figura 17

Flujo de fondos en USD y en pesos para cobertura en cada uno de los ALyC

Flujo de fondos en pesos para cada ALyC

Mes/año	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	Total
Dólares	23.000	63.500	31.500	175.000	37.500	37.500	17.500	10.000	10.000	10.000	**415.500**
TC 23/9/24	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	965,50	
Pesos	22.206.500	61.309.250	30.413.250	168.962.500	36.206.250	36.206.250	16.896.250	9.655.000	9.655.000	9.655.000	**401.165.250**

Lo que sigue es realizar las transferencias de fondos a los ALyC. En el caso de Balanz ya contaba con los invertidos en FCI por lo tanto la transferencia es por la diferencia entre los fondos ya depositados con el total asignado expuesto en **Figura 17**.

Forma de operar con los ALyC. El procedimiento para operar con ambos agentes es similar. Los participantes son: el gerente de la empresa y el asesor financiero o responsable de cuenta comitente designado por la ALyC. El asesor financiero designado ejecuta las órdenes autorizadas por el gerente y además puede brindar asesoramiento.

De esta manera podemos observar que puede haber cierto tiempo entre que se planea la estrategia y se ejecuta la misma, a diferencia de lo que ocurre en un caso teórico en donde todo es instantáneo y por cifras exactas.

Evolución Mensual y por Tipo de Activo de la Cartera. Medición de Cumplimiento

Primero se mostrarán las valuaciones mensuales de las carteras, en pesos argentinos ($ARS), tomando como base a los resúmenes de las ALyC, considerando que es ésta la información a la que accede la empresa.

Para una mejor lectura y seguimiento de la evolución de la cartera se muestra discriminada por tipo de activo financiero: bonos, corporativos (obligaciones negociables), fondos comunes de inversión, letras, pesos (liquidez en $ARS) y pagarés.

Luego, haciendo una simple división entre los montos expresados en $ARS y el tipo de cambio a cada fecha se llega a la misma información expresada en dólares estadounidenses que es el benchmark de la cartera.

A partir de septiembre de 2024 se destinan fondos para armar la cartera de cobertura. Igualmente se exponen los saldos a partir de agosto de 2024.

Evolución mensual de la cartera. Comportamiento de la cartera en Balanz mensualmente en pesos y el equivalente en dólares estadounidenses al tipo de cambio divisa ventas BNA.

Con las aclaraciones de principio de este título se muestra a continuación, al igual que como se expondrá para Leiva, como se fue desempeñando la cartera en Balanz.

Primero haciendo una mirada de los cierres mensuales disponibles, luego evaluaciones en cada cierre de mes.

Para realizar las siguientes evaluaciones, se utilizaron los informes mensuales proporcionados por el agente. A continuación, en la **Figura 18**, se muestra un ejemplo de la información a la que accede la empresa.

Figura 18

Balanz. Informe mensual



Posición consolidada por concertación

BALANZ
FULL INVESTMENT HOUSE

Distribución por tipo de activos

Bonos

Especie	Descripción	Cantidad	Garantía	Precio	Valor Actual
TZV25	BONO TESORO NACIONAL 30/06/25 U$S CG	23.000,00	0.00	$ 1.029,00	$ 23.667.000

Cheques - Pagarés - Facturas

Especie	Descripción	Cantidad	Garantía	Precio	Valor Actual
#UMV280250118	#UMV280250118	36.000,00	0.00	$ 1.062,25	$ 38.240.999
#UMV310550156	#UMV310550156	10.000,00	0.00	$ 1.062,25	$ 10.622.500

Corporativos

Especie	Descripción	Cantidad	Garantía	Precio	Valor Actual
YMCOO	ON YPF S.A. 23 VTO.25/04/25 U$S CG EF	16.500,00	0.00	$ 1.050,00	$ 17.325.000

Fondos

Especie	Descripción	Cantidad	Garantía	Precio	Valor Actual

Para poder realizar las evaluaciones se procedió a trasladar esta información a una tabla de Excel, **Figura 19**, para posteriormente mostrar a través de una tabla dinámica las distintas evaluaciones y con un formato didáctico, más adelante se mostrarán ejemplos mensuales.

Figura 19

Recolección de información en Excel. Base de datos para tabla dinámica

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	Fecha ev	Activo	Especie	Descripción	Horizonte	Cantidad	Precio	Valuación $	TC	Valuación US
2	28/2/2025	Bonos	TZV25	Bono dólar linked vto 30/6/25	30/6/2025	11.500,00	1.029,00	11.833.500,00	1.064,75	11.113,88
3	28/2/2025	Bonos	TZV25	Bono dólar linked vto 30/6/25	31/7/2025	11.500,00	1.029,00	11.833.500,00	1.064,75	11.113,88
4	28/2/2025	Pagarés	UMV2802501	El Surco Tractores SA (Cohen) v	28/2/2025	36.000,00	1.062,25	38.241.000,00	1.064,75	35.915,47
5	28/2/2025	Pagarés	UMV3105501	El Surco Tractores SA (Cohen) v	31/5/2025	10.000,00	1.062,25	10.622.500,00	1.064,75	9.976,52
6	28/2/2025	Corporativos	YMCOO	ON YPF vto 25/4/25	30/4/2025	16.500,00	1.050,00	17.325.000,00	1.064,75	16.271,43
7	28/2/2025	FCI	PER3A	Balanz Performance 3	31/10/2024	678.459,62	6,34	4.299.398,61	1.064,75	4.037,94

Con esta tabulación, mostrada en la **Figura 19**, se pueden distinguir dos fechas importantes para nuestro objetivo: la fecha de evaluación (columna A) que permite situarnos al momento de la valuación y la denominada horizonte (columna E) que permite saber cuál es el destino temporal que le fue asignado al activo al momento de la adquisición.

La columna F de la **Figura 19** muestra las cantidades, este dato es de suma importancia cuando tenemos un mismo activo para distintos horizontes temporales, como es el caso de los bonos TZV25 y las cuotas partes de los FCI.

Las siguientes figuras son el resultado de esta forma de recolectar datos mostrados a través de tablas dinámicas, cuyo origen es la información tabulada de la forma mencionada en la **Figura 19**.

En las siguientes tres figuras se muestran, la evolución y composición de la cartera en forma mensual y en pesos **Figura 20**, el tipo de cambio vigente al último día del mes para realizar la conversión a dólares de la cartera **Figura 21**, y el resultado de la conversión a dólares de los importes mensuales **Figura 22**.

Figura 20

Balanz. Evolución mensual de la cartera en pesos ($ARS)

Valuación en $ARS	Meses						
Activos	31/8/2024	30/9/2024	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025
Bonos	0,00	0,00	21.873.000,00	22.471.000,00	23.805.000,00	23.920.000,00	23.667.000,00
Corporativos	0,00	0,00	15.840.000,00	15.922.500,00	16.830.000,00	16.943.850,00	17.325.000,00
FCI	82.925.249,02	405.992.875,63	127.389.912,34	124.088.580,98	125.209.405,73	131.110.217,64	315.463.853,49
Letras	0,00	0,00	36.658.125,00	45.422.051,64	46.719.351,00	48.665.300,04	41.895.000,00
Pesos	0,00	0,00	1.314.034,15	193.964,37	973.464,37	625.806,37	8.045.067,70
Pagarés	0,00	0,00	215.325.000,00	219.457.500,00	224.351.250,00	228.810.000,00	48.863.500,00
Total general	**82.925.249,02**	**405.992.875,63**	**418.400.071,49**	**427.555.596,99**	**437.888.471,10**	**450.075.174,05**	**455.259.421,19**

Figura 21

Tipo de cambio dólar divisa BNA. Cierres mensuales

Tipo de cambio	31/8/2024	30/9/2024	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025
BNA divisa venta	953,50	970,50	992,00	1.011,50	1.032,00	1.053,50	1.064,75

Figura 22

Balanz. Evolución mensual de la cartera en dólares (USD)

Valuaciones USD	Meses						
Activos	31/8/2024	30/9/2024	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025
Bonos	0,00	0,00	22.049,40	22.215,52	23.066,86	22.705,27	22.227,75
Corporativos	0,00	0,00	15.967,74	15.741,47	16.308,14	16.083,39	16.271,43
FCI	86.969,32	418.333,72	128.417,25	122.677,79	121.326,94	124.452,03	296.279,74
Letras	0,00	0,00	36.953,76	44.905,64	45.270,69	46.193,93	39.347,26
Pesos	0,00	0,00	1.324,63	191,76	943,28	594,03	7.596,85
Pagarés	0,00	0,00	217.061,49	216.962,43	217.394,62	217.190,32	45.891,99
Total general	**86.969,32**	**418.333,72**	**421.774,27**	**422.694,61**	**424.310,53**	**427.218,96**	**427.615,03**

Nota. Adaptación de los resumes de cierre mensual emitidos por Balanz

La información sobre los saldos mensuales muestra en cada una de esas fechas, pero también se puede mostrar eso mismo desde la perspectiva del objetivo temporal de cada activo, es decir de acuerdo al flujo de fondos que busca cubrir.

Las siguientes figuras que se mostrarán de la composición de cartera al final de cada mes serán expresadas en USD como resultado de la conversión de los saldos mensuales en pesos al tipo de cambio BNA divisa vendedor del final de cada mes.

En el caso de septiembre, que es el punto de partida, todos los fondos estaban en FCI, por lo tanto, se realizó la proyección asignándole una determinada cantidad de cuotas partes a cada mes futuro para luego ir adquiriendo los demás tipos de activos financieros.

La cartera al final del período quedó conformada de la siguiente manera como se muestra en la **Figura 23.**

Figura 23

Balanz. Evaluación septiembre de 2024

Fecha evaluación 30/9/2024

Horizonte USD	Proyección										
Activos	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Bonos									0,00		0,00
Corporativos							0,00				0,00
FCI	23.026,07	63.460,91	32.503,86	175.000,00	37.500,00	37.500,00	17.500,00	10.000,00	10.000,00	11.842,87	418.333,72
Letras					0,00	0,00					0,00
Pagarés				0,00	0,00			0,00			0,00
Total general	**23.026,07**	**63.460,91**	**32.503,86**	**175.000,00**	**37.500,00**	**37.500,00**	**17.500,00**	**10.000,00**	**10.000,00**	**11.842,87**	**418.333,72**

Nota. Adaptación del resumen mensual de Balanz

Durante el mes de octubre de 2024 se realizaron las primeras compras.

Bonos. Las adquisiciones de estos activos fueron las siguientes: Ticker TZV25. Emisor Gobierno Nacional. Vencimiento 30/06/2025. Cantidad: 23.000 Valor Nominal. Monto invertido: $22.138.737,98. Monto de cobertura esperada: USD23.000. Horizonte de inversión: junio y julio 2025 (USD11.500 cada mes). En julio se invertirá en FCI la mitad que corresponde a ese mes.

Corporativos. Las adquisiciones de estos activos fueron las siguientes: Ticker: YMCOO. Emisor YPF SA. Vencimiento 25/04/2025. Cantidad: 16.500 Valor Nominal. Monto invertido: $ 16.001.481,76. Monto de cobertura esperada: USD16.500. Horizonte de inversión: abril de 2025.

Sintético dólar linked. La combinación fue la siguiente: ***Letra.*** Ticker: S31M5. Vencimiento: 31/03/2025. Cantidad: 27.562.500. Monto invertido: $ 36.621.336,23. ***Futuro.*** Ticker: DLR032025. Vencimiento: 31/03/2025. Cantidad: 38 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.136,84. Monto de cobertura esperada: USD38.000. Horizonte de inversión: marzo de 2025.

Pagarés. Las adquisiciones de estos activos fueron las siguientes:

Ticker UMV31015114. Emisor El Surco Tractores SA. Vencimiento: 31/01/2025. Cantidad: 171.500 Valor Nominal. Monto invertido: $167.514.064,61. Monto de cobertura esperada: USD171.500. Horizonte de inversión: enero de 2025.

Ticker UMV280250118. Emisor: El Surco Tractores SA. Vencimiento: 28/02/2025. Cantidad: 36.000 Valor Nominal. Monto invertido: $ 35.061.213,04. Monto de cobertura esperada: USD36.000. Horizonte de inversión: febrero de 2025.

Ticker UMV UMV310550156. Emisor: El Surco Tractores SA. Vencimiento: 31/05/2025. Cantidad: 10.000 Valor Nominal. Monto de cobertura esperada: USD10.000. Monto invertido: $ 9.656.414,99. Horizonte de inversión: mayo de 2025.

Se mantienen posiciones en FCI para plazos más cortos y para cubrir saldos que no se alcanzaron con otros activos financieros.

La cartera al final del período quedó conformada de la siguiente manera en la **Figura 24**.

Figura 24

Balanz. Evaluación Octubre 2024

Fecha evaluación 31/10/2024

Horizonte USD Activos / Proyección	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025	31/3/2025	30/4/2025	31/5/2025	30/6/2025	31/7/2025	Total general
Bonos									11.024,70	11.024,70	22.049,40
Corporativos							15.967,74				15.967,74
FCI	21.916,64	63.876,67	32.774,58	3.896,17	1.574,05	561,05	1.558,47			2.259,63	128.417,25
Letras					0,00	36.953,76					36.953,76
Pesos	1.324,63										1.324,63
Pagarés				171.154,23	35.927,42			9.979,84			217.061,49
Total general	**23.241,27**	**63.876,67**	**32.774,58**	**175.050,40**	**37.501,47**	**37.514,80**	**17.526,21**	**9.979,84**	**11.024,70**	**13.284,33**	**421.774,27**

Nota. Adaptación del resumen mensual de Balanz

En noviembre de 2024, la empresa decidió no retirar fondos de la cartera.

Las cuotas partes de los FCI destinadas a cubrir el flujo de octubre se mantienen en cartera y se sigue su evolución siempre manteniéndolas identificadas con el período (31/10/2024).

Compras durante noviembre:

Sintético dólar linked. La combinación fue la siguiente: ***Letra.*** Ticker S28F5. Vencimiento 28/02/2025. Cantidad: 4.869.684. Monto invertido: $7.085.108,66. ***Futuro.*** Ticker DLR022025. Vencimiento: 28/02/2025. Cantidad: 7 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.083,50. Monto de cobertura esperada: USD7.000. Horizonte de inversión: febrero de 2025.

La cartera al final del período quedó conformada como se muestra en la **Figura 25**.

Figura 25

Balanz. Evaluación Noviembre 2024

Fecha evaluación 30/11/2024

Horizonte USD	Proyección										
Activos	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Bonos									11.107,76	11.107,76	22.215,52
Corporativos							15.741,47				15.741,47
FCI	21.725,54	65.772,44	32.974,37				1.567,97			637,46	122.677,79
Letras					7.029,34	37.876,30					44.905,64
Pesos		191,76									191,76
Pagarés				171.076,12	35.911,02			9.975,28			216.962,43
Total general	**21.725,54**	**65.964,20**	**32.974,37**	**171.076,12**	**42.940,36**	**37.876,30**	**17.309,44**	**9.975,28**	**11.107,76**	**11.745,22**	**422.694,61**

Nota. Adaptación del resumen mensual de Balanz

En diciembre de 2024, la empresa decidió, nuevamente, no retirar fondos de la cartera.

Las cuotas partes de los FCI destinadas a cubrir los flujos de octubre y de noviembre se mantienen en cartera y se sigue su evolución siempre manteniéndolas identificadas con el período (31/10/2024 y 30/11/2024).

La cartera al final del período quedó conformada como se muestra en la **Figura 26**.

Figura 26

Balanz. Evaluación Diciembre 2024

Fecha evaluación 31/12/2024

Horizonte USD	Proyección										
Activos	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Bonos									11.533,43	11.533,43	23.066,86
Corporativos							16.308,14				16.308,14
FCI	21.861,87	64.691,53	32.500,25				1.274,43			998,87	121.326,94
Letras					7.078,47	38.192,22					45.270,69
Pesos			943,28								943,28
Pagarés				171.416,91	35.982,56			9.995,16			217.394,62
Total general	**21.861,87**	**64.691,53**	**33.443,53**	**171.416,91**	**43.061,02**	**38.192,22**	**17.582,57**	**9.995,16**	**11.533,43**	**12.532,30**	**424.310,53**

Nota. Adaptación del resumen mensual de Balanz

En enero de 2025, la empresa decidió, nuevamente, no retirar fondos de la cartera.

Las cuotas partes de los FCI destinadas a cubrir los flujos de octubre a diciembre se mantienen en cartera y se sigue su evolución siempre manteniéndolas identificadas con el período (31/10/2024, 30/11/2024 y 31/12/2024).

Los fondos de la liquidación del pagaré se acreditaron los primeros días de febrero, por tal motivo en este informe aún se muestra como en cartera en el activo correspondiente.

La cartera al final del período quedó conformada como se muestra en la **Figura 27**.

Figura 27

Balanz. Evaluación Enero2025

Fecha evaluación 31/1/2025

Horizonte USD	Proyección										
Activos	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Bonos									11.352,63	11.352,63	22.705,27
Corporativos							16.083,39				16.083,39
FCI	21.819,81	67.105,63	33.220,21				1.302,66			1.003,73	124.452,03
Letras					7.211,37	38.982,56					46.193,93
Pesos				594,03							594,03
Pagarés				171.255,81	35.948,74			9.985,76			217.190,32
Total general	**21.819,81**	**67.105,63**	**33.220,21**	**171.849,84**	**43.160,11**	**38.982,56**	**17.386,05**	**9.985,76**	**11.352,63**	**12.356,36**	**427.218,96**

Nota. Adaptación del resumen mensual de Balanz

En el inicio del mes de febrero de 2025 se acreditación de fondos provenientes del pagaré ticker UMV31015114 emitido por El Surco Tractores SA, por un importe neto de $180.803.875 (pesos ciento ochenta millones ochocientos tres mil ochocientos setenta y cinco) correspondientes a 171.500 de valor nominal adquirido. El tipo de cambio implícito cobrado asciende a $1.054,25 ($180.803.875/171.500vn), el tipo de cambio divisa vendedor BNA al 28/02/2025 ascendía a $1.053,50 por lo que la adquisición de este instrumento cumplió con la cobertura esperada.

La empresa decidió, nuevamente, no retirar fondos de la cartera.

Las cuotas partes de los FCI destinadas a cubrir los flujos de octubre a diciembre se mantienen en cartera y se sigue su evolución siempre manteniéndolas identificadas con el período (31/10/2024, 30/11/2024 y 31/12/2024).

La cartera al final del período quedó conformada como se muestra en la **Figura 28**.

Figura 28

Balanz. Evaluación Febrero 2025

Fecha evaluación 28/2/2025

Horizonte USD	Proyección										
Activos	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Bonos									11.113,88	11.113,88	22.227,75
Corporativos							16.271,43				16.271,43
FCI	21.873,43	65.913,57	33.469,52	173.710,79			1.312,44				296.279,74
Letras					0,00	39.347,26					39.347,26
Pesos					7.596,85						7.596,85
Pagarés					35.915,47			9.976,52			45.891,99
Total general	**21.873,43**	**65.913,57**	**33.469,52**	**173.710,79**	**43.512,33**	**39.347,26**	**17.583,86**	**9.976,52**	**11.113,88**	**11.113,88**	**427.615,03**

Nota. Adaptación del resumen mensual de Balanz

En este apartado se expondrá el comportamiento o evolución de la cartera en Leiva, de forma mensual en pesos y en el equivalente en dólares estadounidenses al tipo de cambio divisa ventas BNA.

Esta cartera tiene la particularidad que durante el estudio se realizaron aportes de fondos con otro destino, que se podría haber obviado en el presente, pero que, se exponen a pedido de la empresa y además porque sirve de ejemplo de lo que ocurre con inversiones en un mismo ALyC pero con distintos objetivos. Es decir, que de esta dificultad para el seguimiento podemos obtener una ventaja, cómo se verían distintas carteras divididas por objetivos dentro de un mismo ALyC.

Hecha esta aclaración, se diferencia la cartera destinada a cobertura de la otra denominada “cereales” que tiene otro objetivo fuera del alcance del presente trabajo.

Con las aclaraciones de principio de este título se expone a continuación, al igual que con Balanz, como se fue desempeñando la cartera en Leiva.

Primero haciendo una mirada de los cierres mensuales disponibles, luego evaluaciones en cada cierre de mes.

Para realizar las siguientes evaluaciones, se utilizaron los informes mensuales proporcionados por el agente. En la **Figura 29**, se muestra un ejemplo del mismo.

Figura 29

Leiva. Informe mensual

LEIVA INVERSIONES

Reporte de Tenencia Valorizada al 28/02/2025 por liquidación

Hoja N° 1 de 1

01/03/2025 Cuenta : [redacted] 09:26:03

Denominación	Cotización	Saldo Vencido		Pendiente de Liquidación			Garantía		Saldo Total
		Cantidad	Importe	24 Hs.	48 Hs.	Futuro	Cantidad	Importe	Importe
Pesos									
$ - Pesos	1,0000	-77872,35	-77.872,3500	29.502.935,9700			14053954,2	14.053.954,2000	$ 43.479.017,82
								Total :	$ 43.479.017,82
Fondos									
fund-345-576 - Fima Premium - Clase B / fund-345-576	69,6724	15397303,33	1.072.767.245,9000						$ 1.072.767.245,90
fund-4780 - MEGAQM Ahorro - Clase A / fund-4780	348,7075	336881,35	117.473.052,0100						$ 117.473.052,01
								Total :	$ 1.190.240.297,91
Obligaciones Negociables									
SNS9O - 57138 / ON SAN MIGUELS. 9 V26/06/25 US$ CG	986,0000	22372	22.058.792,0000						$ 22.058.792,00
								Total :	$ 22.058.792,00
Pagare									
#UMV300450160 - / #UMV300450160	298,9847	10000	2.989.847,1800						$ 2.989.847,18
#UMV310350097 - / #UMV310350097	182,1615	10000	1.821.615,4000						$ 1.821.615,40
								Total :	$ 4.811.462,58
Titulos Publicos									
TV25 - 9231 / BONO REP ARG VINC USD V31/03/25	1.053,2000	52303	55.085.519,6000				31700	33.386.440,0000	$ 88.471.959,60
TZV25 - 9245 / BONO TESORO NACIONAL 30/06/25 US$ CG	1.029,0000	20518	21.113.022,0000						$ 21.113.022,00
								Total :	$ 109.584.981,60
								Total :	$ 1.370.174.551,91

Para poder realizar las evaluaciones se procedió a trasladar esta información a una tabla de Excel, **Figura 30**, para posteriormente mostrar a través de una tabla dinámica las distintas evaluaciones y con un formato didáctico.

Figura 30

Recolección de información en Excel. Base de datos para tabla dinámica

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
1	Fecha evaluación	Grupo	Activo	Especie	Descripción	Horizonte	Cantidad	Precio	Valuación $	TC	Valuación USD
177	28/2/2025	Cobertura	Bonos	TV25	Bono dólar linked vto 3	31/3/2025	2.225,00	1.053,20	2.343.370,00	1.064,75	2.200,86
178	28/2/2025	Cobertura	Bonos	TV25	Bono dólar linked vto 3	31/1/2025	44.000,00	1.053,20	46.340.800,00	1.064,75	43.522,70
179	28/2/2025	Cobertura	Bonos	TV25	Bono dólar linked vto 3	28/2/2025	4.000,00	1.053,20	4.212.800,00	1.064,75	3.956,61
180	28/2/2025	Cobertura	Bonos	TV25	Bono dólar linked vto 3	31/3/2025	2.078,00	1.053,20	2.188.549,60	1.064,75	2.055,46
181	28/2/2025	Cobertura	Bonos	TV25	Bono dólar linked vto 3	31/3/2025	31.700,00	1.053,20	33.386.440,00	1.064,75	31.356,13
182	28/2/2025	Cobertura	Bonos	TZV25	Bono dólar linked vto 3	30/4/2025	10.259,00	1.029,00	10.556.511,00	1.064,75	9.914,54
183	28/2/2025	Cobertura	Bonos	TZV25	Bono dólar linked vto 3	31/5/2025	10.259,00	1.029,00	10.556.511,00	1.064,75	9.914,54
184	28/2/2025	Cobertura	Corporativos	SNS90	ON San Miguel	30/6/2025	11.186,00	986,00	11.029.396,00	1.064,75	10.358,67
185	28/2/2025	Cobertura	Corporativos	SNS90	ON San Miguel	31/7/2025	11.186,00	986,00	11.029.396,00	1.064,75	10.358,67
186	28/2/2025	Cereales	FCI	345-576	Fima Premium	28/2/2025	13.192.687,16	69,67	919.166.176,89	1.064,75	863.269,48
187	28/2/2025	Cobertura	FCI	345-576	Fima Premium	31/10/2024	379.850,00	69,67	26.465.061,14	1.064,75	24.855,66
188	28/2/2025	Cobertura	FCI	345-576	Fima Premium	31/12/2024	189.000,00	69,67	13.168.083,60	1.064,75	12.367,30

Con esta tabulación, mostrada en la **Figura 30**, se pueden distinguir dos fechas importantes para el objetivo: la fecha de evaluación (columna A) que permite determinar cuál es momento de la valuación y la columna denominada horizonte (columna F) que permite saber cuál es el destino temporal que le fue asignado al activo al momento de la adquisición.

En esta misma tabulación, la columna G muestra las cantidades, este dato es de suma importancia cuando se encuentra con un mismo activo para distintos horizontes temporales, como es el caso de los bonos TV25, las obligaciones negociables y las cuotas partes de los FCI.

En el caso de Leiva se agrega la atribución “grupo” (columna B) para distinguir el objetivo del activo dentro de la cartera global dentro del agente. Por un lado, el grupo “Cobertura” que es el objetivo del presente trabajo, y por otro lado, el grupo “Cereales” que responde a un objetivo distinto y que forma parte de la cartera mantenida en el ALyC.

En las siguientes tres figuras se muestran, la evolución y composición de la cartera en forma mensual y en pesos **Figura 31**, el tipo de cambio vigente al último día del mes para realizar la conversión a dólares de la cartera **Figura 32**, y el resultado de la conversión a dólares de los importes mensuales **Figura 33.**

En las siguientes evaluaciones mensuales se mostrarán los saldos expresados en USD de acuerdo a la metodología descripta anteriormente.

Figura 31

Leiva. Evolución mensual de la cartera en pesos ($ARS)

Valuación en $ARS	Saldos						
Objetivo/Activo	31/8/2024	30/9/2024	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025
Cereales	**145,20**	-	**896.031.722,99**	**855.970.566,85**	**878.353.279,89**	**900.937.841,04**	**919.166.176,89**
FCI			896.031.722,99	855.970.566,85	878.353.279,89	900.937.841,04	919.166.176,89
Pesos	145,20	-					
Cobertura		**404.932.745,50**	**419.446.558,26**	**433.544.466,14**	**443.918.059,78**	**449.216.800,61**	**451.008.206,42**
FCI		404.932.745,50	180.130.545,00	57.862.224,95	126.921.286,97	150.713.220,68	271.073.953,00
Pesos			27.499,00	65.319.963,37	-	116.758.982,62	43.479.017,82
Futuros			-	-	-	-	-
Letras			66.664.565,46	150.485.190,81	154.979.670,81	42.978.028,31	-
Corporativos			18.857.358,80	20.425.636,00	21.924.560,00	22.081.164,00	22.058.792,00
Pagarés			101.048.182,00	35.990.386,00	33.173.352,00	7.815.559,00	4.811.462,00
Bonos			52.718.408,00	103.461.065,00	106.919.190,00	108.869.846,00	109.584.981,60
Total general	**145,20**	**404.932.745,50**	**1.315.478.281,25**	**1.289.515.032,99**	**1.322.271.339,67**	**1.350.154.641,65**	**1.370.174.383,30**

Figura 32

Tipo de cambio dólar divisa BNA. Cierres mensuales

Tipo de cambio	31/8/2024	30/9/2024	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025
BNA divisa venta	953,50	970,50	992,00	1.011,50	1.032,00	1.053,50	1.064,75

Figura 33

Leiva. Evolución mensual de la cartera en dólares (USD)

Valuación en USD	Saldos						
Objetivo/Activo	31/8/2024	30/9/2024	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025
Cereales	**0,15**	-	**903.257,79**	**846.238,82**	**851.117,52**	**855.185,42**	**863.269,48**
FCI			903.257,79	846.238,82	851.117,52	855.185,42	863.269,48
Pesos	0,15	-					
Cobertura		**417.241,37**	**422.829,19**	**428.615,39**	**430.153,16**	**426.404,18**	**423.581,32**
FCI		417.241,37	181.583,21	57.204,37	122.985,74	143.059,54	254.589,30
Pesos			27,72	64.577,32	-	110.829,60	40.834,95
Futuros			-	-	-	-	-
Letras			67.202,18	148.774,29	150.174,10	40.795,47	0,00
Corporativos			19.009,43	20.193,41	21.244,73	20.959,81	20.717,34
Pagarés			101.863,09	35.581,20	32.144,72	7.418,66	4.518,87
Bonos			53.143,56	102.284,79	103.603,87	103.341,10	102.920,86
Total general	**0,15**	**417.241,37**	**1.326.086,98**	**1.274.854,21**	**1.281.270,68**	**1.281.589,60**	**1.286.850,79**

Nota. Adaptación de los resumes de cierre mensual emitidos por Leiva

Durante septiembre de 2024 los fondos estuvieron invertidos en FCI.

Luego de atribuirle cuotas partes a cada mes del horizonte de inversión, la cartera al final del período quedó conformada como se muestra en la **Figura 34**.

Figura 34

Leiva. Evaluación Septiembre 2024

Fecha evaluación	30/9/2024										
Valuación en USD	Proyección										
Objetivo/Activo	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025	31/3/2025	30/4/2025	31/5/2025	30/6/2025	31/7/2025	Total general
Cereales	-										-
Pesos	-										-
Cobertura	**23.000,79**	**63.500,05**	**32.500,13**	**175.000,03**	**37.500,22**	**37.500,22**	**17.500,51**	**10.000,20**	**10.000,20**	**10.739,02**	**417.241,37**
FCI	23.000,79	63.500,05	32.500,13	175.000,03	37.500,22	37.500,22	17.500,51	10.000,20	10.000,20	10.739,02	417.241,37
Total general	**23.000,79**	**63.500,05**	**32.500,13**	**175.000,03**	**37.500,22**	**37.500,22**	**17.500,51**	**10.000,20**	**10.000,20**	**10.739,02**	**417.241,37**

Nota. Adaptación del resumen de cierre mensual emitido por Leiva

En el mes de octubre de 2024 se realizaron las primeras compras de otros activos financieros distintos a los FCI.

Pagarés. Las adquisiciones de estos activos fueron las siguientes:

Ticker UMV310350097. Emisor Campo Fértil SRL. Vencimiento 31/03/2025. Cantidad: 10.000 Valor Nominal. Monto invertido: $ 9.418.712,27. Monto de cobertura esperada USD10.000. Horizonte de inversión marzo de 2025.

Ticker UMV300450160. Emisor Campo Fértil SRL. Vencimiento 30/04/2025. Cantidad: 10.000 Valor Nominal. Monto invertido: $ 9.340.341,19. Monto de cobertura esperada USD10.000. Horizonte de inversión abril 2025.

Sintético dólar linked. Para noviembre 2024. La combinación fue la siguiente: ***Pagarés.*** Ticker: MAV281140087. Vencimiento: 28/11/2024. Emisor Metalfor SA. Cantidad: 33.900.000 Valor Nominal. Monto invertido: $32.020.625,22. Ticker MAV281140091. Emisor: Metalfor SA. Vencimiento: 28/11/2024. Cantidad: 31.600.000 Valor Nominal. Monto invertido: $ 30.002.043,89. ***Futuro.*** Ticker DLR112024. Vencimiento: 30/11/2024. Cantidad: 64 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.021,50. Monto de cobertura esperada: USD64.000. Monto invertido: $173.362,66. Horizonte de inversión: noviembre de 2024.

Sintético dólar linked. Para diciembre 2024. La combinación fue la siguiente: ***Pagaré.*** Ticker MAV301240042. Emisor Metalfor SA. Vencimiento: 30/12/2024. Cantidad: 22.000.000 Valor Nominal. Monto invertido: $20.011.205,65. ***Futuro.*** Ticker DLR122024. Vencimiento: 30/12/2024. Cantidad: 21 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.049,00. Monto de cobertura esperada: USD21.000. Monto invertido: $58.312,98. Horizonte de inversión: diciembre de 2024.

Sintético dólar linked. Para enero 2025. La combinación fue la siguiente: ***Letra.*** Ticker S31E5. Vencimiento: 31/01/2025. Cantidad: 32.173. 967. Monto invertido: $49.985.337,58. ***Futuro.*** Ticker DLR012025. Vencimiento: 31/01/2025. Cantidad: 52 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.080,50. Monto de cobertura esperada: USD52.000. Monto invertido: $148.363,26. Horizonte de inversión: enero de 2025.

Sintético dólar linked. Para febrero 2025. La combinación fue la siguiente: ***Letra.*** Ticker S28F5. Vencimiento: 28/02/2025. Cantidad: 11.637.272. Monto invertido: $16.000.258,18. ***Futuro.*** Ticker DLR022025. Vencimiento: 28/02/2025. Cantidad: 17 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.111,00. Monto de cobertura esperada: USD17.000. Monto invertido: $ 49.758,14. Horizonte de inversión: febrero de 2025.

Bonos. Las adquisiciones de estos activos fueron las siguientes: Ticker TV25. Emisor Gobierno Nacional. Vencimiento: 31/03/2025. Cantidad: 33.925 Valor Nominal. Monto invertido: $ 33.000.556,46. Monto de cobertura esperada: USD33.925. Horizonte de inversión: marzo de 2025.

Ticker TZV25. Emisor Gobierno Nacional. Vencimiento: 30/06/2025. Cantidad: 20.518 Valor Nominal. Monto invertido: $ 20.000.343,69. Monto de cobertura esperada: USD20.518. Horizonte de inversión: abril de 2025 y mayo de 2025 en partes iguales, se invierte con la concepción que el instrumento puede realizar una cobertura “hasta” su vencimiento.

Corporativos. Las adquisiciones de estos activos fueron las siguientes: Ticker SNS90. Emisor San Miguel SA. Vencimiento: 26/06/2025. Cantidad: 22.372 Valor Nominal. Monto invertido: $19.999.192,12. Monto de cobertura esperada: USD22.372. Horizonte de inversión: junio y julio 2025 en partes iguales.

No hubo retiro de fondos por parte de la empresa, así, la cartera al final del período quedó conformada como muestra la **Figura 35**.

Figura 35

Leiva. Evaluación Octubre 2024

Fecha evaluación	31/10/2024										
Valuación en USD	**Proyección**										
Objetivo/Activo	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Cereales	**903.257,79**										**903.257,79**
FCI	903.257,79										903.257,79
Cobertura	**24.229,26**	**63.575,63**	**32.500,50**	**175.032,48**	**37.509,54**	**42.379,14**	**18.758,22**	**9.834,99**	**9.504,72**	**9.504,72**	**422.829,19**
FCI	24.201,54		12.041,83	124.209,29	21.130,55						181.583,21
Pesos	27,72										27,72
Futuros		-	-	-	-						-
Letras				50.823,19	16.378,99						67.202,18
Corporativos									9.504,72	9.504,72	19.009,43
Pagarés		63.575,63	20.458,67			8.905,56	8.923,23				101.863,09
Bonos						33.473,58	9.834,99	9.834,99	-		53.143,56
Total general	**927.487,04**	**63.575,63**	**32.500,50**	**175.032,48**	**37.509,54**	**42.379,14**	**18.758,22**	**9.834,99**	**9.504,72**	**9.504,72**	**1.326.086,98**

Nota. Adaptación del resumen de cierre mensual emitido por Leiva

Durante el mes de noviembre de 2024 se recibieron los fondos de los pagarés del sintético dólar linked ticker MAV281140087 por un total neto de $33.900.000 y por el ticker MAV281140091 por un total neto de $31.600.000. Los fondos recibidos se reflejan en el activo “pesos”. Luego esos fondos se suscribirán a un FCI debido a que la empresa no realizó retiros de fondos y decidió mantenerlos generando intereses en FCI.

Compras durante este mes fueron de los siguientes activos:

Sintético dólar linked. Para enero 2025. La combinación fue la siguiente: ***Letra.*** Ticker S31E5. Vencimiento: 31/01/2025. Cantidad: 43.569.600. Monto invertido: $70.000.379,76. ***Futuro.*** Ticker DLR012025. Vencimiento: 31/01/2025. Cantidad: 71 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.111,00. Monto de cobertura esperada: USD71.000. Monto invertido: $202.726,12. Horizonte de inversión: enero de 2025.

Sintético dólar linked. Para febrero 2025. La combinación fue la siguiente: ***Letra.*** Ticker S28F5. Vencimiento: 28/02/2025. Cantidad: 6.949.093. Monto invertido: $10.030.033,44. ***Futuro.*** Ticker DLR022025. Vencimiento: 28/02/2025. Cantidad: 10 contratos. Valor del dólar futuro del contrato: $1.111,00. Monto de cobertura esperada: USD10.000. Monto invertido: $ 29.133,78. Horizonte de inversión: febrero de 2025.

Bonos. Las adquisiciones de estos activos fueron las siguientes: Ticker TV25. Emisor: Gobierno Nacional. Vencimiento: 31/03/2025. Cantidad: 50.078 Valor Nominal. Monto invertido: $49.990.500,44. Monto de cobertura esperada: USD50.078. Horizonte de inversión: para enero USD44.000, para febrero USD4.000 y para marzo de 2025 USD2.078.

Al no realizarse retiro de fondos, la cartera al final del período quedó conformada como muestra la **Figura 36**.

Figura 36

Leiva. Evaluación Noviembre 2024

Fecha evaluación 30/11/2024

Valuación en USD Proyección Objetivo/Activo	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025	31/3/2025	30/4/2025	31/5/2025	30/6/2025	31/7/2025	Total general
Cereales		**846.238,82**									**846.238,82**
FCI		846.238,82									846.238,82
Cobertura	**24.365,30**	**64.577,32**	**33.003,20**	**175.570,13**	**41.042,01**	**42.695,18**	**17.259,75**	**9.909,09**	**10.096,71**	**10.096,71**	**428.615,39**
FCI	24.365,30		12.123,32	10.391,42	10.324,34						57.204,37
Pesos		64.577,32									64.577,32
Futuros		-	-	-	-						-
Letras				121.983,46	26.790,83						148.774,29
Corporativos									10.096,71	10.096,71	20.193,41
Pagarés		-	20.879,88			7.350,66	7.350,66				35.581,20
Bonos				43.195,25	3.926,84	35.344,52	9.909,09	9.909,09			102.284,79
Total general	**24.365,30**	**910.816,14**	**33.003,20**	**175.570,13**	**41.042,01**	**42.695,18**	**17.259,75**	**9.909,09**	**10.096,71**	**10.096,71**	**1.274.854,21**

Nota. Adaptación del resumen de cierre mensual emitido por Leiva

Durante el mes de diciembre de 2024 se suscribieron en FCI los fondos de los cobros de los vencimientos del mes anterior, no se realizaron retiro de fondos, por lo tanto, la cartera al final del período quedó conformada como muestra la **Figura 37**.

Figura 37

Leiva. Evaluación Diciembre 2024

Fecha evaluación 31/12/2024

Valuación en USD Proyección Objetivo/Activo	31/10/2024	30/11/2024	31/12/2024	31/1/2025	28/2/2025	31/3/2025	30/4/2025	31/5/2025	30/6/2025	31/7/2025	Total general
Cereales			**851.117,52**								**851.117,52**
FCI			851.117,52								851.117,52
Cobertura	**24.505,77**	**65.451,58**	**33.437,92**	**177.125,74**	**41.325,40**	**40.747,12**	**16.026,07**	**10.288,82**	**10.622,36**	**10.622,36**	**430.153,16**
FCI	24.505,77	65.451,58	12.193,21	10.451,32	10.383,86						122.985,74
Pesos			-								-
Futuros			-	-	-						-
Letras				123.186,05	26.988,05						150.174,10
Corporativos									10.622,36	10.622,36	21.244,73
Pagarés			21.244,71			5.162,76	5.737,25				32.144,72
Bonos				43.488,37	3.953,49	35.584,36	10.288,82	10.288,82			103.603,87
Total general	**24.505,77**	**65.451,58**	**884.555,44**	**177.125,74**	**41.325,40**	**40.747,12**	**16.026,07**	**10.288,82**	**10.622,36**	**10.622,36**	**1.281.270,68**

Nota. Adaptación del resumen de cierre mensual emitido por Leiva

Durante el mes de enero de 2025 se acreditaron los fondos del pagaré ticker MAV301240042 por $22.000.000 y se procedió a realizar la suscripción en un FCI. También se acreditaron los fondos de las letras ticker S31E5 por $130.773.540,73, fondos que se muestran en la clasificación “pesos”.

No se realizaron retiro de fondos, por lo tanto, la cartera al final del período quedó conformada como muestra la **Figura 38**.

Figura 38

Leiva. Evaluación Enero 2025

Fecha evaluación	31/1/2025										
Valuación en USD	**Proyección**										
Objetivo/Activo	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Cereales				**855.185,42**							**855.185,42**
FCI				855.185,42							855.185,42
Cobertura	**24.622,90**	**65.764,40**	**31.737,47**	**178.176,68**	**41.859,19**	**38.892,30**	**14.263,89**	**10.127,54**	**10.479,91**	**10.479,91**	**426.404,18**
FCI	24.622,90	65.764,40	31.737,47	10.501,28	10.433,49						143.059,54
Pesos				110.829,60							110.829,60
Futuros				-	-						-
Letras				13.326,11	27.469,36						40.795,47
Corporativos									10.479,91	10.479,91	20.959,81
Pagarés						3.282,31	4.136,35				7.418,66
Bonos				43.519,70	3.956,34	35.609,99	10.127,54	10.127,54			103.341,10
Total general	**24.622,90**	**65.764,40**	**31.737,47**	**1.033.362,10**	**41.859,19**	**38.892,30**	**14.263,89**	**10.127,54**	**10.479,91**	**10.479,91**	**1.281.589,60**

Nota. Adaptación del resumen de cierre mensual emitido por Leiva

Durante el mes de febrero de 2025 se realizó la suscripción en FCI de los fondos líquidos provenientes de la acreditación de las letras el último día hábil del mes de enero y que al 31/01/2025 figuraban como disponibles. Además, se acreditaron los fondos de las letras ticker S28F5 por $ 29.419.985,43, fondos que se muestran en la clasificación “pesos”.

No se realizaron retiro de fondos, por lo tanto, la cartera al final del período quedó conformada de la siguiente manera en la **Figura 39.**

Figura 39

Leiva. Evaluación Febrero 2025

Fecha evaluación	28/2/2025										
Valuación en USD	**Proyección**										
Objetivo/Activo	**31/10/2024**	**30/11/2024**	**31/12/2024**	**31/1/2025**	**28/2/2025**	**31/3/2025**	**30/4/2025**	**31/5/2025**	**30/6/2025**	**31/7/2025**	**Total general**
Cereales					**863.269,48**						**863.269,48**
FCI					863.269,48						863.269,48
Cobertura	**24.855,66**	**66.386,07**	**32.037,49**	**54.123,25**	**165.501,10**	**37.323,29**	**12.722,57**	**9.914,54**	**10.358,67**	**10.358,67**	**423.581,32**
FCI	24.855,66	66.386,07	32.037,49	10.600,54	120.709,54						254.589,30
Pesos					40.834,95						40.834,95
Futuros					-						-
Letras					0,00						0,00
Corporativos									10.358,67	10.358,67	20.717,34
Pagarés						1.710,84	2.808,03				4.518,87
Bonos				43.522,70	3.956,61	35.612,45	9.914,54	9.914,54			102.920,86
Total general	**24.855,66**	**66.386,07**	**32.037,49**	**54.123,25**	**1.028.770,58**	**37.323,29**	**12.722,57**	**9.914,54**	**10.358,67**	**10.358,67**	**1.286.850,79**

Nota. Adaptación del resumen de cierre mensual emitido por Leiva

Conclusiones

Al comienzo de esta investigación, se previó que el análisis cuantitativo, con sus variables numéricas y herramientas gráficas, sería el eje central del estudio. Sin embargo, a medida que avanzaba, este pensamiento se reorientó y se comenzaron a valorar las ideas de Claudio Zuchovicki[11] expuestas en el prólogo de Romero Maidana, A., (2024). Esto se debió a que, durante las entrevistas con la gerencia de la empresa, surgieron mitos bursátiles, como la concepción de que el mercado de valores es una actividad puramente especulativa. Ante esto, intenté explicar que la bolsa no se limita a la especulación, sino que ofrece herramientas para inversores que buscan cobertura y que, indirectamente, contribuyen a la economía real, permitiendo a las empresas financiarse al menor costo.

Entre las ideas que surgieron, se destaca la importancia de adaptar las estrategias de inversión a las circunstancias. Se aprendió a ser flexible y a ajustar el enfoque según las necesidades empresariales. Así, la visión inicial, centrada en carteras de largo plazo con perfil arriesgado y diversificado o en carteras conservadoras permanentes, evolucionó hacia una estrategia de corto y mediano plazo con cobertura diversificada. Se comprendió que cada estrategia tiene sus propios objetivos y ninguna es intrínsecamente superior a otra. La cartera finalmente seleccionada es la expuesta en el trabajo.

"La bolsa pone un marco de seguridad y transparencia a nuestras inversiones. Queda en nosotros saber cuándo invertir, cuánto dinero y en qué instrumentos"[12].

A lo largo de este trabajo, se ha dado respuesta a las preguntas iniciales planteadas. Se han analizado las particularidades de la Pyme objeto de estudio, su perfil de inversión, sus objetivos al invertir en el mercado de capitales, las posibilidades de inversión que este mercado le ofrece, las características de una cartera de inversión adaptada a su caso y cómo medir el desempeño de dicha cartera.

---

[11] Claudio Zuchovicki. Gerente del Desarrollo de Mercado de Capitales de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

[12] Romero Maidana, A., (2024), p. 10.

Luego, y sin perder de vista lo dicho anteriormente, la pregunta clave paso a ser ¿se logró la cobertura? La respuesta es afirmativa. Sin embargo, el resultado más significativo fue el acompañamiento brindado a una empresa entrerriana en su proceso de toma de decisiones de inversión, resultando en una herramienta clave para su desarrollo[13].

[13] UNER, Facultad de Ciencias Económicas, Especialización en Mercado de Capitales, Cartilla de presentación

Bibliografía

Pantanetti, M y Marín G. (2022). Operaciones con futuros financieros. Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Argentina. Vergara

Romero Maidana, A. D., (2024). La mejor manera de invertir. Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Vergara

Información sobre el posgrado de Especialización en Mercados de Capitales

https://www.fceco.uner.edu.ar/mercados-de-capitales/#1513633892989-0d55f2da-6518cc6c-99ca1b0b-3f2d

Tipo de cambio BNA

https://bna.com.ar/Personas

Reglamento de gestión FCI Lombard (Banco Patagonia)

https://www.bancopatagonia.com.ar/fondos/RG_LOMBARD_RENTA_SFCI.pdf

Tomás Hergott, "Administración de Carteras de Inversión" año 2017

https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/handle/10908/15867

Pérez Cristian Ariel, "Beneficios de la diversificación en una cartera de inversión para un inversor minorista en Argentina a comienzos del siglo XXI" año 2020

http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-1690_PerezCA.pdf

La importancia de la educación financiera para las mipyme

https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2021/06/la-importancia-de-la-educacion-financiera-para-las-mipyme/

Lo que debes saber: la importancia de las finanzas en una empresa

https://ese.cl/ese/blog/lo-que-debes-saber-la-importancia-de-las-finanzas-en-una-empresa/2022-12-27/181652.html

Cartera permanente Harry Bowne en "River Patrimonio"

https://www.riverpatrimonio.com/

https://www.youtube.com/watch?v=cP1b_Gq_PEA

BCRA acceso al mercado de cambios importadores, limitaciones

https://www.bcra.gob.ar/pdfs/comytexord/A7552.pdf

Información sobre Fondos comunes de inversión

https://www.cafci.org.ar/

Información sobre activos financieros argentinos

https://open.bymadata.com.ar/#/dashboard

https://rava.com/

https://www.leivahnos.com.ar/home-bursatil/

https://balanz.com/

https://www.mav-sa.com.ar/productos/productos-mav/pagare-bursatil/

https://www.mav-sa.com.ar/productos/que-es-el-mav/