

**PROYECTO FINANCIERO SOBRE EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL
PREVIO A LA INCURSIÓN BURSÁTIL DE UN TERMINAL GRANELERO
PRIVADO**

Nadia Gardenia Alava Vélez¹, Sonia Soraya Urbina Bustos², María Elena Romero Montoya³.

¹ Economista con Mención en Gestión empresarial con especialización Finanzas 2005; email: nalava@hotmail.com

² Economista con Mención en Gestión Empresarial con especialización Finanzas 2005; email: sonnia_urbina@hotmail.com

³ Directora del Proyecto. Economista con Mención en Gestión Empresarial especialización Finanzas 1998, Magíster en Finanzas en Universidad de Chile 2000, profesora de ESPOL desde 1999.

RESUMEN

El Proyecto de Grado tiene por objeto contribuir al desarrollo económico y logístico de la empresa portuaria, permitiéndole a la empresa conocer su valor fundamental real considerando el valor constituido por bienes tangibles e intangibles que le permiten generar beneficios en el futuro. Por ello se propone como alternativa de crecimiento la incursión del Terminal Granelero Privado en el mercado bursátil.

El Terminal Granelero Privado analizado se dedica a la carga y descarga de grandes volúmenes de graneles sólidos sucios así como de graneles limpios. Esta empresa es considerada la más eficiente del sector debido a que cubre el 70% del mercado de graneles del sector portuario en el país. Actualmente no cotiza en el mercado bursátil debido a que en el país no existe la suficiente cultura para participar en él, porque poseen una idea errónea de cómo se maneja, y consideran que perderán poder sobre la empresa.

El Terminal Granelero Privado se encuentra muy bien posicionado en el mercado portuario ya que posee el servicio más ágil de estiba y desestiba, su ubicación es privilegiada por estar cerca de la Vía Perimetral y por encontrarse en el Estero Salado lo que le permite recibir buques de mayor calado; además por ser una empresa privada es atractiva para los importadores.

SUMMARY

The Project of Degree has for object to contribute to the economic and logistical development of the port company, allowing to the company to know its real fundamental value considering the value constituted by tangible and intangible goods that allow him to generate benefits in the future. For that reason has been proposed an alternative of growth the incursion of the Grain's Terminal Private in the stock market.

The Grain's Terminal Private analyzed is dedicated to the load and discharge of big volumes of dirty solid bulks as well as of clean bulks. This company is considered the most efficient in the sector because it covers 70% of the market of bulks of the port sector in the country. At the moment it doesn't quote in the stock market because in the country the enough culture doesn't exist to participate in him, because they possess an erroneous idea of how it is managed, and they consider that they will lose to be able to on the company.

The Grain's Terminal Private is very well positioned since in the port market it possesses the most agile service of it stows and discharges, its location is privileged to be near the Perimetral highway and to be located in the Salted Tideland what allows him to receive ships of soaked adult; also to be a private company it is attractive for the importers.

INTRODUCCIÓN

Con la realización de este proyecto se plantea la incursión bursátil de la empresa en estudio mediante la utilización de herramientas financieras necesarias que permitan ofrecer a los directivos diferentes alternativas de apalancamiento para obtener dicho objetivo y a su vez sugerir cuál de estas alternativas sería la más adecuada de acuerdo al estudio realizado.

El Sector Portuario a través de la transportación por vía marítima ha constituido una importante contribución para el desarrollo de la economía de nuestro país durante los últimos años.

En el Ecuador se regularizó la actividad portuaria a partir de 1958, ya que anteriormente se efectuaba el transporte marítimo pero sin ningún tipo de control. Y es así que en el año de 1972 se expidieron algunas leyes que determinaron el inicio de la era portuaria. El Terminal Granelero Privado en estudio empezó a funcionar en el año de 1998. La empresa en estudio se dedica principalmente a dar servicios portuarios por lo que es considerado un Terminal Privado.

CONTENIDO

El sector marítimo genera actividades de fundamental importancia para la economía del país, ya que permite el desarrollo constante de las empresas portuarias tanto privadas como estatales porque cerca del 80% del total del Comercio Exterior Ecuatoriano se transporta por vía marítima, teniendo además que por vía aérea se comercializa cerca de 11% y por vía terrestre 8%.

El Terminal Granelero Privado sirve de transferencia de la carga de comercio exterior granelero de Ecuador y cuenta para su excelente funcionamiento con ventajas

competitivas como: profundidad del mar, ubicación del Muelle, desembarque y almacenamiento así como la velocidad y rapidez de descarga.

Estructura Económica del Mercado

El Terminal Granelero Privado posee una estructura económica de mercado conocida como competencia imperfecta monopolística debido a que existe en el mercado una demanda considerable de clientes así como oferentes los cuales brindan un servicio similar que se diferencia en el tipo de carga que maneja cada terminal. Además se brinda la posibilidad de que el Terminal pueda variar sus precios para obtener una mayor rentabilidad lo que no se podría llevar a cabo en una competencia perfecta.

Investigación de Mercado

El nivel de aceptación del Terminal Granelero Privado entre sus clientes es alto en lo referente a la rapidez y agilidad en la estiba y desestiba de la carga considerada como su ventaja competitiva; mientras que los servicios extra-portuarios como almacenaje, mezclado y ensacado, amarre y remolque, la logística y las tarifas fueron calificados como buen servicio lo que implica que estos están dentro de los parámetros esperados pero que podrían perfeccionarse para satisfacer las necesidades de los clientes.

Cabe indicar que el Terminal Granelero Privado es el único que asume el costo de espera en caso de retraso de la desestiba de la carga provocando la sobrestadía de los buques por la congestión existente en el muelle.

Según los resultados obtenidos las desventajas que posee el Terminal Granelero Privado son: las tarifas elevadas que maneja en la actualidad, que no recibe diferentes tipos de carga y que posee un solo muelle; las mismas podrían ser superadas durante este año ya que se piensa en la construcción de otro muelle denominado

multipropósito que va a recibir todo tipo de carga y con ello se podrían estandarizar las tarifas.

Análisis FODA del Terminal Granelero Privado

Existe la posibilidad de una disminución en las ventas del servicio portuario por contar con un solo muelle para el desembarque de la mercadería lo cual se puede contrarrestar con la construcción de un muelle multipropósito para todo tipo de carga que representa una oportunidad para el Terminal.

El Dragado en el Río Guayas constituye una amenaza fehaciente ya que ampliaría el radio de acción de los demás Terminales Portuarios provocando una disminución considerable en la demanda que tendría el Terminal en estudio.

El Terminal Granelero Privado a pesar de las debilidades existentes posee las suficientes fortalezas para mantenerse en el mercado como líder entre los terminales portuarios privados ya que sabe optimizar sus recursos.

Una estrategia que debería seguir el Terminal Granelero Privado de acuerdo al análisis para poder llegar a ser líder o para ser más competitivo son: Mantener precios estándares que le permitan al cliente tener la capacidad de elegir con que puerto trabajar no solo por el precio sino por la calidad del servicio.

Una alternativa contra las amenazas de servicios sustitutos de transportación la constituyen los servicios extra-portuarios: almacenaje, ensacado y mezclaje que ayudan a disminuir los costos en que puedan incurrir los clientes.

Para poder determinar que el Terminal Granelero Privado está maximizando sus recursos con el objetivo de tomar decisiones internas de financiamiento así como evaluar la atractividad de la empresa ante inversionistas externos se empleará el Análisis Financiero que responde a criterios que no toman en cuenta el valor del

dinero a través del tiempo, sin que el análisis esté necesariamente relacionado con la rentabilidad económica, sino con la rentabilidad financiera de la empresa.

Análisis Financiero

Se puede apreciar de acuerdo al análisis realizado el mejor año para el Terminal Granelero Privado fue el 2004, ya que de acuerdo a la aplicación de los ratios financieros se obtuvo que este presentó problemas de inestabilidad económica durante el año 2003 que se debieron en parte a la situación que vivió el sector económico del país, así como al fuerte endeudamiento que realizó la empresa durante estos años para su evolución lo que generó que no tenga actualmente la capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

En este periodo se tiene que el Terminal no era capaz de cubrir sus gastos por intereses, así como de recuperar sus cuentas por cobrar en el tiempo estimado. Su inventario presentaba poca rotación lo que provocaba baja productividad e ineficiencia en el uso de su capital generando elevados niveles de pérdidas.

En el año 2004 se dio un cambio en casi todos los aspectos ya que el Terminal se volvió más líquido debido a que se realizó una correcta administración de sus activos y capital logrando así obtener menores pérdidas. Es recomendable que el Terminal no contraiga más deuda a largo plazo sólo a corto ya que posee la capacidad para hacer frente a sus gastos por intereses y el margen de protección a los acreedores ha experimentado un incremento.

De acuerdo a la proyección realizada a pesar que en los dos primeros años se generaran pérdidas se espera que para el 2006 con las proyecciones económicas planteadas la empresa se recupere y genere utilidades en los siguientes años.

Valoración de Empresa

En el desarrollo de este proyecto se utilizó a la Valoración para determinar el valor fundamental real en el mercado del Terminal Granelero Privado para que así pueda tener la posibilidad de obtener financiamiento o para realizar su venta y a su vez conozca en que posición se encuentra verdaderamente en el mercado de acuerdo al valor objetivo de la misma lo que le permitirá a los directivos tomar las acciones pertinentes para poder llegar a ser una empresa de niveles competitivos.

Se eligió como el método de valoración para este proyecto el método basado en el descuento de flujo de fondos porque determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos; el cálculo de esta tasa se lo realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades pasadas aunque en algunos casos el tipo de descuento mínimo lo marca los interesados.

La relación existente entre el riesgo de los accionistas, acreedores y capital indica que el mayor riesgo lo deben asumir los accionistas y el menor riesgo los acreedores por lo tanto el rendimiento de la deuda deberá ser menor que el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa en estudio para que la valoración sea rentable.

Análisis de Sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilidad que indica el efecto que sobre la rentabilidad de un proyecto ejercen los cambios en ventas, costes y otras variables. Para efectos de este estudio se tomará como referencia a las variables precio y costo con el objeto de obtener el peor escenario; es decir que la empresa no tenga utilidades pero tampoco pérdidas (Utilidad Neta = 0).

Para ver la influencia de las ventas y el costo del servicio portuario en el análisis de sensibilidad a realizarse al Terminal Granelero Privado se tomó como referencia el precio y costo unitario proporcionado por la empresa; tomando como premisa el peor escenario, es decir el precio mínimo al que puede prestar sus servicios sin obtener pérdida o ganancia con la restricción de que el precio sea mayor o igual a cero, manteniendo el costo constante; y bajo la condición de que el costo sea mayor o igual a cero y el precio constante respectivamente. Se puede apreciar que a pesar de las variaciones que sufren las toneladas de carga a lo largo del horizonte de proyección el precio mínimo al cual el Terminal Granelero Privado puede prestar sus servicios esta alrededor de \$ 4.00 para que este pueda cubrir sus egresos y no genere pérdidas que hagan a la empresa insolvente con el transcurso del tiempo, en el análisis del costo se obtuvo que la empresa podría elevar sus costos hasta \$1.25 sin incurrir en pérdidas.

De acuerdo a la Proyección de los Estados Financieros se concluyó que la empresa obtendrá utilidades a partir del año 2006 permitiendo poder elevar sus costos moderadamente en caso de que así lo requiera sin que pueda llegar a tener pérdidas o ganancias.

Incursión en Mercado Bursátil

Para analizar la posible incursión en el mercado bursátil ecuatoriano del Terminal Granelero Privado en estudio se debe exponer las alternativas que la empresa tiene para su financiamiento para presentar los posibles escenarios de acuerdo a la proyección de los estados financieros. Invertir en un mercado bursátil tiene muchos riesgos pero a su vez puede significar muchas ganancias por eso hay que conocer al respecto. El objetivo de cotizar en Bolsa es brindarle una introducción al proceso de obtener financiamiento bursátil, el cual exige la participación de un equipo de profesionales que requieren de su compromiso y liderazgo decididos.

De acuerdo al análisis realizado se escogió como alternativa emitir acciones ya que estas le brindarán al accionista liquidez reflejada en la rentabilidad que está supeditada a la generación de ganancias de la empresa.

En el caso del Terminal Granelero Privado existen un exceso de deuda por lo que no es conveniente emitir bonos porque con ello se lograría aumentar el nivel de apalancamiento y el nivel de gastos provocando que se mantengan las pérdidas con lo que la empresa se viera amenazada con la posibilidad de llegar a la quiebra.

Se considera que la empresa en estudio no debe emitir en este momento ya que de acuerdo al análisis realizado ha experimentado muchas pérdidas por su alto índice de endeudamiento y se aconseja que en lugar de endeudarse más se fortalezca como empresa planteando en primer lugar una reestructuración de la misma disminuyendo sus pasivo \$ 10,869,079.21 (ya que en este momento las deudas representan el 67% de su estructura de capital), incrementando sus ventas al poder manejar mayor cantidad de carga y reduzca sus costos pero sin perder la calidad en sus servicios, para una vez reestructurada poder capitalizarse mediante la emisión de acciones cuando la empresa ya genere utilidades y pueda invertir en proyectos de expansión, de acuerdo a la proyección de los Estados financieros realizados a partir del año 2006 la empresa genera utilidades por lo que se recomienda que se comience a emitir acciones a partir del año 2007.

CONCLUSIONES

- El Terminal Granelero Privado cubre el 70 % de carga al granel, a nivel privado siendo el mayor terminal de carga y descarga al granel; se encuentra muy bien posicionado en el mercado por la excelencia y calidad de sus servicios tales como rapidez en carga y descarga, capacidad de almacenaje, maquinarias y costos de operación así como por el elevado nivel de

aceptación de sus clientes y por su ubicación privilegiada permitiéndoles ser los líderes en cuanto a terminales privados al granel se refiere.

- La rentabilidad exigida a las acciones es mayor que el costo ponderado de los recursos obteniendo un VAN positivo a lo largo de la proyección, por lo que la rentabilidad obtenida de las acciones del Terminal Granelero Privado es alta debido a la poca competencia en el sector y al tipo de sector de la economía al que pertenece.

- La empresa en la actualidad no está en capacidad de emitir acciones ya que esto le generará un mayor nivel de endeudamiento por lo que se aconseja la reestructuración de la misma mediante la reducción de sus pasivos para poder aprovechar las ventajas competitivas que se le presenten por lo que se debería esperar el momento en que la empresa genere utilidades para poder capitalizarse a través de la emisión de acciones.

REFERENCIAS.

Proyecto de Grado.

1. N. Alava, S. Urbina, “ Análisis Fundamental previo a la posible Incurción Bursátil de un Terminal Granelero Privado” (Proyecto, Instituto de Ciencias Humanística y Económicas, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 2005).

Libro.

2. P. Fernández, Gestión 2000, Valoración de Empresas, (Segunda Edición, Barcelona - España, 2002)

Libro.

3. D. Emery, J. Finnerty, Administración Financiera Corporativa (Prentice Hall 2000)