EMISIÓN DE ACCIONES COMO UNA ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS QUE OPERAN EN EL MERCADO ECUATORIANO CASO: EMPRESA AGROTROPICAL

Viviana Medina Vergara [1], Mario Vásquez Jiménez [2], Pedro Gando [3]

[1] Ingeniero Comercial y Empresarial, especialización finanzas 2004

[2] Ingeniero Comercial y Empresarial, especialización finanzas 2004

[3] Director de Proyecto, Economista, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 1998, Masterado Barcelona, Universidad Pompeo Fabra de Barcelona 2001. Profesor de ESPOL desde 1999

RESUMEN

Unos de los principales problemas que tienen las empresas que operan en el mercado ecuatoriano, es la dificultad de obtener recursos financieros del sector bancario; pues, el costo en que estas incurren para obtener capital por medio de la banca es muy alto; esto ocasiona un estancamiento en el emprendimiento de nuevos proyectos, los mismos que ayudarían a fortalecer el aparato productivo del país. Esto se debe en gran parte a la falta de conocimiento de las diversas formas de financiamiento que existen en el país. El mercado de valores es un medio de captar capitales, interviniendo en este mercado se puede obtener varios beneficios como costos de captación menores a otras maneras de financiarse.

Este fue el caso de la empresa a estudio Agrotropical, una compañía que se dedica al cultivo de cacao y teca, que pensado en expandir sus tierras necesitaba financiarse de la manera más eficiente. Luego de los análisis realizados en diferentes escenarios, se comprobó que la forma óptima de obtener recursos financieros es por medio de emitir acciones por medio del mercado de valores.

INTRODUCCIÓN

Este proyecto tiene como finalidad evaluar la emisión acciones como una forma de financiamiento en el mercado ecuatoriano, es decir que las empresas obtendrían recursos financieros por medio del mercado de valores y estos tendrían un costo de emisión, el cual sería menor al costo que incurriría al captar recursos por medio del sector bancario, logrando así alcanzar una mayor ventaja competitiva. De esta forma ayudaríamos a fomentar y fortalecer el desarrollo del mercado de valores en nuestro país, dando a conocer así, los productos que se desarrollan y las ventajas que se obtendrían al utilizar los mismos.

Para el análisis de este proyecto se tomó la decisión de estudiar a la empresa Agrícola Industrial Tropical S.A. (Agrotropical), debido que esta es una empresa que ha incursionado en el mercado de valores para captar capital; y, con este recurso financiero obtenido Agrotropical ha realizado inversiones con el fin de aumentar sus beneficios como empresa y los de sus accionistas.

CONTENIDO

La empresa Agrícola Industrial Tropical S.A. (AGROTROPICAL) fue instituida en 1997, con el fin de cultivar e industrializar productos agrícolas. Fue constituida con capital abierto, donde cada uno de los accionistas no podía ser dueño de más del 20% de acciones. Agrotropical definió como actividades el cultivo de cacao CCN-51 (es una de las variedades mas productivas a nivel mundial), plátano y teca, escogiendo el cacao como el principal objetivo de producción.

La compañía desde sus inicios ingresó al mercado de valores, comenzando con un capital abierto con 16000 acciones y estas tenían un valor nominal de $4 y un valor de mercado de $25. Casi a los 7 años de su creación Agrotropical a realizado 4 emisiones (Ver Tabla # 1), los recursos captados con la colocación de acciones fueron destinados a las ampliaciones de las operaciones de cultivo de cacao y teca, para el mantenimiento de las plantaciones y pago de deudas.

La principal inversión hecha con los recursos captados fue la compra de Agrícola Fatty S.A. la Cual tenia como principal activo los predios de La Hacienda Clemencia, la cual tiene una área de 286,44 hectáreas entre cultivo de cacao y teca.

	Años	No. Acciones ofertadas	No. Acciones	Valor Nominal	Valor de mercado
Emisión 1	1998	135,000	18,182	$ 4.00	$ 33.00
Emisión 2	1999	135,000	15,765	$ 4.00	$42.25 y $46.5
Emisión 3	2002	150,000	3,488	$ 4.00	$ 46.50
Emisión 4	2004	200,000	En vigencia	$ 4.00	En vigencia

Tabla # 1
Fuente: Agrotropical
Elaboración: Autores

La emisión realizada en el 2004 aun se encuentra en vigencia, y esta emisión se la hace con el fin de cubrir deudas y efectuar una inversión para ampliar sus hectáreas de cultivos.

Método de estudio

Como método de estudio se tomará la valoración de la empresa basado en el modelo de Descuento de Flujos de Fondos, y este se lo realizará en tres escenarios:

- Valoración con deuda, sin emisión y sin inversión: Esta valoración se hará con la situación del periodo 2003, solo se incurrirá en una deuda para poder cumplir con sus deudas en el corto plazo y no se realizara inversión para el aumento de sus plantaciones.

- Valoración con deuda, emisión y con inversión: En esta valoración se incurrirá en una deuda para solventar las deudas al corto plazo, y la captación de capital por la emisión se invertirá para aumentar las plantaciones.

- Valoración con deuda, sin emisión y con inversión: En esta valoración se captara capital por medio de dos prestamos al sector bancario, un préstamo se lo hará a un banco internacional a tres años y el otro a un banco local pagadero a un periodo de 10 años. Una parte de este capital será destinado al pago de su deuda al corto plazo y la parte restante se realizara una inversión en plantaciones.

Para efectuar la proyección los flujos se utilizará varios supuestos, entre los principales tenemos: Periodo de descuento, que será de 15 años; el crecimiento de costos y gastos que está dado por la inflación promedio; el precio de los productos que es estimado por un análisis estadístico y el costo de la deuda que será el 11% en un préstamo en un banco internacional y 14% en un banco nacional.

Los flujos proyectados serán descontados mediante una tasa adecuada que será determinará por el costo de capital promedio ponderado; en esta tasa estará incluida el costo de la deuda y el rendimiento de capital, este último se lo obtendrá mediante el CAPM; además en la tasa de descuento el ahorro fiscal. El costo de capital promedio ponderado se lo obtendrá de la siguiente manera:

$$CCPP = (D/V)*Rd*(1+T) + (E/V)*Re$$

Donde:
(D/V) = Porcentaje de deuda
(E/V) = Porcentaje de capital
T = Impuesto a la renta
Rd = Rendimiento de la Deuda
Re = Rendimiento del capital

Para calcular el rendimiento de capital de Agrotropical se tomó como la tasa libre de riesgo, la tasa de los bonos del tesoro americano y el rendimiento de mercado del S&P 500, debido a que esta reúne las 500 empresa más representativas del mercado americano y el β utilizado fue un β ponderado de las empresa de sector agroindustrial y maderero, y para adaptarlo a la entorno de la empresa de estudio se le adicionó el Riesgo País. Los resultados se lo encuentran detallado en la siguiente tabla:

$$Re = \underbrace{[\ Rf + \beta\ (\ Rm - Rf\ )\ ]}_{\text{Mercado de E.U}} + \underbrace{\text{Riesgo país}}_{\text{Ecuador}}$$

Donde:
Rf = Tasa libre de riesgo
Rm = Rendimiento de mercado
β = Beta del sector

RENDIMIENTO DE CAPITAL	**20.97%**
TASA LIBRE DE RIESGO	4.97%
RENDIMIENTO DE MERCADO	11.25%
BETA INDUSTRIA	1.47
RIESGO PAÍS	6.79%

Tabla # 2
Fuente: BCE, federalreserve.com
Elaboración: Autores

Con el Rendimiento del capital se puede determinar el costo de capital promedio ponderado en cada uno de los escenarios como se lo demuestra en la tabla siguiente:

	Estado Original	**Estado con emisión**	**Estado con deuda**
COSTO CAPITAL PROMEDIO PONDERADO	**17.93%**	**17.24%**	**17.42%**
(DEUDA/ACTIVO)	60.81%	60.81%	60.81%
(CAPITAL/ACTIVO)	39.19%	39.19%	39.19%
RENDIMIENTO DEUDA	12.78%	11.87%	12.11%
RENDIMIENTO CAPITAL	20.97%	20.97%	20.97%
IMPUESTO A LA RENTA	25.00%	25.00%	25.00%

Tabla # 3
Fuente: Agrotropical
Elaboración: Autores

El valor de mercado de la empresa se determinó descontado los flujos proyectados con sus respectivas tasas de descuento y se obtuvo los siguientes resultados.

Escenario	Tasa de descuento	Valor de mercado de la empresa
Normal	17.93%	$ 4,007,667.88
Con Emisión	17.24%	$ 6,671,506.61
Con Deuda	17.42%	$ 4,962,891.26

Tabla # 4
Fuente: Agrotropical
Elaboración: Autores

Con el análisis realizados y los resultados determinados se observa que con la emisión de acciones la empresa Agrotropical aumenta considerablemente su valor que contrayendo deuda o mantenerse en su estado original.

Beneficios de emitir acciones:

La estrategia de emitir acciones en el mercado ecuatoriano trae muchos beneficios, los más relevantes son:

- Bajos costos para la obtención de capital,
- El aumento del valor real y de mercado de la empresa,
- Información simétrica para todas las empresas que participan en el mercado de valores, y
- Contar con estándares internacionales para el manejo de la información.

Temores de la empresa al cotizar

Los principales temores y problemas para que una empresa no quiera cotizar, ni obtener capital por medio de la bolsa son:

- El temor a perder la participación y el poder para tomar decisiones dentro de la empresa,
- Que la información se haga publica y se la use para perjuicio de la empresa,
- Temor que los costos para ingresar y emitir en el mercado de valores sean muy elevados,
- La no aceptación por parte de las casas de valores de emisiones de poco monto,

- Los tramites para la obtención de capital por medio del mercado de valores son muy largos, y
- Escaso conocimiento de las diferentes alternativas para poder captar capital.

CONCLUSIONES

El Mercado de Valores en el entorno ecuatoriano no es un mercado desarrollado, ya que no ha tenido una buena acogida desde sus inicios por el sector productivo del país, debido a la desinformación y a la falta de confianza que existe en el mercado bursátil, es así que en el año 1994 treinta y una empresas emitieron títulos valores en renta fija y variable, desde esa fecha hasta el año 2001 los montos negociados en bolsa han ido disminuyendo, sufriendo una baja significativa en los años 1999 y 2000 que fue generada por una crisis en los sectores financieros y políticos del país. En esos periodos Ecuador se acogió a un régimen de dolarización, dando este como resultado una recuperación progresiva del mercado bursátil nacional, siendo así que en el periodo anterior 15 empresas registraron emisiones en las bolsas del país.

Por los análisis realizados en este proyecto se llego a la conclusión, que la mejor forma de captar capital para poder cubrir déficit de efectivo y junto con esto realizar una inversión para ejecutar nuevos proyectos y así aumentar los activos productivos lo cual de cómo resultado el aumentar el valor real y de mercado de la empresa, es la incursionar en el mercado de valores con la emisión de renta variable (acciones comunes), ya que los costos para la obtención de capital son muchos menores a los costos en que se incurren cuando se adquiere capital por medio del sector bancario.

REFERENCIAS

MERCADO DE VALORES DE GUAYAQUIL Y QUITO

1. Guía didáctica del mercado de valores
2. Circular de emisión.
3. Documentos informativos.

LIBROS ESPECIALIZADOS.

4. VAN HORNE, James. Administración Financiera (Décima Edición, México: Prentice may Inc, 1997)
5. FABOZZI / MODIGLIANI. Mercados e Instituciones Financieras (Primera Edición, Prentice Hall, 1.996)
6. BREALY / MYERS, Principios de Finanzas Corporativas (Quinta Edición, Mc. Graw Hill, 1998)
7. ALEXANDER/ HARPER/ BAILEY, Fundamentos de Inversiones (Tercera Edición, Pretince Hall, 2003)
8. EMERY/ FINNERTY, Administración Financiera Corporativa (Primera Edición, Prentice Hall, 2000)
9. BESLEY/ BRIGHAM, Fundamentos de Administración Financiera (Doceava Edicion, Mc Graw Hill)
10. BREALY / MYERS, Manual de Finanzas Corporativas (tercera Edición, Mc. Graw Hill, 1993 Tomo 1 y 2).
11. NOTA TÉCNICA DE LA DIVISIÓN DE INVESTIGACIÓN DEL IESE, FN-281, Valoración de Empresas 1992.

____

Ec. Pedro Gando
Director del Proyecto