

# Noti Valores

VOL. VIII. No. 6 • NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003 • SANTO DOMINGO, R. D.

Bolsa de Valores de la República Dominicana, S. A.

## **El Financiamiento del Sector Productivo a través de Mercados de Capitales. Ventajas y Tipología de Instrumentos (1)**

*Charla dictada por el señor Donald COIt, Vicepresidente Ejecutivo - Gerente General de la BVRD, en la V Reunión de Autoridades del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores.*

Los recursos necesarios para la financiación de una empresa provienen básicamente de cuatro fuentes: aportaciones directas de los socios, beneficios generados y no distribuidos (autofinanciación), crédito de entidades financieras y crédito de proveedores. De estas cuatro fuentes de financiación, el recurso al sistema crediticio representa el origen de fondos más utilizado por las empresas. Ello puede comportar una estructura financiera vulnerable a los cambios de política monetaria.

No siempre las condiciones, en cuanto a plazo, de los créditos conseguidos por las empresas han sido las más adecuadas para su desarrollo normal, ya que se han financiado inversiones en activos fijos, a largo plazo, con créditos a corto plazo, produciéndose una situación de desequilibrio financiero que, en muchos casos, ha resultado nefasto para la supervivencia de dichas empresas. Aún en fases expansivas, tanto de la propia empresa como del ciclo económico, es necesario el mantenimiento de una estructura financiera equilibrada. Una alternativa de obtención de recursos para las grandes empresas, que deseen efectuar inversiones y financiarlas adecuadamente, es acudir a los mercados de valores.

La canalización de los ahorros a los sectores productivos de la economía nacional ha estado manejada por un limitado número de entidades financieras, quienes han asumido los riesgos de esta canalización obteniendo retorno por dicho riesgo, en la forma de "costo de intermediación". La gran ventaja global del

desarrollo del mercado de valores es que facilita el proceso de inversión-financiamiento permitiendo una vía directa de acceso entre las empresas productivas con necesidad de financiamiento y las entidades o particulares con deseos de invertir.

El mercado de valores permite la creación de empresas de capital más riesgoso, con tal de que esta actividad esté adecuadamente supervisada. Una persona con una brillante idea empresarial, pero sin capital, podría obtener fondos y capitalización, y tal vez incluso fondos de largo plazo. Esto haría más dinámica la actividad económica. Tan pronto una empresa realiza colocaciones a través de la Bolsa, de cualquier índole (aún de Papel Comercial), se ve incentivada a presentar estados cada vez más atractivos, pero siempre reales. Esto dirige a la gerencia a ser más eficiente y creativa.

El valor asignado por los mercados de capitales a los activos financieros emitidos por la empresa es función de la consideración de tres niveles de información:

- la situación general de la economía,
- el sector al cual pertenece
- y la empresa en sí

El análisis de estos tres niveles constituye una forma sistemática de analizar tanto aquellos factores sobre los cuales la empresa no tiene control (los comportamientos sectoriales y de economía general), como aquellos sobre los que sí puede actuar (condiciones de la propia empresa) o al menos tiene un cierto grado de control y cuyos efectos se materializan en



cambios con el valor de la empresa y en consecuencia, en sus títulos o valores.

Determinar el valor de una empresa exige relacionar el valor económico de una inversión en capital productivo, que genera flujos actuales y futuros, con el coste de adquirir dicha capacidad productiva. El coste de esta última refleja el valor asignado a los bienes de capital o conjunto de oportunidades de inversión disponibles por los aportantes de fondos de la empresa: accionistas y acreedores. Las diferentes medidas propuestas para estimar si la empresa crea valor, tienen como rasgo común la consideración de las expectativas de los inversionistas sobre la capacidad de la empresa para generar rentas, flujos, que permitan obtener una determinada rentabilidad en función del riesgo asociado.

El valor de mercado de las acciones de una empresa es un indicador que refleja la riqueza de los accionistas, al tiempo que es una medida de su rendimiento económico y financiero en relación con otras empresas de su sector. La cotización bursátil se convierte de esta forma, en una medida de las políticas financieras y operativas de la empresa, dado que en la misma se recogen no sólo las expectativas de dividendos futuros sino el riesgo e incertidumbre asociados a dichos dividendos y la valoración del riesgo realizada por el inversionista. Estos dos últimos factores vienen reflejados en el coste del capital, que es la tasa que el inversionista utiliza como tasa de actualización de los flujos de caja previsible de la empresa, tasa que depende de otras variables no influenciadas por la empresa, como las políticas monetaria y fiscal, las expectativas macroeconómicas y la estabilidad política y social, entre otras.

Existe evidencia cuantitativa que demuestra que el costo de la intermediación financiera a través de un mercado de valores es significativamente más bajo que a través de otras formas de intermediación financiera. Igualmente, cuando existen las instituciones complementarias a un mercado de valores, tales como firmas evaluadoras de riesgo, firmas de auditorías de alto profesionalismo y otras que en general proveen la información adecuada y veraz al público, entonces la asignación de recursos a través de un mercado de valores alcanza la eficiencia más alta posible en un sector financiero.

Un mercado de valores amplía el número y la clase de opciones disponibles para los instrumentos así como los mecanismos adecuados para una movilización del ahorro y una asignación eficiente de los recursos financieros. Las instituciones relacionadas a los mercados de valores no son sustitutos de los bancos, y los instrumentos de esos mercados no son sustitutos de los préstamos bancarios. Mas bien, complementan los mecanismos de intermediación tradicional al ofrecer al ahorrante una mayor diversificación en los instrumentos que mas se adaptan a sus necesidades individuales, al tiempo que el usuario de los fondos diversifica sus fuentes de financiamiento y le permite, a través del mercado de capitales, una capitalización adecuada.

Un mercado de valores permite un mejor balance entre la deuda y el capital en el financiamiento de las empresas, reduciendo la inestabilidad financiera con sus implicaciones sociales y políticas negativas. Un factor importante que hace atractivo un mercado de valores es el potencial que éste tiene para coadyuvar en la democratización del capital. La evolución de la sociedad requiere que cada día se integren más personas y empresas a los procesos financieros, inyectando mayor dinámica y modernización al sistema económico. En la medida en que un mayor número de inversionistas se integren a estos procesos, mayores serán las posibilidades de financiamiento para las empresas y asociaciones y mayor será la distribución de los beneficios a través de la sociedad.

También, tal y como ha sido la experiencia de varios países en desarrollo, un mercado de valores que sea eficiente y sólido, no importa cual sea su tamaño, ayuda a promover el flujo de capital extranjero, frecuentemente un capital extranjero que participa en las empresas de manera minoritaria. Al abrir la economía nacional a la inversión extranjera, un mercado de valores funciona como la interconexión del sector financiero doméstico con el sistema financiero internacional.

## VENTAJAS:

### Ventajas para el Emisor:

Las empresas para satisfacer sus necesidades de financiamiento que le permita lle-

var a cabo sus proyectos de inversión, tienen que recurrir a diversas fuentes, ya sean propias o de terceros. Resulta sumamente ventajoso para la empresa que busca financiamiento ágil y a tasas favorables, analizar la opción de obtenerlo a través de la emisión de Papel Comercial u otro instrumento en Bolsa. Existen varias ventajas en base a las cuales puede resultar atractivo para una empresa el tomar la decisión de emitir valores y colocarlos a través de la Bolsa. Dentro de los más comunes están:

Bajos costos de Financiamiento: En las actuales condiciones de mercado, puede estimarse con certidumbre que la entidad emisora puede ofrecer opciones de inversión atractivas a potenciales inversionistas, captando fondos a favorables tasas de interés.

Liquidez en el Mercado Secundario: El Mercado Secundario, facilita la posibilidad de negociar los títulos antes de su vencimiento, asegurando así al inversionista la liquidez de su inversión.

Ágil Obtención de Fondos: Puede facilitar procesos futuros de obtención de financiamiento. Una empresa que ya haya emitido valores en el mercado y ha logrado mantener la confianza del público, podrá garantizarse acceso futuro a mayores cantidades de fondos mediante futuras emisiones con procesos más simplificados. Si los valores ofrecen una opción atractiva de inversión, pueden colocarse con facilidad y la empresa puede obtener sus fondos de manera ágil y cumplir así con sus necesidades financieras. Los Puestos de Bolsa pueden prestar a la entidad que emite los valores, el servicio de suscripción (Underwriting) de su emisión, por medio del cual se garantiza una inmediata obtención de fondos, asumiendo el Puesto el riesgo de colocación de los valores emitidos en el mismo.

Independencia en la fijación de condiciones de crédito: A través del mecanismo de financiamiento bursátil, las empresas determinan las características y condiciones del financiamiento que necesiten. El emisor definirá si empleará títulos de renta fija o variable, el plazo y la tasa de interés a la que serán contraídas sus obligaciones y todas las condiciones

del crédito que representarán los valores que serán ofertados al público. De esta manera, el empresario se independiza de cualquier condición preestablecida y rígida que en muchos casos es suficiente para impedir la obtención del crédito.

**Amplia base de Potenciales Inversionistas:**

En el mercado de valores existe una amplia gama de inversionistas que se encuentran familiarizados con el procedimiento y opciones de inversión a través de la Bolsa; por lo que el nuevo emisor encontrará en el mismo, amplias posibilidades de colocación de sus valores.

**Flexibilidad en el uso y administración de sus necesidades de crédito:**

Obtiene flexibilidad en la modalidad (capital vs. deuda), y las condiciones (tasa de interés, amortización y modalidad de pago) de la captación de sus recursos. Al listar su emisión de valores en bolsa el empresario adquiere una línea de crédito preautorizada, la que en función del monto total, puede administrar y manejar según sus necesidades de financiamiento, ya sea a corto, mediano o largo plazo. Es importante destacar que esa línea de crédito preautorizada solamente genera intereses para el emisor, en el momento de colocar los títulos entre los inversionistas.

**Oportunidad de transición al mercado accionario:**

La entidad emisora listada en Bolsa, rompe la barrera psicológica que implica revelación de su información hacia el público, facilita de esta manera el análisis de opción de capitalización a través de la oferta pública de acciones. Además contará con una base de inversionistas que estarán inclinados más fácilmente a invertir en sus acciones.

**Realiza la imagen corporativa de la empresa:**

El mercado de valores contribuye a mejorar la imagen de una empresa. Para poder emitir valores públicamente, una empresa tiene que cumplir con ciertos requisitos de organización e información, lo que ofrece al público una serie de garantías que convierte a sus títulos en valores atractivos para su adquisición y a la empresa en una entidad con imagen de confiabilidad y solidez. El hecho de registrarse para emitir públicamente requiere una mayor disciplina en la gestión a las empresas. Esto así, ya que la supervisión constante de las autoridades y auditores así como la posibilidad de efectuar comparaciones con empresas del mismo sector ayuda en la toma de decisiones y en la profesionalización de la gestión. Es importante mencionar que la reducción de costos financieros y la ágil colocación de títulos en el mercado a través de la oferta

pública, están en función de la imagen de la empresa y percepción de seguridad de pago que tengan los inversionistas. Una de las herramientas con la que cuenta la empresa emisora para reforzar su imagen entre los potenciales inversionistas es el prospecto de emisión.

**Viabiliza Compensaciones a su Personal:**

Permite a una empresa establecer planes de compensación más atractivos a su ejecutivos. Una empresa con valores de oferta pública puede estructurar planes de compensación para sus directivos que incluyan acciones, bonos u otro tipo de títulos que tengan liquidez y valoración definida por ser cotizables en el mercado.

**Ventajas para los Inversionistas:**

- Aporta una mayor rentabilidad por su inversión en comparación a otras alternativas.
- Obtiene una diversificación de sus inversiones por la variedad de valores disponibles.
- Adquiere transparencia, equidad e igualdad de oportunidades.
- Tiene posibilidades inmediatas de liquidez, debido a que los valores se transan a diario.

# NOTIOperativas

**PARTICIPACION DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES ENERO-DICIEMBRE 2003**

PUESTO DE BOLSA	VOLUMEN TRANSADO RD\$
Inversiones Popular, S. A.	14,053,803,031.98
Corredora de Títulos, S. A.	927,686,430.53
Acciones y Valores, S. A.	603,420,838.58
Provalores, S. A.	544,111,168.60
<b>TOTAL</b>	<b>16,129,021,469.<sup>69</sup></b>

