

CASO DE ESTUDIO: LA PALMA Y EL FUTURO¹

En 1993, Alfredo Loaiza, Presidente de EXTRACTORA PALMAFUTURO, empresa dedicada a la extracción de aceite de palma, se enfrentaba al reto de levantar a esta naciente empresa agroindustrial. Su intención era asegurar el bienestar y el futuro de los agricultores de la zona que, como él, habían tenido serios problemas ante la dificultad de vender su producción en la única extractora de la zona de Quindío en el litoral Ecuatoriano. Esto implicaba una responsabilidad y riesgos muy altos pues las condiciones en que se encontraba la recién formada empresa eran muy complejas. Alfredo siempre participó activamente en el sector agrícola e industrial, pero quizás a sus 66 años de edad era mejor tomar la vida con más tranquilidad y asegurar su futuro sin mucho riesgo y con la tranquilidad que su familia y su hacienda le podían ofrecer.

EL CULTIVO DE PALMA AFRICANA Y SU PROCESAMIENTO

La palma africana es una palmera que produce racimos de fruta que tienen pepas del tamaño de una nuez de 4 cm. de diámetro y contienen una alta cantidad de aceite (60% de su peso).

El ciclo de producción de la palma africana se inicia al cuarto año de haber sido sembrada la planta y se mantiene produciendo comercialmente por cerca de 15 o 16 años. Cuando la planta ha alcanzado los 20 años de edad, la eliminan del terreno y se realiza una nueva siembra.

La fruta de palma se cosecha quincenalmente y se vende a las Extractoras de Aceite de Palma. Estas pueden catalogarse como pequeñas y medianas empresas, de acuerdo al nivel tecnológico y a la capacidad de procesamiento; allí se extrae el aceite de la fruta de palma (conocido como aceite rojo de palma), y se lo vende a grandes empresas refinadoras de aceite que llegan al consumidor final con productos como margarinas, aceite comestible y algunos subproductos utilizados para la elaboración de mantecas y jabones.

EXTRACTORA PALMAQUINDÍO S.A.

En 1982 un grupo de agricultores de la zona de Quindío se organizó y fundó la EXTRACTORA PALMAQUINDÍO S.A., con el objetivo de atender la creciente oferta de fruta de palma, garantizar la compra de la producción de sus accionistas (en su mayoría

¹ Este caso ha sido preparado por Pablo Hernández Tinoco, Docente de la Universidad Tecnológica Equinoccial, para servir como base de discusión en clase, más que como ilustración del manejo correcto o incorrecto de gestión empresarial.

productores de palma), y obtener ganancias por la venta del aceite rojo a las grandes industrias de refinación.

En 1992, por un alto incremento en las áreas de cultivo y en la producción de palma africana en la zona de Quindío, la EXTRACTORA PALMAQUINDÍO, a pesar de trabajar al máximo de su capacidad instalada, no podía comprar la excesiva oferta que había de fruta de palma, y tenía incluso que rechazar y limitar la compra de la producción de los socios fundadores de PALMAQUINDÍO, asignándoles cupos de compra limitados.

EXTRACTORA PALMAFUTURO S.A.

A inicios de 1992, un grupo de agricultores de palma africana de la misma zona, enfrentaban dificultades en la venta de su producto; ya que, la sobreproducción de la zona y la falta de extractoras cercanas los obligaba a vender su producción a extractoras lejanas. Esto elevaba el costo del transporte en tres o cuatro veces y reducía considerablemente sus ganancias.

Estos agricultores, liderados por el señor Perverso Jácome, conformaron una nueva extractora que captaría el exceso de producción de palma en la zona y garantizaría la venta de la fruta de quienes adquirieran acciones de la nueva empresa.

Muchos agricultores, en su mayoría con pequeños cultivos se adhirieron a la idea de conformar la nueva extractora PALMAFUTURO, y compraron acciones de esta empresa en etapa de formación.

PALMAFUTURO arrancó con un capital estimado de 300.000 dólares, que los cerca de 200 accionistas se habían comprometido a aportar en el plazo máximo de seis meses, (aproximadamente 1.500 dólares cada uno). Esta cifra representaba el 25 % de la inversión total de USD \$1'200.000 que se necesitaría para poner en funcionamiento la nueva extractora; el 75% restante del capital se lo obtendría de un préstamo bancario. Dicho crédito tomaría tiempo, pero se estimaba que, en el peor de los casos, la planta extractora estaría en funcionamiento en un año.

Luego de casi un año de haberse establecido el compromiso de aporte de capitales por parte de los socios, solamente existía el terreno donde iba a construirse la planta. No se había aportado ni el 50% de los 300.000 dólares de capital inicial, los directivos habían formado bandos que competían por ganar la presidencia del Directorio, y los problemas con el precio de la fruta y en la sobreproducción continuaban y empeoraban.

En resumen, esta compañía enfrentaba tres problemas principales:

1. Existía confrontación y desánimo entre los accionistas, pues decían que la compañía era un fracaso.
2. No habían conseguido ni siquiera la mitad del dinero que se requería para capitalizar la empresa.
3. No habían conseguido el préstamo bancario necesario para construir la planta extractora.

Para solucionar el fraccionamiento en la empresa, se decidió nombrar como presidente a Alfredo Loaiza. Él era un hacendado con mucho prestigio en la zona de Quindío que no pertenecía a ninguno de los bandos y gozaba del respeto de todos por haber sido ex oficial de marina, y uno de los pioneros en explotar la zona para generar empleo en beneficio de sus habitantes.

EL SEÑOR ALFREDO LOAIZA

En 1964 Alfredo Loaiza, un ex oficial de las marina, adquirió una hacienda de 500 hectáreas cerca de la población de Quindío para dedicarla al cultivo del achiote. La compra de esta propiedad significó la inversión de todo el dinero que recibió por su retiro luego de 16 años de servicio en la marina, además de una deuda importante con un banco estatal. Los problemas sobre todo por ausencia de carreteras, y la sorpresiva reducción de los precios internacionales del achiote, complicaron la situación económica del señor Loaiza y le forzaron a renegociar su deuda con el banco. Además estaba decidido a emprender en otro cultivo que tenía una rentabilidad atractiva y buen potencial para cultivarlo en grandes extensiones.

En 1969 decidió dedicar 200 hectáreas de su hacienda al cultivo del Abacá, y en asociación con otros militares (cerca de 50), fundó una compañía comercializadora de la fibra de abacá. Esto aseguró un volumen importante de producción reunido entre todos los asociados, así como el comercio de la fibra hacia el mercado internacional; la situación económica de los socios de la comercializadora se volvió próspera.

Luego de 10 años dedicado el cultivo de Abacá, Alfredo Loaiza había acabado de pagar sus deudas y empezaba a tener ganancias de su trabajo. Aunque los resultados económicos que generó el cultivo de Abacá no fueron altos, los precios se mantuvieron estables y permitieron a los productores obtener ganancias que generaban equilibrio y buenas proyecciones en el largo plazo. Sin embargo, a finales de la década de los setenta, los precios internacionales se redujeron ostensiblemente, amenazando la estabilidad del negocio abacalero.

En 1980 el señor Loaiza, decidió diversificar sus cultivos e hipotecar su hacienda con el fin de dedicar 200 hectáreas al cultivo de palma africana, pues este negocio presentaba buenas expectativas económicas y sobretodo estabilidad en los precios.

En 1982, el señor Loaiza prevé que la sobreproducción de palma ocasionaría problemas en el futuro, y entonces decide comprar el 6% de las acciones de Extractora PALMAQUINDÍO para, de esta manera, asegurar la venta futura de su producto a esta empresa que favorecía a los socios fundadores. Además, esta extractora estaba muy cerca de la hacienda del señor Loaiza.

En 1992, luego de haberse dedicado por más de una década al próspero cultivo de palma africana, el señor Loaiza fue a vender su producción a PALMAQUINDIO, pero no pudo concretar el negocio. Le dijeron que debido a la sobreproducción en los cultivos de la zona, la extractora estaba trabajando a su máxima capacidad, y no podían comprar más fruta.

Este imprevisto obligó al señor Loaiza, y a otros empresarios de la zona, a gastar tres o cuatro veces más de lo acostumbrado en transporte para poder vender su producto, lo cual reducía considerablemente sus ganancias.

A finales del mismo año, Alfredo Loaiza se convirtió en presidente de la EXTRACTORA PALMAFUTURO, en donde él tenía el 8% de acciones. Gracias a sus buenas relaciones con las instituciones bancarias, obtuvo el visto bueno para recibir un préstamo del exterior de 800.000 dólares, monto suficiente para construir la planta de extracción y ponerla a funcionar a partir del primero de enero de 1994. La única condición era que él y los 4 miembros del Directorio garantizaran con sus bienes el préstamo a otorgarse; estaba claro que sin la participación de Alfredo Loaiza en la Presidencia del Directorio, el banco hubiera negado el préstamo inmediatamente.

La misma noche en que obtuvo el visto bueno del banco, el señor Loaiza recibió una visita del presidente de PALMAQUINDIO, quien en términos muy cordiales se disculpó por haberle ocasionado tantos problemas al no haber comprado la fruta que provenía de su hacienda. Como muestra de buena voluntad, le ofreció entregarle un cupo de compra especial y un contrato para que tuviera la completa seguridad de que ya no volvería a experimentar inconvenientes en la venta de la fruta. Era una oferta muy conveniente, pero tenía como condicionamiento el que Alfredo Loaiza renunciara a la presidencia de PALMAFUTURO, pues desde la perspectiva de PALMAQUINDIO, era una empresa sin futuro y con muchos problemas desde su inicio.

Por otra parte, la empresa estaba fraccionada y el capital pagado de las acciones llegaba apenas a 140.000 dólares. Muchos accionistas decidieron no comprar la totalidad de las acciones que habían ofrecido adquirir; no tenían ninguna obligación legal, solo su palabra, y algunos de ellos, incluso los accionistas mayoritarios, habían puesto ya en venta las acciones que tenían de PALMAFUTURO.

Esto generaría una descapitalización, pues aunque se pudiera obtener el préstamo para empezar la construcción de la planta, se debía contar con el capital de trabajo que eran

aproximadamente 400.000 dólares, 100.000 dólares de una nueva deuda y 300.000 de capital social.

Si se lograban superar estos inconvenientes, podía estimarse que a partir de 1998 empezarían a obtenerse ganancias, pues las deudas bancarias estarían pagas y las utilidades netas de la extractora podrían llegar a 200.000 dólares anuales, y a partir del 2000 serían de 300.000 dólares anuales.

¿Y EL FUTURO?

El señor Loaiza se enfrentaba a un reto importante, de su decisión dependía el destino económico suyo y de su familia, era tarde y no dejaba de pensar en sus tres opciones:

- a) Renunciar a la Presidencia de PALMAFUTURO, con lo cual podía perder los cerca de 24.000 dólares que había invertido en acciones de esa empresa, pero aseguraría la venta de fruta de su hacienda a costos menores en transporte. El año anterior, este rubro le había significado 11.000 dólares de costo extra por tener que trasladar su producción hasta las extractoras de otras zonas.
- b) Continuar en la Presidencia de PALMAFUTURO, e hipotecar su hacienda y su casa junto a los demás directivos. Así lograría adquirir el préstamo bancario que pondría a funcionar la planta que se entregaría en un año, a partir de la firma del contrato de construcción.
- c) Alfredo Loaiza podía aprovechar y adquirir buena parte de las acciones que estaban a la venta y que muchos habían rechazado comprar. Con esta inversión podía llegar a ser el accionista mayoritario y con más del 50% de las acciones, tendría control total en la empresa. Había también la posibilidad de comprar hasta un 60% de acciones de PALMAFUTURO, para ello necesitaba cerca de 180.000 dólares y sería dueño de un 68% de la compañía.

Se estimaba que a partir de 1998 se obtendrían ganancias pues las deudas bancarias estarían pagas y las utilidades netas de la extractora podrían llegar a ser de 200.000 dólares anuales, y a partir del 2000 serían de 300.000 dólares anuales.

Alfredo a sus 66 años contaba únicamente con 100.000 dólares que tenía ahorrados en un fondo para su vejez y debía obtener un préstamo de 80.000 dólares, al 20% de interés anual que no era difícil conseguir, pues gozaba de prestigio en los bancos por ser cumplido en el pago de sus deudas. Hacía poco acababa de pagar la deuda con el banco que había adquirido doce años antes para establecer el cultivo de palma africana; a partir de 1994 tendría ya utilidades netas de aproximadamente 100.000 dólares por año provenientes de su hacienda. Era una inversión de alto riesgo pues si PALMAFUTURO fracasaba, Alfredo perdería la hacienda a la cual había entregado su vida y sus bienes, y enfrentaría una deuda difícil de



pagar para alguien que habría perdido todo y que ya no contaría con la edad suficiente para empezar sin nada más que su experiencia.

Av. Amazonas y República, (esq)
Edf. Las Cámaras, 7º piso
Telf : (593.2) 245.5199
Telefax: (593.2) 243.2475



ANEXOS

Av. Amazonas y República, (esq)
Edf. Las Cámaras, 7º piso
Telf : (593.2) 245.5199
Telefax: (593.2) 243.2475

	Inversión Inicial	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Flujo de caja DECISION A	0	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Ingresos por transporte		11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
VAN	\$46,117										
Flujo de caja DECISION B	0	0	11,000	11,000	11,000	31,000	31,000	35,000	35,000	35,000	59,000
Ingresos por transporte			11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Ingresos por utilidades						20,000	20,000	24,000	24,000	24,000	24,000
VAN	\$76,369										
Flujo de caja DECISION C	-180,000	-20,000	-9,000	-69,000	11,000	181,000	181,000	215,000	215,000	215,000	395,000
Ingresos por transporte			11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Ingresos por utilidades						170,000	170,000	204,000	204,000	204,000	204,000
Egresos por deuda		-20,000	-20,000	-80,000							
VAN	\$111,282										

NOTA DE ENSEÑANZA

Caso: La Palma y el Futuro

Autor: Ing. Pablo Hernández Tinoco, MAI. Universidad Tecnológica Equinoccial

PARRAFO DE APERTURA

En 1993, Alfredo Loaiza, Presidente de EXTRACTORA PALMAFUTURO, empresa dedicada a la extracción de aceite de palma, se enfrentaba al reto de levantar a esta naciente empresa agroindustrial. Su intención era asegurar el bienestar y el futuro de los agricultores de la zona que, como él, habían tenido serios problemas ante la dificultad de vender su producción en la única extractora de la zona de Quindío en el litoral Ecuatoriano. Esto implicaba una responsabilidad y riesgos muy altos pues las condiciones en que se encontraba la recién formada empresa eran muy complejas. Alfredo siempre participó activamente en el sector agrícola e industrial, pero quizás a sus 66 años de vida era mejor tomar la vida con más tranquilidad y asegurar su futuro sin mucho riesgo y con la tranquilidad que su familia y su hacienda le podían ofrecer.

PROBLEMA BÁSICO

Alfredo Loaiza tenía frente a él la decisión de encargarse de levantar una empresa recién creada que podía llegar a convertirse en la oportunidad para que él y sus hijos pudieran asegurar un futuro como agroindustriales. Así, dejarían de depender totalmente de otras empresas, teniendo el control casi total de una organización propia. Pero levantar esta empresa no era fácil, la complejidad de los problemas podían incluso terminar en un fracaso rotundo, que podían acabar no solo con el sueño de la empresa propia; sino, con el trabajo de más de treinta años que Alfredo había dedicado a su hacienda. Posiblemente el retirarse era lo más adecuado para un hombre de su edad y delegar a alguien mas la tarea de levantar a PALMAFUTURO.

OBJETIVOS DE ENSEÑANZA

El caso puede utilizarse para:

1. Realizar un análisis de riesgo con base en la valoración de inversiones y el dinero en el tiempo.
2. Desarrollar la capacidad de análisis de las diferentes alternativas de decisión planteadas al emprender en actividades empresariales.
3. Promover la iniciativa de generación de nuevas alternativas que se ajusten al riesgo que se pretende asumir.

TAREA SUGERIDA A LOS ESTUDIANTES

1. Realice la valoración financiera de cada una de las tres alternativas expuestas trayendo a valor presente los ingresos estimados para 10 años a partir de 1.994
2. Analice las posibilidades de éxito y fracaso con los pros y contras de cada una de las alternativas.
3. Si usted fuera un consultor externo, ¿qué camino aconsejaría a Alfredo Loaiza seguir? ¿Qué meta le plantearía y qué recomendaciones daría para que esa meta se lleve a cabo adecuadamente?

LECTURAS DE REFERENCIA:

1. Capítulo 5, “Introducción a la valuación: valor del dinero en el tiempo”, del libro Fundamentos de Finanzas Corporativas de Stephen A. Ross., Randolph W. Westerfield y Bradford D. Jordan, Quinta edición, Editorial McGraw-Hill, México 2.003.
2. Análisis de Decisiones de Orfelio G. León, Primera edición, Editorial McGraw-Hill, México 1.995.

RESPUESTAS SUGERIDAS AL CASO: LA PALMA Y EL FUTURO

RESPUESTA 1

DECISION A: Renunciar a la presidencia de PALMAFUTURO

- Con esta decisión se aseguraría para 1993 un ingreso de 11.000 dólares pues sus costos de flete se reducirían al tener el cupo seguro en PALMAQUINDIO.
VAN = **\$46,117**

DECISION B: Continuar con la presidencia e hipotecar los bienes:

- Con esta decisión, si Alfredo Loaiza tuviera éxito en su labor como presidente, a partir de 1994 eliminaría el costo adicional de transporte de USD \$11.000.
- Recibiría el 8% de utilidades netas de USD \$250.000 a partir de 1998, y de USD\$300.000 a partir de 2000.
VAN = **\$76,369**

DECISION C: Continuar con la presidencia, hipotecar los bienes y comprar un 60% de acciones.

- Con esta decisión, si Loaiza tuviera éxito en su labor presidencial, eliminaría el costo adicional de transporte de 11.000 a partir de 1994.
- Recibiría el 68% de utilidades netas de USD \$250.000 a partir de 1998, y de USD\$300.000 a partir de 2000.
VAN = **\$111,282**

RESPUESTA 2

	DECISION A		DECISION B		DECISION C	
PROS	<ul style="list-style-type: none"> • Asegura inmediatamente la venta de la fruta • El riesgo de pérdida es mínimo • No se invierte el fondo de ahorro 	3 3 3	<ul style="list-style-type: none"> • Imagen de prestigio se consolidaría • Puede ampliarse el cupo de venta de fruta • No se invierte el fondo de ahorro 	1 2 3	<ul style="list-style-type: none"> • Imagen de prestigio se consolidaría • El cupo de venta de fruta se amplía absolutamente • Control total sobre la empresa • Los conflictos en los socios se pueden reducir por la nueva imagen de liderazgo 	1 3 2 1
CONTRAS	<ul style="list-style-type: none"> • Ningún control sobre la empresa • Puede no extenderse la oferta para los próximos años • Muy posiblemente se pierda parte de las acciones adquiridas 	2 3 2	<ul style="list-style-type: none"> • Control limitado sobre la empresa • Retrasa un año la venta de la fruta • Los conflictos de los miembros de la organización pueden limitar el desarrollo de PALMAFUTURO 	1 2 2	<ul style="list-style-type: none"> • Retrasa un año la venta de la fruta • Se invierte el fondo de ahorro • Se adquiere una deuda alta • Los bienes personales garantizan la deuda de la empresa 	2 3 2 2
TOTALES		+2		+1		0



El mayor riesgo desde la perspectiva de pros y contras se ubica en la decisión C.
El menor riesgo se corre al tomar la decisión A.
Un término medio de riesgo se asume si se toma la decisión B.

Av. Amazonas y República, (esq)
Edf. Las Cámaras, 7º piso
Telf : (593.2) 245.5199
Telefax: (593.2) 243.2475



Ecuador

RESPUESTA 3:

Los antecedentes de emprendimiento de Alfredo Loaiza, su perseverancia, luego de haber caído y continuado; cambiado y renovado hacia nuevas oportunidades de negocios, son indicadores que garantizan el compromiso y el trabajo que Alfredo Loaiza va a entregar al decidir levantar PALMAFUTURO. A su vez, la adquisición de la mayoría de acciones en la empresa es una estrategia para asegurar que, a futuro, sea beneficiario seguro de un cupo mucho mayor al que le ofrecían en PALMAQUINDIO; de esta forma se le abriría una nueva oportunidad pues podía incrementar la superficie del cultivo de palma en su hacienda, al contar con un cupo más alto.

La meta es adquirir por lo menos el 51% de la participación accionaria, siempre y cuando no se elimine totalmente la participación de los demás socios que pueden ser una fortaleza, especialmente para servir de garantes ante la banca.

La compra debería ser paulatina, no abrupta porque podría generar desconfianza y suspicacias sobre las intenciones que Alfredo Loaiza podría tener en la empresa.

Es cierto que esta decisión es la de mayor riesgo, pero también es la más beneficiosa económicamente. Alfredo ha participado en gestión empresarial desde hace mucho y sobre todo no tiene aversión al riesgo, ello asegura el éxito, toda vez que se cuenta con un equipo gerencial capaz, profesional y entregado al arduo trabajo que significa el emprendimiento.

TAREA CON LOS ESTUDIANTES

La primera fase en el desarrollo de la clase consiste en hacer una revisión sobre:

Teoría básica de valuación del dinero en el tiempo, valor actual neto, inversión inicial, valor residual de la inversión.

Matriz FODA, en la cual se considerarán métodos para identificar los factores pro y contra de las distintas decisiones tomadas.

Análisis del proceso de toma de decisiones, entendiendo aquel factor psicológico que puede determinar el tomar o no una decisión.

La segunda fase consiste en entregar el caso de estudio, asignando un límite de cuarenta minutos para revisar la lectura.

En la tercera fase los estudiantes toman nota y analizan los datos financieros, conductuales, económicos y técnicos que se proporcionan.

La última fase consiste en formar grupos de trabajo que resolverán las preguntas planteadas (con plazo de cuarenta minutos aproximadamente), las cuales se compararán luego, creando un debate sobre las diferentes posiciones que tienen los individuos frente a los niveles de aversión al riesgo, que pueden ser altos, bajos o medios.

Finalmente se realiza un test en el cual se determina el nivel de aversión al riesgo de cada estudiante, comparándolo con el caso de estudio y para que obtengan conclusiones personales