



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**“ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE EL TAMAÑO DE UNA COMPAÑÍA Y
LA COTIZACIÓN DE SUS ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES;
CASO CERVECERÍA NACIONAL CN S. A.”**

TRABAJO PRESENTADO PARA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE:

Ingeniero en Administración de empresas

AUTOR:

EDUARDO JOSE SANDOVAL MORAN

TUTOR:

ECON. BRIAN WILLIAMS

GUAYAQUIL

2016

AGRADECIMIENTO

A Dios quien me da la fuerza necesaria para seguir adelante cada día y no desmayar ante ninguna circunstancia”

“A mis padres Eduardo y Dennys, a mi hermana Dennisse por su ejemplo de perseverancia y lucha que han hecho en mí una persona trabajadora”

“De manera especial a mi primo Carlos Xavier Sandoval Bravo, quien partió antes de tiempo a los brazos del Señor y fue él quien me motivó a seguir adelante en esta carrera”

DEDICATORIA

Dedico este trabajo de investigación a todas aquellas personas que han estado conmigo siempre, en momentos de alegrías y momentos duros.

A mis amigos, los cuales sin su paciencia y apoyo no hubiese podido desarrollar mi estudio de caso. A mis padres, quienes son un soporte muy importante en mi vida, el pilar fundamental de mi crecimiento como humano.



CERTIFICACIÓN DE REVISIÓN FINAL

QUE EL PRESENTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN TITULADO:

ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE EL TAMAÑO DE UNA COMPAÑÍA Y LA COTIZACIÓN DE SUS ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES; CASO CERVECERÍA NACIONAL CN S. A.

FUE REVISADO, SIENDO SU CONTENIDO ORIGINAL EN SU TOTALIDAD, ASÍ COMO EL CUMPLIMIENTO DE LOS REQUERIMIENTOS QUE SE DICTAN EN EL INSTRUCTIVO, POR LO QUE SE AUTORIZA A: EDUARDO JOSE SANDOVAL MORAN.

Guayaquil, Noviembre de 2016

ECON. BRIAN WILLIAMS.

TUTOR

INDICE DE CONTENIDO

CERTIFICACIÓN DE REVISIÓN FINAL.....	III
ABSTRACT	VIII
INTRODUCCIÓN	9
OBJETIVOS.....	11
MARCO CONTEXTUAL.....	12
MARCO TEÓRICO.....	14
Desempeño Financiero.....	16
Relación Cervecería Nacional – Bolsa de Valores.....	19
JUSTIFICACIÓN Y/O FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA.....	24
Análisis de mercado.....	27
Diagnóstico Cervecería Nacional – Bolsa de Valores.....	29
Indicadores Económicos y Financieros de Cervecería Nacional CN S.A.	31
Análisis de la empresa Cervecería Nacional CN S.A. en la Bolsa de Valores	34
Capitalización bursátil	37
Conclusiones.....	41
Recomendaciones	42
Bibliografía.....	43

INDICE DE TABLAS

Tabla 1	15
Tabla 2	31
Tabla 5	32
Tabla 6	33
Tabla 7	34
Tabla 8	36
Tabla 7	37
Tabla 8	38
Tabla 9	39
Tabla 12	40

INDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1</i> Evolución de precios de valores en sector financiero	20
<i>Figura 2</i> Evolución de precio de valores del sector industrial Junio 2016.....	21

RESUMEN

Cervecería Nacional CN S.A. es una empresa que se dedica a producir y comercializar bebidas de consumo masivo, pero sobretodo el de bebidas alcohólicas que de acuerdo a estudios de mercado tienen el 99% de cobertura del mercado ecuatoriano. Esta empresa durante el lapso del año 2013 hasta la actualidad ha sufrido dos cambios significativos en el entorno que son la fusión con Ambev Ecuador y la crisis económica que ha sufrido el Ecuador dada la baja del precio de petróleo. Con este antecedente, todo daba a entender que su cotización en bolsa de valores iba a decaer, sus indicadores financieros se redujeron en un 50% con respecto a rendimientos antes del año 2013, pero de acuerdo a este estudio de caso la situación no fue así, acompañado con la fusión con Ambev del Ecuador por medio de Imbev su cotización en bolsa ha aumentado en un 25% con respecto al año 2014 y dentro del sector industrial es la empresa mejor cotizada en bolsa cerrando el año 2015, inclusive en el primer semestre del año 2016 su cotización ha mejorado debido a la expectativa de la fusión.

Palabras Claves: fusiones, bolsa de valores, crecimiento económico, alianzas estratégicas

ABSTRACT

Cervecería Nacional CN S.A. Is a company that is dedicated to produce and commercialize drinks of mass consumption, but above all that of alcoholic beverages that according to market studies have 99% coverage of the Ecuadorian market. This company during the period of 2013 to the present has undergone significant changes in the environment that are the merger with Ecuador and the economic crisis that has suffered Ecuador Given the decline in oil prices. With this background, all that means your listing on the stock market has declined, its financial indicators have been reduced by 50% with respect to returns before 2013, but according to this case study the situation was not Accompanied by the merger with Ambev of Ecuador through Imbev its listing on the stock market has increased by 25% compared to 2014 and within the industrial sector is the best listed company closing the year 2015, including in the first Semester In 2016, its price has improved due to the expectation of the merger.

Keywords: mergers, stock exchange, economic growth, strategic Alliance

INTRODUCCIÓN

Durante los años 2013, 2014 y 2015 la economía nacional ha tenido altibajos debido a la crisis financiera internacional y la volatilidad del precio de petróleo, obligando al estado ecuatoriano a tomar medidas económicas que han golpeado a las empresas ecuatorianas en sus índices de rentabilidad patrimonial y de sus activos, ocasionando: Disminución de ventas, reestructuración de personal, pérdida de valor en sus productos tradicionales, disminución en las importaciones y exportaciones, reestructuración de sus pasivos de corto a largo plazo y emisión y cotización en bolsa de valores a nivel nacional para apalancar financieramente sus actividades operativas o de inversión.

Justamente esta última acción es el foco de análisis en este estudio, ya que se vuelve atractiva hacia el inversionista y también para la empresa que emite estos títulos valores, porque al formar parte del patrimonio de empresas tradicionales se puede obtener réditos moderados de acuerdo al ROA (Rentabilidad por Activos) y el UPA(Utilidad por Acción), considerando que existe un riesgo calificado en cada casa de valores y mientras más alto el riesgo mayores beneficios de rentabilidad y al menor riesgo rentabilidad estable, en este caso el foco de este estudio será el caso SABMiller Cervecería Nacional.

El 28 de julio del año 2016, la Superintendencia de Control de Poder de Mercado aprobó la fusión de dos gigantes cerveceros mundiales a través de sus empresas locales Cervecería Nacional (SABMiller) y Ambev (Anheuser-Busch Inbev). El Ministerio Coordinador de Producción señaló que esperan que la operación se traduzca en una inversión de 150 millones de dólares en tres años, hasta el 2020.

Según el artículo de Diario El Universo (Gremio de cerveceros artesanales cuestiona autorización para fusión, 2016) se estableció once condiciones para dar paso a esa concentración económica, entre ellas: la venta de marcas Zenda, Biela y Maltín, de Ambev Ecuador, y la marca Dorada, de Cervecería Nacional, al permitir el ingreso de un competidor que pueda generar presión competitiva, apoyar a la industria cervecera nacional.

OBJETIVOS

Objetivo General

- Analizar la relación que existe entre el tamaño de Cervecería Nacional CN S. A. y las ganancias obtenidas en los últimos años, basado emisiones en la bolsa de valores

Objetivos Específicos

- Analizar el componente teórico referente a desempeño financiero a nivel organizacional
- Analizar el desempeño financiero a través de técnicas estadísticas para determinar los determinantes que explican el rendimiento empresarial.
- Determinar si el tamaño de la empresa incide en las ganancias obtenidas en los últimos años de funcionamiento de la compañía.

MARCO CONTEXTUAL

De acuerdo a los factores políticos y económicos externos que ha vivido el Ecuador durante los últimos tres años, su sector societario ha disminuido sus resultados, ocasionando el cierre de algunas empresas tradicionales o el exilio de otras empresas a países limítrofes tales como Colombia y Perú como es el caso de la empresa Pinto del Ecuador, la marca de ropa Diesel además de Indurama, La Llave, Hidalgo & Hidalgo, entre otras.

Uno de los principales factores que ha debilitado el rendimiento de las empresas son las salvaguardias implementadas desde marzo del año 2015, restringiendo las importaciones en el 75% de los sectores productivos de la economía del país; como lo afirma Arias Rivadeneria (2015) “lo grave es que a más de estas disminuciones en importaciones, especialmente de materias primas y bienes de capital, que están incidiendo en una menor producción de bienes y servicios y por ende en el nivel de empleo; se ha producido un encarecimiento que se está trasladando a los costos de dicha producción”. (Arias Rivadeneria, 2015). A la situación descrita se suma la depreciación de las monedas de Colombia y Perú, lo cual en conjunto deriva en un mayor estímulo para el contrabando o comercio no registrado que se observa en frontera.

Por otro lado, para el análisis comparativo entre la dimensión de la empresa ecuatoriana que emite títulos valores y su rentabilidad se debe de comprender lo siguiente:

Los índices bursátiles son indicadores de la actividad bursátil en un país o ciudad. El uso cotidiano de este instrumento hace necesario entender correctamente su significado, sus limitaciones y su valiosa contribución como barómetros de la actividad económica y financiera. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2016).

Conocer la evolución de las variables económicas es indispensable para cualquier nación, independientemente de su estructura social y política, pero no se debe olvidar que se trata de un indicador cuya intención es reflejar la conducta que estas variables siguen de manera aproximada, más no exacta.

A pesar de lo complicado que pudiera resultar su cálculo (en algunos casos), el “saber leer” la información que se desprende de un índice bursátil no es tan complicado. Los índices bursátiles, al igual que el Índice de Precios al Consumidor, lo que mide es la variación de precios de las acciones consideradas por la canasta y que de alguna forma reflejan la tendencia del mercado en general.

MARCO TEÓRICO

En el siglo XIX David Ricardo desarrolló una teoría cuyo postulado básico es que, aunque un país no tenga ventaja absoluta en la producción de algún bien, le convendrá especializarse en aquellos productos para los que su ventaja sea comparativamente mayor o su desventaja comparativamente menor. Así, la teoría de la ventaja comparativa se definió como aquella capacidad de las naciones de producir y exportar acorde a la especialización propia de cada país, es decir, aquellos productos que es capaz de producir comparativamente mejor donde su ventaja es mayor en comparación a otros. Las fuentes de estas ventajas comparativas se basan en la productividad la cual está sustentada en la utilización de los factores productivos como el trabajo y los recursos naturales con preponderancia. (David Ricardo, 1817)

De acuerdo a las cinco fuerzas competitivas de Michael Porter al momento de analizar lo que es una ventaja competitiva se trata de no confundirse con lo que es una Ventaja Comparativa, esta teoría fue compartida en el año 1990 y la misma sugiere que los estados y las empresas deben aplicar políticas que desarrollen productos de alta calidad a un alto precio, donde se justifican los precios por la calidad de primera que tiene cada producto desarrollado.

En base a lo indicado por Porter, la Cervecería Nacional objeto de este estudio cumple con lo que es una ventaja competitiva ya que su producto es de calidad y su precio es aceptado en el mercado sin llegar a ser barato, tal es así que su competencia en Ecuador en todas sus líneas de producción su precio de venta al público es menor a los productos de CN S.A. pero de todas maneras mayor participación de mercado tiene la empresa Cervecería Nacional.

Las ventajas competitivas en Ecuador pueden ser utilizadas por las empresas Multinacionales para acaparar mercado, de esta manera se atrae inversión extranjera, se inyecta capital a la economía de estas empresas y se terminan convirtiendo casi en Monopolios u Oligopolios, tal como es el caso del sector industrial de la comercialización de bebidas alcohólicas, y ante este fenómeno los Estados de Derecho se vuelven más vulnerables a las exigencias de estas grandes empresas para permanecer en el Ecuador.

De acuerdo al último reporte vigente de la página web estatal Ecuador en Cifras las empresas se dividen en:

Tabla 1

Número de empresas por cobertura

	Sección I	Sección II	Sección III	Sección VI
Temática	Principales indicadores económicos DIEE 2014	Resultados sectoriales y territoriales en función de las ventas totales (2009 - 2014, universo PMG)	Resultados sectoriales y territoriales en función del personal afiliado total (2006 - 2014, universo PMG)	Resultados sectoriales y territoriales en función del personal afiliado total (2009 - 2014, universo PMG)
Descripción Universo	Micros, pequeñas, medianas y grandes empresas, que registraron ventas en el SRI, registraron personal afiliado en el IESS o declararon impuestos por pertenecer al RISE en el año 2014	Pequeñas, medianas y grandes empresas, que registraron ventas mayores a cero, en el SRI en el año 2014	Micros, pequeñas, medianas y grandes empresas, que registraron personal afiliado en el IESS en el año 2014	Pequeñas, medianas y grandes empresas, que registraron personal afiliado en el IESS en el año 2014
Número de empresas	843.644	73.487	455.966	75.969

Elaborado por: El autor

Fuente: www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-

[inec/Estadísticas Económicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2014/Principales_Resultados_DI](http://inec/Estadísticas_Económicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2014/Principales_Resultados_DI)

[EE_2014.pdf](#)

Desempeño Financiero

El desempeño financiero de las empresas a nivel mundial sirve para medir cuantitativamente los resultados económicos de las organizaciones en un año fiscal, donde se puede comparar ya sea en forma retrospectiva o en forma paralela con otras empresas del mismo sector, de esta manera cada comparación de los indicadores será vital para poder tomar decisiones ejecutivas que ayuden a mejorar el desempeño de la empresa a nivel financiero. Las exigencias propias de la modernización hace que los indicadores sean vitales para las empresas, ya que deben estar preparadas para gestionar sus recursos eficientemente y tener trazabilidad (Marvellis, 2009)

La liquidez se mide por la capacidad que posee una empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo en la medida que se vencen. Este autor considera que la liquidez está referida a la solvencia de la posición financiera general de la organización, lo que se traduce en la facilidad que tiene la empresa para pagar sus deudas. No obstante, la liquidez es la capacidad inmediata de pago con la cual una empresa puede responder a sus acreedores; en tanto, la solvencia es la capacidad que tiene una empresa de responder en el corto plazo; cuya capacidad se refleja en la posesión de bienes que la empresa pueda disponer para cancelar los compromisos contraídos en corto tiempo. Para que una empresa sea solvente debe estar dispuesta a liquidar los pasivos contraídos al vencimiento de los mismos; además, debe demostrar que está en capacidad de continuar con una trayectoria normal que le permita mantener un entorno financiero adecuado en el futuro.

De este modo, la solvencia se refleja en la tenencia de cantidades de bienes que una empresa dispone para saldar sus deudas, pero sí para esa empresa no es fácil convertir esos bienes en efectivo para realizar sus cancelaciones, entonces no existe liquidez; por ello, es importante destacar que una empresa con liquidez es solvente pero no siempre una empresa solvente posee liquidez. Desde el punto de vista económico, la liquidez está dada por la

facilidad o dificultad de convertir un activo en dinero efectivo en forma inmediata y sin que sufra pérdida significativa de su valor, esto indica que mientras más fácil sea convertir un activo en efectivo más líquido será ese activo. Una empresa que requiera cancelar los compromisos contraídos puede obtener recursos financieros más rápidamente mediante la conversión de sus inventarios y cuentas por cobrar en efectivo; puesto que, una empresa se considera líquida en la medida que posee una mayor proporción de sus activos totales bajo la modalidad de activos circulantes; estos últimos, constituyen todo el dinero que se encuentra disponible en efectivo al momento de elaborar el balance general de la empresa, como el dinero en bancos y caja chica, las cuentas por cobrar en el corto plazo y las colocaciones próximas a su vencimiento. En razón de ello, los niveles de liquidez de una empresa se pueden determinar mediante la aplicación del análisis financiero, el cual relacionando los elementos de información financiera aportados por los estados financieros permite calcular indicadores específicos que miden la liquidez y solvencia en una empre

De acuerdo a la Superintendencia de Compañías (2016) en su página web Al analizar los estados financieros de las compañías se busca encontrar patrones y tendencias que permitan prever situaciones indeseadas y adoptar mejores decisiones por parte de los administradores y demás agentes relacionados. Sin embargo, en ocasiones, al inspeccionar individualmente las cuentas, existen problemas que pueden pasar inadvertidos, por lo que el uso de indicadores financieros se constituye en una herramienta de análisis mucho más precisa. No obstante, una adecuada interpretación de los indicadores exige la utilización de parámetros estándar que permitan comprender cuál es la situación comparativa de las empresas con respecto a su sector.

Fusión Cervecería Nacional – Ambev del Ecuador

De acuerdo a lo establecido por Frías (Kaplan, 2012, pág. 173), una alianza estratégica es un acuerdo de su empresa con una o más entidades a fin de realizar ciertas clases de negocios juntos para beneficio mutuo y bajo términos específicos; en este caso la Alianza Estratégica viene desde el exterior del Ecuador donde Ambev, Inbev y SabMiller se fusionan en una alianza donde prácticamente se benefician las tres empresas en know how y en empoderamiento de mercado.

De acuerdo a Alonso Corrales (Corrales, 2016) fusión puede definirse como un proceso de concentración de empresas, que da lugar a una unión de patrimonios y de socios de las sociedades intervinientes en la operación. Fruto de la misma se extinguen personalidades jurídicas independientes, con el fin de ampliar el patrimonio de otra personalidad jurídica preexistente o de nueva constitución. La fusión es, por tanto, un acto de naturaleza corporativa o social, que viene motivada por causas económicas en virtud del cual dos o más sociedades mercantiles, previa disolución de alguna o de todas ellas, fusionan sus patrimonios y agrupan a sus respectivos socios en una sola sociedad.

Estas operaciones pueden clasificarse en:

- Fusión por nueva creación, supone la extinción de todas las sociedades partícipes y la transmisión en bloque de sus patrimonios a una nueva entidad
- Fusión por absorción, Una sociedad mercantil, denominada absorbente, adquirirá los patrimonios de las sociedades absorbidas, las cuáles se extinguirán y aumentará su capital social en la cuantía que proceda

De acuerdo al Diario El País, (Nace el coloso mundial de la cerveza; AB InBev se fusiona con SABMiller, 2016) Los accionistas de la cervecera belgobrasileña AB InBev y de la británica SABMiller aprobaron su fusión, dando paso a un coloso mundial que reunirá a marcas como Corona, Budweiser o Foster's. La adquisición de la cervecera británica por AB

InBev se convertirá en la tercera fusión más grande de la historia, según el instituto de análisis Dealogic, por detrás de las de Vodafone y Mannesmann en 1999, y Verizon Communications y Verizon Wireless en 2013.

El nombre de la nueva empresa será AB InBEv a secas, con lo que SABMiller pierde su nombre. Tras un año de negociaciones, la fusión se hará efectiva el 10 de octubre, y al día siguiente las acciones de la compañía cotizarán principalmente en la bolsa de Bruselas, con cotizaciones secundarias en Johannesburgo, lugar de origen de SABMiller, y en México. Entre las dos empresas producen cerca de 60.000 millones de litros cada año, tres veces más que la tercera del sector, la holandesa Heineken, y venden una de cada tres cervezas en el mundo.

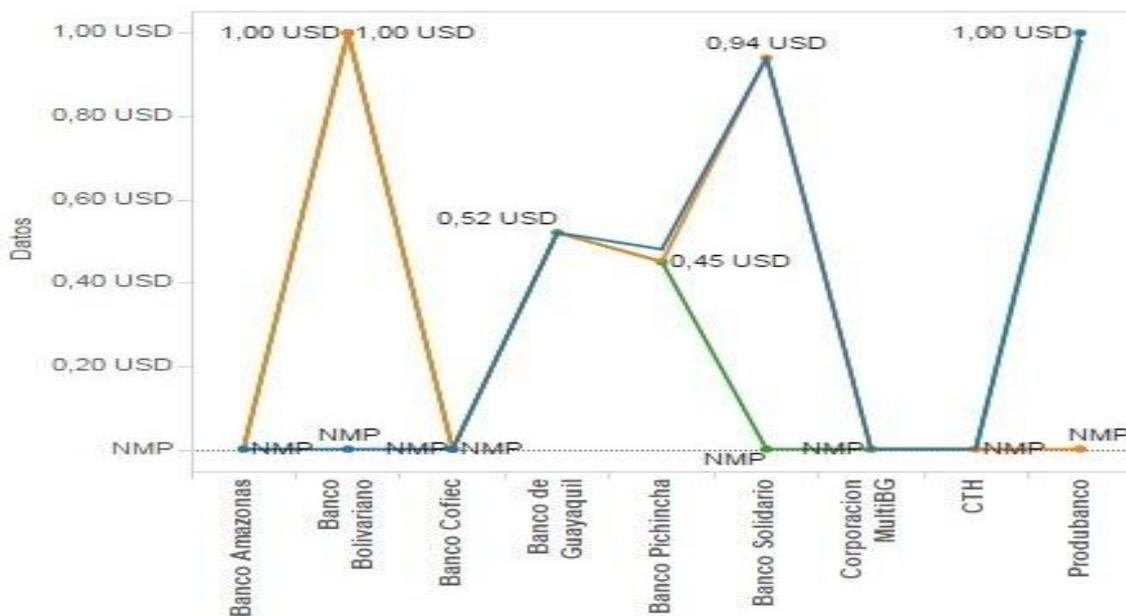
Además de las marcas citadas al principio, la nueva empresa es propietaria de Peroni, Coors, Skol, Antartica, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Quilmes, Victoria, Atlas, Arequipeña, Grolsch, Miller, Pilsen y muchas otras más.

Relación Cervecería Nacional – Bolsa de Valores

De acuerdo a El Diario El Comercio, (Angulo , 2016) el precio de las acciones también es un termómetro de lo que sucede en una economía. En el mercado bursátil local, durante el último año, estos activos han visto mermado su valor debido al bajón económico que atraviesa el país. Una menor liquidez en el mercado, según las casas de valores, ha ocasionado una reducción en la demanda de este tipo de papeles, lo que provocó una caída en sus precios del 5% entre el primer semestre del año pasado e igual lapso de este año. Según datos de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ, entre enero y junio del 2015, las acciones movieron USD 39,2 millones y en el mismo período de este año la cantidad llegó a USD 57,09 millones. Esta última cifra contempla la transacción “especial” por la venta del Hotel

Quito que asciende a USD 30,8 millones. (Angulo , 2016) Es decir, sin esa transacción la cantidad negociada llegó a USD 26,2 millones en este año, un 33,1% menos. Paul McEvoy, gerente general de la BVQ, sostiene que la falta de demanda de estos papeles hizo que los precios se contraigan durante este año. La causa, dice McEvoy, es la falta de liquidez por la situación actual, debido a la caída del precio del petróleo y al endurecimiento del dólar. (Angulo , 2016)

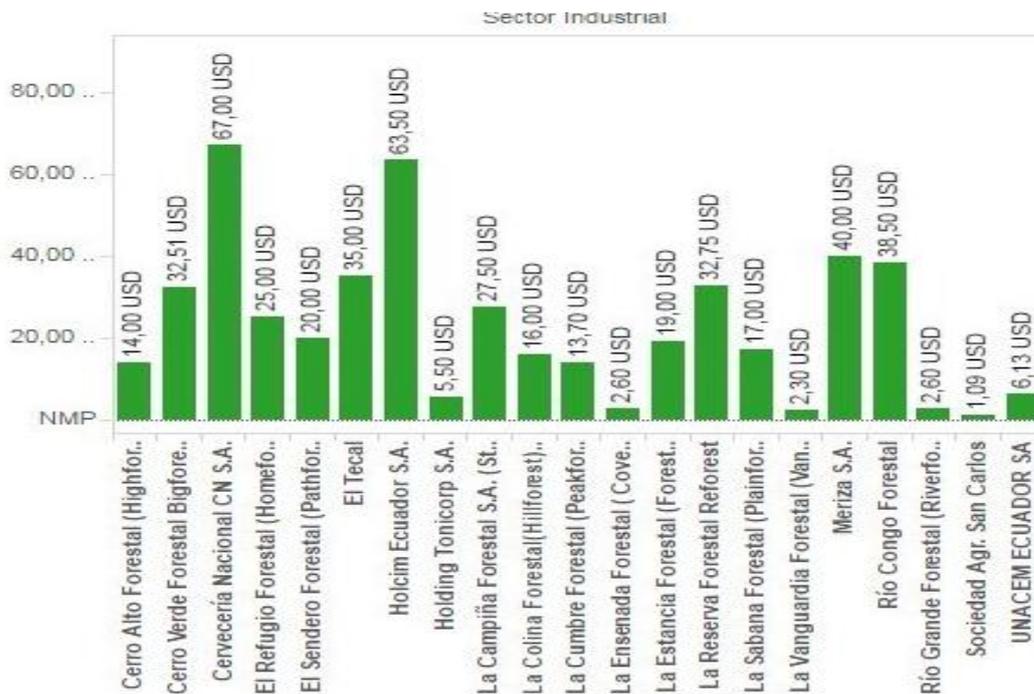
Figura 1 Evolución de precios de valores en sector financiero



Fuente: www.elcomercio.com/actualidad/acciones-contraccion-economia-negocios-bolsavalores.html

Manfred Hohenleitner, gerente general de Accival, casa de valores, sostiene que la caída de las ganancias está directamente relacionada con el menor precio de las acciones de las empresas, sean industriales o de servicios. “Las acciones tienden a ajustar su valor en función de lo que han repartido de dividendos en efectivo (ganancias que obtienen los accionistas por las utilidades)” (Angulo , 2016)

Figura 2 Evolución de precio de valores del sector industrial Junio 2016



Fuente: www.elcomercio.com/actualidad/acciones-contraccion-economia-negocios-bolsavalores.html

Para Jorge Vélez, gerente de la casa de valores Picaval, la caída en el precio de las acciones también obedece a normativas que se vienen implementando desde hace algún tiempo, como el impuesto a la venta de acciones que se incorporó en la Ley de incentivos a la producción y prevención del fraude fiscal, aprobada en el 2014. *“Las empresas valen menos. Si los accionistas quisieran desinvertir han perdido patrimonio, pero eso no implica que las empresas estén en una situación precaria”* Alarcón Patricio, Presidente de la Cámara de Comercio de Quito. (Angulo , 2016)

Pero no se trata de una caída generalizada. La otra cara de la moneda son las empresas madereras, cuyas acciones se han revalorizado hasta junio de este año. Hohenleitner asegura que esto obedece a un hecho estacional debido a la siembra de teca, que ofrece rentabilidad en unos 10 años. En el caso de Cervecería Nacional, cuyas acciones también subieron, la

expectativa de la fusión con Ambev influyó en los precios: de USD 56 en junio del 2015 pasaron a USD 67 en junio pasado. (Angulo , 2016)

Lo expresado en el párrafo anterior, indica que la expectativa de la fusión con la empresa Ambev del Ecuador ha repercutido favorablemente al valor por acción de Cervecería Nacional, cotizándose mejor en la Bolsa de Valores de Quito y siendo más atractivo para el inversionista ecuatoriano.

De acuerdo al Diario El Tiempo, en Ecuador se consolida la fusión de dos grandes cerveceras mundiales), Esta fusión permitirá que la nueva compañía realice inversiones en los próximos tres años por 150 millones de dólares, privilegiando, el desarrollo de mercado y la compra a proveedores locales. Además se estimulará a los agricultores para alcanzar el cien por ciento de autosuficiencia en el país frente a la importación de cebada. (En Ecuador se consolida la fusión de dos grandes cerveceras mundiales, 2016)

Luego de un proceso en el que estuvieron inmersos el Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad (Mcppec), la Superintendencia de Control de Poder de Mercado (SCPM) y el nuevo consorcio NewCo, se alcanzaron importantes acuerdos. Los más relevantes son: protección de empleo, innovación e inversión; y cesión por parte de algunas marcas en el mercado, con la intención de permitir la participación de pequeños productores y de otros sellos nacionales.

Mediante un comunicado, la Cartera de Producción mencionó que “la aprobación de las operaciones de estas empresas en Ecuador, trae al país grandes beneficios en diversos ámbitos, especialmente en aquellos relacionados con el interés y derechos de los ciudadanos, y con la mejora de la competitividad. Además, deja en evidencia la capacidad institucional del Estado para conocer y tramitar una operación de estas características”.

El MCPEC agregó que con esta fusión “ingresará al país una firma de escala global, destacando la confianza en el Ecuador por parte de los inversores extranjeros. A su vez, se potenciará y desarrollará el mercado cervecero local con el ingreso de un nuevo competidor, favorecerá a la generación de nuevas plazas de empleo e impulsará toda la cadena productiva”. (En Ecuador se consolida la fusión de dos grandes cerveceras mundiales, 2016)

JUSTIFICACIÓN Y/O FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

De acuerdo al marco teórico inscrito en este estudio, la empresa Cervecería Nacional ha sufrido un cambio con la fusión entre la antes nombrada y la empresa Ambev del Ecuador (productora de la cerveza Brahma), por lo que es una de las grandes empresas del Ecuador que han tenido una evolución positiva en el año 2016, contrario a la corriente actual de la industria ecuatoriana, donde de acuerdo al experto en , donde de acuerdo al experto en Finanzas Walter Spurrier el desempleo ha crecido en un 5% y la balanza de pagos se encuentra desfasada en un 20% más del año 2014. (Análisis Semanal, Grupo Spurrier, febrero 2016)

El objetivo del estudio de caso, es justificar que mientras una empresa sea grande en el Ecuador su cotización en la bolsa de valores se torna más atractiva tanto en emisión de obligaciones y emisión de títulos valores (acciones), tal como sucede en el mercado internacional con empresas tales como: Google, Apple, Samsung Electronics, Amazon, entre otras multinacionales importantes a nivel mundial.

Para la Bolsa de Valores de Quito (2012) y la Ley de Mercado de Valores en su Artículo 2 , indica las siguientes apreciaciones de cómo se cotiza en el Ecuador:

Valores: se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Junta de Regulación del Mercado de Valores. Si los valores constan en un soporte cartular pueden emitirse nominativos, a la orden o al portador. Si son nominativos circularán por cesión cambiaria inscrita en el registro del emisor; si son a la orden por endoso; si son al portador por su simple entrega. Si los valores constan en

anotaciones en cuenta, dentro de una misma emisión, se consideran fungibles entre sí y la transferencia de su dominio se perfecciona por el respectivo registro contable dentro de un sistema de anotaciones en cuenta, llevado a cabo por un depósito de compensación y liquidación de valores conforme esta Ley. Tal inscripción de la transferencia a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los valores, legitimándolo así para el ejercicio de sus derechos. Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.

Parte de la justificación del caso tiene origen en el desempeño de la Bolsa de Valores en el Ecuador, teniendo como referencia que durante los años 2013 al 2016 los resultados empresariales han ido a la baja con respecto a los años 2007 al 2012. De acuerdo a la revista empresarial Líderes, indica que la inversión societaria durante el año pasado tuvo una evolución favorable. Según cifras de la Superintendencia de Compañías, en el año 2015 el monto pasó de USD 2 281 millones en el 2014 a 2 812 millones, en el año anterior. Esto significa un crecimiento anual del 23%.

De la inversión contabilizada al 2015, las compañías nacionales destinaron USD 2 041 millones: el 91,2% correspondió a firmas ya existentes y el 8,8% fue inversión de nuevas empresas. No obstante, el número de compañías activas en el país decreció de 73 876 en el 2014 a 71 183 hasta mediados de diciembre. (La inversión societaria creció, pero las dudas persisten, 2016)

En el sector empresarial existe una propia evaluación. Roberto Aspiazu, director ejecutivo del Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), que agrupa a 39 organizaciones y federaciones, califica al 2015 con un cinco sobre 10. Este dirigente señala que las dificultades económicas para el gremio empresarial fueron creciendo desde mediados del segundo semestre, en especial a partir de octubre, con disminución de ventas, de ingresos y de

liquidez, también indicó “El último trimestre fue el arranque de una crisis que todavía persiste”. La percepción que queda es que la agenda política está sobre la económica y, en un escenario de crisis, ese enfoque no es conveniente porque se puede complicar o agravar más la situación. La presidenta del directorio de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), Mónica Villagómez, sostiene que el sector empresarial estuvo con muchas restricciones durante el 2015. Empresas que separaron a parte de su personal y una restricción en los créditos bancarios fueron dos factores que afectaron a la actividad bursátil, según Villagómez (2015) indica que por esos motivos, los inversionistas y las empresas tuvieron un comportamiento cauteloso”. Para este año, Aspiazu cree que el tema seguirá complicado; Villagómez piensa que será igual al 2015 o algo mejor. (La inversión societaria creció, pero las dudas persisten, 2016)

Los indicadores del sector bursátil muestran que la contracción económica también afectó a este sector. En el 2015, el monto negociado en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil fue por USD 5 047 millones, lo que representa una caída del 33% frente al 2014, cuando se negociaron USD 7 544 millones. Papeles como certificados de tesorería, certificados de inversión, papel comercial o titularizaciones, registran caídas anuales importantes según las estadísticas. Solo las titularizaciones cayeron de USD 356 millones a 69 millones entre 2014 y 2015. Para Mónica Villagómez, presidenta del directorio de la Bolsa de Valores de Quito, el sector bursátil se resintió el año pasado, como consecuencia del freno de la economía. Los inversionistas estuvieron bastante cautelosos y los cambios en la normativa tributaria alejaron a los que estaban interesados en invertir. Un gravamen tributario es un factor de análisis clave para todo inversionista”, explica Villagómez. Otro aspecto que impactó, según la ejecutiva, fue el hecho de que el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), que es el mayor inversionista institucional, prefirió invertir en proyectos del Estado. La representante del sector bursátil destaca, sin embargo, que pese la restricción de crédito

que se sintió en la economía se dieron emisiones por USD 470 millones y colocaciones por USD 201 millones, aunque esas cifras fueron menores en comparación con las del 2014.

Una vez expuesto el desempeño de la bolsa de valores y la economía ecuatoriana durante el año 2014 y 2015 con respecto a su decrecimiento, es necesario mostrar el escenario actual de la empresa Cervecería Ecuatoriana desde el punto de vista empresarial y financiero, para luego realizar el análisis de cobertura que existe entre el crecimiento de la empresa y su cotización en bolsa de valores.

Análisis de mercado

El mercado ecuatoriano del sector industrial de bebidas alcohólicas tales como la Cervezas consta de dos grandes empresas que pronto estarán fusionadas, que son Cervecería Nacional y Compañía Ambev del Ecuador, de acuerdo a la entrevista dada por Fernando Dávila miembro del equipo de ventas de Cervecería Nacional, actualmente esta empresa tiene el 99,48% de acaparamiento de mercado mientras que el 0,42% pertenece a la competencia Compañía Ambev del Ecuador, mientras el restante pertenece a cervezas artesanales.. Y pese a que este último sector ha tenido un buen desenvolvimiento del país, la contracción económica, las restricciones en horarios para su comercialización y las salvaguardias para la importación de materias primas -como la malta- desencadenaron una caída de las ventas del sector. “El mercado de bebidas alcohólicas se encuentra en constante decrecimiento”, dijo Vinicio Troncoso, vicepresidente de Asuntos Corporativos de Cervecería Nacional (CN) (Las ventas en el sector de la cerveza bajan, 2016). Allí, indicó que con relación al 2014 se registró una baja en este sector de 5,5% en el 2015. El principal factor, según este sector, fue la reforma fiscal del 2011. Este cuerpo legal estableció gravar con el impuesto a los consumos especiales (ICE), por cada litro de alcohol puro que se utilice. Para esto se puso una tarifa de USD 7,24. Y si el precio ex fábrica (que aún no sale a la venta, pero ya está embotellado el producto) es mayor a USD 3,60 por litro, se aplicará un 75% sobre el precio ex fábrica. Para

Cervecería Nacional que comparado con otros sectores aporta un 0,54% del Producto Interno Bruto (PIB), los factores mencionados influyeron en sus ventas. Según Troncoso (en su presentación), el volumen de ventas de cerveza, entre mediados de noviembre del 2015 y marzo de este año, la comercialización de la cerveza cayó en un 8%. Además, indicó que las restricciones impuestas a la comercialización de cerveza en los diferentes canales, desencadenaron que un total de 18 270 clientes dejen de comprar la bebida. De acuerdo con datos presentados por la firma, que las marcas Pilsener y Club, la industria cervecera aporta un 80% de la recaudación del ICE nacional en bebidas alcohólicas. También señala, citando un estudio, que cada ecuatoriano destina USD 9 mensuales de su presupuesto para adquirir esta bebida. Para el sector de la cerveza artesanal, la recesión también provoca una reducción en sus ventas, según informó Asocerv, un gremio que agrupa a 70 emprendimientos en el país. Ana Lucía Nájera, vicepresidenta de Asocerv, las microcerveceras artesanales crean seis trabajos directos (en promedio), y aportan al Fisco con USD 1,2 millones al año, por el ICE. Las cerveceras artesanales en el país producen 3,4 millones de litros al año. Carlos David Pinos, gerente general de la cervecería artesanal Santa Rosa, explica desde julio del 2015, cuando su marca salió al mercado, sí ha tenido un aumento en producción: “al inicio procesábamos 300 litros mensuales de cerveza; ahora llegamos a los 1 500”. Sin embargo, pese a sus esfuerzos facturaba en promedio USD 1 500. Esta cifra fue el resultado de la coyuntura económica del Ecuador y la competencia que tiene con otras marcas. Por eso, el año pasado definió una estrategia que desde el primer trimestre del 2016 le permitió mejorar sus ventas: tiene un punto de comercialización. Este local está ubicado en La Floresta (norte de Quito), además de vender sus botellas, comercializa su producto en vasos y por litros. Esto le ha permitido facturar unos USD 3 000 cada mes. Pinos, quien invirtió 8 000 para adquirir la planta y la maquinaria, con las recientes medidas anunciadas por el Gobierno, en la que indica que el IVA subirá a un 14% le preocupa. Esto, porque se reduciría su margen de

ganancia. De acuerdo con un estudio del 2015 de la consultora Kantar Wordlpanel, el gasto promedio que realizar el hogar al año en cerveza es de USD 42. Valor que es mayor inclusive que la compra de jugos líquidos. Y en el Ecuador, existe una penetración de esta bebida del 49%; lo cual hace que el producto tenga potencial crecimiento con otros países de la región.

Para poder analizar el comportamiento de las dos empresas más importantes de este sector, es necesario tener en cuenta lo mencionado por Spurrier (2011), quien en un estudio indica que el mercado cervecero del Ecuador preside de un aumento promedio positivo. Adicionalmente, indica que en el año 2011 fue Cervecería Nacional (CN) la empresa que captó la mayor parte del mercado cervecero del país con el 95%, mientras que la empresa AmBev alcanzó únicamente el 4,5% restante, el alcance de estas ventas se basaron en que la Cervecería Nacional posee más productos (cervezas) en su cartera, al contrario de AmBev que solo cuenta con una cerveza posicionada (Brahma).

Diagnóstico Cervecería Nacional – Bolsa de Valores

Para conocer un poco más de la empresa, a continuación se analizará financieramente y estadísticamente, es necesario conocer el origen de la institución y sus valores empresariales, Esta información es basada en el Plan Estratégico de Cervecería Nacional C.A. que fue actualizada en el año 2015 y se encuentra en su página web:

Misión: Poseer y desarrollar marcas en los segmentos elegidos de bebidas que sean la primera elección de los consumidores y clientes en el Ecuador

Visión: Ser la compañía de bebidas más admirada del mundo.

- Las marcas de elección
- La inversión de elección
- El empleador de elección

- El socio de elección

Propósito: mejorar los medios de sustento y ayudar a construir comunidades locales

Valores

- La gente es la ventaja más duradera
- La responsabilidad es clara e individual
- Se trabaja y gana en equipo en todo el negocio
- Enfoque en los clientes y consumidores
- Hacer lo mejor por nuestras comunidades locales
- La reputación es indivisible

Cervecería Nacional CN S.A., es la principal empresa dedicada a la elaboración y comercialización de las mejores cervezas y bebidas refrescantes en la república del Ecuador. Un total de 1,129 personas conforman el grupo de distinguidos accionistas de CN. Además, esta empresa se administra bajo el concepto de “Gobierno Corporativo” conformado por el Directorio asignado por los accionistas, por el Presidente Ejecutivo, Wilton Ruchala y por las Vicepresidencias de Finanzas, Asuntos Corporativos, Manufactura, Ventas, Recursos Humanos, Distribución, Mercadeo y Cadena de Abastecimiento.

Indicadores Económicos y Financieros de Cervecería Nacional CN S.A.

Para analizar el caso es necesario realizar antes el análisis financiero de cómo se encuentra la empresa Cervecería Nacional CN S.A. y ver sus fortalezas y debilidades económicas y cómo ha evolucionado en los últimos cuatro años.

Tabla 2

Indicadores económicos y financieros de Cervecería Nacional

Cervecería Nacional CN S.A.	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
Liquidez	0,55	0,24	0,21	0,22
Prueba Ácida	0,35	0,11	0,11	0,12
Endeudamiento Activo	1,39	0,69	0,73	0,71
Endeudamiento Patrimonio	4,58	2,20	2,73	2,45

Elaborado por: el autor

Fuente: Superintendencia de Compañías

De acuerdo a la tabla anterior, el indicador de liquidez es uno de los ítems más importantes al momento de hacer un análisis cuantitativo de como se encuentra la empresa financieramente, en otras palabras el índice de liquidez indica cuanto tiene la empresa por cada dólar de gasto.

En los últimos cuatro años, en los indicadores de liquidez ha mostrado un decrecimiento a lo largo del tiempo, demostrando que el mercado de bebidas alcohólicas a pesar de ser líder de mercado sus ratios financieros no son los mejores, si se enfoca en el año 2013, 2014 y 2015 se denota estabilidad en sus indicadores de liquidez terminando el año 2015 con ratios aceptables en cuanto al sector industrial (liquidez sector industrial al año 2015 es de 0,19).

En cuanto a los indicadores de deuda, el endeudamiento activo establece que el activo es financiado por el 71% de sus pasivos (obligaciones a terceros) y el endeudamiento patrimonio confirma que por cada US\$1 de obligación es soportado el 2,45 veces del patrimonio, por lo que este indicador confirma el fortalecimiento patrimonial que tiene la empresa Cervecería Nacional CN S.A.

Tabla 3

Indicadores financieros de Cervecería Nacional

Cervecería nacional cn s.a.	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
Apalancamiento	6,5809	3,2036	3,7328	3,4471
Rotacion cartera	28,0376	20,9201	14,7633	12,7521
Rotacion activo fijo	3,8875	1,8651	2,2728	1,612
Rotacion ventas	1,7238	0,8897	0,9361	0,9779

Elaborado por: el autor

Fuente: Superintendencia de Compañías

La rotación de cartera es un indicador que menciona cuantas veces en días rota la cartera y se sanea en los Estados Financieros, la rotación de cartera de Cervecería Nacional ha disminuido a más de la mitad durante el año 2014 y 2015 ya que ha pasado de 28 a 13 días, esto indica

Al revisar los indicadores de apalancamiento y de ingresos, el mismo se ha reducido a la mitad durante los cuatro últimos años, de acuerdo a la Vicepresidencia Financiera de Cervecería Nacional, esta baja en los indicadores coincide con la crisis que está sufriendo el Ecuador ya que la misma tomó dos decisiones importantes para CN: Cambio de políticas de crédito (cobro a clientes) y disminución del inventario.

Ambas medidas preventivas se dan para no incurrir en mayores gastos operativos tales como gestión de cobranzas y costo de inventario.

El índice de apalancamiento, indica en cantidad de veces el endeudamiento que tiene Cervecería Nacional para poder cumplir con sus objetivos de ventas y objetivos empresariales. El apalancamiento financiero que tiene Cervecería Nacional cabe recalcar que es el mejor del mercado industrial, ya que según datos de la Superintendencia de Compañías el promedio de este ratio al año 2015 es de 2,45.

Tabla 4

Indicadores de Resultados

Cervecería Nacional CN	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
S.A.				
Margen bruto	1,4	0,68	0,71	0,74
Margen operacional	0,76	0,36	0,41	0,46
Margen neto	0,5	0,25	0,28	0,28
Rentabilidad operpatrimonio	2,15	1,02	1,44	1,55
Rentabilidad financiera	1,43	0,7	0,96	1,91

Elaborado por: el autor

Fuente: Superintendencia de Compañías

El margen bruto es la relación que existe entre la utilidad bruta y las ventas totales operativas de una empresa cualquiera que sea y en cualquier industria que esta tenga, este ratio es uno de los más usados por analistas en todo el mundo y así mismo es fácil de interpretar, de la misma manera que en indicadores anteriores, del año 2012 al año 2015 existe una reducción de margen del 50% ya que baja del 1,4 al 0,74 lo que nos da por resultado que tanto las ventas han decrecido como los costos brutos han aumentado, esto

también ha afectado directamente a los otros indicadores tales como Margen Operacional que es la relación entre la Utilidad Operacional y las Ventas Netas y el Margen Neto que es la relación que existe entre la Utilidad Neta (antes de impuestos) y las ventas totales, estos otros dos ratios también han sufrido la disminución del casi 50% en su análisis propio de la crisis económica que está enfrentado el país de Ecuador.

Análisis de la empresa Cervecería Nacional CN S.A. en la Bolsa de Valores

Para poder concluir el estudio de caso y dar un juicio de valor es necesario revisar el comportamiento en la Bolsa de Valores de Guayaquil de la empresa Cervecería Nacional CN S.A. Lo primero que se analiza es el valor en libros y el valor actual de la empresa objetivo del caso y compararlo con las mejores empresas que cotizan en bolsa (ranking de acuerdo a la Casa de Valores) tomando en cuenta si dichas empresas son líquidas o no líquidas, este tipo de relación es muy usado en los inversionistas para poder analizar y tomar mejores decisiones, donde se deben cumplir tres premisas las mismas que son empresa líquida, precio más alto que en libros y reconocimiento de mercado, la combinación de las tres de acuerdo al inversionista Fernando Garcés O. Gerente General de Toyocosta significa estabilidad financiera tanto para sus proveedores (obligaciones a terceros) como para sus accionistas , por lo antes expuesto se realiza cuadro a continuación:

Tabla 5

Emisores de Renta Variable de la Bolsa de Valores de Guayaquil

Emisor	Valor en libros	Último precio	Liquidez
Cervecería nacional s.a.	1,00	42,53	Líquida
Holcim ecuador s.a.	5,00	62,25	Líquida

Sociedad agrícola san carlos s.a.	1,00	1,41	Líquida
Corporación favorita c.a.	1,00	3,97	Líquida
Banco de Guayaquil S.A.	1,00	1,00	Líquida
Banco del Pichincha C.A.	1,00	1,15	Líquida
Produbanco S.A.	1,00	1,25	Líquida
Inversancarios S.A.	1,00	1,25	Medianamente líquida
El teal c.a. elteca	1,00	31,50	Medianamente líquida
Compañía Ecuatoriana del Caucho S.A. ERCO	1,00	1,10	Medianamente líquida
Industrias ales c.a.	1,00	2,41	Medianamente líquida
Hotel colón internacional	1,00	0,51	Medianamente líquida
Banco bolivariano s.a.	1,00	1,10	Medianamente líquida
Corporación Desarrollo Mercado de Hipotecas	40,00	115,87	Medianamente líquida
Meriza S.A.	1,00	33,50	No líquida
Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA	1,00	1,25	No líquida

Elaborado por: el autor

Fuente: Superintendencia de Compañías (2015)

En base al cuadro adjunto, la empresa Cervecería Nacional CN S.A. su último precio cotizado en bolsa en el año 2015 es de US\$42,53 por encima de Holcim Ecuador y el Ingenio San Carlos, por lo tanto se indica que dentro del mercado de Industrias es la mejor empresa para invertir en la Bolsa de Valores de Guayaquil. Fuera de este mercado la otra empresa principal para invertir es Corporación Favorita y la Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas aunque es medianamente líquida.

Con este cuadro, queda demostrado lo atractivo que resulta invertir en la empresa Cervecería Nacional CN S.A. ya que dentro del mercado de industrias es la empresa que mejor valor por acción tiene y además es considerada con liquidez.

Los precios de renta variable son dados por el mercado financiero a través de sus inversionistas, mientras sus indicadores y ratios sean óptimos mejor cotizado en bolsa se encontrará la empresa, este es el caso de Cervecería Nacional S.A.

Tabla 6

Valores inscritos en el registro y acciones en circulación

Emisor - sector industrial	Valores inscritos en el registro (miles de dólares)						Acciones en circulación
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Cervecería nacional cn s.a.	377.399,00	260.663,07	675.581,50	404.891,25	258.238,00	-	20.446.667
Holcim Ecuador s.a.	4.456.781,27	4.165.183,62	2.136.407,73	4.375.156,00	3.764.957,96	138.686,33	20.480.884
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos	783.732,02	895.362,21	2.848.960,62	446.631,49	3.747.790,74	-	90.000.000
Industriales	1.126.564,64	826.144,67	855.684,54	9.159.812,67	554.753,48	-	35.000.000
 Holding tonicorp s.a.	-	-	-	11.204.572,50	2.375.620,50	1.909,00	200.000

Elaborado por: el autor

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2013)

De acuerdo al cuadro precedente, es necesario precisar que de las cinco empresas principales del sector industrial CN S.A. tiene a finales del año 2015, 20 millones de acciones en circulación, donde la mayoría de acciones las tiene la Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos, al consultar al Ing. Emilio Sandoval ejecutivo de la ciudad de Guayaquil indica que esto responde al apalancamiento por medio de la bolsa de valores que actualmente está pasando el Ingenio San Carlos y así mismo tanto Holcim Ecuador como CN S.A. están en

contracción financiera al emitir acciones dada la crisis financiera que atraviesa actualmente el Ecuador.

Además, cabe recalcar que desde el año 2013 Holding Tonicorp S.A. comienza a cotizar en bolsa, esto debido a la adquisición de la marca por parte de Arca Continental en el 2013.

Capitalización bursátil

La capitalización bursátil es la multiplicación del número de acciones en circulación en las Casas de Valores por el precio de mercado último de cada mes en la Bolsa de Valores de Guayaquil

Tabla 7

Capitalización de las empresas emisoras con mayor negociación de acciones 2015

Emisor	Valor Nominal Acción (\$)	No. de acciones circulantes	Ultimo precio (\$)	Capitalización bursátil	Utilidad por acción
Cervecería Nacional CN S.A.	1	20.446.667	42,53	869.596.747,51	4,59
Holcim Ecuador S.A.	5	20.480.864	65	1.331.256.160,00	4,89
Industrias Ales S.A.	1	35.000.000	2,1	73.500.000,00	0,04
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	1	90.000.000	1,41	126.900.000,00	0,19
Holding Tonicorp S.A.	1	42.624.023	5,5	234.432.126,50	0,41

Elaborado por: el autor

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil (2015)

De acuerdo al análisis de la capitalización bursátil, los líderes en el sector de la industria son Cervecería Nacional CN S.A. y Holcim Ecuador S.A. y su utilidad por acción es superior a las otras tres empresas del sector.

Tabla 8

Dividendos año 2013

Emisores	Fecha	Dividendo	Acciones	Dividendo
	Resolución	efectivo	circulantes antes	efectivo por
			dividendos	acción
Cervecería Nacional CN S.A.	24-mar-13	40.776.039	20.490.472	1,99
	12-dic-13	32.775.065	20.490.472	1,60
Holcim Ecuador S.A.	20-ago-13	26.010.723	20.480.884	1,27
	08-nov-13	16.794.325	20.480.884	0,82
Industrias Ales S.A.	27-mar-13	1.000.000	34.000.000	0,03
Sociedad Agrícola e	30-mar-13	8.500.000	90.000.000	0,09
Industrial San Carlos S.A.				
 Holding Tonicorp S.A.	30-mar-13	14.785.504	41.281.870	0,36

Elaborado por: el autor

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2013)

De acuerdo a IG Group Limited (2015) Los dividendos son la parte de los beneficios corporativos que se le asigna a los accionistas. Cuando una empresa obtiene beneficios, la dirección decide si lo vuelve a invertir en el negocio o si se lo paga a los accionistas en forma de dividendos. Las empresas más estables eligen mantener el equilibrio reinvertiendo un porcentaje y pagar el resto como dividendos, lo que puede hacerse en efectivo o en forma de acciones. Los dividendos pueden compensar el precio de una acción que no se mueve demasiado, proporcionándoles en cambio a los accionistas un ingreso. Las compañías

consideradas de 'alto crecimiento' generalmente no ofrecen dividendos, dado que reinvierten los beneficios para mantener su crecimiento ampliando el negocio. En este caso, la recompensa para los accionistas es un precio de las acciones mayor del esperado.

Tabla 9

Valor en Libros - Mercado

Emisores	Capital de la empresa	Acciones en circulación	Valor en libros por acción	Último precio US\$	Razón valor en libros / valor de mercado	Acciones con perspectivas de crecimiento
Cervecería Nacional CN S.A.	129.452.000	20.446.667	6,33	42,50	0,15	Sí
Holcim Ecuador S.A.	335.857.000	20.480.864	16,40	65,10	0,26	Sí
Industrias Ales S.A.	89.197.000	35.000.000	2,55	2,04	1,25	No
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	133.786.963	90.000.000	1,49	1,50	0,99	Sí
Holding Tonicorp S.A.	57.143.915	42.624.023	1,34	5,50	0,24	Sí

Elaborado por: el autor

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil (2015)

Esto queda demostrado en el análisis de Cervecería Nacional CN S.A. que tiene perspectiva de crecimiento y su razón es mayor a 0,1 lo cual según la Bolsa de Valores de Guayaquil es lo ideal, por eso esta empresa se encuentra como número uno del ranking en todos los cuadros que detalla este estudio.

Tabla 10*Principales empresas por sector*

Emisor	Valor de cierre a febrero 2013	Resist	Soporte	Tendencia	Sugerencia
Sector Financiero					
Banco De Guayaquil SA	1	2	1,1	Bajista	Comprar
Banco Pichinca CA	1,14	1,8	1,15	Bajista	Comprar
Banco Produbanco	1,16	1,8	1,15	Bajista	Comprar
Sector Industrial					
Cerveceria Nacional	42,5	42	29,5	Alcista	Vender
Holcim Ecuador SA	65,01	60	51,5	Alcista	Vender
Industrias Ales SA	1,7	2,65	1,8	Bajista	Comprar
Ingenio San Carlos	1,41	1,31	1,16	Alcista	Vender
Sector Servicios					
Corporacion La Favorita CA	4,34	4,2	3,75	Alcista	Vender
Condina	1,6	2,2	1,8	Bajista	Comprar

*Elaborado por: el autor**Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2012)*

Este cuadro detalla sus empresas principales por sector, este análisis técnico da a observar que las acciones que se tendrían que comprar son las pertenecientes al sector financiero y las que se tienen que vender son las del sector industrial, ya que indica que en cualquier momento puede darse a la baja, sobretodo porque el sector industrial en los últimos años ha sufrido una baja considerable en los últimos tres años, donde como se ha explicado en el análisis de empresa, han aplicado políticas conservadoras de aumento de crédito a clientes y baja en el inventario debido a la reducción de ventas que se está produciendo desde el año 2013.

Conclusiones

El mercado de capitales y la Bolsa de valores es un instrumento importante para las empresas ya que permiten el financiamiento de los proyectos y desarrollo de empleo en el país, esto permite la expansión en el mercado de la empresa que cotice en Bolsa de Valores.

De acuerdo al estudio realizado, se concluye que Cervecería Nacional CN S.A tiene los mejores indicadores financieros del sector industrial, desde liquidez hasta márgenes operativos y netos, así mismo tiene los mejores ratios en cotización de Bolsa de Valores.

El tamaño que posee la compañía tiene relación entre la cotización de sus acciones. Pese a su disminución de los ratios financieros y ventas, es la empresa del sector industrial mejor cotizada en el Ecuador, con mejores rendimientos, precios por acción, rendimiento del capital y empoderamiento de mercado,

Recomendaciones

- Se debe difundir más la cotización en el mercado de valores.
- Se podría profundizar a futuro con otros instrumentos un análisis de las cotizaciones que se realizan en la bolsa de valores.
- El mercado de valores no es conocido ni ha sido difundido en el Ecuador, se recomienda socializar las bondades de este mercado para que nuevos y jóvenes empresarios comiencen a explorar las bolsas de valores en el Ecuador.

Bibliografía

Acosta, A. (2010). *Análisis de coyuntura: una lectura de los principales componentes económicos, políticos y sociales de Ecuador durante el año 2009*. Quito.

Angulo, S. (Jueves 04 de Agosto de 2016). Las acciones también sienten la contracción. *Diario El Comercio*.

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2016). Obtenido de Metodología Bursátil.

Córdova, Á. J. (January de 2012). Obtenido de <http://site.ebrary.com/lib/ulaicavrsp/reader.action?docID=11038903>

Corrales, E. R. (2016). *Análisis de las fundaciones a través de su información económico-financiera*. España: Revista Expansion.

En Ecuador se consolida la fusión de dos grandes cerveceras mundiales. (28 de Julio de 2016). *Diario El Tiempo*.

Gremio de cerveceros artesanales cuestiona autorización para fusión. (29 de Julio de 2016). *Diario El Universo*.

Kaplan. (2012). *Alianzas Estratégicas*.

La inversión societaria creció, pero las dudas persisten. (13 de Marzo de 2016). *Revista Líderes*.

Las ventas en el sector de la cerveza bajan. (24 de Abril de 2016). *Revista Líderes*.

Marvellis, N. R. (2009). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. Maracaibo: Octubre.

Nace el coloso mundial de la cerveza; AB InBev se fusiona con SABMiller. (28 de Septiembre de 2016). *Diario El País*.