



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

**Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Ingeniera
Financiera**

Tema:

**“El mercado de valores como fuente de financiamiento de la industria
cementera del Ecuador”**

Autora: Villacís Torres, Joceline Tatiana

Tutor: Eco. Vayas López, Álvaro Hernán

Ambato – Ecuador

2020

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Eco. Álvaro Hernán Vayas López con cédula de identidad No. 180329372-7, en mi calidad de Tutor del proyecto de investigación sobre el tema: **“EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA CEMENTERA DEL ECUADOR”**, desarrollado por Joceline Tatiana Villacís Torres, de la Carrera de Ingeniería Financiera, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para presentación de Trabajo de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Enero 2020.

TUTOR



.....
Eco. Álvaro Hernán Vayas López
C.I: 180329372-7

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Joceline Tatiana Villacís Torres con cédula de identidad No. 180479858-3, me permito indicar que los criterios emitidos en el proyecto de investigación, bajo el tema: **“EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA CEMENTERA DEL ECUADOR”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Enero 2020.

AUTORA



Joceline Tatiana Villacís Torres

C.I. 180479858-3

CESIÓN DE DERECHOS

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este proyecto de investigación, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi proyecto de investigación, con fines de difusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto de investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autora.

Ambato, Enero 2020.

AUTORA



Joceline Tatiana Villacís Torres

C.I. 180479858-3


APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el proyecto de investigación, sobre el tema:” **EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA CEMENTERA DEL ECUADOR**”, elaborado por Joceline Tatiana Villacís Torres, estudiante de la Carrera de Ingeniería Financiera, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Enero 2020.



.....
Dra. Mg. Tatiana Valle
PRESIDENTE



.....
Eco. David Ortiz
MIEMBRO CALIFICADOR



.....
Ing. Eduardo Toscano
MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

Dedico esta tesis principalmente a Dios porque me ha permitido seguir adelante en todo este proceso. A mi mamá quien ha estado a mi lado permanentemente y me ha apoyado en cada paso que he dado.

A mis abuelitos, Mesías y Marina, a quienes considero mis padres y sé que sin su amor y enseñanzas no podría llegar lejos, a mis tíos maternos que son como mis hermanos y han implantado en mí el deseo de superación.

A Ricardo, por creer en mí y juntos construir nuestro hermoso hogar.

Joceline Tatiana Villacis Torres

AGRADECIMIENTO

Mi mayor agradecimiento a Dios por haberme bendecido y permitirme llegar a este punto.

A todos los docentes de mi querida Facultad de Contabilidad y Auditoría por haberme formado como profesional y haber compartido conmigo sus conocimientos, en especial a mi apreciado tutor Eco. Álvaro Vayas quien ha confiado en mí y con mucha paciencia ha dirigido mi proyecto de investigación.

Joceline Tatiana Villacis Torres

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

TEMA: “EL MERCADO DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA CEMENTERA DEL ECUADOR.”

AUTORA: Villacís Torres, Joceline Tatiana

TUTOR: Eco. Vayas López, Álvaro Hernán

FECHA: Enero, 2020

RESUMEN EJECUTIVO

El presente proyecto tiene como finalidad realizar un análisis del financiamiento de la industria cementera ecuatoriana, considerando que, la cultura bursátil de nuestro país ha sido un limitante para que estas empresas prioricen esta opción al momento de buscar financiamiento. Esta investigación consideró los principales indicadores financieros de las empresas participantes en el mercado de valores para conocer su situación financiera en el período estudiado. Es importante mencionar que, las compañías de este sector forman un oligopolio bien establecido en el país, pues tienen su participación de mercado bien marcada. La metodología utilizada fue cuantitativa y cualitativa y la población tomada fue del 66,67% de las empresas cementeras, mismas que son participantes activas en el mercado bursátil.

PALABRAS DESCRIPTORAS: FINANCIAMIENTO, MERCADO DE VALORES, SECTOR CEMENTERO, INDICADORES FINANCIEROS.

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO
FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDITING
CAREER OF FINANCIAL ENGINEERING

TOPIC: “THE SECURITIES MARKET AS A SOURCE OF FINANCING OF THE ECUADOR CEMENT INDUSTRY”

AUTHOR: Joceline Tatiana Villacís Torres

TUTOR: Eco. Álvaro Hernán Vayas López

DATE: January, 2020

ABSTRACT

The purpose of this project is to carry out an analysis of the financing of the Ecuadorian cement industry, considering that the stock market culture of our country has been a limitation for these companies to prioritize this option when seeking financing. This investigation considered the main financial indicators of the companies participating in the stock market to know their financial situation during the period studied. It is important to mention that, companies in this sector form a well-established oligopoly in the country, since they have a well-marked market share. The methodology used was quantitative and qualitative and the population taken was 66.67% of the cement companies, which are active participants in the stock market.

KEYWORDS: FINANCING, SECURITIES MARKET, CEMENT SECTOR, FINANCIAL INDICATORS

ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINA
PÁGINAS PRELIMINARES	
PORTADA	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS.....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO.....	v
DEDICATORIA.....	vi
AGRADECIMIENTO.....	vii
RESUMEN EJECUTIVO.....	viii
ABSTRACT.....	ix
INDICE GENERAL.....	x
ÍNDICE DE TABLAS.....	xii
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	xiii
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I	2
ANÁLISIS Y DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	2
1.1. Justificación.....	2
1.1.1. Justificación teórica.....	2
1.1.2. Justificación metodológica.....	4
1.1.3. Justificación práctica.....	5
1.1.4. Formulación del problema de investigación.....	6
1.2. Objetivos.....	6
1.2.1. Objetivo general.....	6
1.2.2. Objetivos específicos.....	6
CAPÍTULO II	7
MARCO TEÓRICO	7
2.1. Revisión de literatura.....	7
2.1.1. Antecedentes investigativos.....	7
2.1.2. Fundamentos teóricos.....	11

2.2. Hipótesis y/o pregunta de investigación.....	28
CAPÍTULO III.....	29
METODOLOGÍA.....	29
3.1. Recolección de información.....	29
3.2. Tratamiento de la información.....	32
CAPÍTULO IV.....	35
RESULTADOS.....	35
4.1 Resultados y discusión.....	35
4.2. Verificación de la hipótesis o fundamentación de las preguntas de investigación.....	54
4.3. Limitaciones del estudio.....	55
CAPÍTULO V.....	56
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	56
5.1. Conclusiones.....	56
5.2. Recomendaciones.....	58
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	59

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
Tabla 1: Empresas Analizadas.....	4
Tabla 2: Bolsas de Valores más importantes del mundo.....	7
Tabla 3: Empresas participantes en el Mercado de Valores.....	9
Tabla 4: Características Generales del Sector Cementero.....	10
Tabla 5: Diferencias entre el mercado de valores y mercado monetario.....	24
Tabla 6: Población.....	29
Tabla 7: Variable Independiente: Mercado de Valores.....	33
Tabla 8: Variable Dependiente: Sector Cementero.....	34
Tabla 9: VAB Sector Construcción (2010-2017).....	36
Tabla 10: Cuota de Mercado Sector Cementero.....	38
Tabla 11: Indicador de liquidez Holcim.....	45
Tabla 12: Indicador de liquidez UNACEM	46
Tabla 13: Indicador de Rentabilidad sobre Activos Holcim.....	47
Tabla 14: Indicador de Rentabilidad sobre Activos- UNACEM.....	48
Tabla 15: Endeudamiento Patrimonial.....	50
Tabla 16: Indicador de Endeudamiento Holcim.....	51
Tabla 17: Indicador de Endeudamiento UNACEM.....	52

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

CONTENIDO	PÁGINA
Ilustración 1: Estructura del Mercado de Valores	12
Ilustración 2: Procedimiento de Financiamiento en el Mercado de Valores.....	22
Ilustración 3: VAB Sector de la Construcción	36
Ilustración 4: Sector de la construcción como porcentaje del PIB.....	37
Ilustración 5: Cuota de Mercado del Sector Cementero.....	38
Ilustración 6: Porcentaje de participación del sector cementero en el Mercado de Valores	39
Ilustración 7: Riesgo País	40
Ilustración 8: Tasa de Interés Activa.....	41
Ilustración 9: Tasa Promedio Anual Mercado de Valores	42
Ilustración 10: Comparación de tasas de interés anual entre la Banca y la Bolsa de valores	43
Ilustración 11: Participación en el mercado de valores ecuatoriano	44
Ilustración 12: Indicador de liquidez Holcim.....	45
Ilustración 13: Indicador de liquidez UNACEM	46
Ilustración 14: Indicador de Rentabilidad sobre Activos - HOLCIM	48
Ilustración 15: Indicador de Rentabilidad sobre Activos - UNACEM	49
Ilustración 16: Endeudamiento Patrimonial	50
Ilustración 17: Indicador de Nivel de Endeudamiento Holcim.....	52
Ilustración 18: Indicador de Nivel de Endeudamiento UNACEM.....	53

INTRODUCCIÓN

El presente proyecto de investigación busca analizar el mercado de valores como fuente de financiamiento del sector cementero del Ecuador, así como, determinar la participación que tiene la industria cementera en la bolsa de valores. El objetivo principal de este estudio, es identificar las ventajas que existe al no optar por el financiamiento tradicional de la banca en el país.

La presente investigación cuenta con cuatro capítulos que se detallan a continuación:

Capítulo I: Trata del análisis, descripción y formulación del problema de investigación, así como, establecer el tema de investigación, el cual es: El Mercado de Valores como fuente de financiamiento de la industria cementera del Ecuador, además en este capítulo se plantea el objetivo general y los objetivos específicos del proyecto.

Capítulo II: Describe el marco teórico que está compuesto por los antecedentes investigativos, en los que se detalla las investigaciones realizadas antes de llevar a cabo este proyecto, la fundamentación científico-técnica en la que se establecen las categorías fundamentales de la variable dependiente e independiente y posteriormente la conceptualización de las mismas. También se compone por el señalamiento de la hipótesis de estudio.

Capítulo III: Detalla las modalidades básicas de la investigación que son bibliográfica-documental, el enfoque de investigación que es cualitativo y cuantitativo en el grado de investigación que es exploratorio y descriptivo. La información utilizada para el trabajo de investigación será recabada mediante fuentes primarias y secundarias y la comprobación de la hipótesis se realizará mediante un análisis descriptivo.

Capítulo IV: Establece el análisis e interpretación de resultados obtenidos mediante tablas y gráficos obtenidos en las fuentes oficiales públicas que proporcionan información. Adicional se presenta la comprobación de la hipótesis. Finalmente, se establecen conclusiones y recomendaciones del trabajo de investigación.

CAPÍTULO I

ANÁLISIS Y DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Justificación

1.1.1. Justificación Teórica

El mercado bursátil fue reconocido como una institución que contribuye al crecimiento socioeconómico y al progreso de las economías emergentes y desarrolladas. El mercado de valores existente fue visto como el indicador más emocionante y prometedor del crecimiento económico de un país. Según Millares y Miralles (2009), los estudios sobre este tema muestran que existen muchos efectos permisibles del mercado de valores en el desarrollo económico, pero los efectos no tienen una dirección clara.

Para Torres (2014), existen varios estudios empíricos manifestando que desarrollo del mercado bursátil está fuertemente relacionado con la tasa de crecimiento del per capital real; además, se examinaron el efecto del mercado de valores en el crecimiento económico y produjeron resultados mixtos.

De acuerdo con Pérez, Rivera y Solís (2015) para un país que desea impulsar su crecimiento económico empresarial es esencial disponer con un sistema financiero consistente que sea capaz de ofrecer servicios de calidad en un entorno moderno con el mínimo riesgo. Entender y analizar cómo estimular el crecimiento económico ha sido una preocupación especial en los enfoques de teoría económica, porque está fuertemente vinculado al bienestar de la población, así como a las perspectivas que se forman en los mercados financieros nacionales e internacionales, lo que significa el aumento de la tasa. En tal sentido, el desarrollo económico de un país mejoraría las perspectivas económicas de un Estado.

La relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, para Villanueva (2011) es muy significativa, debido a que el crecimiento de los mercados de valores genera más actividad económica, y lo logran al proporcionar liquidez a las empresas, que utilizan esos recursos para invertir en nuevos proyectos logrando expandirse y, como consecuencia, generan más actividad económica.

De hecho, según Bolaños (2016), menciona que hay varios estudios que han demostrado que un mercado bursátil bien desarrollado puede fomentar el crecimiento empresarial a largo plazo; sin embargo, estos no necesariamente implican que el desarrollo del mercado bursátil sea siempre exógeno para el crecimiento. El mercado de valores en Ecuador es considerado uno de los mercados pocos desenvueltos de América Latina. Para un mercado pequeño hay dos bolsas de valores, cuando la tendencia mundial es unificarlas.

El sistema financiero ecuatoriano se clasifica en dos divisiones; en primera instancia, es posible visibilizar al mercado monetario apunta a transferir los ahorros a las inversiones a través de la intermediación financiera, que recauda fondos del público y proporciona financiamiento a corto plazo con la participación de bancos, compañías financieras, cooperativas de crédito y otros intermediarios financieros. Por otro lado, el mercado de capitales tiene la función de recaudar inversiones de ahorro y finanzas, que se realiza a través del mercado de valores y el mercado de crédito a mediano y largo plazo. El establecimiento del mercado de valores en Ecuador ha respondido a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que han tenido lugar en el país a lo largo del tiempo. El punto fundamental por el que se creó fue la necesidad de proporcionar a los comerciantes un mecanismo adecuado y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno y aumentarlos hacia actividades productivas.

De manera internacional se puede observar que son pocas las industrias participantes dentro de este sector en cada país, pues la estructura oligopólica que se maneja ha permitido que estas empresas pueden abusar de su posición y fortalecer su poder de mercado, teniendo como consecuencia fijación de participación de mercado, de precios, conductas para colocar barrera de ingreso o expulsión de este segmento. Las grandes fusiones realizadas a 2016 han transformado la estructura de la industria cementera, debido a que, los cuatro principales productores se fusionaron para crear nuevas potentes compañías. Entre los principales productores tenemos a LafargeHolcim (Suiza) , Cemex (Mexico), Anhui Conch(China), HeilderbergerCement (Alemania), Ultratech Cement (India), Cimport Cementos (Brasil). (ASOCEM, 2018)

En cuanto a la industria cementera del Ecuador, LÍDERES (2013) menciona que existen tres empresas altamente competitivas en el mercado. La venta de cemento conserva un equilibrio de crecimiento, aquello se debe al incremento de la construcción llevando al

país a posicionarse en el tercer puesto en mayor consumo de cemento per capital. Por tal motivo ha desarrollado un adeudamiento con relación al clínker, un material esencial para la fabricación del cemento. Es por ello que la Empresa Pública Cementera del Ecuador (EPCE) ha recurrido a la búsqueda de accionista internacionales, con la finalidad de incrementar la capacidad de producción de clínker en las plantas de cemento.

En Ecuador, las empresas cementeras son fabricantes y distribuidoras de cemento, pero este mercado se identifica por poseer varios distribuidores a nivel local, además de la presencia de pocas empresas cementeras. Para Pozo (2013), los proveedores atropellan su posición absoluta, creando ineficiencias en cuanto a precios y gestiones anticompetitivas de inequidad en el mercado

1.1.2. Justificación metodológica

El presente estudio se realizó sobre las empresas cementeras que participan en mercado de valores con la finalidad de analizar el mercado bursátil como alternativa de financiamiento de la industria cementera, donde el periodo de estudio va a partir del año 2015, de este modo es viable conseguir los resultados que beneficie al cumplimiento de los objetivos propuestos. La metodología que se trató fue observacional, descriptiva y cualitativa. La información fue recolectada a través de artículos académicos, libros, internet, revistas, etc.; por otro lado, en la investigación de las variables fueron recolectadas de datos facilitados por La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador y en la bolsa de valores de Quito y Guayaquil aportando persuasivamente el desarrollo del estudio, en donde se puso el listado de las empresas cementeras que participan en la bolsa de valores.

Tabla 1: Empresas Analizadas

EMPRESAS
Holcim Ecuador S.A.
UNACEM Ecuador S.A.

Fuente: Bolsa de Valores Quito, 2018

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Adicional se obtiene información de las páginas web de cada empresa, en donde se puede apreciar la información financiera relevante para el desarrollo de esta investigación.

1.1.3. Justificación práctica

Desarrollar el tema investigativo es importante, puesto que se toma en consideración el mercado bursátil como fuente de financiamiento de la industria cementera, contribuyendo efectivamente al ámbito académico, debido a que se pondrá en práctica los conocimientos adquiridos. De igual manera, favorecerá a la comprensión del manejo de procedimientos del mercado de valores y la participación del sector productivo, en vista de que se evidenciará la realidad de la industria cementera en el país y la relación con el mercado bursátil; usando datos e información real de la población a estudiar. A más de ello, el trabajo posibilita el crecimiento profesional, mejorando los criterios financieros, el posicionamiento de las empresas cementeras a nivel nacional e internacional desarrollando el crecimiento empresarial y la cultura bursátil.

1.1.4. Formulación del problema de investigación

¿Se considera al mercado de valores como fuente de financiamiento de la industria cementera del Ecuador?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

- Analizar la inversión del sector cementero en la bolsa de valores con el fin de identificar las alternativas de financiamiento que este mercado ofrece

1.2.2. Objetivos específicos

- Determinar la situación de las empresas cementeras que obtienen financiamiento a través de la bolsa de valores, con la utilización de indicadores financieros
- Identificar las ventajas y desventajas al obtener recursos en el mercado de valores versus el mercado de financiamiento tradicional.
- Analizar los instrumentos financieros que ofrece la Bolsa de Valores a las empresas cementeras para identificar cual es el utilizado por estas compañías.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Revisión de literatura

2.1.1. Antecedentes investigativos

Se considera al mercado de valores dentro del contexto de desarrollo de un país, como un factor importante, pues en él se maneja una mejor canalización del ahorro y el fomento de la inversión con el fin de optimizar el sector productivo de la empresa.

Según Del Valle (2011), el mercado de valores es “una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan recaudar dinero”. Mediante el mercado de valores, las empresas pueden recaudar dinero o capital adicional para ejecutar sus diferentes proyectos. Esto se puede lograr mediante la venta de nuevas acciones. Así también, menciona que el buen funcionamiento de este espacio, facilita el crecimiento de las economías, disminuye costos y riesgos generando que las empresas produzcan mayor cantidad de bienes y servicios, así como la generación de empleo. A continuación, se puede evidenciar las cinco Bolsas de Valores más importantes a nivel mundial.

Tabla 2: Bolsas de Valores más importantes del mundo

Bolsa de Valores	Empresas participantes
Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange)	3100
NASDAQ	3800
Bolsa de Tokio (Tokyo Stock Exchange)	3575
Bolsa de Shanghái (Shanghái Stock Exchange)	1000
Bolsa de Londres(London Stock Exchange)	3000

Fuente: IndexMundi, 2018

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el código de Comercio de 1906. La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. (SCVS, 2017)

En Ecuador en los últimos 49 años, las empresas pequeñas medianas y grandes han conseguido financiamiento en la bolsa de valores para cumplir sus objetivos financieros. Se considera un mito que únicamente las grandes corporaciones pueden acceder a este mercado. Las condiciones de plazo y tasa de interés son llamativas para el sector productivo, ya que el financiamiento por este medio se ajusta a las necesidades específicas de las empresas.

El mercado de valores en Ecuador consta con dos bolsas de valores una en Guayaquil y otra en Quito mismas que no se vinculan entre sí. Estas instituciones establecen la infraestructura para que sea posible la compra y venta de valores de renta fija o variable generalmente emitidos por empresas privadas o instituciones públicas.

Una de las características y ventajas del mercado de valores es la forma en la que está estructurado. El mercado de valores es un espacio muy exigente en cuanto a información, por esta razón es considerado un mercado justo. Además, aun en tiempos de crisis, las empresas que se financian en este espacio pueden seguir recibiendo rendimientos positivos. Debido a esto existen empresas, tanto públicas como privadas, las que dicen financiarse mediante este espacio. (Bolsa de Valores Quito, 2017)

En los últimos años el sector bursátil ha representado un 8% en relación al Producto Interno Bruto (PIB), es decir ha generado alrededor de \$8.000 millones de los cuales 4.500 millones corresponden a bonos de deuda interna y documentos emitidos por el Estado, esto evidencia la poca participación del sector privado. Siendo la razón por la cual se ha encontrado dos empresas cementeras privadas que participan en la bolsa de Valores.

Más de 50.000 empresas están constituidas en el país y apenas el 0.5% usan el financiamiento del mercado de capitales. (MIP, 2015)

Tabla 3: Empresas participantes en el Mercado de Valores

Tipo de empres	N. de empresas
Pymes	119
Grandes	136
Sector Financiero	36
Fideicomisos y titularizaciones	100

Fuente: (Bolsa de Valores Quito, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Por otra parte, el sector cementero en Ecuador está vinculado con el sector de la construcción siendo uno de los sectores más dinámicos en la economía del país. En la última década este sector ha tenido un aporte promedio del 8% en relación al PIB.

De acuerdo a los datos del Censo Nacional Económico 2010, en esta industria se encuentran más de 2000 establecimientos dedicados a actividades relacionadas a la fabricación de cemento y otros conglomerados como: fabricación de cemento, hormigón, yeso y cal (62%); fabricación de materiales de construcción, corte, tallado y acabados (30%), extracción de piedra, arena, arcilla y maquinaria para la explotación de minas y canteras (18%) (INEC, 2010)

En este sentido, el cemento que es la principal materia prima para la construcción, ha tenido en los últimos años un significativo repunte, impulsado por las obras de infraestructura y la construcción de inmuebles, además se puede destacar el incentivo a la construcción que se ha generado por parte del estado al promover la facilidad de acceder al crédito para la vivienda y se promueve de manera constante la inversión en infraestructura por parte del sector público.

En el mercado ecuatoriano desde el año 2013 se consolidaron tres empresas en la industria que son: Unión Andina de Cementos S.A. (UNACEM), Holcim Ecuador S.A., y la Unión Cementera Nacional UCEM C.E.M una compañía de economía mixta conformada por Industriales Guapán S.A y Cementos Chimborazo C.A.

De acuerdo al Instituto Ecuatoriano del Cemento y Hormigón (Inecyc, 2015) la multinacional Holcim Ecuador S.A., de procedencia suiza es catalogada como la empresa líder en la división de cementos en Ecuador, con una participación en el mercado del 59%, seguida por la empresa UCEM con una participación en el mercado del 23,6%, finalmente UNACEM con el 17.4% de participación en la industria cementera ecuatoriana. Mismas que han mantenido un ritmo de crecimiento sostenido, y esto ha generado que Ecuador ocupe el tercer lugar en consumo de cemento en América del Sur.

En el aspecto internacional se observa que la participación de pocas empresas en la industria es algo común, opuesto que este sector es catalogado como una industria oligopólica por sus comportamientos, en donde los fabricantes usualmente fijan barreras para el ingreso de nuevas compañías, cuotas de venta a través de un sistema de compensación, sin embargo, este modelo no es aplicado en todos los países.

Las relaciones comerciales exteriores que tiene esta industria son limitadas, pues las empresas productoras son autosuficientes para abastecer al país, dando como resultado que la importación de este producto no sea necesaria, siendo importante mencionar que dentro del país operan dos de las principales productoras a nivel mundial, mismas que cuentan con la tecnología necesaria y su inversión va destinada a la ampliación de las operaciones, así como minimizar el impacto ambiental que generan.

Características Generales del Sector Cementero

A continuación, se detalla las principales características generales que identifican a la industria cementera.

Tabla 4: Características Generales del Sector Cementero

Producto Esencial
Debido a su alta demanda como elemento primordial del concreto, es el segundo material más empleado en el mercado mundial
Alta demanda de capital
La inversión necesaria para formar una nueva planta de cementos
Alta demanda de energía
La producción de cemento requiere desde 60 a 130kgs de combustible y 110kws de energía eléctrica en la producción de una tonelada de cemento

Bajo uso de mano de obra
Alta automatización en las plantas de cemento modernas.
Producto Homogéneo
Insumo de producción masiva con características similares
Mezcla de empresas locales y globales
Fuerte expansión de mercado a nivel local
Efectos de la industria sobre el cambio climático
Emisión de gases CO2 de efecto invernadero
Modernización de la industria en países en desarrollo
Eficiencia en las plantas nuevas con relación a las primeras plantas establecidas
Producto Pesado
Elevados costos de transporte vía terrestre.

Fuente: (Federación Interamericana de Cemento, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

2.1.2. Fundamentos teóricos

Estructura del Mercado de Valores

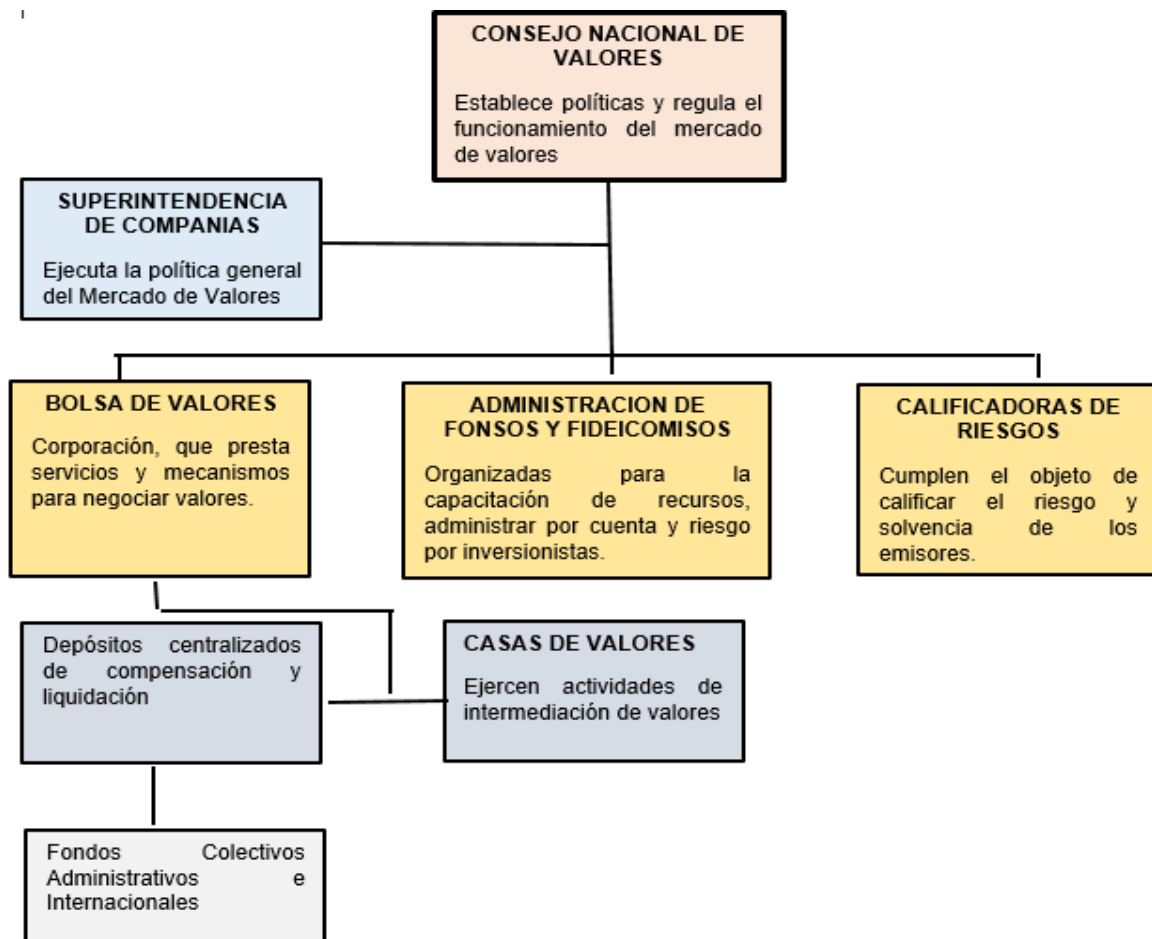
En Ecuador existen dos Bolsas de Valores: Bolsa de Valores Quito (BVQ) y Bolsa de Valores Guayaquil (BVG). En las mismas se encuentran registradas 29 casas de valores, consideradas las únicas en entidades autorizadas para asesorar sobre opciones de financiamiento e inversión en el Mercado de Valores ecuatoriano.

Las empresas que utilizan el mercado de valores proveen información periódica de su desempeño financiero a sus inversionistas, esto transparenta la gestión de las empresas e incrementa su exposición y reconocimiento no solo con sus inversionistas sino también con sus clientes y el resto de la sociedad, posesionándose de mejor manera en su entorno competitivo

El mercado de valores ecuatoriano presenta siguiente estructura, compuesta por las instituciones encaradas de regular como: El Consejo Nacional de Valores y la

Superintendencia de Compañías. Considerando al Consejo Nacional de Valores como el ente rector y encargado de establecer la política general del mercado de valores, así también, la Superintendencia de Compañías es la encargada de ejecutar las políticas dispuestas por el Consejo Nacional de Valores y regular las actividades que se llevan a cabo dentro del mercado.

Ilustración 1: Estructura del Mercado de Valores



Fuente: (Bolsa de Valores Quito)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

De acuerdo con el marco normativo vigente, las instituciones de apoyo y servicios al mercado de valores en el Ecuador son las siguientes:

- Bolsa de Valores
- Casas de valores
- Emisores de valores

- Administradoras de fondos y Fideicomisos
- Calificadoras de riesgo
- Depósitos centralizados y compensación de liquidación de valores.

La investigación realizada tiene su base legal que se encuentra en la Ley de la Bolsa de Valores

LEY DE MERCADO DE VALORES

TITULO I

DEL OBJETIVO Y AMBITO DE AMPLIACIÓN DE LA LEY

Art. 3.- del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado

Los mecanismos utilizados por el mercado de valores están sujetos a la Ley, son utilizados para canalizar los recursos financieros dirigidos a las actividades productivas a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

El mercado bursátil está organizado por las negociaciones de valores que se encuentran en el mercado de valores, las ofertas y las demandas.

El mercado extrabursátil es un mercado primario que su base principal son las instituciones financieras y el inversor, aquí no interviene un intermediario de valores; estos valores son emitidos por las instituciones financieras que se encuentran registradas en el mercado de valores y en la bolsa de valores.

A los mercados privados se les reconoce como aquellos que desarrollan las transacciones en forma directa, es decir solamente entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios, sobre valores no registrados en el mercado de valores o productos de transferencias de acciones originadas en fusiones, herencias, donaciones y liquidaciones de sociedades.

Las operaciones que se realicen con valores que son efectuados por intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y

extrabursátil; serán reconocidas por la Superintendencia de Compañías para el procesamiento y difusión; en un determinado periodo. (BVQ, 2017)

Art. 4.- de la intermediación de valores y de los intermediarios:

La intermediación de valores trata sobre el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el fin de vincular las ofertas y demandas para efectuar la compra o venta de valores.

Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (CNV)

Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir; conservar o enajenar por cuenta propia, los valores de renta fija u otros valores, dependiendo los define La Ley. Se prohíbe a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación de valores por cuenta de terceros en el mercado extrabursátil; pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una casa de valores.

TITULO IV

DE LA OFERTA PÚBLICA

Capítulo I

Disposiciones Generales

Art. 11.- concepto y alcance. -

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de este: de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Regulaciones del Mercado de Valores, con el propósito de negociar valores en el mercado, esta oferta puede ser primaria y secundaria.

Oferta publica primaria de valores; es la que se realiza con el fin de negociar por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin.

Oferta pública secundaria de valores: es la que se realiza con el objeto de negociar en el mercado, valores emitidos y colocados previamente.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tendrá la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control.

En los procesos de oferta pública en los cuales el emisor sea una institución del sistema financiero o del sistema financiero popular y solidario; se requerirá previamente la resolución aprobatoria de la emisión o el criterio positivo en el caso de titularización, del respectivo órgano controlador, que deberá considerar especialmente el impacto que la emisión pueda tener en los indicadores de cumplimiento obligatorio y en los estados financieros del emisor u originador de ese proceso. El órgano controlador de las instituciones financieras y de la economía popular y solidaria deberá pronunciarse dentro del término de quince días laborales. (BVQ, 2017)

TITULO VII

DEL MERCADO DE VALORES PRIMARIO Y SECUNDARIO

Tanto en el mercado primario como en el secundario, las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer directamente al público tales valores de conformidad con las normas previstas en esta Ley y las resoluciones que expida el Consejo Nacional de Valores C.N.V.

Tipos de valores negociados en la Bolsa de Valores

Para estos efectos de Ley, 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 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 Consejo Nacional de Valores.

Valores de Renta Fija

Los valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que esta predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes. El emisor debe colocar los valores de renta fija que emita en el mercado bursátil a través de una casa de valores, o de un operador autorizado, salvo los casos de excepción previstos en esta Ley.

Como generan rendimientos los valores de renta fija:

- Por el valor de los intereses ganados o por pagar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente
- Por el valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado. En general el valor efectivo pagado por el título en la compra (precio compra) y el valor a recibir sea al final del plazo o al momento de su reventa es el rendimiento para el inversionista en tales títulos.

Beneficios de invertir en valores de renta fija

- El inversionista recibe un rendimiento periódico por intereses
- Permite construir un portafolio diversificado en términos de plazo, tipo, sector
- Disponibilidad de una amplia variedad de plazos que pueden ajustar a las diversas necesidades del inversionista. (BANCO PROCREDIT, 2019)

Clases

Valores de corto plazo con tasa de interés

Su plazo total esta entre (1-360) días.

- Pagares Pólizas de acumulación
- Certificados de deposito
- Certificados de inversión
- Certificados de ahorro
- Certificados financieros

Valores de corto plazo con descuento

Valores que su rango esta entre (1-360) días y por no saldar la tasa de interés, su resultado se determina por el descuento en el valor que se compró o vendió

- Cupones
- Letras de cambio
- Carta a crédito domestico
- Aceptaciones Bancarias
- Certificados de Tesorería
- Títulos del Banco Central TBC

Valores de largo Plazo: valores de deuda cuyo plazo de vigencia totales mayores a 360 días y devengan una tasa de interés.

- Bonos del Estado
- Cedulas Hipotecarias
- Obligaciones
- Valores de Titularización

Valores Renta Variable

Son valores de renta variable los documentos negociables que incorporan una cuota o parte de propiedad en un patrimonio y como tal, le permite disfrutar de los beneficios derivados. Tales beneficios son inciertos y dependen de varios factores, los cuales no se pueden controlar.

Como generan rendimientos los valores de renta variable:

- Primera: cuando la empresa reparte utilidades; en este caso el rendimiento que obtiene una acción proviene de las utilidades que generan las compañías en cada periodo anual, las mismas que se distribuyen entre todas las acciones en forma proporcional. La renta que recibe el accionista se llama dividendo.
- Segunda: Cuando el precio de la acción varia en el mercado secundario. En este caso el rendimiento resulta de una ganancia obtenida entre la diferencia del precio de compra y el precio de venta que surge de las fuerzas naturales del mercado. (BANCO PROCREDIT, 2019)

Clases

Acción: componen o pertenecen a donde el capital se divide en una empresa. Y la participación que representa ese capital suscrito. Al representar un valor, deben ser representados en dinero. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en el libro de acciones y accionistas. Las accionistas pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferentes.

Cuotas de Participación: Representan los aportes realizados por los constituyentes de un fondo colectivo, y que son valores negociables en el mercado y requieren de una calificación de riesgo.

Cabe mencionar que, las inversiones de renta fija presentan baja rentabilidad y un bajo nivel de riesgo, mientras las inversiones de renta variables presentan una alta rentabilidad y alto riesgo. La manera más segura de manejar el riesgo es a través de la diversificación de inversiones tanto renta fija como renta variable.

METODOS DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES

FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL ACTIVO

Titularización:

La titularización es un proceso jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Todo buen proyecto futuro puede obtener recursos al momento actual. Se emiten valores que son susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil y cuya emisión se la hace con cargo a un patrimonio autónomo.

- Titularización de flujos futuros: es un proceso mediante el cual permite vender los derechos sobre los flujos futuros, en el cual se percibe una tasa de descuento.

- **Titularización de cartera de crédito:** es un mecanismo en el cual permite a las empresas convertir la cartera de crédito en recursos líquidos, la cual no va a perder rentabilidad de los ismos, a su vez mejora el nivel de liquidez de la entidad.
- **Titularización de proyectos productivos:** es un proceso en el cual la empresa puede obtener liquidez, por los activos los cuales general flujos futuros lo que permite implantar y desarrollar proyectos de crecimiento.

Facturas Comerciales negociables:

Representa la venta de facturas emitidas a un inversionista, para obtener dinero de forma inmediata a través de su negociación en el mercado de valores. Las FCN pueden ser negociadas en el mercado de valores si han sido inscritas en el Catastro Publico del Mercado de Valores como en Bolsa, no pueden tener un plazo mayor a 360 días contados a partir de la fecha de emisión.

Par el Emisor, es una forma de convertir cuentas por cobrar en liquidez inmediata, a través del descuento de una factura. Para el inversionista, representa una oportunidad de generar un retorno atractivo de un instrumento a corto plazo.

Notas de Crédito:

Las Notas de Crédito, son valores emitidos por el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio, usualmente con un descuento. (Bolsa de Valores Quito, 2019)

FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL PASIVO

Las empresas tienen la opción de financiamiento a través de sus pasivos con la emisión de los siguientes títulos- valores:

Obligaciones

Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. De tal manera que las

obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión.

- Obligaciones a corto Plazo o Papel Comercial: Las compañías inscritas en el Catastro Publico de Mercado de Valores podrán emitir estos documentos a corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial, plazo inferior a 360 días.
- Obligaciones con cupón cero: So obligaciones que no pagan intereses periódicos durante su vigencia. La rentabilidad para el inversor viene determinada por la diferencia entre el precio de adquisidor y el precio de reembolso.
- Obligaciones convertibles en acciones: Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión.

Bonos de deuda

Las empresas que requieren financiamiento de mediano y largo plazo emiten bonos de deuda, cuya principal ventaja competitiva es su versatilidad y flexibilidad ya que puede estructurarse a la medida de las necesidades de la empresa, de la tal manera que reduzca la presión sobre su flujo de efectivo y mejore la eficiencia del financiamiento.

FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL PATRIMONIO

Emisión de acciones

Es un financiamiento en el cual la empresa ofrece al público un cierto número de acciones a un explícito precio, lo cual es captar recursos y promover a realizar distintos proyectos en la misma. Estas acciones también representan la participación en el capital de una empresa y a su vez otorgan deberes a sus tenedores.

- **Acciones ordinarias:** las acciones ordinarias son valores negociables de renta variable, en donde el propietario tiene derecho a voz y voto en Junta de Accionistas y recibe dividendos.
- **Acciones Preferentes:** Son establecidas por cada empresa, una de las principales ventajas que tienes estas acciones es que suelen tener prioridad para el cobro de los dividendos sobre las acciones ordinarias.

Este financiamiento también conocido como financiamiento de capital no tiene que volverse a pagar, es decir no paga el valor recibido más los intereses, además se comparte los riesgos y responsabilidades de la compañía con los nuevos inversionistas. Como no se debe realizar el pago: de la deuda el flujo de efectivo que ingresa se puede usar para hacer crecer más la empresa o diversificar otras áreas.

Se puede identificar que las empresas cementeras optan por el financiamiento a través del patrimonio, es decir la emisión de acciones, valores de renta variable que pagan dividendos al finalizar el periodo económico anual.

OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES

Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones. Así como, también podrán realizar oferta pública primaria de acciones las sociedades anónimas y de economía mixta ya existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

Las sociedades anónimas y de economía mixta ya existentes podrán también inscribir sus acciones ya emitida en el Catastro Público del Mercado de Valores con el fin de realizar una oferta pública secundaria de acciones. (SuperEducados, 2019)

PROCEDIMIENTO DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES

Ilustración 2: Procedimiento de Financiamiento en el Mercado de Valores



Elaborado por: (Bolsa de Valores Quito, 2017)

Fuente: (Bolsa de Valores Quito, 2017)

Documentos necesarios para la emisión de acciones:

- Solicitud de autorización de la oferta pública e inscripción del Catastro Público del Mercado de Valores como en la Bolsa de Valores (UIO-GYE)
- Facsímile del valor, formato del respectivo contrato de suscripción o certificados provisionales.
- Un ejemplar del prospecto de oferta pública.
- Informe de calificación de riesgo
- Acta resolutoria del aumento de capital
- Resolución aprobatoria de la promoción.
- Resolución aprobatoria emitida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

- Certificado de inscripción de la oferta pública emitido por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.
- Parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública
- Resolución o criterio positivo emitido por la Superintendencia de Bancos o la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
- Nombramiento del representante legal del emisor, inscrito en el Registro Mercantil.
- Certificado de depósito emitido por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.
- Contrato de depósito o desmaterialización.

ANÁLISIS DE VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA OBTENCIÓN DE RECURSOS DEL MERCADO DE VALORES Y EL MERCADO MONETARIO

Mercado de Valores

Ventajas

- La empresa gana prestigio y credibilidad
- Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente
- Estimula la generación de ahorro
- Genera flujo de recurso para el financiamiento en el mediano y largo plazo
- Financiamiento a bajos costos
- No existe límite de emisiones
- Más flexibilidad en el manejo de los plazos
- Diversificación de fuentes de financiamiento
- Información financiera pública y periódica

Desventajas

- Al emitir acciones pierde parcialmente tu propiedad
- Costo inicial de emisión
- El dinero invertido no se podrá usar por el plazo acordado.

- Las inversiones requieren un tiempo considerable para tener ganancias
- Riesgo de variación en la tasa de interés
- Las ganancias dependerán del desempeño de la empresa.
- La cultura bursátil del país no le ha permitido llegar a muchos sectores

Mercado Monetario

Ventajas

- Las empresas colocan un parte de sus ahorros en sus cuentas con la intención de tener un respaldo al momento de presentar una emergencia financiera pueden retirar su dinero con facilidad.
- Inversión segura y bajo riesgo
- Ofrece atractivos intereses
- Flexibilidad en los plazos de inversión
- Vencimiento libremente elegible
- Mas fuentes de acceso para las personas naturales y empresas.

Desventajas

- Riesgo de crédito y riesgo de mercado
- Riesgo de liquidez y de divisas
- Perdida potencial con una inversión en caso de insolvencia de la contraparte.
- Los instrumentos tienen un vencimiento establecido
- Menor rendimiento a una tasa de interés declarada.

Tabla 5: Diferencias entre el mercado de valores y mercado monetario

DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO DE VALORES Y MERCADO MONETARIO	
Productos financieros	En el mercado de valores se puede encontrar una gran variedad de productos de distinto nivel de riesgo ,en el mercado monetario existen productos financieros limitados
Propósito	El mercado de capitales ayuda a satisfacer la necesidad de liquidez a largo plazo, en cambio le mercado monetario permite satisfacer necesidades de capital con deuda a corto plazo.

Clasificación	El mercado de capitales se divide en primario y secundario y el mercado monetario no tiene división
Retorno de inversión	El mercado de capitales ofrece un retorno de inversión más elevado debido a que se trabaja con inversiones elevadas y productos que ofrecen mayor riesgo por ende mayor rentabilidad. El mercado monetario en retorno de inversión tiene a ser menor ya que el rendimiento se calcula con un interés normalmente bajo y acorde a la inflación
Riesgo	En el mercado de valores el riesgo es elevado puesto que, nadie asegura la rentabilidad del capital invertido, en cambio en el mercado monetario el riesgo es menor debido a que ofrecen capital asegurado a un interés menor.
Tipos de inversión	En el mercado de valores se usa el capital para inversión a mediano y largo plazo mientras en mercado monetario principalmente se realizan inversiones a corto plazo.

Fuente: (SuperEducados 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

ÍNDICES BURSÁTILES EN ECUADOR

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.

Conocer la evolución de las variables económicas es indispensable para cualquier nación, independiente 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, mas 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. (Bolsa de Valores Guayaquil, 2019)

Las operaciones que se realizan en el Mercado de Valores Ecuatoriano generan una vasta información que, requiere ser adecuadamente procesada y estandarizada, para asegurar

una apropiada y eficiente utilización por parte de los distintos partícipes que están inmiscuidos en este.

La dinámica y evolución del Mercado de Valores en todos los países constituye un indicador idóneo, no solo del ritmo y vitalidad de la estructura y la actividad económica sino también de sus expectativas, riesgos y rendimientos. En ese sentido, los índices bursátiles constituyen poderosos instrumentos estadísticos que permiten medir la magnitud y comportamiento promedio del Mercado Bursátil a través del tiempo, por lo que se convierten en un apoyo importante para la toma de decisiones por parte de los diferentes agentes económicos.

INDEX: Constituye un índice de rendimientos, pues considera en su cálculo tanto las ganancias generadas por el cambio de precio como por la entrega de dividendos.

IPECU (Índice de Precios Ecuador): Es un índice únicamente de precios, pues no se considera en su cálculo las ganancias generados por el reparto de dividendos.

IRECU (Índice de Rendimientos de Valores ecuatorianos): Es un índice que no se limita exclusivamente a la variación de precios, sino que incluye también el efecto que los pagos de dividendos tienen en el rendimiento que perciben los accionistas.

CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores constituye una directa fuente de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. (Bolsa de Valores Quito, 2019)

El mercado de valores se clasifica de la siguiente manera:

Público: Son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.

Privado: Son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, son la intervención de una casa de valores.

Primario: Es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.

Secundario: Comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES

Emisores: Son las compañías público, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.

Inversionistas: Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objetivo de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.

Bolsas de Valores: Son sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Casas de Valores: Son compañías anónimas autorizadas, cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversión, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocados de las emisiones primarias.

Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores: Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conversión, liquidación y registro de transferencia de los valores.

Calificadoras de Riesgo: Son sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.

Administradoras de Fondos y Fideicomisos: Son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.

2.2. Hipótesis y/o pregunta de investigación

H0: El Mercado de Valores no es fuente de financiamiento del sector cementero.

H1: El Mercado de Valores es fuente de financiamiento del sector cementero.

Metodología de comprobación cualitativa

Este método se fija en la interpretación de los resultados descriptivos y resultados ya establecidos de la población existente. No se considera mediciones numéricas resultantes de fórmulas aplicadas en la investigación.

Estudio inductivo y deductivo

El método tanto deductivo como inductivo como el deductivo son estrategias de razonamiento lógico, considerando que, el método inductivo utiliza premisas particulares para llegar a una conclusión específica mientras que, el deductivo usa principios generales para llegar a una conclusión específica.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1. Recolección de información

La presente investigación se realizó sobre el sector cementero del Ecuador teniendo como referencia a las empresas que pertenecen a este segmento y están inmersas en el Mercado de Valores ecuatoriano, con el propósito de identificar si el mercado de valores representa una fuente de financiamiento para este sector en el país.

Población, muestra y unidad de análisis

La población se determina mediante el análisis de las empresas cementeras del Ecuador, de las cuales 2 de ellas participan en el mercado de valores ecuatoriano (UNACEM y Holcim Ecuador) pues la tercera industria se convirtió en empresa de economía mixta y esta no forma parte de este grupo, se detalla la información de cada una de las empresas para verificar su comportamiento a través de los años al participar en el mercado bursátil. Dicha información se obtendrá de un periodo comprendido entre los años 2015-2017.

Tabla 6: Población

EMPRESAS
Holcim Ecuador S.A.
UNACEM Ecuador S.A.

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Holcim Ecuador S.A.

Holcim es una empresa suiza, líder en el suministro de cementos y áridos, así como otros materiales como hormigón premezclado y combustibles alternativos.

Holcim Ecuador es integrante del grupo empresarial internacional LafargeHolcim, líder de la industria de materiales de construcción a nivel mundial, esta empresa opera en el país desde 2004, produciendo cemento, concreto y agregados, cuenta al momento con dos plantas productoras de cemento, ubicadas en Guayaquil y Latacunga. (HOLCIM, 2019)

La empresa cuenta con una planta integrada de cemento en Guayaquil; una planta molienda de cemento en Latacunga; 7 plantas fijas de concreto en Guayaquil, Quito, Cuenca, Manta, Machala y Ambato; un equipo móvil de concreto en el territorio nacional y una planta de agregados en Pifo. (HOLCIM, 2019)

Cabe mencionar que Holcim al 2015, presentó un incremento considerable en sus pasivos, pues realizó la inversión alrededor de 400 millones de dólares para la construcción de la Planta ubicada en Guayaquil, con el objetivo de modernizar la línea de producción de Clinker.

UNACEM – Unión Andina de Cementos

UNACEM Ecuador se integró a la familia de UNACEM en 2014 producto de la adquisición de Lafarge Cementos S.A. por UNACEM, empresa con más de 60 años de experiencia y líder en el sector cementero peruano y cuenta con más de 35 años de experiencia en el mercado ecuatoriano.

En Ecuador, a través de su producto Selvalegre, ha construido oportunidades para el desarrollo de la infraestructura del país, durante más de tres décadas, con el aumento de la capacidad instalada a un total de 1.6 millones de toneladas métricas al año, han ampliado su cobertura a nivel nacional. En la actualidad, a través de su subsidiaria de concreto pre mezclado UNICON, es propietaria de Hormigones Quito S.A. (UNACEM, 2019)

Unión Cementera Nacional UCEM CEM

La tercera empresa que conforma el sector cementero ecuatoriano es la Unión Cementera Nacional UCEM CEM, suscrita mediante escritura pública el 18 de noviembre como una compañía de economía mixta formada por: Industrias Guapán S.A. y Cemento Chimborazo C.A, por esta razón esta entidad no participa en el mercado de valores ya que el 95% de su capital pertenece a la Empresa Pública Cementera del Ecuador (EPCE) y frente a su objetivo de democratizar su capital social entre las dos empresas se creó un Fideicomiso de sus acciones cuyos beneficiarios son los trabajadores activos de la empresa. El pago de estas acciones se realizará con el reparto de utilidades a partir de año

2014 con un plazo de 10 años, este Fideicomiso representa el 3.7% de las acciones de la nueva empresa UCEM.

Fuentes Secundarias

Para Ruiz (2008), las fuentes secundarias contienen información primaria, sintetizada y reorganizada. Están especialmente diseñadas para facilitar y maximizar el acceso a las fuentes primarias o a sus contenidos.

La investigación usará fuentes secundarias puesto que esta información permitirá tener una mejor comprensión del tema investigado mediante artículos académicos, revistas, libros, documentos, repositorios, plataformas de acceso público.

La información será obtenida de:

- Superintendencia de Compañías
- Banco Central del Ecuador
- Bolsa de Valores Quito y Guayaquil.

Para el procesamiento de información, se empleará un modelo financiero, facilitando analizar la relación de las variables seleccionadas. Para ello se recolecta los datos de las fuentes secundarias, para proceder con la interpretación de los resultados y establecer si el mercado de valores es considerado como fuente de financiamiento de la industria cementera ecuatoriana.

INDICADORES:

Liquidez, Endeudamiento, Rentabilidad

Es importante realizar un análisis del indicador de liquidez, ya que, según (Gitman & Chad, 2012) la liquidez de una empresa representa la agilidad que tiene para cumplir con sus obligaciones de corto plazo medida que estas alcancen su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la situación financiera general de la empresa, es decir, la habilidad con la que puede pagar sus cuentas.

Por su parte Meigs, Williams, Haka Y Bettner (2000) dicen que la razón de endeudamiento es un indicador para determinar la cantidad de apalancamiento utilizado por una empresa. La función de esta razón es medir cual es la proporción de los activos que está siendo financiado por los acreedores.

Del mismo modo Johnson y Melicher (2001) mencionan que el indicador de rentabilidad permite analizar y valorar las ganancias de la entidad con relación a un nivel dado de ventas, de activos o la inversión de los dueños.

Mediante la aplicación de indicadores financieros un inversionista puede tomar la decisión en cuanto a invertir o no en una empresa, ya que estos analizan la relación entre cantidades como un porcentaje y pueden alertar sobre alguna desviación sobre la cual se puede tomar acciones correctivas o preventivas

3.2. Tratamiento de la información

Investigación exploratoria:

Esta investigación es realizada debido a que se requiere identificar el rendimiento que posee cada una de las empresas al optar por el mercado de valores como fuente de financiamiento, además de ofrecer el primer acercamiento al problema sujeto de estudio. Esta investigación permite al investigador adaptarse a la realidad en la cual se está desarrollando el estudio.

Investigación descriptiva: la investigación descriptiva se refiere al diseño de la investigación, creación de preguntas y análisis de datos que se llevaran a cabo sobre el tema, en otras palabras, su objetivo es describir la naturaleza de un segmento demográfico, sin centrarse en las razones por las que se produce un determinado fenómeno, esta metodología se centra más en el “que”, en lugar del “por qué” del sujeto de investigación.

La presente investigación es descriptiva porque permite el análisis e interpretación de las condiciones existentes de la industria cementera en el mercado bursátil.

3.3 Operacionalización de las variables

Variable Independiente: Mercado de Valores

Tabla 7: Variable Independiente: Mercado de Valores

Conceptualización	Categorías o Dimensiones	Definición de las dimensiones	Indicadores	Ítems Básicos	Técnicas e Instrumentos
El mercado de Valores constituye una fuente directa de financiamiento que canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores.	Obligaciones	Deuda adquirida a mediano o largo plazo para obtener dinero	Numero de obligaciones negociadas	¿Es apropiado el volumen de obligaciones negociadas en la BV?	Investigaciones bibliográficas en fuentes secundarias.
	Titularizaciones	Mecanismo de financiamiento, en donde se transforma activos o bienes en valores negociables en el mercado de valores.	Numero de titularizaciones negociadas	¿Es apropiado el volumen de titularizaciones negociadas en la BV?	
	Acciones	Partes en las que se divide el capital social de una empresa	Número de acciones negociadas	¿Es apropiado el volumen de acciones negociadas en la BV?	

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Variable Dependiente: Sector Cementero

Tabla 8: Variable Dependiente: Sector Cementero

Conceptualización	Categorías o Dimensiones	Definición de las dimensiones	Indicadores	Ítems Básicos	Técnicas e Instrumentos
El sector cementero ecuatoriano tiene altos niveles de concentración debido a su estructura oligopólica. Este sector pertenece al sector de la construcción.	Actividades de operación	Recursos procedentes de las operaciones principales y ordinarias de la empresa	Recuperación de cartera	Ventas / Clientes	Calculo de indicadores financieros
	Actividades de inversión	Aquellos desembolsos que permitan el reconocimiento de un activo	Compra de activos fijos	Propiedad, planta y equipo / Activo Total	
	Actividades de financiamiento.	Endeudamiento Flujo de recursos destinados a cubrir compromisos con quienes suministran el capital.	Endeudamiento	Pasivo / Activo	

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

CAPITULO IV

RESULTADOS

4.1 Resultados y discusión

Una vez revisado el cumplimiento de los objetivos que se plantearon en la investigación continuamos recabando los datos de las fuentes oficiales en donde se encuentra publicada la información sujeta a auditoría de las compañías estudiadas como son la Superintendencia de Compañías, Banco Central, SRI. La información más relevante son los estados financieros en el periodo 2015-2017.

La población identificada en el sector cementero ecuatoriano es de 2 empresas participantes activamente en la Bolsa de Valores, puesto que, la tercera se ha convertido en una compañía de participación mixta y no ha cotizado en la bolsa en el periodo analizado por esta decisión. Las empresas estudiadas son Holcim y UNACEM que cubren un 70% del mercado ecuatoriano en la distribución del producto principal de construcción que es el cemento.

INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

Sector Construcción

Valor Agregado Bruto Sector Construcción en Millones de Dólares

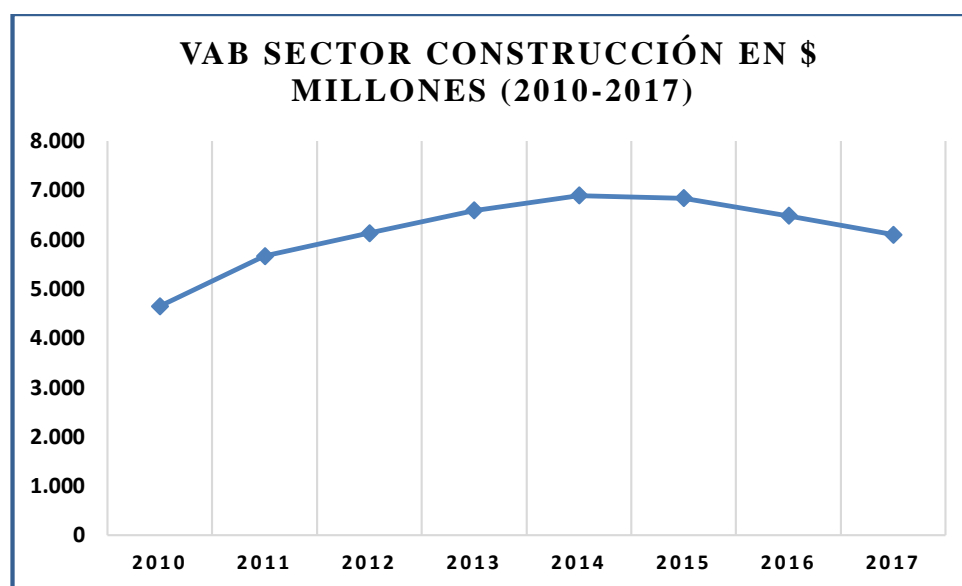
Tabla 9: VAB Sector Construcción (2010-2017)

AÑO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VAB real	\$ 4.649	\$5.665	\$ 6.132	\$ 6.587	\$ 6.893	\$ 6.839	\$ 6.483	\$ 6.098

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2018)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 3: VAB Sector de la Construcción



Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

El valor agregado Bruto (VAB) del sector de la construcción a precios constantes mantuvo crecimiento hasta el año 2014, en donde alcanzó los \$6.893 millones, se puede observar que, a partir de entonces existe una variación negativa anual en los tres últimos años 2015 a 2016 -5,20% y de 2016 a 2017 -5,94%. Sin embargo, cabe recalcar que el sector de la construcción ha sido uno de los que más han crecido en los últimos años, (2010-2017).

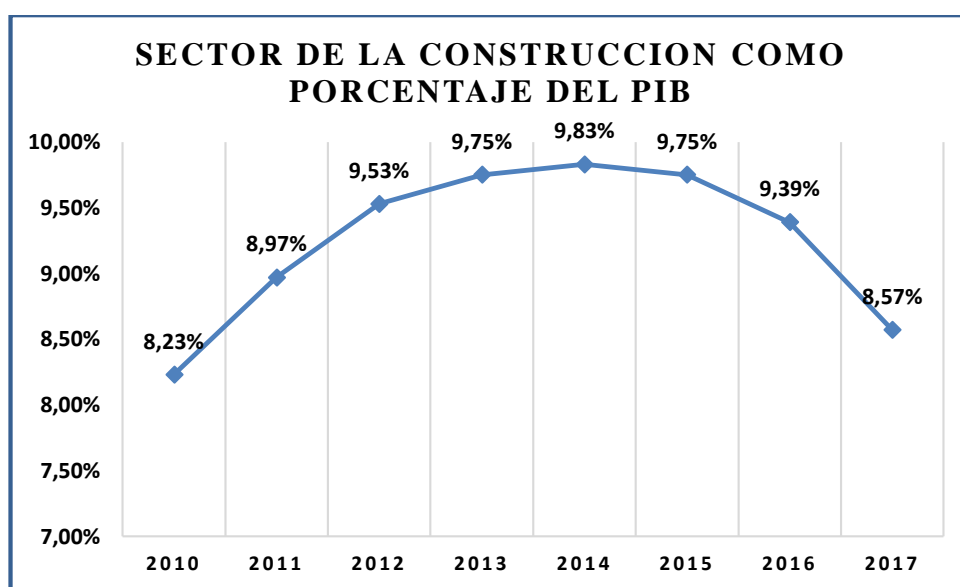
SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN COMO PORCENTAJE DEL PIB

AÑO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PORCENTAJE	8,23%	8,97%	9,53%	9,75%	9,83%	9,75%	9,39%	8,57%

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 4: Sector de la construcción como porcentaje del PIB



Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

En la última década, la industria de la construcción se ha mantenido en el octavo lugar entre los demás sectores que aportan al PIB, sin embargo, en los últimos cinco años analizados dicho sector se ha mantenido en los últimos cinco lugares, representando una de las ramas más importantes de la economía del país después del comercio, manufactura, petróleo y enseñanza y salud, debiéndose en gran parte a la inversión que ha realizado en infraestructura y se ha promovido el crédito a la vivienda.

Sector Cementero

CUOTA DE MERCADO DEL SECTOR CEMENTERO

Esta información es tomada en base a las toneladas comercializadas en 2017, informes presentados por el Instituto del Cemento y Hormigón

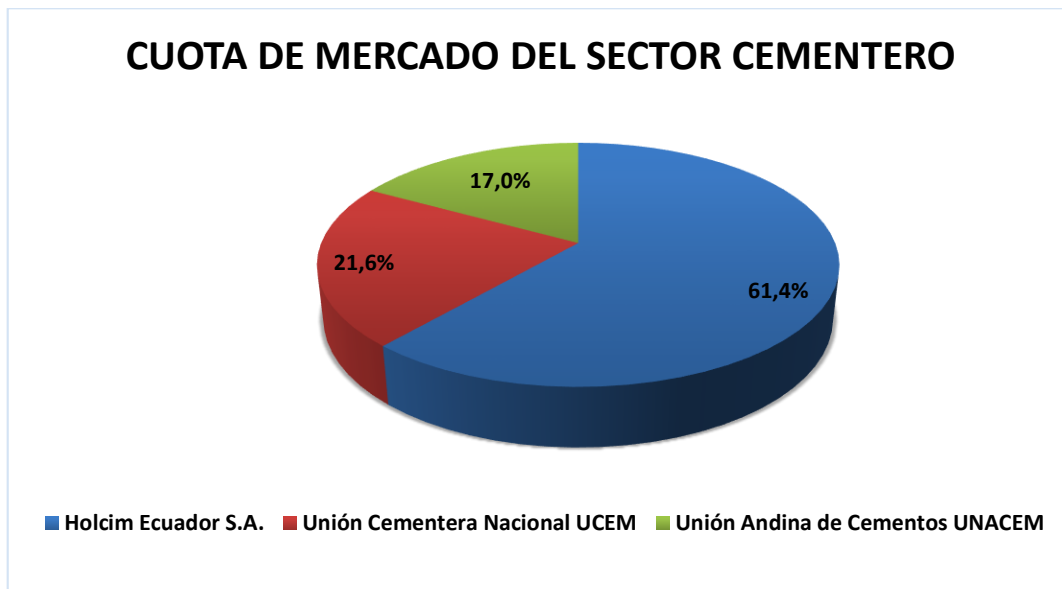
Tabla 10: Cuota de Mercado Sector Cementero

Empresas	Cuota
Holcim Ecuador S.A.	61,4%
Unión Cementera Nacional UCEM	21,6%
Unión Andina de Cementos UNACEM	17,0%

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 5: Cuota de Mercado del Sector Cementero



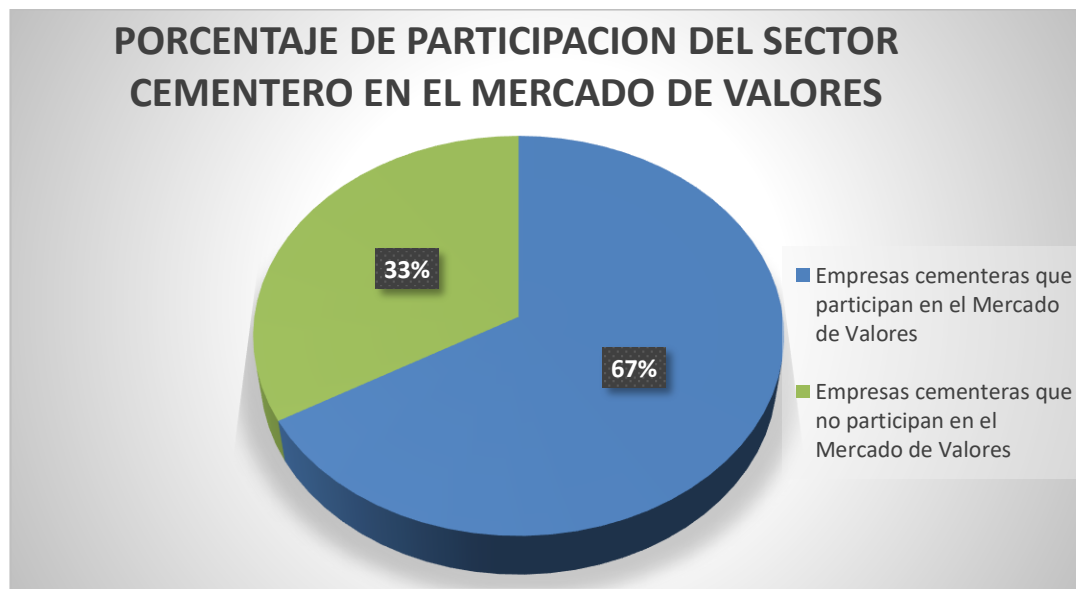
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Holcim Ecuador S.A. es la empresa que cuenta con mayor participación en el mercado desde su funcionamiento en el país convirtiéndose en el primer operador económico del sector cementero con una cuota del 61,4%, seguido por UCEM con una participación del 21,6% y finalmente la UNACEM con un 17% de cuota de mercado. Las tres compañías participantes se dedican a la producción, distribución y comercialización del cemento con su presencia y abastecimiento a todo el territorio nacional.

PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DEL SECTOR CEMENTERO EN LA BOLSA DE VALORES

Ilustración 6: Porcentaje de participación del sector cementero en el Mercado de Valores

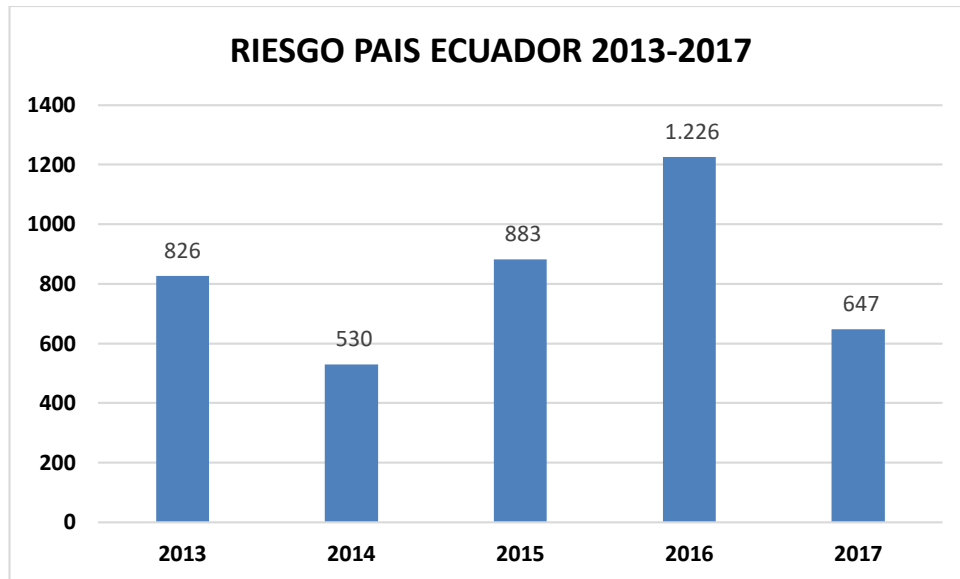


Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Del total de las empresas existentes en el sector cementero ecuatoriano el 66,7% participan en el mercado de valores y una de ellas que representa el 33,3% no participa en el mismo, puesto que, esta compañía en su actualidad es de economía mixta ya que el 95% de su capital pertenece a la empresa pública, siendo su objetivo principal mantener la participación local dentro de este sector. En el mercado de valores las dos compañías han optado por el financiamiento a través del aumento de capital es decir la emisión de acciones de tipo común, que son negociadas en las dos Bolsas de Valores ecuatorianas.

RIESGO PAÍS

Ilustración 7: Riesgo País



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

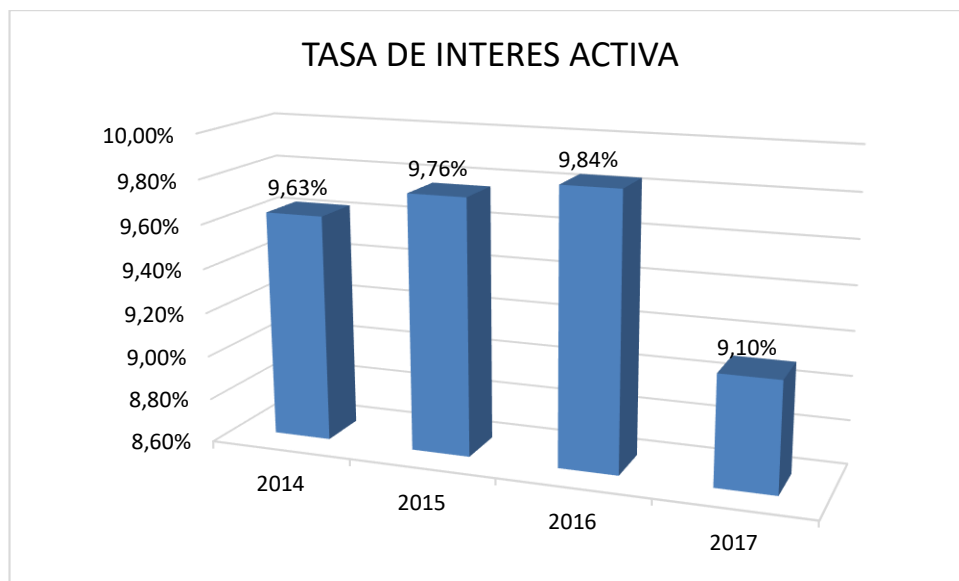
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

El riesgo país calcula las probabilidades de que un país caiga en mora en sus créditos, se estima que, mientras mal alto sea este indicador, más riesgoso resulta el país, como consecuencia los mercados cobran intereses más altos cuando se requiere financiamiento. En Ecuador, el riesgo país de los años 2015-2016 fueron los más altos marcado en los últimos años, pues existe la influencia directa de la caída de los precios del petróleo, además de tener un impacto directo por la multa de 980 millones que se impuso por parte del Banco Mundial al cancelar el contrato petrolero firmado en 2006 con la empresa petrolera estadounidense Oxy.

TASAS DE INTERÉS

TASA DE INTERÉS ACTIVA (BANCOS)

Ilustración 8: Tasa de Interés Activa



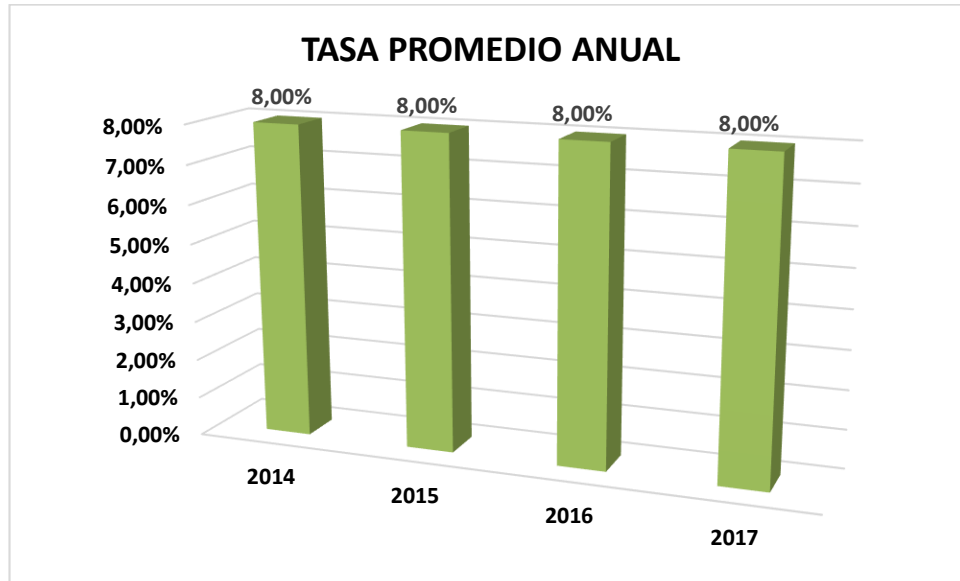
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

La tasa activa es la tasa que cobran las entidades financieras por los créditos entregados a las personas naturales o empresas. Se puede observar en el gráfico del periodo analizado que la tasa de interés activa para obtener financiamiento a través de la Banca en 2017 fue la más baja con un 9,10% debido a las estrategias aplicadas por las instituciones financieras para impulsar el crédito y aumentar la colocación de sus diversos productos. En este caso se toma como referencia la Tasa Activa para el segmento Productivo Empresarial, que son a los que aplican a las Cementeras Ecuatorianas.

TASA PROMEDIO ANUAL MERCADO DE VALORES

Ilustración 9: Tasa Promedio Anual Mercado de Valores



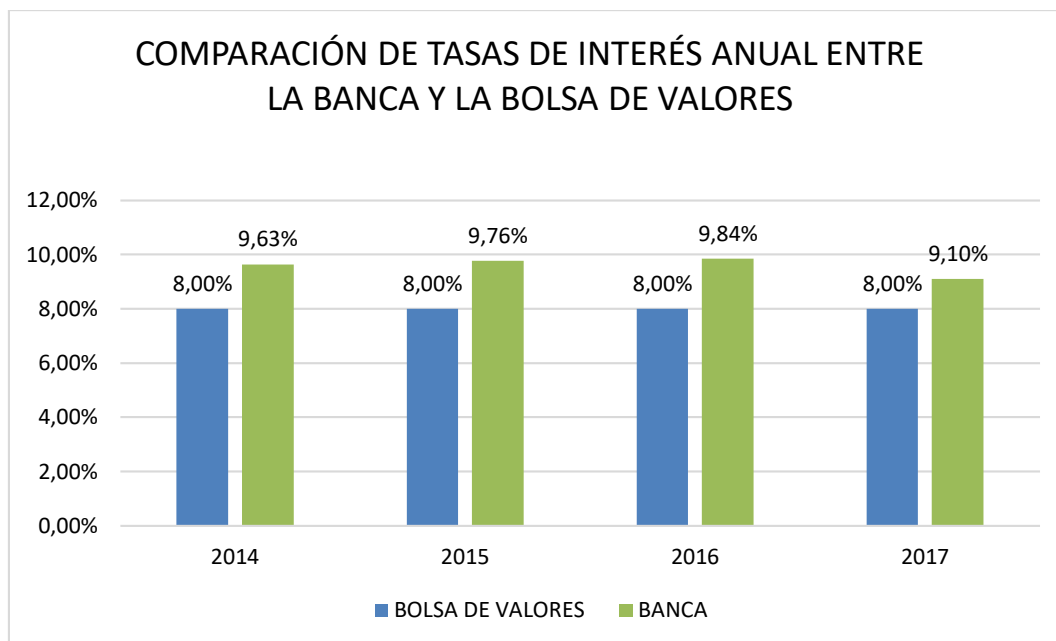
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Las empresas del sector productivo han logrado financiarse con una tasa promedio anual del 8% en el periodo analizado, con un plazo aproximado de 3 años en emisiones de papeles de renta fija como son obligaciones y papel comercial. Además, es importante mencionar que una de las ventajas de este financiamiento es la diversificación de pasivos, es decir, que el capital se obtiene de diferentes fuentes y no depende de un único proveedor. Cabe recalcar que la tasa de intereses es negociada dentro del mercado de Valores, e incluyen los costos de financiamiento por emisión de valores.

COMPARACIÓN DE TASAS DE INTERÉS ANUAL ENTRE LA BANCA Y LA BOLSA DE VALORES

Ilustración 10: Comparación de tasas de interés anual entre la Banca y la Bolsa de valores



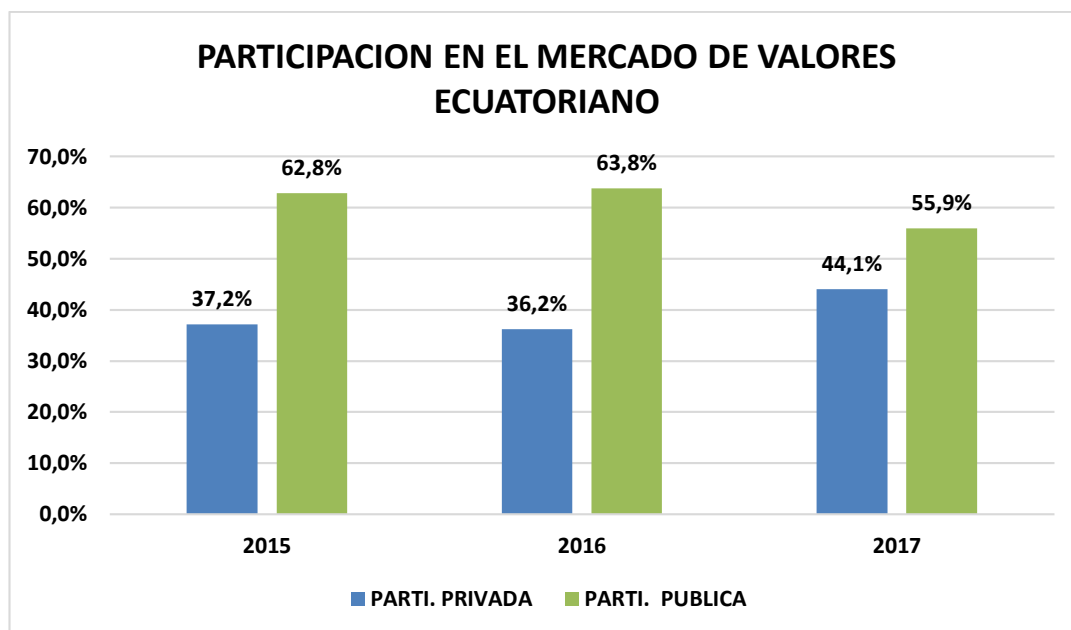
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

En el gráfico que antecede se puede evidenciar que la tasa de interés más baja para obtener financiamiento es la tasa del mercado de valores, sin embargo, las empresas no tienen una cultura bursátil bien establecida para optar por esta herramienta como primera opción. La tasa de referencia que se ha tomado de la Bolsa de Valores es para el segmento productivo de este periodo analizado así también es prudente rescatar que el porcentaje promedio de costo de financiación por emisión de valores de renta fija depende del volumen emitido por parte de las empresas. La comparación en base a las tasas de interés no aplica pues las empresas cementeras únicamente emiten acciones en el mercado bursátil.

PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

Ilustración 11: Participación en el mercado de valores ecuatoriano



Fuente: (Bolsa de Valores Quito, 2017)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

En el gráfico se puede observar que en el periodo analizado la mayor participación en el Mercado de Valores es del sector público, determinando así que este mercado no responde como se espera a las necesidades empresariales del país y está lejos de aprovechar todo el potencial que ofrece por falta de la cultura bursátil de nuestras empresas, es importante mencionar que es limitado el número de compañías emisoras (283) de las cuales son 136 son Pymes , 114 son Grandes, y 33 pertenecen al sector financiero

INDICADORES

LIQUIDEZ

Activo Corriente/ Pasivo Corriente

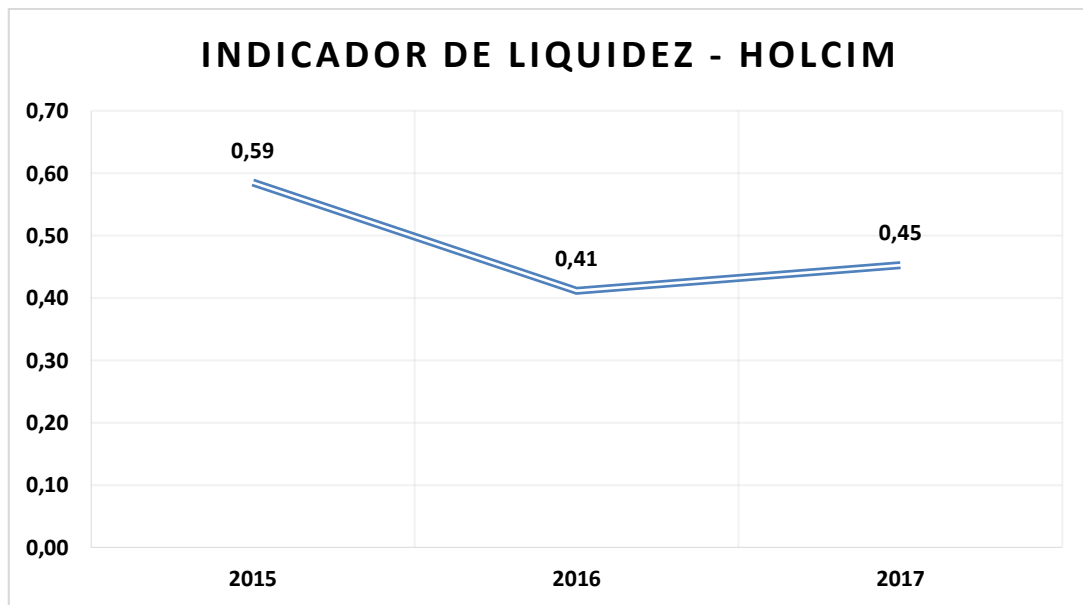
HOLCIM ECUADOR S.A.

Tabla 11: Indicador de liquidez Holcim

HOLCIM			
AÑO	ACT CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE	INDIC. DE LIQUIDEZ
2015	\$ 96.012.025,96	\$ 163.955.076,15	0,59
2016	\$ 73.320.343,26	\$ 178.217.994,15	0,41
2017	\$ 79.936.416,75	\$ 176.447.945,17	0,45

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 12: Indicador de liquidez Holcim



Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

En los resultados podemos observar que el indicador de liquidez de la empresa Holcim Ecuador S.A. en el periodo analizado es bajo, quiere decir que, en 2015 por cada dólar que debe pagar en pasivos corrientes (corto plazo) tiene 0,59 centavos para responder a esas obligaciones. En el 2016 con un indicador de 0,41 centavos, es decir que, por cada dólar que la empresa debe a corto plazo tiene 0,41 centavos para afrontar esa deuda. Finalmente podemos observar que, en 2017, por cada dólar que la compañía debe a corto plazo en ese año tiene 0,45 centavos para hacer frente a esas obligaciones.

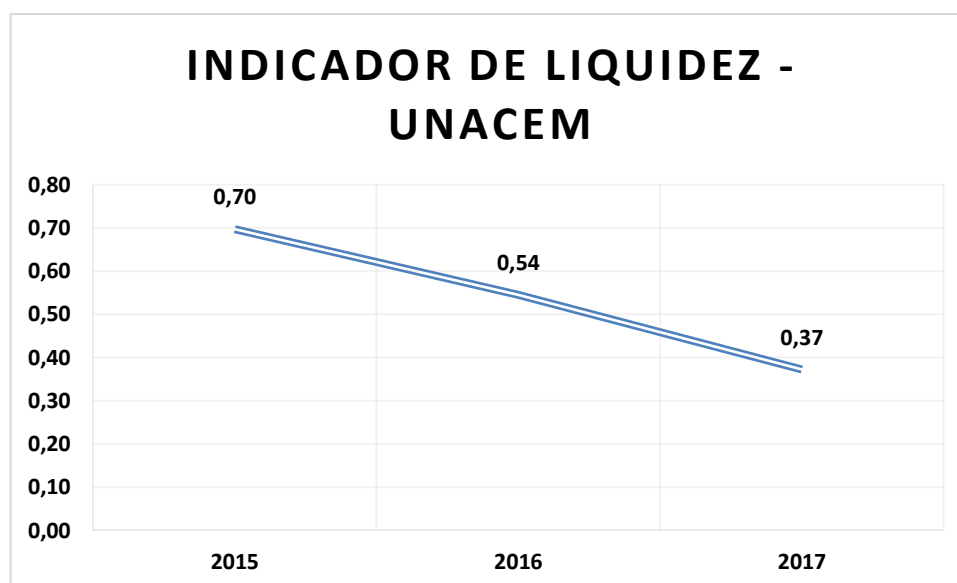
UNACEM ECUADOR

Tabla 12: Indicador de liquidez UNACEM

UNACEM			
AÑO	ACT CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE	LIQUIDEZ
2015	\$ 36.226.485,34	\$ 51.974.338,65	0,70
2016	\$ 42.364.998,53	\$ 77.776.577,96	0,54
2017	\$ 33.705.849,64	\$ 90.600.235,94	0,37

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 13: Indicador de liquidez UNACEM



Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

En los resultados podemos observar que, en 2015 el indicador de liquidez es de 0,70 quiere decir que por cada dólar que la empresa UNACEM debe a corto plazo tiene 0,70 centavos para cubrir su deuda, así también, se visualiza una disminución para los siguientes dos años. En 2016 por cada dólar que debe tiene 0,54 centavos para hacer frente a sus obligaciones. En 2017 se puede determinar que la compañía tiene 0,37 centavos para cubrir sus deudas a corto plazo por cada dólar adeudado.

Si bien este indicador promueve que la relación entre el activo corriente y pasivo corriente debe ser mayor o igual a 1 o al menos estar próximos, no es la única prueba de liquidez de la empresa, lo importante es la calidad de los activos corrientes como sus cuentas por cobrar o inventarios pueden convertirse fácilmente es efectivo.

RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS

Rentabilidad sobre el Activo = Utilidad Neta / Total Activo

HOLCIM ECUADOR

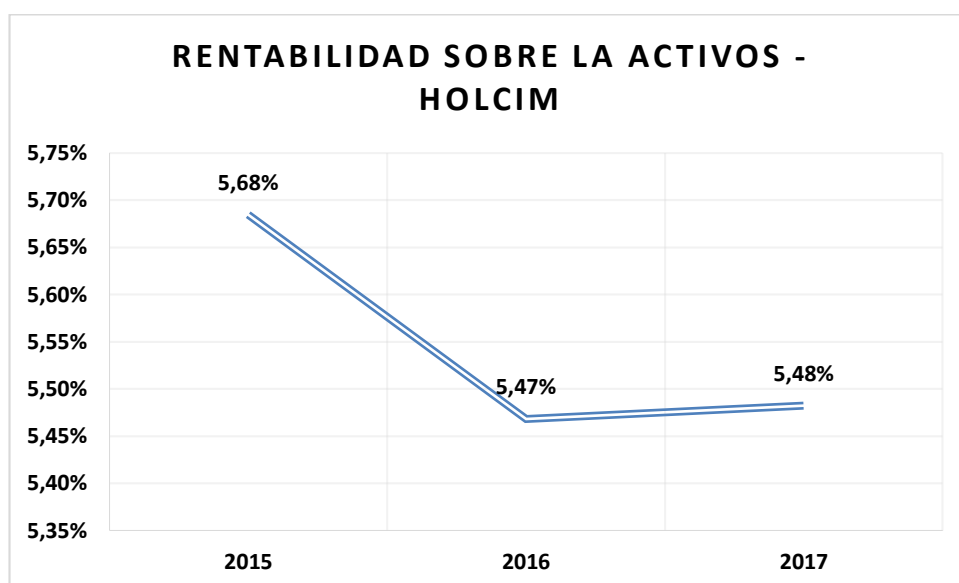
Tabla 13: Indicador de Rentabilidad sobre Activos

HOLCIM ECUADOR S.A.				
AÑO	UTILIDAD NETA	TOTAL ACTIVO	RENTAB. SOBRE EL ACTIVO	%
2015	\$120.659.154,69	\$685.889.047,76	5,68	5,68%
2016	\$118.160.514,12	\$646.089.776,05	5,47	5,47%
2017	\$114.107.481,51	\$625.586.146,19	5,48	5,48%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 14: Indicador de Rentabilidad sobre Activos - HOLCIM



Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Se puede observar que en 2015 la rentabilidad sobre activos fue de 5,68% es decir que los socios han adquirido una rentabilidad de 5,68% sobre su inversion en activos, o lo que es lo mismo por cada dólar invertido en activos generó 0,06 centavos de rentabilidad. En 2016 se puede destacar que este indicador tuvo una variacion negativa en relacion al año pasado, pues se obtuvo 0,06 centavos por cada dólar invertido en activos como rentabilidad. Finalmente en 2017 se obtuvo como rentabilidad sobre activos 5,48% es decir que por cada dólar invertido en activos, la empresa obtuvo 0,06 centavos de rentabilidad.

UNACEM ECUADOR

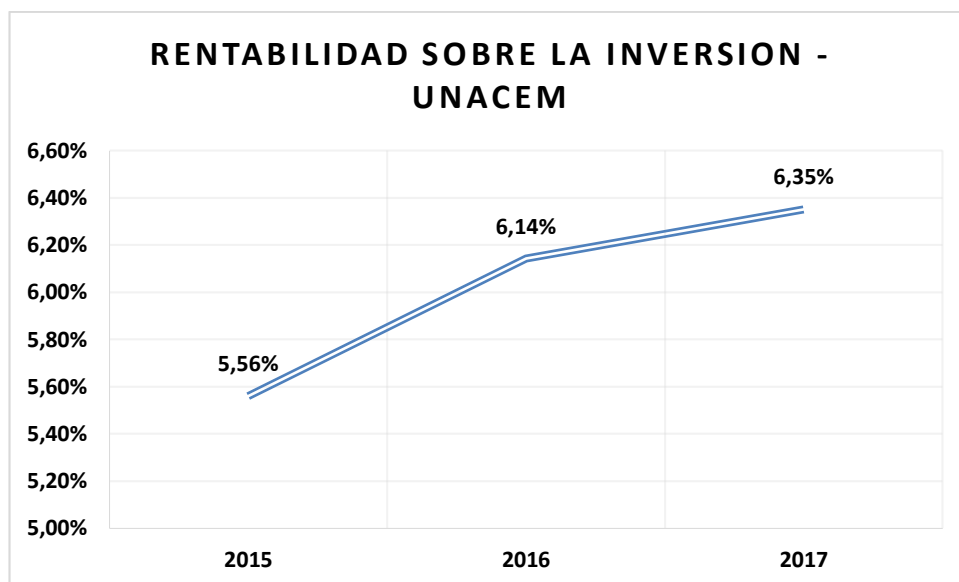
Tabla 14: Indicador de Rentabilidad sobre Activos- UNACEM

UNACEM				
AÑO	UTILIDAD NETA	TOTAL ACTIVO	RENTAB. SOBRE EL ACTIVO	%
2015	\$ 38.308.275,16	\$213.010.702,65	5,56	5,56%
2016	\$ 35.790.782,99	\$219.853.003,17	6,14	6,14%
2017	\$ 32.573.755,46	\$206.904.455,12	6,35	6,35%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 15: Indicador de Rentabilidad sobre Activos - UNACEM



Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Podemos observar que en 2015 la rentabilidad de UNACEM sobre activos fue de 5,56% es decir que la empresa ha adquirido una rentabilidad de 5,56% sobre su inversión en activos, o lo que es lo mismo por cada dólar invertido en activos se generó 0,06 centavos de rentabilidad. En 2016 se puede destacar que este indicador tuvo una variación positiva en relación al año pasado, pues se obtuvo 0,6 centavos por cada dólar invertido en activos como rentabilidad. Finalmente en 2017 se obtuvo como rentabilidad sobre activos 6,35% es decir que por cada dólar invertido en activos, la empresa obtuvo 0,06 centavos de rentabilidad.

Este indicador nos refleja la capacidad del activo para producir utilidad, independientemente de la forma como este haya sido financiado, puede ser con deuda o patrimonio. Si este índice presenta variación negativa a través de los años, se debe tomar acciones para mejorar la gestión de los recursos.

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

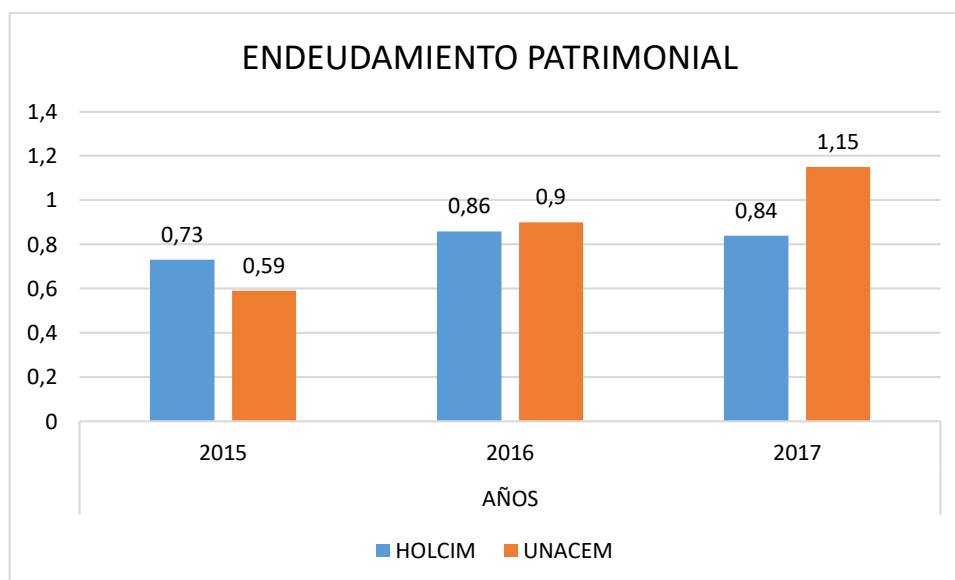
Este indicador nos indica la proporción ajena que posee la empresa frente a su patrimonio, podemos tomar como referencia las acciones emitidas en el periodo señalado y el valor histórico para realizar el análisis.

Tabla 15: Endeudamiento Patrimonial

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL			
EMPRESA	AÑOS		
	2015	2016	2017
HOLCIM	0,73	0,86	0,84
UNACEM	0,59	0,9	1,15

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 16: Endeudamiento Patrimonial



Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

El endeudamiento patrimonial de la empresa Holcim a través de los años ha incrementado de 2015 a 2017 en un 15%, quiere decir que, en 2017 por cada dólar de patrimonio de la empresa 0,84 centavos están comprometido. UNACEM por su parte conserva el mismo patrón ascendente, se puede observar que en al año 2017 por cada dólar de patrimonio

de la empresa tienen 1.15 dólares comprometidos. Se estima que las empresas de sectores como construcción acostumbran a tener altos volúmenes de deuda, pues los proyectos en los cuales participan requieren fuertes cantidades e inversión inicial. En el caso de UNACEM se presenta en el año 2016 el inicio el incremento de la cuenta Construcciones en Curso y Maquinaria y Equipo, realizando una comparación de 2015 a 2017 un incremento de 6.2 millones de dólares. así mismo la cuenta Obligaciones corrientes de pago presenta un incremento en de 2016 en 46.842224,68 a 2017 en 63. 695984,74, esta cuenta constituye una clase de crédito espontaneo y que nos comprometemos a pagar en un plazo no superior a 90 días.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo/ Total Activo x 100

HOLCIM ECUADOR

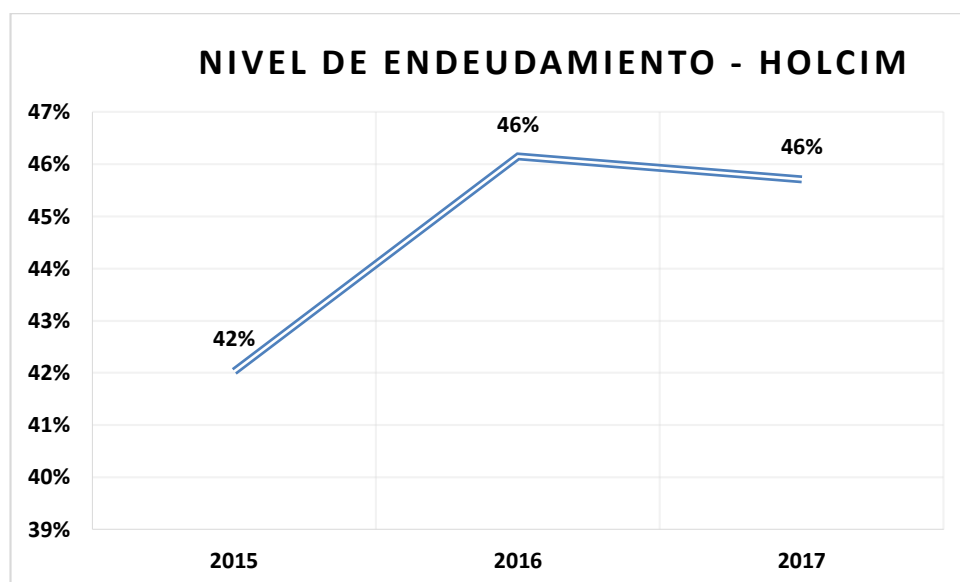
Tabla 16: Indicador de Endeudamiento Holcim

HOLCIM ECUADOR S.A.				
AÑO	TOTAL ACTIVO	TOTAL PASIVO	NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	%
2015	\$685.889.047,76	\$288.284.970,13	0,42	42%
2016	\$646.089.776,05	\$298.164.597,46	0,46	46%
2017	\$625.586.146,19	\$285.956.373,29	0,46	46%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 17: Indicador de Nivel de Endeudamiento Holcim



Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Se puede observar en el año 2014 que posee un 42% de nivel de endeudamiento, es decir que por cada dólar de la inversión en sus activos 0,42 centavos provienen de financiamiento de sus acreedores, en otros términos, sus acreedores son dueños del 42% de la compañía y sus accionistas resultan dueños de la diferencia que sería 58%. En 2016 y 2017 se evidencia que, por cada dólar que la empresa ha invertido en sus activos 0,46 centavos han sido financiados por sus acreedores a esto nos referimos con bancos, proveedores, quiere decir que los acreedores son dueños del 46% de la compañía resultando sus accionistas como dueños del 54%.

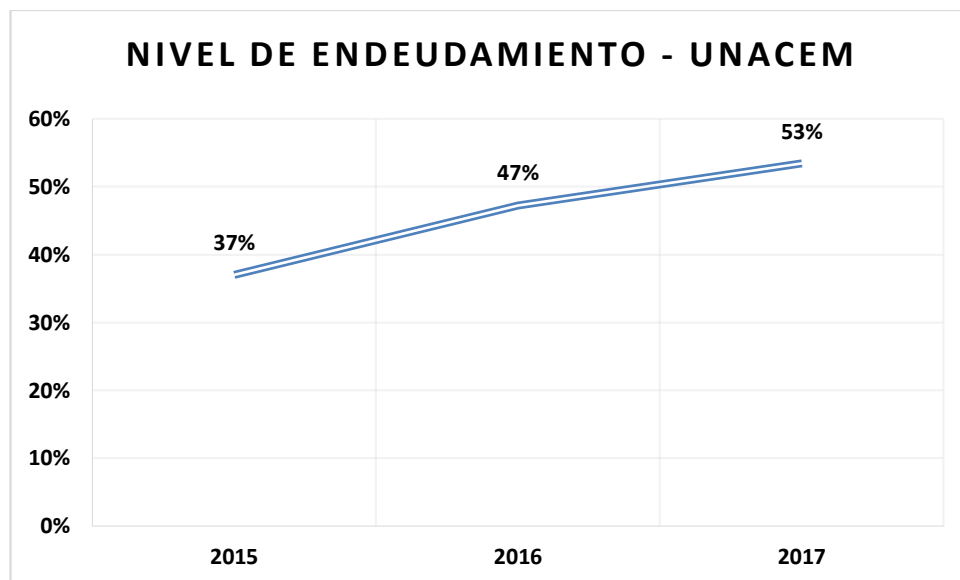
UNACEM ECUADOR

Tabla 16: Indicador de Endeudamiento UNACEM

UNACEM				
AÑO	TOTAL ACTIVO	TOTAL PASIVO	NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	%
2015	\$213.010.702,65	\$ 78.809.684,35	0,37	37%
2016	\$219.853.003,17	\$103.918.628,64	0,47	47%
2017	\$206.904.455,12	\$110.516.724,03	0,53	53%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)
Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Ilustración 18: Indicador de Nivel de Endeudamiento UNACEM



Elaborado por: VILLACIS, Tatiana (2019)

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Se puede observar en el año 2014 que refleja un 37% de nivel de endeudamiento, es decir que, de la inversión en sus activos 0,37 centavos provienen de financiamiento de sus acreedores, en otros términos, sus acreedores son dueños del 37% de la compañía y sus accionistas resultan dueños de la diferencia que sería 63%. En 2016 se evidencia que, por cada dólar que la empresa ha invertido en sus activos 0,47 centavos han sido financiados por sus acreedores a esto nos referimos con bancos, proveedores, quiere decir que los acreedores son dueños del 47% de la compañía resultando sus accionistas como dueños del 53%. Finalmente se observa en 2017 un nivel de endeudamiento del 53%, es decir que, por cada dólar que la compañía ha realizado en inversión de sus activos 0,53 centavos provienen de deuda con sus acreedores, resultando dueños del 53% de la empresa y sus accionistas serían dueños de la diferencia que es el 47%.

Los expertos consideran que el nivel de endeudamiento óptimo de una empresa se sitúa entre el 40% y 60%, considerando que, si el valor es inferior a 40% la compañía podría estar teniendo un exceso de capitales ociosos, por el contrario si el porcentaje es mayor a 60% la empresa podría estar soportando un volumen de deuda muy alto, esto podría llevar a la pérdida de autonomía frente a terceros.

4.2. Verificación de la hipótesis o fundamentación de las preguntas de investigación.

Para realizar la comprobación de hipótesis se utiliza el método descriptivo de las variables.

Variable dependiente: Sector Cementero

De la investigación realizada se puede observar que la industria cementera ecuatoriana tiene una estructura oligopólica pues presenta un limitado número de participantes que tienen sus cuotas de mercado bien definidas, estas compañías en el mercado de valores optan por el financiamiento a través del patrimonio, siendo Holcim la que genera mayor rentabilidad en el pago de sus dividendos. Así también es válido recalcar que estas entidades realizan su inversión de capital después de la utilidad generada para mitigar el endeudamiento con instituciones financieras.

Es importante recalcar que dos de tres empresas de la industria cementera se ven inmersas en el mercado de valores de manera activa.

Variable Independiente: Mercado de Valores

En la investigación realizada se ha podido observar que, el mercado de valores a nivel nacional no tiene gran acogida para poder explotar los beneficios que el mismo ofrece a las empresas tanto para inversión como financiamiento, por su mínimo número de participantes que representa el 0.5% de las empresas a nivel nacional.

Se comprueba que el mercado de valores si representa una fuente de financiamiento de esta industria, ya que las empresas tomadas como nuestra muestra participan activamente en este mercado de capitales, sin embargo, al emitir únicamente valores de renta variable es decir acciones no se puede realizar una comparación en base a las tasas establecidas con el mercado monetario, pues las acciones únicamente pagan dividendos y estos dependen del desenvolvimiento de la empresa en el periodo de un año.

4.3. Limitaciones del estudio

La mayor limitación es que la industria cementera ecuatoriana está conformada por tres empresas y únicamente dos de ellas participara de manera activa en el mercado de capitales, ya que la tercera al ser objeto de una fusión opto por no participar en el mercado de valores en el periodo estudiado.

No es posible realizar un análisis comparativo sobre tasas de interés para identificar la diferencia entre los dos segmentos de mercado ya que las empresas cementeras emiten únicamente acciones.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

En función a la investigación realizada con el tema: “El mercado de valores como fuente de financiamiento de la industria cementera del Ecuador”, se ha logrado llegar a las siguientes conclusiones:

Con relación al primer objetivo específico: Determinar la situación de las empresas cementeras que obtienen financiamiento a través de la bolsa mediante indicadores financieros.

- En los indicadores realizados a las empresas participantes en el mercado de valores se puede determinar que el indicador de liquidez en ambas empresas no es igual ni mayor que 1, sin embargo, la facilidad con la que sus inventarios o sus cuentas por cobrar pueden convertirse en efectivo determina que estas empresas pueden hacer frente para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.
- El indicador de endeudamiento expone que, la industria cementera ecuatoriana presenta altos volúmenes de deuda debido que la inversión que se requiere para iniciar un proyecto de construcción es alta.
- La situación financiera de las empresas cementeras presenta muy buenos resultados pues los dividendos pagados a sus accionistas son muy atractivos para quienes desean adquirir estos valores en el mercado bursátil.

Con respecto al segundo objetivo específico: Identificar las ventajas y desventajas al obtener recursos en el mercado de valores versus el mercado de financiamiento tradicional.

- Se puede determinar que el mercado de valores es una alternativa de financiamiento muy atractiva y de fácil acceso, pues ofrece todas las herramientas necesarias para que las empresas interesadas en invertir o en obtener

financiamiento lo hagan de una manera menos compleja que en el mercado monetario.

- El método utilizado por las cementeras en el país, es el financiamiento a través del patrimonio que le permite emitir acciones y los dividendos pagados a sus accionistas dependen netamente del rendimiento de la empresa en el periodo económico.
- Una de las desventajas que presenta el mercado de valores es que la cultura bursátil ecuatoriana no juega un papel muy importante al momento de decidir sobre las opciones de inversión o financiamiento que las empresas tienen, debido a que las compañías optan por mantener una tasa de interés fija y su capital seguro frente a exponerse al riesgo que presenta el mercado bursátil.

En base al tercer objetivo: Analizar los instrumentos financieros que ofrece la Bolsa de Valores a las empresas cementeras.

- Se ha podido identificar los instrumentos u opciones que presenta el mercado de valores al momento de optar por una inversión o financiamiento, con valores de renta fija y renta variable según escoja la persona o empresa, en el caso de las empresas cementeras su opción ha sido el financiamiento a través del patrimonio con la emisión de acciones. Estos valores de renta variable no deben devolverse en un periodo establecido, sino que, pagan un dividendo a quienes compraron sus acciones al finalizar el periodo de un año de actividades económicas.
- Las empresas tienen varias alternativas de instrumentos financieros en el mercado de valores, pudiendo destacar que el 67% de la industria participa activamente en este mercado de capitales lo que genera que la empresa obtenga mayor prestigio y credibilidad en el mercado.

5.2. Recomendaciones

Para concluir se establecen recomendaciones en base a la investigación realizada en este proyecto:

- Se recomienda que el sector cementero opte por otras opciones al momento se participar en el mercado de valores, ya que únicamente son emisores de acciones, y así poder explotar todos los beneficios que este segmento del sistema financiero ofrece.
- Se recomienda promover de manera activa la participación del sector empresarial en la Bolsa de Valores para que así puedan hacer uso de todos los beneficios que aquí se presentan como las tasas de interés o plazos de inversión y financiamiento.
- Se recomienda facilitar mayor información por parte del Mercado de Valores hacia las empresas del sector productivo, como el reglamento de la Bolsa de Valores para lograr captar la atención de las industrias al momento de optar por un método de financiamiento.
- Se recomienda a las entidades reguladoras del Mercado de Valores dar a conocer los procedimientos para participar en este mercado y del mismo modo promover la cultura bursátil del país para obtener un mayor crecimiento de este segmento de mercado.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ASOCEM. (2018). *PANORAMA MUNDIAL DE LA INDUSTRIA DEL CEMENTO*. Obtenido de <http://www.asocem.org.pe/archivo/files/Vision%20General%20de%20la%20Industria%20del%20Cemento%20y%20sus%20Principales%20Actores.pdf>
- BVG. (2019). *BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/normativa/index.asp>
- BVQ. (2017). *BOLSA DE VALORES QUITO*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/obligaciones.pdf>
- BVQ. (2019). *BOLSA DE VALORES QUITO* . Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Cadena, J., Pinargote, H., & Solórzano, K. (2018). Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Serbiluz*, 5-18.
- Cadena, M., Cuenca, R., & Sánchez, J. (2019). La explotación en la industria textil. *Revista de investigación estudiantil UMB*, 6-7.
- Carrera, E. (2017). Los retos sostenibilistas del sector textil . *UPC*, 1-25.
- Carrera, E., & Capdevila, X. (2011). Investigación textil en España: un caso de aplicación de indicadores bibliométricos a nivel micro. *Revista Española de Documentación Científica*, 581-596.
- Coronel, D. (2005). Mercado de valores, instrumento de desarrollo económico y social. *Revista Población y Desarrollo*, 88-93.
- Dagnino, J. (2014). Regresión lineal. *Estadística*, 143-149.
- Del Valle, C. (2004). El mercado colombiano en perspectiva: el por qué y oara qué de la reforma Bogota. *Supervalores*.
- Du, H. (2009). La industria textil y de confesiones en el desarrollo económico de la República popular de China. *Observatorio de la Economía y la Sociedad China*.
- Duarte, J., & Mascareñas, J. (2014). ¿Han sido los mercados bursátiles eficientes informacionalmente? *Revista Apuntes del CENES*, 117-146.
- Ekos . (5 de Abril de 2018). Situación y expectativas del mercado bursátil. *Ekos* .

- Espinoza, C., & Sorhegui, R. (2016). Análisis del sector textil ecuatoriano 2009-2013. *Revista científica ecociencia*, 1-28.
- Gitman, L., & Chad, J. (2012). *Principios de administracioin finanicera* (Vol. Decima Segunda edicion). Mexico: Pearson Educacion
- Guillén, E., Jácome, A., & Basantes, E. (2019). *Portafolio de inversiones de empresas que no cotizan sus acciones en el mercado bursátil*. *Alternativas: Revista de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil*, 107-112.
- HOLCIM. (2019). HOLCIM. Obtenido de <https://www.holcim.com.ec/conoce-holcim>
- Ibarra, M. (2018). El comercio exterior ecuatoriano. *Industrias*, 14-21.
- INEC. (2010). *Instituto Nacional de Estadística y Censos*. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec//base-censo-2010/>
- Inecyc. (2015). *Boletín: Comercialización anual de cemento gris por empresa*. Obtenido de <https://www.inecyc.org.ec/comercializacion-anual-de-cemento-gris-por-empresa/>
- Keane, J., & Willem, D. (2011). The role of textile and clothing industries in growth and development strategies.
- Líderes. (2013). En Ecuador, el consumo de cemento crece a ritmo sostenido. Líderes. Obtenido de: <https://www.revistalideres.ec/lideres/ecuador-consumo-cemento-crece-ritmo.html>
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Alternativas De Financiamiento A Través Del Mercado De Valores Para Pymes*. Quito.
- Miralles, J., & Miralles, J. (2006). Nuevas perspectivas del mercado bursátil. El caso español. *Universia Business Review*, 24-37.
- Pérez, O., Rivera, A., & Solís, L. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES. *Revista Ciencia UNEMI*, 8-15.
- Pozo, L. (2013). Análisis de la incidencia del sector industrial en la economía nacional.
- Ruiz, M. (2008). FUENTES DE INFORMACION PRIMARIAS, SECUNDARIAS Y TERCARIAS. Obtenido de Ponce Inter Edu: <https://ponce.inter.edu/cai/manuales/FUENTES-PRIMARIA.pdf>
- SCVS. (2017). Obtenido de: <https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/>

SuperEducados. (2019). *Glosario Bursátil*. *Obtenido de:*

<https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/glosario-bursatil/>

Torres, L. (2014). Prácticas en las negociaciones bursátiles y su efecto en la transparencia del mercado de valores dominicano. *Ciencia y Sociedad*, 665-682.

Villanueva, A. (2011). Mercados financieros: una aproximación a la Bolsa de Valores de Lima. *Contabilidad y Negocios*, 23-33.