



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PLAN DE MEJORAMIENTO PARA LA EMPRESA HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES  
EN LA CIUDAD DE QUITO

Trabajo de Titulación presentado en conformidad con los requisitos establecidos  
para optar por el título de Ingeniera Comercial con mención en Administración  
de Empresas

Profesora Guía  
Ing. Ana María Aldás Benavides MBA

Autora  
María Viviana Granja Plaza

Año  
2016

## **DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA**

“Declaro haber dirigido este trabajo a través de reuniones periódicas con las estudiante, orientando sus conocimientos y competencias para un adecuado desarrollo del tema escogido, y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación”.

---

Ana María Aldás Benavides

Ingeniera MBA

C.I.: 1713635702

### **DECLARACIÓN DE AUTORÍA DEL ESTUDIANTE**

“Declaro que este trabajo es original, de mi autoría, que se han citado las fuentes correspondientes y que en su ejecución se respetaron las disposiciones legales que protegen los derechos de autor vigentes”.

---

María Viviana Granja Plaza

CI: 1713214367

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a mis padres por ser mi guía y apoyo en todo momento y por todas las oportunidades que me han dado en la vida. Les quiero mucho. A Gregorio, por impulsarme a ser cada vez mejor y creer en mí. A Ana María, por haber sido mi guía en este proceso y por toda su paciencia y dedicación.

## **DEDICATORIA**

Dedico este trabajo de titulación a mis padres, quiénes siempre confiaron en mi e hicieron todo esto posible. Gracias por darme todo su amor y cariño siempre. Y a Gregorio, por ayudarme a culminar este proceso, acompañandome en todo momento.

## RESUMEN

*HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES* es una empresa dedicada a brindar servicios financieros e intermediación bursátil mediante la protección e inversión del patrimonio de empresas e inversionistas en la ciudad de Quito. A partir del año 2012, está representada legalmente por el Ingeniero Patricio Granja Burbano.

La idea del plan de mejoramiento surge a raíz de un diagnóstico interno previo que determina debilidades como el gasto innecesario en gastos administrativos y la falta de un plan de marketing para atraer a más clientes potenciales. También se evidencian fortalezas como experiencia de los ejecutivos de la empresa en el mercado de valores, cartera de clientes actuales y la ventaja competitiva de ofrecer transacciones bursátiles en el mercado internacional.

El análisis PESTEL muestra que la situación externa es favorable para *HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES* debido a factores tales como el desconocimiento del mercado de valores, el fomento a la matriz productiva, mayor capitalización bursátil en el año 2014, entre otros. Existen también amenazas como una menor liquidez en los bancos, inflación elevada, incertidumbre política, entre otros. Pero es un reto para la empresa convertir estas amenazas en oportunidades.

La investigación de mercados cuantitativa determinó que los clientes en su mayoría, se sienten satisfechos con el servicio recibido por parte de la empresa. Sin embargo se podría mejorar en los tiempos de respuesta. También se logró analizar que las empresas no tienen mucho conocimiento del mercado de valores, por lo que se tiene una clara oportunidad.

Los objetivos planteados dentro del presente plan de mejoramiento se basan principalmente en el incremento en ventas y en mayor rentabilidad. Para cumplirlos se aplicarán las siguientes estrategias: Un plan de mejora para

reducir gastos administrativos y mejorar el estado de situación financiera de la empresa. Y un plan de marketing con el fin de atraer más clientes.

El análisis financiero en un escenario de flujo de caja del proyecto muestra un Valor Actual Neto (VAN) de USD 191.220 y una Tasa Interna de Retorno (TIR) del 77.4%. Y un flujo de caja del inversionista muestra un VAN de USD 101.880 y un TIR de 45.38%. Ambos indicadores afirman la viabilidad del proyecto.

La aplicación de los conocimientos adquiridos en la Universidad de las Américas en el presente plan de mejora, muestran la viabilidad del proyecto y la posibilidad de crecimiento de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

## ABSTRACT

Holdun Partners is a financial services company. Located in Quito, its core business is oriented to investment banking and financial trading in the Ecuadorian market. Patricio Granja Burbano –Holdun Partner’s CEO since 2012- currently oversees the operation and ensures the company is managed according to the vision set up by the stock holders.

After a thorough diagnostic process, several weaknesses have been identified in Holdun Partner’s current set up. There is no clear marketing strategy to enhance the company’s branding, making it difficult to develop new businesses. This combines with a load of unnecessary administrative expenditure, thus creating several inadequacies in the company’s management. At the same time it is important to highlight the great deal of experience that the senior management brings to the table, providing enough expertise as to generate portfolio management on international exchanges to clients.

The company’s PEST analysis shows a favorable external environment mainly due to the fact that the Ecuadorian markets is pretty much a blank slate when it comes to investment banking and financial trading. It is worth mentioning that the government’s and regulatory entities policies point towards enhancing the country’s productive cluster. On the other hand, there is a strong liquidity risk nowadays in all banks due to a reduced monetary mass (M1+M2) in 2015. Holdun Partners must accomplish the feat of transforming these factors into a positive and opportunity filled scenario in order to continue its business.

Market research suggests most of Holdun Partner’s clients are satisfied by the services provided by the company. However there is a key necessity to improve response times, especially if Holdun Partner’s is to increase its client portfolio. Also derived from market research is the fact that most clients –meaning Ecuadorian Companies- have little knowledge as to how the financial exchange market works. This presents a sizeable opportunity in the short term.

The objectives established in this enhancement plan are primarily focused towards efficient spending and sustainable growth is the top line. There is also a strong emphasis in producing an adequate marketing and business plan to attract new business.

The enhancement plan financial indicators show very respectable NPV of USD 191.220 and attractive IRR of 77.4%. These are strong indicators and clearly state the financial feasibility of the plan.

Academic and practical skills acquired while attending Universidad de las Americas have been applied thoroughly in this plan, concluding in a very favorable financial and commercial scenario for Holdun Partners.

# ÍNDICE

<b>1 INTRODUCCIÓN</b> .....	1
1.1 Antecedentes .....	2
1.2 Objetivos .....	3
1.2.1 Objetivo general .....	3
1.2.2 Objetivos específicos .....	3
<b>2 EMPRESA Y ENTORNO</b> .....	5
2.1 Organización .....	5
2.1.1 Misión .....	5
2.1.2 Visión .....	5
2.2 Análisis interno .....	6
2.2.1 Diagnóstico de la empresa .....	6
2.2.2 Cadena de valor .....	25
2.2.3 Matriz EFI .....	30
2.3 Análisis externo .....	34
2.3.1 Industria .....	34
2.3.2 Mercado de valores .....	38
2.3.3 Análisis pestel .....	49
2.3.4 Competencia .....	73
2.3.5 Matriz efe .....	87
<b>3 ÀREA DE INTERVENCIÓN O MEJORA</b> .....	90
3.1 Análisis de la matriz FODA .....	90
3.1.1 Identificar los factores clave .....	93
3.1.2 Punto de vista de los actores involucrados .....	98
3.1.3 Ejecución del diseño de investigación .....	111
3.1.4 Resultados encuesta a potenciales clientes .....	116
3.1.5 Conclusiones de la investigación de mercados .....	125
<b>4 FORMULACIÓN DEL PLAN DE MEJORA</b> .....	128
4.1 Planteamiento de objetivos .....	128

4.1.1	Objetivos a largo plazo.....	128
4.1.2	Objetivos a mediano plazo .....	128
4.1.3	Objetivos a corto plazo.....	128
4.2	Propuesta de mejora .....	129
4.3	Estructura organizacional.....	129
4.3.1	Organigrama .....	130
4.3.2	Perfiles de los cargos .....	131
4.3.3	Sueldos y salarios .....	139
4.4	Plan de marketing .....	142
4.4.1	Estrategia general de marketing .....	142
4.4.2	Segmentación de mercados.....	142
4.4.3	Mercado meta .....	143
4.4.4	Diferenciación .....	144
4.4.5	Posicionamiento .....	145
4.4.6	Producto.....	145
4.4.7	Mezcla de productos .....	149
4.4.8	Branding.....	151
4.4.9	Precio .....	151
4.4.10	Punto de venta .....	152
4.4.11	Distribución .....	153
4.4.12	Mezcla promocional .....	153
4.4.13	Presupuesto de marketing .....	158
4.4.14	Propuesta y cronograma de implementación .....	159
<b>5</b>	<b>PLAN FINANCIERO .....</b>	<b>161</b>
5.1	Evaluación financiera .....	161
5.1.1	Ingresos .....	161
5.1.2	Gastos.....	162
5.1.3	Estado de resultados proyectado.....	164
5.1.4	Estado de situación financiera proyectado.....	166
5.1.5	Estado de flujo de efectivo .....	171
5.1.6	Punto de equilibrio.....	174

5.1.7 Indicadores financieros .....	175
5.1.8 Formulación de escenarios .....	178
5.1.9 Flujo de caja del proyecto y del inversionista .....	183
5.1.10 WACC Y CAPM.....	184
5.1.11 VAN Y TIR.....	185
<b>6 CONCLUSIONES .....</b>	<b>188</b>
6.1 Conclusiones.....	188
<b>REFERENCIAS .....</b>	<b>190</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>195</b>

## 1 INTRODUCCIÓN

El trabajo de titulación plantea mejoras para la empresa HOLDUN PARTNERS ubicada en la ciudad de Quito.

El trabajo de investigación tiene como principal objetivo desarrollar una serie de planes y programas para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES que generen una base sólida y sustancial para un crecimiento sostenido hacia un éxito empresarial planificado.

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES es una empresa dedicada a la protección e inversión del patrimonio de empresas e inversionistas en la ciudad de Quito, además de presentar un posicionamiento en el mercado local, la empresa se ha expandido hacia otras provincias, llevando así sedes a Guayaquil y Cuenca.

Parte de la motivación para el desarrollo del presente plan de mejoramiento, es que cuando se trabajó por varios meses en la empresa, se pudo apreciar el gran potencial no explotado del negocio y la falta de organización en el área de recursos humanos y la estructura organizacional por lo que se le propuso al actual Gerente General de la empresa el Sr. Patricio Granja Burbano su autorización para el desarrollo del presente plan de mejora quién accedió con total apertura.

La propuesta del actual plan de mejora tiene entre otros alcances el generar un nuevo concepto en la manera de interacción con el cliente por lo que generar una correcta y rápida respuesta hacia sus clientes enfocándose en sus procesos internos, imagen corporativa, ya que todas estas propuestas son fundamentales para que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES logre un mayor posicionamiento en el mercado que generé una permanencia y confianza en sus clientes a través del tiempo.

Todas las mejoras que se propondrán, se realizarán en función de la situación actual de la empresa con miras hacia un futuro ordenado y planificado en función de sus objetivos.

### **1.1 Antecedentes**

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES es una empresa que tiene como su actividad principal mantener proteger y desarrollar los activos y el patrimonio de sus clientes, tanto empresas y personas naturales, brindando seguridad y estabilidad. El enfoque en inversión que ofrece la empresa está relacionada con la participación de una banca de inversión, asesoramiento financiero junto con análisis y reportes financieros adecuados para brindar un servicio completo.

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES forma parte del grupo Holdun Family Office de Canadá, la cual fue fundada en 1990 por la unión de las familias “Holt” y “Dunn”. En el año 2010 la empresa busca expandirse por lo que decide abrir Holdun Américas, empresa que se dedicaría a adquirir sedes en países de América Latina para actuar como puente entre la inversión de capitales extranjeros. Es así como el Sr. Patricio Granja junto a la familia Holdun en el año 2012 compran la empresa constituida como COFIVALORES en Ecuador, y en el mes de Marzo del 2012 abren sus puertas en el país como HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. El Sr. Patricio Granja obtiene el 1% de participación de la empresa además de la representación legal y el cargo de Gerente General. El 99% restante es perteneciente la familia Holdun, Stuart Dunn, Peter Dunn y Brendan Holt. La empresa es obligada a llevar contabilidad y la clase de contribuyente es otros.

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES como tal tiene 3 años en el mercado ecuatoriano, pero gracias a la experiencia de los socios se ha logrado abrir empresas relacionadas para otorgar el mejor servicio a sus clientes, como Holdun Trust, una empresa Administradora de Fondos y Fideicomisos y Holdun

Advisors, la cual brinda asesoría financiera y legal para la estructuración de proyectos. Además en este poco tiempo se ha logrado mantener relaciones con empresas importantes en el mercado local tales como; Cofina, Corporación Azende, Industrias Ales, Oriental, Fadesa, Thesalia, Marcimex, entre otras.

A pesar de la poca permanencia en el mercado, es necesario un cambio estructural urgente ya que los competidores actuales y potenciales son cada vez más agresivos en sus estrategias de mercado y poco a poco absorben parte importante del mismo.

La empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES realiza sus actividades de acuerdo a la ley y con la regulación de algunos entes gubernamentales como son el Servicio de rentas internas, La superintendencia de Bancos y Seguros, Ministerio de relaciones laborales, entre otros.

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo general**

Desarrollar un plan de mejoramiento para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES ubicada en la ciudad de Quito, por medio del desarrollo de herramientas gerenciales adaptando a la empresa a las competencias actuales del mercado y de esta manera implementar unas bases sólidas para un crecimiento sólido, obteniendo mejor rentabilidad y un mejor futuro de la empresa.

### **1.2.2 Objetivos específicos**

- Diagnosticar la situación actual de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES donde se incluyan los procesos actuales, y las distintas funciones que son realizadas.

- Realizar una investigación de la industria donde se desenvuelve HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, desde el ámbito del micro entorno y macro entorno
- Desarrollar una propuesta de mejora desde los procesos internos por medio de la generación de estrategias con sus respectivos indicadores.
- Desarrollar un plan financiero que determine la viabilidad de la propuesta de mejora
- Desarrollar las conclusiones y recomendaciones del plan de mejoramiento para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES
- Determinar si el presente plan de mejoramiento para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES en la ciudad de Quito es viable.

## **2 EMPRESA Y ENTORNO**

### **2.1 Organización**

La misión y la visión propuesta por la compañía, se la realizó en el año 2012 cuando HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES abrió sus puertas por primera vez. Pero se analizará si es que contienen todas las características necesarias y se propondrá una nueva misión y visión para la empresa.

#### **2.1.1 Misión**

En Holdun estamos comprometidos con Familias Empresariales para generar valor mediante oportunidades y soluciones integrales e innovadoras que buscan crear, mantener, proteger el bienestar patrimonial y seguridad generacional, de la misma forma que hemos cuidamos lo nuestro desde 1890

##### **2.1.1.1 Misión propuesta**

Somos una empresa líder en el mercado de valores en Ecuador, Colombia, Panamá, Estados Unidos, y Canadá, satisfaciendo las necesidades de personas y empresas a través de generación de oportunidades de negocio, soluciones integrales, innovadoras y seguras, que buscan crear, mantener y proteger su patrimonio. La empresa además tiene como objetivo el desarrollo profesional de sus colaboradores y el desarrollo sostenido del país.

#### **2.1.2 Visión**

Reconocidos como generadores innovadores de valor, enfocados a familias empresariales a quienes atendemos obteniendo:

- 100 familias empresariales activas
- 100% crecimiento anual de utilidades

### 2.1.2.1 Visión propuesta

En 2021 seremos reconocidos como la primera casa de valores que ofrece servicios internacionales, de la forma más segura, de la mejor calidad y con los mejores precios, garantizando el crecimiento de nuestros clientes.

## 2.2 Análisis interno

En este capítulo se analizará a la empresa en la actualidad y esto servirá para determinar las mejoras que se deban realizar, el análisis incluye la revisión de las áreas funcionales de la organización tales como; área administrativa de la empresa, la de talento humano y estructura organizacional, el área contable y financiera y por último el área comercial que incluye el área de marketing. Este diagnóstico general se determinará los puntos críticos en donde se requiera mejoras urgentes.

Posteriormente se realizará un análisis del entorno externo identificando oportunidades y amenazas para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, y finalmente un análisis FODA con sus respectivas matrices de evaluación factores internos (EFI) y evaluación de factores externos (EFE). Con todos estos análisis se podrá realizar una propuesta de mejoras.

### 2.2.1 Diagnóstico de la empresa

El diagnóstico es fundamental para identificar la situación actual y para esto se ha dividido su análisis en cuatro áreas que son: Administrativo, Talento Humano, Financiero contable, y comercial - ventas.

Los parámetros para esta selección es la siguiente:

- **Verde:** Existe el factor en la empresa y tiene un correcto funcionamiento.
- **Amarillo:** Existe el factor en la empresa, pero hay que mejorar.

- **Rojo:** No existe el factor, o está funcionando incorrectamente y necesita mejoras urgentes

### 2.2.1.1 Cultura organizacional

El área administrativa es de vital importancia para el correcto desempeño de la organización, debido a que con el buen uso de estas herramientas se puede determinar la identidad de la empresa y en que se diferencia de la competencia y a donde se dirige en el mediano y largo plazo. A su vez es necesaria para que tenga una base sólida y en función de la misma se puedan desarrollar de mejor manera todas las áreas de la empresa para un crecimiento sustentable en el tiempo.

La planeación estratégica que existe en HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES podría mejorar puesto que no se encuentra completa. Se contrató a una empresa para que la realice hace varios meses pero la información no está completa ni clara. Esto es de gran importancia para la organización puesto que solamente así se establecerán objetivos realistas, se desarrollarán estrategias e implementación de planes para lograrlos. Esto se considera como una debilidad, ya que es de extremada importancia realizar una buena planeación estratégica para guiar a la empresa hacia un mejor camino al futuro.

El diagnóstico realizado al área administrativa arrojó los siguientes resultados: En cuanto a la estructura organizacional la empresa no muestra una estructura definida. Una empresa puede adoptar cualquier tipo de estructura organizacional que se adhiera a sus necesidades para alcanzar metas y objetivos, pero se considera de gran importancia definir una y que todos los empleados estén conscientes de la misma, esto se convierte en una debilidad.

La misión se refiere al concepto de lo que se dedica la empresa, todos los empleados y integrantes de la organización deben tener en cuenta. En HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES hace varios meses la misión fue definida pero los empleados no la conocen, esto se considera una debilidad.

En cuanto a la visión se refiere hacia dónde quiere llegar la empresa, o cuáles son sus objetivos en un tiempo determinado. En el diagnóstico realizado a la empresa, se analizó que la visión no es realista y tampoco se define con tiempo establecido, al igual que la misión esto es una debilidad.

Se tienen objetivos generales pero no realistas y no se tienen estrategias claras de cómo van a alcanzar sus metas. El deseo de los accionistas en convertirse en la primera casa de valores en el mercado manteniendo y protegiendo el patrimonio de familias ecuatorianas, pero no se tiene una estrategia clara de cómo se va a llegar hasta este objetivo. Esto es una debilidad.

El propósito en una compañía funciona no solamente para obtener lealtad de sus clientes sino también para motivar a sus empleados. La empresa debe tener un propósito emocional con el que pueda hacer sentir a los demás el impacto de sus servicios o productos en otros. Es por esto que se considera importante que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES defina un propósito para sus clientes y empleados. Esto es una debilidad

En una empresa los valores son los que los define a sí mismas. Los valores de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES es una de las variables de la matriz de diagnóstico que se encontró que requiere ajustes. En la organización no se los tiene definidos, solamente son mencionados por los gerentes pero se los debería tener documentados. Por más que se requiera ajustes esto se considera una fortaleza puesto que los valores de la empresa son buenos, solo se los debe tener en documento.

Tabla 1: Cuadro diagnóstico área administrativa

CUADRO DE DIAGNOSTICO DE LA EMPRESA HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES					
Área administrativa					
		ESTADO			
		Fuerte	Neutro	Débil	No Dispone
	ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL			1	
	MISIÓN			1	
	VISIÓN			1	
	PROPÓSITOS			1	
	VALORES		1		
	OBJETIVOS Y ESTRATEGIAS			1	
Código de Colores					
	VARIABLE CRITICA, REQUIERE AJUSTES URGENTES	5	83%		
	VARIABLE QUE REQUIERE AJUSTES	1	17%		
	VARIABLE ACEPTABLE ( FORTALEZA )	0	0%		
	NO DISPONE	0	0%		
	<b>TOTAL</b>	6	100%		

### 2.2.1.2 Talento humano

Se entiende por recursos o talentos humano a una parte fundamental de la organización, principalmente porque es el motor de la de la misma ya que si están correctamente distribuidos y altamente capacitados la empresa tendrá un correcto desempeño de sus funciones.

En el diagnóstico realizado se encontró que la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES tiene muchas áreas que requieren ajustes urgentes.

En cuanto a las políticas de recursos humanos, la empresa si las tiene. El defecto es que no se encuentran escritas sino que se basan en las normas de la bolsa de valores. Es por esto que se considera que deberían estar escritas para que todos los empleados puedan tener acceso a las mismas, y dentro de ellas también deben estar estipuladas las políticas que rigen en la bolsa de valores. Esto, es una fortaleza porque las normas están definidas solamente que se debería tener un manual donde estén escritas todas y sea más fácil para el personal revisarlo o estudiarlo según convenga.

Esta variable va de la mano con la definición de perfiles de los cargos, criterios de selección y contratación ya que si no se tienen definidos los perfiles de cada uno de los puestos no se puede tener claro quién va a ser la persona ideal para ocupar esa vacante en la empresa. Tampoco se puede tener un criterio de selección adecuado puesto que no tienen definido cuales deben ser las características de la persona que vaya a ocupar el puesto y por ende la contratación no va a ser óptima. Es por esto que se necesita de manera urgente definir los perfiles de cada una de las posiciones de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES y posteriormente crear un método de selección de personal y de contratación. En la parte de selección, en cuanto a criterios de selección y contratación, se considera que la empresa tiene una debilidad.

La forma de remuneración es una variable la cual podría mejorar, ya que ciertos puestos de trabajo están bien remunerados pero existen otros en los que se gasta demasiado y no evalúan, se paga en exceso y no representan valor para la empresa. Se debería tener una política de remuneración que vaya de acuerdo al perfil del cargo pero no exceder del presupuesto dado. Esto se considera como una debilidad.

En cuanto al perfil del equipo directivo, se analizó que no se encuentran definidos, además el problema en la empresa es que los jefes de cada área pertenecen al equipo directivo. Esto no se daría si es que los perfiles del mismo estarían definidos. Es un problema que dentro del directorio asistan 7 de un total de 18 personas que trabajan dentro de la organización. Esto ocasiona un conflicto de ideas e intereses ya que no llegan a acuerdos y todos están muy dispersos. También se considera una debilidad. Una fortaleza del equipo directivo es que todos tienen un conocimiento dentro del mercado de valores, se considera que son expertos dentro de la industria, lo cual da una ventaja para poder realizar todos los procesos y proponer nuevas ideas.

La empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES contiene un manual de funciones dado por la bolsa de valores. Estos manuales son muy útiles a la hora de trabajar en la empresa puesto que dentro de ellos se especifican cada uno de los pasos y requisitos que hay que seguir para realizar una emisión o para ser partícipe de la bolsa. Pero existen áreas que también se deberían agregar procedimientos internos de la empresa para que los empleados tengan en cuenta en todo momento. El que la empresa no cuente con un manual de procedimientos es una debilidad dentro de la empresa.

La planeación trata de un proceso de fijación de una meta y estipular los pasos que se deben seguir para llegar hacia ella. En la organización se actúa en ese momento, y se pone objetivos de tiempo máximo de cuando se debe sacar al mercado un proceso determinado. Pero no se tiene una planeación tan acertada debido a que la información que llega de las empresas emisoras a veces tarda más de lo establecido. Por más que la empresa sea organizada y trate de plantear tiempos para sacar al mercado, los que dan los tiempos son los mismos clientes dependiendo de la información que provean a la empresa. Esto puede ser una fortaleza ya que aunque es difícil, HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES siempre tiene un planeamiento adecuado.

La delegación es muy importante en una casa de valores, puesto que es una organización pequeña no solo se debe necesitar a una sola persona para realizar cualquier actividad. En la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES existe un proceso de delegación que está dentro de los parámetros normales, pero es una variable que necesita ajustes. Esto se da porque a veces los jefes de área no logran resolver los problemas por ellos mismos y necesitan del Gerente General para hacerlo, el Sr. Patricio Granja. Esto es una fortaleza, por más que se requiera ajustes, los empleados siempre tratan de delegar.

Los empleados y los clientes saben que el Gerente General y el responsable de la organización es el Ingeniero Patricio Granja y cualquier tema urgente o

para una toma de decisiones importante deben hablarlo con él. Pero esto va conectado a los canales de comunicación, los cuales necesitan de un ajuste. Muchas veces los empleados necesitan permiso para algún tema personal y se saltan de su jefe directo para ir directamente con el Gerente General. A su vez si es que tienen algún problema dentro de la oficina, en lugar de conversarlo y arreglarlo con su jefe directo se dirigen hacia la cabeza de la organización. Es por lo antes mencionado que se considera que en la variable de canales de comunicación se requiere ajustes. La autoridad es una variable fuerte, es decir es una fortaleza de la organización.

Dentro y fuera de la organización los empleados son personas intachables y crean buenas relaciones. Gracias a esto la organización mantiene un buen ambiente y una cultura organizacional con la que se llega a los objetivos mediante apoyo y constante motivación. Las relaciones laborales son una fortaleza para la empresa.

Para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES es importante que los empleados obtengan la experiencia necesaria y se conviertan en expertos en el tema del mercado de valores. La mayoría de los empleados ha pertenecido a la organización desde que la misma abrió sus puertas en el año 2012. La estabilidad laboral también es una fortaleza.

La capacitación que debe haber dentro de las empresas cuando alguien recién ingresa es de extrema importancia para que se acople rápidamente a sus funciones y al mercado. El Gerente General y cada jefe de área son los responsables de capacitar a los empleados que recién ingresan para que desempeñen sus funciones de la mejor manera. Normalmente se los envía a cursos dictados por la bolsa de valores o se los invita a recorrer varias áreas de la empresa para que aprendan sobre todos los procesos dentro de la organización. En la empresa, esto se considera una fortaleza.

La motivación que existe por parte de los jefes de área no es tan buena según los empleados. Esto podría ir conectado con la evaluación del desempeño ya que si es que no se los da un feedback constante, los empleados no se dan cuenta que es lo que están haciendo bien y en lo que deben mejorar. Esto es extremadamente importante para que todos los integrantes de la organización se sientan importantes dentro de la misma y que haya una constante motivación por llegar a sus objetivos. Esto una debilidad.

Los indicadores de gestión de recursos humanos, de la empresa son revisados de manera mensual por el Gerente General y los accionistas. Se debería revisar también por áreas y los jefes deberían hacerlo de manera semanal y no esperar hasta fin de mes para revisarlos, debido a que si existe cualquier indicador que no se encuentra en las condiciones favorables se podría buscar una estrategia para lograr alcanzarlo en el tiempo que queda del mes. Esto se considera una fortaleza por más que se requieran ajustes, debido a que si se revisan los indicadores y están pendientes para realizar mejoras.

Tabla 2: Cuadro diagnóstico área talento humano

Talento Humano					
		ESTADO			
		Fuerte	Neutro	Débil	No Dispone
	POLÍTICAS DEL ÁREA		1		
	SELECCIÓN			1	
Cultura Organizacional					
		ESTADO			
		Fuerte	Neutro	Débil	No Dispone
	CONTRATACIÓN			1	
	CRITERIOS DE SELECCIÓN			1	
	FORMA DE REMUNERACIÓN		1		
	PERFIL DEL EQUIPO DIRECTIVO			1	
	DEFINICIÓN DE PERFILES DE CARGOS			1	
	MANUAL DE FUNCIONES		1		
	MANUAL DE PROCEDIMIENTOS	1			
	PLANEACIÓN			1	
	DELEGACIÓN		1		
	AUTORIDAD	1			
	CANALES DE COMUNICACIÓN		1		
	RELACIONES LABORALES	1			
	ESTABILIDAD LABORAL	1			
	CAPACITACIÓN	1			
	MOTIVACIÓN		1		
	EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO			1	
	INDICADORES DE GESTIÓN		1		
Código de Colores					
	VARIABLE CRÍTICA, REQUIERE AJUSTES URGENTES	7	37%		
	VARIABLE QUE REQUIERE AJUSTES	7	37%		
	VARIABLE ACEPTABLE ( FORTALEZA )	5	26%		
	NO DISPONE	0	0%		
	<b>TOTAL</b>	<b>19</b>	<b>100%</b>		

### 2.2.1.3 Contable y financiera

El área contable y financiera al igual que las otras áreas es determinante para que la empresa se mantenga con un correcto funcionamiento debido a que esta área es la clave para obtener fondos necesarios para el cumplimiento de los objetivos y presupuestos planteados en diferentes áreas.

Se realizó la matriz de diagnóstico del área contable y financiera, dentro de la cual se encontraron 5 variables de mejora urgente tal como se muestra en la tabla 3; sistema de costos. La empresa no tiene un sistema de costos establecido, solamente se basan en la empresa que están cotizando y se pueden negociar los costos. Esto sucede normalmente en las casas de valores debido a que tienen tanta competencia que muchas veces negocian los términos de pago y los porcentajes de comisiones. Pero se considera importante tener un estándar de cuanto es lo mínimo que se debería cobrar.

Esto se considera una fortaleza ya que por ganar emisiones en el mercado la empresa se podría bajar más que otra casa de valores sin perder margen de ganancia, pero aún requiere mejoras.

En la organización del dinero se tiene que es una variable que requiere ajustes. Esto se da porque muchas veces los sueldos de los empleados no son controlados y se tiene un gasto administrativo alto.

Los márgenes operacional y neto también requieren ajustes urgentes. Aunque HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES ha aumentado su margen de ganancia e incluso ha podido repartir utilidades a los empleados se considera que se puede obtener una mayor rentabilidad si disminuyen los gastos administrativos, los cuales son excesivos para una casa de valores. Esto se considera una debilidad debido a que a la empresa le podría ir mejor si redujera un poco sus gastos. Se debería invertir un poco más en tecnología para asegurar un crecimiento seguro y no gastar todos los recursos contratando más personal.

**Tabla 3: Cuadro de diagnóstico área contable y financiera**

<i>Contable Financiera</i>		ESTADO			
		Fuerte	Neutro	Débil	No Dispone
	POLÍTICAS DEL ÁREA		1		
	SISTEMA DE COSTOS	1			
	ORGANIZACIÓN DEL DINERO		1		
	CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO	1			
	CAPITAL DE TRABAJO		1		
	RAZÓN CORRIENTE		1		
	SOLIDEZ		1		
	PRUEBA ÁCIDA	1			
	DÍAS DE CARTERA				1
	DÍAS DE INVENTARIO				1
	ENDEUDAMIENTO TOTAL		1		
	MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD			1	
	MARGEN NETO DE UTILIDAD			1	
	RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL			1	
	RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO			1	
<i>Código de Colores</i>					
	VARIABLE CRÍTICA, REQUIERE AJUSTES URGENTES	4	27%		
	VARIABLE QUE REQUIERE AJUSTES	6	40%		
	VARIABLE ACEPTABLE ( FORTALEZA )	3	20%		
	NO DISPONE	2	13%		
	<b>TOTAL</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>		

El diagnóstico se realizó de acuerdo al balance general y al estado de resultados. En una empresa de servicios, el estado de situación financiera es diferente con relación al de una empresa normal. Esto se debe a que una casa de valores casi no contiene pasivos ni deuda con proveedores, puesto que solo se necesita para insumos de oficina pero no para brindar servicios. Tampoco se obtiene deuda con bancos o instituciones financieras debido a que la empresa es un intermediación de valores. Solo se obtiene obligaciones tributarias y patronales.

El balance general, tal como se muestra en la tabla 4, muestra un promedio de crecimiento de los activos en un 58%. Esto se debe principalmente a los activos corrientes, los cuales muestran un crecimiento del 112% en los últimos 3 años. Esto a su vez es debido al crecimiento de caja y bancos, sobre todo en el periodo 2012-2013 en el cuál se registró un crecimiento de esta variable en 108.7%. Las cuentas por cobrar también registran un crecimiento debido a como se negocia con las empresas emisoras en el mercado de valores. Normalmente se paga al principio una parte de la estructuración, luego de sacar el prospecto al mercado se paga completamente el pago restante, y finalmente se negocia una comisión por colocación, la cual se va cancelando de acuerdo a cómo evolucione el mercado y el dinero que reciba la empresa por su emisión.

En cuanto a los pasivos se registra un incremento de 4487%, esto se debe a los pasivos corrientes se registraron a su vez un crecimiento promedio del 4486%, tal como se muestra en la tabla 4. Esto se debió al crecimiento de acreedores por intermediación. Esto quiere decir que se tiene que cancelar a los intermediarios que han sido parte del proceso de la emisión, como las calificadoras de riesgo.

El balance general muestra resultados positivos para la empresa, esto es una fortaleza debido a que se observa claramente como la empresa ha tenido crecimiento al poco tiempo de abrir sus puertas.

Tabla 4: Balance General Holdun Partners Casa de Valores (USD Miles)

<b>BALANCE GENERAL - ACTIVO</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/13</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>PROMEDIO</b>
CAJA Y BANCOS	\$ 92,87	\$ 146,49	\$ 380,26	57,7%	159,6%	108,7%
INVERSIONES TEMPORALES	\$ 12,04	\$ -	\$ 17,17	-100,0%	0,0%	-50,0%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES TERCEROS	\$ 0,11	\$ 66,74	\$ 17,95	61692,6%	-73,1%	30809,7%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES RELACIONADAS	\$ -	\$ -	\$ 25,56	-	-	-
(-) PROVISION CUENTAS INCOBRABLES COMERCIALES	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
INVENTARIOS -NETO-	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
ANTICIPOS A PROVEEDORES	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
GASTOS PREPAGADOS	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ 2,21	\$ 6,15	\$ 40,54	178,2%	559,5%	368,9%
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADA	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
IMPUESTOS DIVERSOS/OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 107,22</b>	<b>\$ 219,37</b>	<b>\$ 481,47</b>	<b>104,6%</b>	<b>119,5%</b>	<b>112,0%</b>
ACTIVO FIJO -NETO-	\$ -	\$ 18,34	\$ 15,79	0,0%	-13,9%	-6,9%
ACTIVO INTANGIBLE Y GASTOS DIFERIDOS -NETO-	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
INVERSIONES EN ACCIONES	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES 1	\$ 141,95	\$ 142,90	\$ 125,88	0,7%	-11,9%	-5,6%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 141,95</b>	<b>\$ 161,24</b>	<b>\$ 141,67</b>	<b>13,6%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>0,7%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 249,17</b>	<b>\$ 380,61</b>	<b>\$ 623,14</b>	<b>52,8%</b>	<b>63,7%</b>	<b>58,2%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/13</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>PROMEDIO</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS	\$ -	\$ 3,09	\$ -	-	-100,0%	-50,0%
PORCION CORRIENTE - DEUDA LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
PROVEEDORES TERCEROS	\$ -	\$ -	\$ 346,92	-	-	-
PROVEEDORES RELACIONADOS	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
DEUDAS FISCALES	\$ 2,48	\$ 14,15	\$ 23,82	471,8%	68,3%	270,0%
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ -	\$ 205,29	\$ 3,30	-	-98,4%	-49,2%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ 28,94	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 2,48</b>	<b>\$ 222,53</b>	<b>\$ 402,98</b>	<b>8891,0%</b>	<b>81,1%</b>	<b>4486,1%</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
PROVEEDORES TERCEROS Y RELACIONADOS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
PROVISION PARA JUBILACION	\$ -	\$ -	\$ 4,01	-	-	-
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 4,01</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-0,5</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 2,48</b>	<b>\$ 222,53</b>	<b>\$ 406,98</b>	<b>8891,0%</b>	<b>82,9%</b>	<b>4487,0%</b>
CAPITAL SOCIAL PAGADO	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 48,72	0,0%	0,0%	0,0%
RESERVA LEGAL	\$ 70,83	\$ 6,43	\$ 12,24	-90,9%	90,4%	-0,3%
RESERVA DE CAPITAL	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
RESERVA POR VALUACION	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
OTRAS RESERVAS / NIFF	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
RESERVA FACULTATIVA	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	\$ 127,14	\$ 102,93	\$ 155,20	-19,0%	50,8%	15,9%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 246,70</b>	<b>\$ 158,08</b>	<b>\$ 216,16</b>	<b>-35,9%</b>	<b>36,7%</b>	<b>0,4%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 249,17</b>	<b>\$ 380,61</b>	<b>\$ 623,14</b>	<b>52,8%</b>	<b>63,7%</b>	<b>58,2%</b>

## Tomado de: Holdun Partners Casa de Valores

En cuanto al estado de resultados, los primeros años no se generó un volumen significativo de ventas, debido a la inversión ya que recién salían al mercado ecuatoriano de valores. Para el año 2013 se registra un incremento en ventas de 441% en promedio, tal como se muestra en la tabla 5.

Los gastos administrativos también registraron un crecimiento en 3250% en los 3 últimos años tal como se muestra en la tabla 5. Esto se debe principalmente a que se tuvo que contratar más ejecutivos para abarcar las necesidades de los clientes.

El estado de resultados es una fotografía de la fortaleza de la empresa, en la cual se puede observar el crecimiento de la empresa en los últimos años, esto se ha logrado en el poco tiempo, por lo que se considera que si se implementan ciertas mejoras, la empresa tendrá un mejor futuro. Tal como se muestra en la tabla 5, la empresa registró un incremento en la utilidad neta un 122.4%.

**Tabla 5: Estado de Resultados Holdun Partners Casa de Valores (USD Miles)**

<b>ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/13</b>	<b>2011-2012</b>	<b>2012-2013</b>	<b>PROMEDIO</b>
VENTAS NETAS	\$ 20,41	\$ 163,48	\$ 462,27	701,1%	182,8%	441,9%
(-) COSTO DE VENTAS	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 20,41</b>	<b>\$ 163,48</b>	<b>\$ 462,27</b>	<b>701,1%</b>	<b>182,8%</b>	<b>441,9%</b>
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 3,58	\$ 234,16	\$ 391,14	6433,5%	67,0%	3250,3%
(-) GASTOS DE MARKETING	\$ 3,64	\$ 38,01	\$ -	944,1%	-100,0%	422,0%
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS	\$ 4,08	\$ 41,48	\$ 0,20	916,5%	-99,5%	408,5%
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$ 17,26</b>	<b>\$ -67,21</b>	<b>\$ 71,32</b>	<b>-489,3%</b>	<b>206,1%</b>	<b>-141,6%</b>
(-) INTERESES PAGADOS	\$ 48,56	\$ 0,41	\$ 0,65	-99,2%	58,2%	-20,5%
(+) INTERESES GANADOS	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
(+/-) DIFERENCIA EN CAMBIO	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE GTOS. FINANCIERO</b>	<b>\$ -31,30</b>	<b>\$ -67,62</b>	<b>\$ 70,68</b>	<b>55,9%</b>	<b>204,5%</b>	<b>130,2%</b>
(+/-) GANANCIA/PERDIDA EN LIBROS EN VENTA DE ACTI	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
(+) OTROS INGRESOS NO OPERATIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
(-) OTROS GASTOS NO OPERATIVOS	\$ 0,42	\$ 0,42	\$ -	-	-100,0%	-50,0%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPTO. Y PART. LABORAL</b>	<b>\$ -31,72</b>	<b>\$ -68,04</b>	<b>\$ 70,68</b>	<b>56,2%</b>	<b>203,9%</b>	<b>130,0%</b>
(-) 15% TRABAJADORES	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-
(-) IMPUESTO A LA RENTA / OTROS IMPUESTOS	\$ 2,48	\$ -	\$ 12,60	100,0%	-	0,50
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ -34,20</b>	<b>\$ -68,04</b>	<b>\$ 58,08</b>	<b>59,4%</b>	<b>185,4%</b>	<b>122,4%</b>

**Tomado de: Holdun Partners Casa de Valores**

En cuanto a los indicadores financieros (tabla 5), no se calculó el ciclo de conversión de efectivo puesto que no se tienen días de rotación de inventario ni rotación de cuentas por pagar. Esto es debido a lo que se mencionó anteriormente que la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES no cuenta con un producto tangible por lo que no cuenta con inventario.

En la rotación de cuentas por cobrar se obtiene a las comisiones que se reciben por los servicios que se dan a empresas, o por emisiones sacadas al mercado de valores. Como se mencionó anteriormente la empresa negocia con sus clientes como mejor les convenga el pago por sus servicios. Se acostumbra a que los clientes paguen por partes de acuerdo a como vaya saliendo la emisión al mercado. Pero aún así las cuentas por cobrar registraron 147 en el 2012, tal como muestra la tabla 5. Es por esto que también las cuentas por pagar fueron afectadas registrando un indicador de 490 en el año

2012. En el año 2013 mejoran este indicador decreciendo a 314. Esto es una debilidad para la empresa debido a que no pueden tener tantos días sin cobrar porque la empresa se quedará sin liquidez.

En los márgenes bruto y neto, en los primeros años no se obtiene rentabilidad, tal como se muestra en la tabla 6. Esto es normal en las empresas que recién abren sus puertas al público, debido a que primero se debe realizar inversión para luego obtener rentabilidad. Para el año 2013, la empresa ya registra utilidad de USD58.076, 00 y se encuentra mejor posicionada en el mercado de valores. Esto se considera una fortaleza puesto que muestra que la empresa está en crecimiento.

En cuanto a la rotación de activos (ROA) y a la rotación de capital invertido (ROE), los dos indicadores muestran como se está manejando los activos y la capacidad de remunerar a los accionistas. Los 2 primeros años no fueron buenos para la empresa debido a que los dos indicadores fueron negativos. Pero como se mencionó anteriormente, esto es debido a que la empresa tuvo que hacer una inversión fuerte para empezar. Para el año 2013 ya se obtiene rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio en 9.32% y 119.2% respectivamente. Esto es una fortaleza ya que en el tercer año los accionistas ya empiezan a tener un retorno de su inversión.

En cuanto al nivel de endeudamiento (pasivos sobre patrimonio) que mantiene la empresa con accionistas y relacionados en el año 2013 alcanza un indicador de 1.41. Esto se debe principalmente a que necesitan financiamiento para contratar más gente y poder cumplir con los requerimientos de los clientes. Esto es una debilidad debido a que la empresa necesita capital de trabajo para operar pero ya mantiene un nivel de deuda.

Tabla 6: Indicadores financieros Holdun Partners Casa de Valores

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/12</b>	<b>31/12/13</b>
VENTAS NETAS (en miles)	20	163	462
UTILIDAD NETA (en miles)	-34	-68	58
EBITDA (en miles)	17	-60	78
AUMENTO / DISMINUCION EN VENTAS (%)	0,00%	701,06%	182,77%
AUMENTO / DISMINUCION EN UTILIDAD (%)	0,00%	98,99%	-185,35%
AUMENTO / DISMINUCION EN EBITDA (%)	0,00%	-444,90%	-231,64%
CAPITAL DE TRABAJO (en miles)	105	-3	78
INDICE DE LIQUIDEZ (veces)	43,32	0,99	1,19
PRUEBA ACIDA (veces)	43,32	0,99	1,19
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	2	147	34
DIAS DE INVENTARIO	0	0	0
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR	44	490	314
CICLO DEL NEGOCIO (días)	-42	-343	-280
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL (en miles)	0	3	0
ENDEUDAMIENTO (veces)	0,01	1,41	1,88
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (veces)	0,00	0,02	0,00
ENDEUDAMIENTO NETO (veces)	0,01	0,11	1,87
ENDEUDAMIENTO CON TERCEROS (veces)	0,01	0,11	1,87
ENDEUDAMIENTO CON OBLIGACIONES FINANCIERAS FU	0,00	0,00	0,00
PASIVO TOTAL / EBITDA (años)	0,14	-3,74	5,19
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL / EBITDA (años)	0,00	-0,05	0,00
EBITDA / INTERESES PAGADOS (veces)	0,36	-145,58	121,15
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y PORCION CORRIENTE	0,36	-145,58	121,15
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y OBLIGACIONES BANCA	0,36	-145,58	121,15
RETORNO SOBRE CAPITAL PROMEDIO (ROE%)	-70,18	-139,65	119,19
RETORNO SOBRE ACTIVO PROMEDIO (ROA%)	-13,72	-17,88	9,32
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS (%)	-167,56	-41,62	12,56

Tomado de: Holdun Partners Casa de Valores

#### 2.2.1.4 Producción y operaciones

La distribución del área de trabajo es esencial para una organización de servicios, y se considera que dentro de la empresa existe una buena organización, sin embargo deben ser más ágiles por lo que se cree que esta variable se podría mejorar. Esto va de la mano con la capacidad de producción, como se mencionó anteriormente, es de gran importancia la capacidad de realizar informes, puesto que muchas veces se tiene que sacar al mercado varias empresas a la vez y no se tiene una capacidad muy grande de trabajar en todas las emisiones a la vez. Se tiene que trabajar en la distribución de trabajo y así se mejorará la capacidad de producción. Por más que se deban realizar mejoras esto es una fortaleza de la empresa, ya que si existe distribución de trabajo y una buena producción. Siempre se alcanza a cumplir con todas las emisiones que se deben sacar al mercado.

La inversión tecnológica en la casa de valores no ha sido muy innovadora últimamente. Se necesitan sistemas de la bolsa de valores y sobre todo computadores para realizar los informes. Pero hace varios meses se contrató un sistema en el cual se puede ver en línea la evolución y liquidez de los bancos, además se puede realizar comparaciones de manera inmediata y con información actualizada. Esto ayudará a HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES a reducir tiempo en sus análisis y los hará con información más precisa, esto es una fortaleza que muchas empresas aún no cuentan con un servicio el cual les ahorra tiempo de análisis.

Se podría decir que los proveedores de una empresa de servicios son los propios clientes, ya que ellos son los que proporcionan la información para que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES pueda analizarla y realizar un informe adecuado con información precisa. Es por esto que la empresa siempre se cerciora que sus proveedores o en este caso las empresas emisoras sean las adecuados porque es importante que la empresa de confianza a sus clientes inversionistas. Esto también es considerado una fortaleza, ya que los proveedores son empresas grandes y confiables además que son atractivas para el inversionista y brindan seguridad.

La empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES tiene una característica de poder ser flexible en realizar distintas emisiones de diferentes industrias, pero si superan un número de 4 emisiones ya no pueden realizarlas de manera eficiente y se tomarán un tiempo mayor al determinado. La flexibilidad es una fortaleza para la empresa, ya que al tener solamente 3 personas en el área de estructuración es muy bueno poder realizar 4 emisiones distintas a la vez, sin embargo es limitada y se podría mejorar, pero al querer realizar un mayor número de emisiones se requeriría contratar a un mayor número de empleados, lo que ocasionaría un mayor gasto.

Tabla 7: Cuadro de diagnóstico área de producción

Producción					
		ESTADO			
		Fuerte	Neutro	Débil	No Dispone
	POLÍTICAS DEL ÁREA		1		
	PLANEACIÓN ESTRATÉGICA		1		
	CONTROL CALIDAD	1			
	DISTRIBUCIÓN DE ÁREA DE TRABAJO		1		
	CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN			1	
	INVERSIÓN TECNOLÓGICA			1	
	PROVEEDORES	1			
	CALIFICACIÓN DEL PERSONAL			1	
	FLEXIBILIDAD	1			
Código de Colores					
	VARIABLE CRÍTICA, REQUIERE AJUSTES URGENTES	3	33%		
	VARIABLE QUE REQUIERE AJUSTES	4	44%		
	VARIABLE ACEPTABLE ( FORTALEZA )	2	22%		
	NO DISPONE	0	0%		
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100%</b>		

### 2.2.1.5 Marketing y ventas

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES no contiene un área específica para mercadeo. Se tiene un área de distribución y ventas en la cual se capta posibles inversionistas con el fin de aumentar su rentabilidad. Pero la empresa debería tener por lo menos una persona que este apoyando a la marca, a que el público los conozca ya que solamente así generará confianza en los clientes. Esto podría ser una debilidad porque la empresa debería tener un departamento que se enfoque exclusivamente en dar a conocer su marca para que así la gente que requiera inversiones vaya directamente hacia HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. Mucha gente que no conoce sobre el mercado de valores no sabe qué empresa es buena y escoge a través de recomendaciones o se va directamente a los bancos.

La investigación y desarrollo en la empresa se lo tiene que realizar todos los días, ya que para realizar las emisiones se debe tener datos exactos de las diferentes industrias en las que los clientes se encuentran. Además se debe estar en constante actualización de los datos macro económicos debido a que el gobierno cambia con frecuencia las leyes y políticas del país y podría

ocasionar efectos en las diferentes industrias que son nuestros clientes. Esto es una fortaleza de la empresa ya que su nivel de investigación es muy buena.

El portafolio de productos es una variable favorable, ya que los productos son buenos y atractivos para posibles inversionistas pero se podría mejorar y hacer crecer su portafolio. Esto va de la mano con el servicio al cliente ya que muchas veces las personas solicitan más productos en los cuales invertir pero solo se tiene limitados. Esto es una fortaleza, ya que las empresas con las que trabaja HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES son altamente confiables lo cual da seguridad al inversionista. La empresa no trabaja con clientes que pueden ser un riesgo para los inversionistas puesto que esto podría quitar prestigio a HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

También se tiene un análisis de la competencia pero se podría mejorar en cuanto a hacer un análisis más profundo de cuáles son las diferencias y cuales las fortalezas de cada uno para que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES se encuentre un paso por delante de ellas. Esto es una debilidad, ya que no se tiene un detalle exacto de lo que hace la competencia y solo se centran en ofrecer ciertos productos y servicios dentro de los cuales no se conoce si es que son exclusivos o si es que otras casas de valores los tienen también. HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES si realiza un análisis de costos que hace comparando las casas de valores con las emisiones sacadas al mercado.

El servicio al cliente en la empresa se considera deficiente ya que muchas veces si es que no es un contacto conocido es atendido de manera rápida y existe demora en agendar reuniones para empezar con la negociación. Cuando ya se está realizando la emisión la atención al cliente en cambio es muy buena ya que se cumplen con los requerimientos solicitados por los clientes. Es una variable que debería mejorar porque se debe dar una atención óptima a los clientes, contando con rapidez de respuesta hacia ellos y sus requerimientos. Esto se considera una debilidad.

La segmentación de mercado es importante en una empresa para clasificar a sus clientes y saber en cuales se van a enfocar, debido a que no se puede abarcar a todos porque es un gasto de dinero. Es preferible enfocarse en un segmento y tratar de llegar a más clientes posibles. La empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES se enfoca en empresas que tengan capacidad de endeudamiento, pero se debería analizar más factores para segmentar más a los clientes. Esto se considera una debilidad.

La empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES solamente una vez participó en un concurso ecuestre en el cual comunicaba a los participantes sobre opciones de inversión para que conozcan a la empresa, y además fueron auspiciantes del concurso. Pero no se han realizado más eventos con el fin de promocionar a la empresa y a sus productos. Esto es una variable que requiere ajustes urgentes, por lo tanto es una debilidad.

El mercado internacional es una de las características más representativas de la empresa. Al tener su casa matriz en Canadá, se hacen algunas inversiones fuera del país, no solamente con el país antes mencionado sino también con ciertos países de América Latina y Estados Unidos. Esto es una fortaleza.

El registro de marca de la empresa en Ecuador no se encuentra realizado, solamente se encuentra registrado en el Servicio Rentas Internas el nombre HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES con un RUC determinado. Esto se considera una debilidad, puesto que se debería registrar la marca.

Tabla 8: Cuadro diagnóstico área comercial marketing y ventas

Comercial Marketing y Ventas					
		ESTADO			
		Fuerte	Neutro	Débil	No Dispone
	POLÍTICAS DEL ÁREA			1	
	PLANEACIÓN ESTRATÉGICA				1
	PORTAFOLIO DE PRODUCTOS		1		
	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO	1			
	PRECIO	1			
	SERVICIO AL CLIENTE		1		
	SEGMENTACIÓN DEL MERCADO		1		
	PUBLICIDAD Y PROMOCIÓN			1	
	CONOCIMIENTO DE COMPETENCIA		1		
	ÍNDICES DE GESTIÓN		1		
	MERCADEO INTERNACIONAL	1			
	REGISTRO MARCARIO			1	
Código de Colores					
	VARIABLE CRÍTICA, REQUIERE AJUSTES URGENTES	3	14%		
	VARIABLE QUE REQUIERE AJUSTES	6	32%		
	VARIABLE ACEPTABLE ( FORTALEZA )	12	57%		
	NO DISPONE	0	0%		
	<b>TOTAL</b>	<b>21</b>	<b>103%</b>		

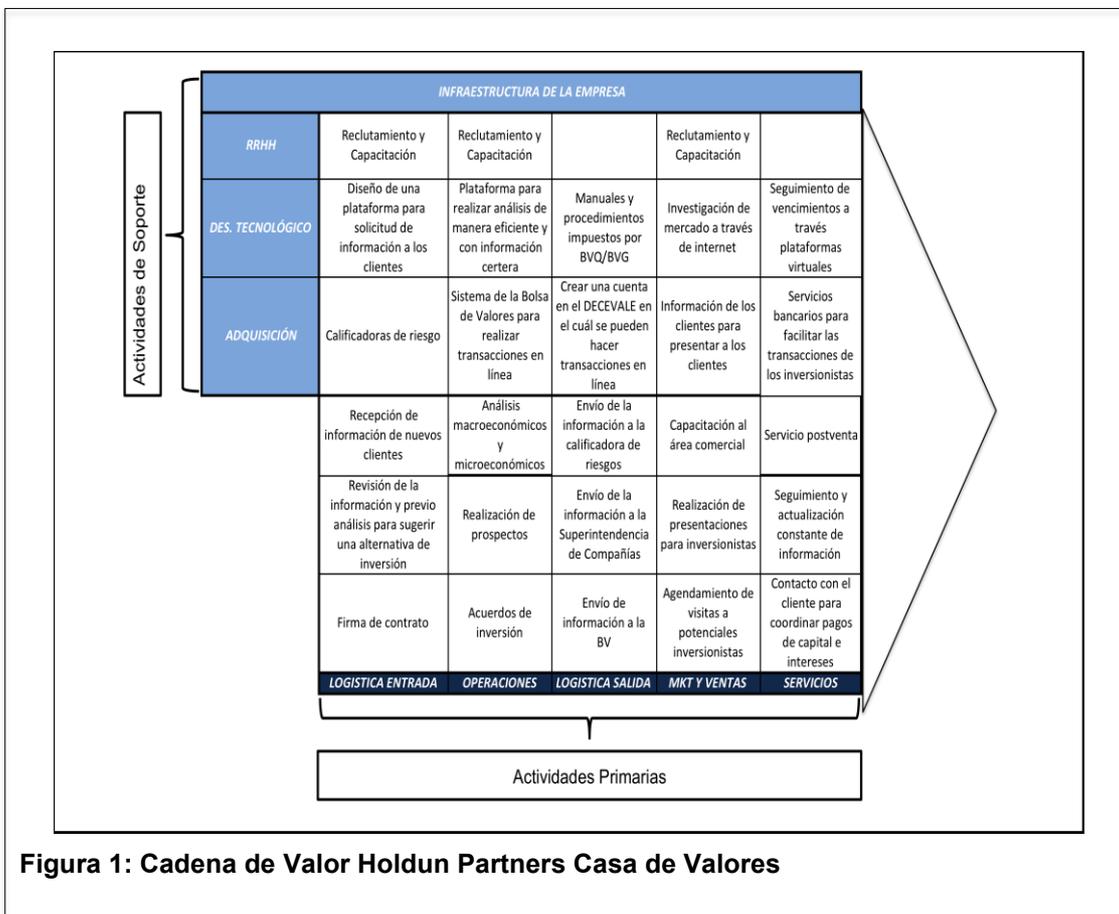
### 2.2.2 Cadena de valor

La cadena de valor es un instrumento el cuál fue desarrollado por el profesor Michael Porter, éste ayuda a realizar un análisis interno de la empresa, además divide entre diferentes actividades que generan valor dentro de la empresa. Otro factor importante es que aporta información para saber cuáles son las fortalezas y debilidades de la empresa y cuales actividades generan una ventaja competitiva.

La cadena de valor se divide en 2 actividades principales:

- **Actividades primarias:** Son las actividades que están directamente relacionadas con la producción y comercialización del producto. Entre ellas están las áreas de logística, marketing y ventas, operaciones y servicios.
- **Actividades de apoyo o servicio:** Son las actividades que agregan valor al producto o al servicio pero no se encuentran directamente relacionadas, sino que sirven de apoyo a las actividades primarias. Entre ellas están: recursos humanos, tecnología, infraestructura de la empresa.

A continuación se presentará un gráfico en donde se explica la cadena de valor de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.



**Figura 1: Cadena de Valor Holdun Partners Casa de Valores**

Al ser una empresa de servicios la cadena de valor funciona de manera diferente a una empresa productora o distribuidora de bienes.

Logística interna: Ésta área se encarga de solicitar la información a los clientes, recopilarla y analizarla como un primer paso para analizar de manera rápida la información y poder ofrecer una alternativa de inversión a los clientes. Posteriormente se presenta una propuesta al cliente y se procede a firmar un contrato entre las partes, negociando términos de pago y de colocación. En esta parte también se utilizan las actividades de soporte, empezando por el reclutamiento del personal altamente capacitado para realizar estos procesos, posteriormente se utiliza una herramienta para solicitar toda la información de la empresa la cuál necesita financiamiento y por último se negocia con una

calificadora de riesgos para empezar con el proceso. Esto es una fortaleza, ya que para cada cliente se analiza la empresa de manera diferente y se hace una propuesta en base a las necesidades de cada uno.

Ésta área de logística interna es la de finanzas corporativas, misma que está compuesta por 2 analistas, uno senior y un junior, y un jefe. En esta área gira el negocio debido a que es aquí donde se analiza la información y se realizan informes, sin ella la empresa no podría subsistir. Esto es una fortaleza para la empresa debido a la alta capacitación que tienen los empleados del área de finanzas corporativas.

Operaciones y producción: El área de producción también está bajo la responsabilidad del área de finanzas corporativas, debido a que ellos son los que emiten los prospectos de acuerdo a la información que las empresas les van enviando.

Al tener la información que se solicitó en el primer paso de logística interna, se procede a realizar análisis macroeconómicos en los cuales se analiza la situación del país y posteriormente un análisis sectorial para saber cómo podría afectar los ambientes externos a la industria. Posteriormente se realizan proyecciones de ventas y posibles escenarios de la empresa, pesimista, probable y optimista con el fin de analizar por donde podrá ir la empresa en los próximos años.

Al tener listo el prospecto, se procede a sugerir al cliente que tipo de inversión puede ser, si es que a largo o a corto plazo para mejorar su calificación de riesgo.

En ésta parte de operaciones también se utiliza actividades de soporte, a través de una plataforma en la cual se puede sacar información certera de todos los bancos, de análisis financieros del país, entre otras cosas, se puede realizar los informes de manera mucho más eficiente y con información

verdadera y actualizada. También se contrata a un sistema de la Bolsa de Valores en la cual se puede analizar la información de otros prospectos que están en el mercado para saber si la empresa emisora está siendo competitiva contra las otras empresas emisoras. Esto es una fortaleza ya que la información se consigue de manera rápida y verídica agilitando los procesos y análisis.

Logística externa: El área de finanzas corporativas es también la responsable de coordinar la entrega del prospecto a la empresa emisora.

Al terminar con el proceso de emisión de un prospecto, la información se la envía a la calificadora de riesgos para que ésta la analice y entregue una calificación de riesgo a la empresa emisora. Con esto se podrá definir una tasa de interés y un plazo en la cual la empresa saldrá al mercado a competir con otras industrias que también necesitan financiamiento.

Para finalizar se entrega la información a la Superintendencia de Compañías para que de su autorización de que todo está en regla según sus normas para sacarla al mercado de valores.

Éste proceso se hace a través de actividades de apoyo como los manuales de y procedimientos brindados por las Bolsas de Valores, en donde se especifica cómo se deben estructurar cada proceso de emisión y que es lo que debe contener por temas legales. Esto es una fortaleza debido a que cualquiera que ocupe el puesto de estructuración, tiene las pautas para sacar emisiones al mercado de valores entonces no debería haber inconvenientes.

Al ser un servicio, toda la operación de logística interna y externa gira alrededor del área de finanzas corporativas, puesto que ésta área es la que emite los prospectos y los saca al mercado de valores. Esto es una fortaleza para HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES ya que se tiene a analistas altamente capacitados para este puesto y la empresa podrá otorgar un mejor servicio a sus clientes.

Marketing y Ventas: La compañía no cuenta con un área de marketing, pero el momento de visitar clientes, se enfocan en un marketing directo, los empleados del área de distribución reciben capacitaciones constantes de cada una de las empresas emisoras, para que ellos puedan presentar la misma información hacia posibles inversionistas. Deben recibir la información de manera personalizada y conociendo los pros y contras de invertir en cierta empresa. También tienen un monto destinado para almuerzos o desayunos con clientes. Esto es una debilidad para HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES puesto que debería también poner énfasis de quién es la empresa para que los posibles inversionistas puedan tener más confianza y puedan invertir más dinero en los clientes de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. Muchas veces personas o empresas que desean invertir buscan una casa de valores pero no saben cuál escoger y al menos teniendo una página web o un área de marketing sería más fácil llegar a los clientes.

Servicio de Postventa: Este servicio se los da a los clientes que han hecho inversión y se los tiene que pagar interés o capital cada 6 meses, o cada año o al vencimiento. Ésta parte se encarga el área de operaciones y brinda al cliente un servicio personalizado y confiable, ya que se transfieren los montos a la cuenta que el cliente desee, o se puede cancelar a través de un cheque de gerencia. Son formas de otorgar un servicio impecable al cliente con el fin que siga invirtiendo con la empresa. Esto es una fortaleza para HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

Las actividades de soporte: infraestructura y recursos humanos fueron abordadas en el diagnóstico previo, constatando que son debilidad para la empresa. Para el caso adquisiciones aunque existan pocos proveedores para las casas de valores, HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES realiza un análisis exhaustivo para determinar con quiénes se podrán trabajar, es por esto que se considera como una fortaleza. Por otro lado la tecnología es una fortaleza para la empresa, debido a que ahora existen algunas plataformas que permiten obtener la información de manera más rápida y más segura para

realizar análisis con el fin de garantizar la veracidad de los informes. HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES recientemente adquirió uno en el cuál se puede analizar los rendimientos de los bancos y cooperativas con el fin de realizar comparaciones con la competencia.

### **2.2.3 Matriz EFI**

Después de haber realizado una auditoría interna de la empresa, se procederá a realizar la matriz de evaluación de factores internos EFI, herramienta que permite resumir y evaluar las fortalezas y debilidades de las diferentes áreas de la empresa. Esto con el fin de mejorar el desempeño de la empresa a través del desarrollo de nuevas estrategias e implementación de las mismas. (Fred R. David, 2008)

A continuación se listó las fortalezas y debilidades que se encontraron al realizar la auditoria interna a la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

Tabla 9: Listado de fortalezas y debilidades

	<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<b>FACTORES INTERNOS</b>	<i>Valores de los accionistas y del personal de la empresa</i>	<i>Estructura organizacional definida</i>
	<i>Conocimiento de mercado de valores por parte del personal de la empresa</i>	<i>Misión y visión definidas</i>
	Manual de funciones	Objetivos y estrategias
	Planeación de las diferentes áreas	Propósitos de la empresa
	Proceso de delegación de funciones	Selección de personal
	Figura de autoridad dentro de la empresa	<b>Formas de remuneración</b>
	<b>Relaciones laborales dentro y fuera de la empresa</b>	Equipo directivo
	<b>Capacitaciones constantes para el personal de la empresa</b>	<b>Motivación y evaluación del desempeño a los empleados</b>
	Indicadores de gestión	Organización del dinero
	Crecimiento en los estados financieros	<b>Gastos excesivos de la organización</b>
	Sistema de costos	Planeación estratégica de la empresa
	<b>Distribución del área de trabajo entre los diferentes empleados</b>	<b>Falta de un departamento de marketing</b>
	<b>Inversión tecnológica</b>	<b>Análisis de la competencia</b>
	<b>Extensa cartera de clientes</b>	<b>Segmentación de mercado</b>
	Calificación del personal	<b>Publicidad y promoción de la empresa</b>
	<b>Portafolio de productos</b>	Registro de marca
	<b>Apertura del mercado internacional</b>	Área de marketing
	<b>Investigación y desarrollo</b>	Dirección de recursos humanos
	Flexibilidad del personal para realizar algunos trabajos a la vez	
	Logística interna de la empresa	
	Logística externa de la empresa	
	Áreas de operaciones y producción en la empresa	
	Proceso de ofertas de inversión	
	Servicio postventa	
	Infraestructura de la empresa	
	Desarrollo de tecnología	
Compras		

Al culminar con el listado de los factores internos, los cuales se obtuvieron después de realizar una auditoría interna, se procedió a seleccionar los factores más importantes para realizar la matriz de evaluación de factores internos EFI. Con el objetivo de analizar las áreas de administración, finanzas, marketing, recursos humanos, operaciones y producción ya que una auditoría de la administración estratégica de la empresa es esencial para una buena salud de la misma. (Fred R. David, 2008)

Tabla 10: Matriz EFI

FACTORES INTERNOS CLAVES		PONDERACIÓN	CLASIFICACIÓN	PUNTUACIONES PONDERADAS
<b>FORTALEZAS</b>				
1	Apertura con el mercado internacional	0,11	4	0,44
2	Conocimiento de mercado de valores por parte de los accionistas y directivos de la empresa	0,10	4	0,40
3	Capacitaciones constantes para el personal de la empresa	0,09	4	0,36
4	Inversión tecnológica	0,06	4	0,24
5	Investigación y desarrollo	0,05	4	0,20
6	Relaciones laborales dentro y fuera de la empresa	0,04	3	0,12
7	Valores de los accionistas y el personal de la empresa	0,04	4	0,16
8	Portafolio de productos	0,03	4	0,12
9	Extensa cartera de clientes	0,02	3	0,06
10	Distribución del área de trabajo entre los diferentes empleados	0,01	3	0,03
<b>SUB TOTAL</b>		<b>0,55</b>		<b>1,69</b>
<b>DEBILIDADES</b>				
1	Motivación y evaluación del desempeño a los empleados	0,09	1	0,09
2	Estructura organizacional definida	0,08	2	0,16
3	Formas de remuneración	0,07	1	0,07
4	Gastos excesivos de la organización	0,06	1	0,06
5	Análisis de la competencia	0,05	1	0,05
6	Misión y visión definida	0,04	2	0,08
7	Falta de departamento de marketing	0,03	2	0,06
8	Publicidad y promoción de la empresa	0,02	2	0,04
9	Segmentación de mercado	0,01	2	0,02
<b>SUB TOTAL</b>		<b>0,45</b>		<b>0,63</b>
<b>TOTAL</b>		<b>1,00</b>		<b>2,32</b>

Los resultados de la matriz EFI demuestran que el total ponderado de la empresa es 2,32 lo que significa que se encuentra por debajo de la media. Este resultado quiere decir que las características internas de la empresa son débiles ya que no se está aprovechando al máximo sus fortalezas y no cuenta con estrategias para contrarrestar las debilidades.

La fortaleza más importante que tiene la empresa es la apertura con el mercado internacional, variable que obtuvo una ponderación de 0,11. Esto se debe a que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES tiene algunas oficinas de representación en otros países de Latinoamérica, Estados Unidos y Canadá. Esto hace que la empresa tenga opción de ofrecer productos internacionales a sus clientes. Esta ventaja no tiene otras casas de valores por lo que se considera una fortaleza fuerte.

La segunda y tercera variable de mayor importancia son: el conocimiento del mercado de valores por parte de los accionistas y directivos de la empresa, con una ponderación y las capacitaciones que se ofrecen al resto de los

empleados. Estas variables representan una ponderación de 0,10 y 0,09 respectivamente. La experiencia que tienen los directivos de la empresa y los jefes son una fortaleza para la empresa, debido que ofrecen a los clientes las mejores alternativas de inversión dependiendo de la situación de cada una de las empresas y de sus necesidades. Además la empresa se interesa porque sus empleados aprendan sobre el mercado de valores y sobre los procesos internos de la empresa. Es por esto que se organizan capacitaciones cada cierto tiempo sobre el funcionamiento de la bolsa de valores, finanzas corporativas y estrategia de ventas para que el personal sea altamente capacitado en todos los campos de la empresa, no solamente en el área en que se trabaja.

La debilidad más fuerte que tiene la empresa es la motivación y evaluación del desempeño de sus empleados. La empresa dedica mucho tiempo a capacitarlos pero no tiene un programa para evaluarlos y así poder otorgarles un buen feedback de lo que han realizado durante el año. Además también se podría motivar a los empleados a que lleven clientes a la empresa para que puedan ganarse comisiones. Pero no existe un sistema determinado de comisiones lo que ocasiona que no tengan motivación alguna para captar un cliente nuevo y ofrecerle algún producto de la empresa. La única área que tiene incentivos es el área comercial, pero se debería implementar un sistema de comisiones a las otras áreas de la empresa.

La segunda variable con mayor peso en las debilidades que registra la empresa fue que no tiene una estructura organizacional definida. Esto perjudica debido a que el comité está constituido por todos los jefes de área de la empresa. 8 personas de 35 en total, es decir un 23% de los empleados asisten a los comités todas las semanas. Es excesivo el número de integrantes en el comité puesto que no siempre se llegan a acuerdos porque se tienen unas opiniones distintas.

Por otro lado también se analizó el peso de cada una de las variables y se determinó que las fortalezas tienen un peso mayor que las debilidades en la organización, por lo que las mejoras que se propondrán se determinarán en función de que las fortalezas se vuelvan más sólidas, y a su vez que las debilidades se minimicen o que no tengan un efecto importante en la organización.

## **2.3 Análisis externo**

### **2.3.1 Industria**

#### **CIIU Clasificación internacional industrial uniforme**

Según el giro de negocio, nos ubicamos dentro de la siguiente clasificación y desagregación por actividad económica.

- K**           Actividades financieras y de seguros
- K66**        Auxiliares de las actividades de servicios financieros
- K661**      Actividades de servicios auxiliares de las actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones
- K6612**     Operaciones en mercados financieros por cuenta ajena (por ejemplo, correduría de bolsa) y actividades relacionadas

Dentro de la clasificación K6612 se encontraron un total de 35 empresas relacionadas. Posteriormente a la búsqueda realizada en la Superintendencia de Bancos y Seguros se procedió a analizar las ventas de cada una de las empresas para obtener la participación de mercado y el ranking de las casas de valores dentro del país.

Como se muestra en la tabla 11, en primero y segundo lugar se encuentran Advfinsa y Picaval, con una participación de mercado de 21% y 16% respectivamente. Estas casas de valores tienen alta experiencia en el mercado y sus clientes son sus fieles seguidores. Luego con el 7.5% y 7.1% respectivamente se encuentran Santa Fe Casa de Valores y Silvercross.

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES se ubica en el puesto 12 del ranking de casas de valores por ventas en el año 2014.

Se pudo analizar que es un mercado en el cual existen muchos competidores, así que se debe tener una clara ventaja competitiva con relación a los demás.

**Tabla 11: Participación de mercado K6612.  
Ventas por Empresa 2013-2014**

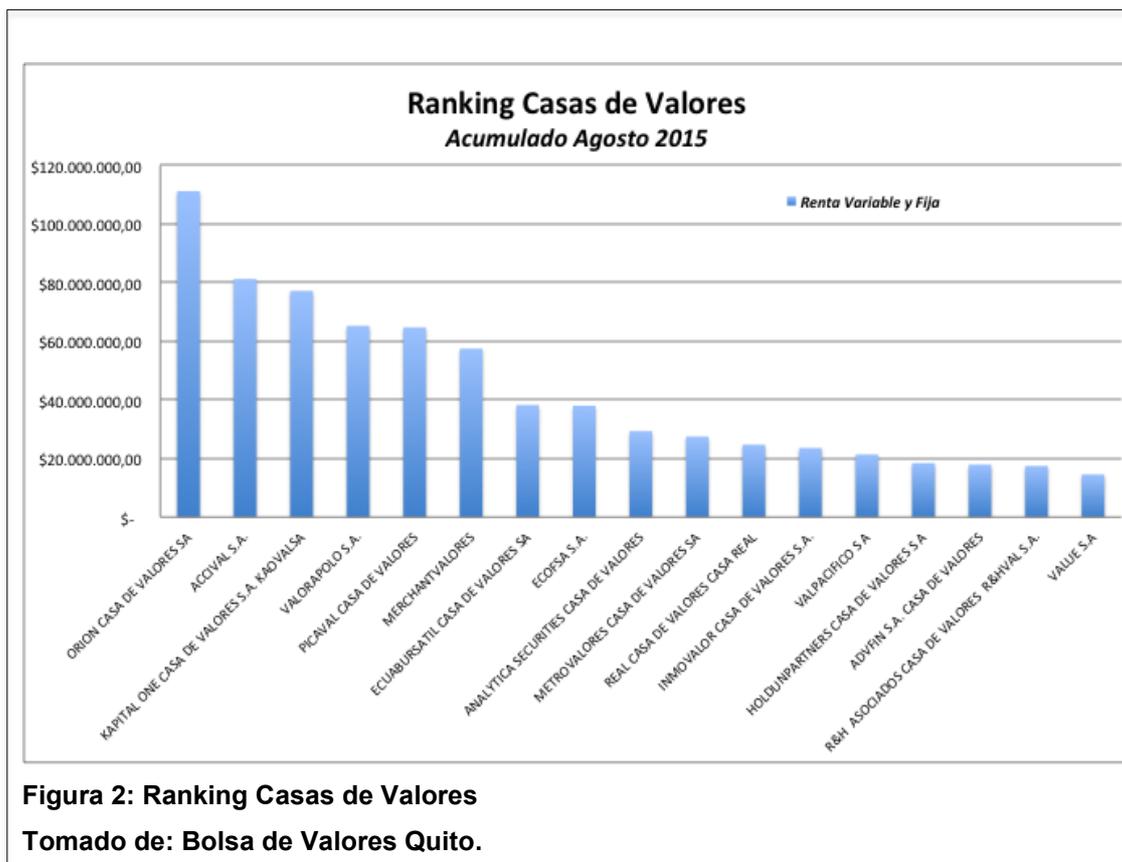
	<i>Casa de Valores</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>Participación</i>
1	ADVFinsa	\$ 2.551.000,00	\$ 2.196.000,00	15,5%
2	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.	\$ 1.224.000,00	\$ 1.599.000,00	11,3%
3	SANTA FE CASA DE VALORES S.A. SANTAFEVALORES	\$ 498.000,00	\$ 1.065.000,00	7,5%
4	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV	\$ 765.000,00	\$ 1.000.000,00	7,1%
5	PLUSBURSATIL CASA DE VALORES S.A.	\$ 661.000,00	\$ 740.000,00	5,2%
6	CASA DE VALORES DEL PACIFICO (VALPACIFICO) S.A.	\$ 292.000,00	\$ 588.000,00	4,2%
7	MERCAPITAL	\$ 662.000,00	\$ 562.000,00	4,0%
8	ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL	\$ 445.000,00	\$ 560.000,00	4,0%
9	CASA DE VALORES APOLO S.A. VALORAPOLO	\$ 399.000,00	\$ 529.000,00	3,7%
10	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.	\$ 301.000,00	\$ 495.000,00	3,5%
11	ECUABURSATIL CASA DE VALORES S.A.	\$ 292.000,00	\$ 478.000,00	3,4%
12	<b>HOLDUNPARTNERS CASA DE VALORES S.A.</b>	\$ 463.000,00	\$ 422.000,00	3,0%
13	BANRIO CASA DE VALORES S.A.	\$ 294.000,00	\$ 402.000,00	2,8%
14	MASVALORES CASA DE VALORES S.A. CAVAMASA	\$ 291.000,00	\$ 386.000,00	2,7%
15	INTERVALORES CASA DE VALORES S.A.	\$ 546.000,00	\$ 362.000,00	2,6%
16	STRATEGA CASA DE VALORES S.A.	\$ 198.000,00	\$ 327.000,00	2,3%
17	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES	\$ 242.000,00	\$ 325.000,00	2,3%
18	VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.	\$ 299.000,00	\$ 302.000,00	2,1%
19	VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.	\$ 265.000,00	\$ 292.000,00	2,1%
20	SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.	\$ 303.000,00	\$ 272.000,00	1,9%
21	METROVALORES CASA DE VALORES S.A.	\$ 257.000,00	\$ 255.000,00	1,8%
22	CASA DE VALORES VALUE S.A.	\$ 198.000,00	\$ 226.000,00	1,6%
23	CITADEL CASA DE VALORES S.A.	\$ 146.000,00	\$ 214.000,00	1,5%
24	REAL CASA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. (CASAREAL)	\$ 33.000,00	\$ 139.000,00	1,0%
25	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA	\$ -	\$ 108.000,00	0,8%
26	COMISIONISTAS BURSATILES COMBURSATIL CASA DE VALORES S.A.	\$ 110.000,00	\$ 84.000,00	0,6%
27	ECOFSA, CASA DE VALORES S.A.	\$ 195.000,00	\$ 75.000,00	0,5%
28	PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES	\$ 104.000,00	\$ 48.000,00	0,3%
29	PORTAFOLIO CASA DE VALORES S.A. PORTAVALOR	\$ 23.000,00	\$ 41.000,00	0,3%
30	ALBION CASA DE VALORES S.A.	\$ 177.000,00	\$ 24.100,00	0,2%
31	INTERBURSATIL S.A. CASA DE VALORES	\$ 11.000,00	\$ 14.000,00	0,1%
32	MOREANO BORJA CASA DE VALORES C.A.	\$ 143.000,00	\$ 9.000,00	0,1%
33	ASESORIA Y SERVICIOS S.A. ASESERVA	\$ 43.000,00	\$ -	0,0%
34	CITITRADING S.A. CASA DE VALORES	\$ 549.000,00	\$ -	0,0%
35	FIDUVALOR CASA DE VALORES S.A.	\$ 12.000,00	\$ -	0,0%

Tomando de: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Las bolsas de valores no son medidas por ventas sino por capitalización bursátil. Esto se debe a que las casas de valores pueden dedicarse a ofrecer otro tipo de servicios financieros y así sus ventas serán más altas. Al analizarlas por capitalización bursátil se puede tener una mejor visión de la participación de estas empresas con la bolsa de valores en Ecuador.

En primer lugar del ranking acumulado, como se observa en la figura 2, sumando los valores de renta fija y renta variable hasta Agosto del 2015, se encuentra la casa de valores Orion con una capitalización bursátil de USD 111 millones, seguido por Accival casa de valores con USD 81 millones. Con un 5% de variación le sigue Kaovalsa casa de valores. En los siguientes lugares en posiciones similares se encuentran Valorapolo y Picaval con USD 75 millones y USD 65 millones respectivamente, HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES se encuentra en el lugar número 14. (Este análisis no se compara con el ranking de las casas de valores medido en ventas y en participación de mercado, de acuerdo a lo que se explicó previamente). Advfin S.A que ocupaba el primer lugar de la participación de mercado medido a través de las ventas, en este caso ocupa el puesto número 15, alcanzando una capitalización bursátil de USD 17 millones.

Gracias a este análisis se puede demostrar que en el mercado de valores es preferible medir de acuerdo a los montos negociados para saber cuál es la verdadera participación de las casas de valores en la bolsa. Ya que al analizarlas por ventas no siempre se tendrá una información certera de que participación tienen en el mercado.



### 2.3.2 Mercado de valores

#### Origen de la Bolsa de Valores

Las bolsas de valores se definen como mercados auto organizados, los cuales sin intermediación bancaria canalizan los recursos monetarios de un inversionista hacia una empresa o un gobierno, con el fin de incrementar su valor monetario en el tiempo. Las transacciones se las realiza con ayuda de intermediarios, los cuales pueden ser casas de valores o puestos de títulos valor, por medio de la emisión de títulos valor (Contratos con componentes determinados que pueden ser vendidos de una persona a otra).

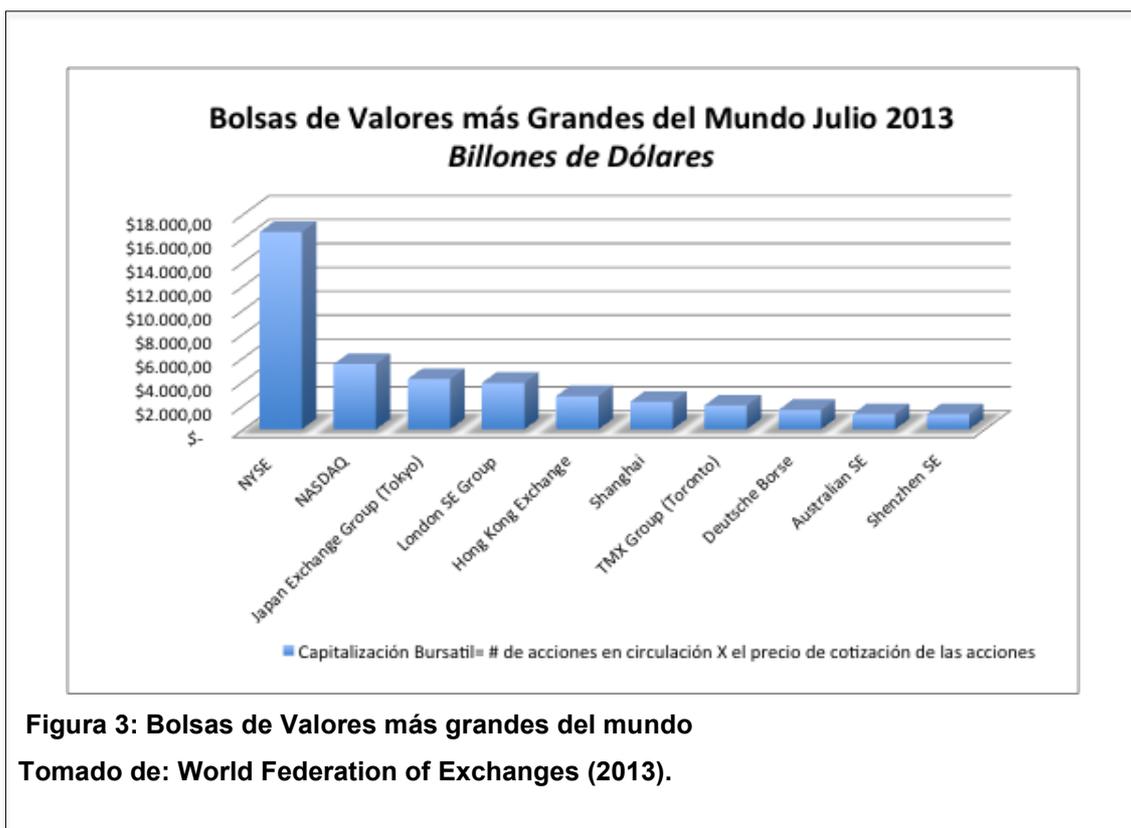
Las bolsas de valores tienen en todo momento información confiable, completa y objetiva de las operaciones realizadas, así como también estados financieros y auditados de las empresas emisoras para los inversionistas y para el público en general.

La palabra “Bolsa” se origina en la ciudad de Brujas en Bélgica a finales del siglo XVI. La propiedad de una familia noble de apellido “Van der Buerse” (Buerse significa Bolsa en Holandés) era la indicada para que comerciantes se reúnan a realizar transacciones de carácter mercantil. El escudo de la familia estaba representada por 3 monederos de piel, los cuales en ese tiempo tenían forma de bolsas. Debido a la importancia de esta familia, y a las transacciones realizadas en esa época, se continuó llamando “bolsas” a los centros de transacciones de productos o valores.

En 1460 se abre la primera bolsa de valores del mundo en Amberes, Bélgica. La población con mayor número de habitantes en esa época (100.000), la cual superaba al número de habitantes en Londres y Paris. Pero a finales del siglo XVII, en 1602, los mercados empezaron a evolucionar y se fundó la primera bolsa de valores conocida en Ámsterdam, Holanda.

En el siglo XVIII tras la Revolución Francesa, la burguesía dejó atrás el sistema económico de la época feudal y el sistema tomó un enfoque hacia el capitalismo. En 1801 se fundó la bolsa de valores de Londres (London Stock Exchange) desplazando a la bolsa de Ámsterdam hacia segundo lugar en orden de importancia.

Actualmente dentro de las bolsas de valores más importantes del mundo, como se muestra en la figura 3, se destaca en primer lugar y muy por encima de otras bolsas de valores del mundo; The New York Stock Exchange (NYSE), con un monto de capitalización bursátil de 16 billones de dólares. En segundo lugar se ubica National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) con 5 billones de dólares en capitalización bursátil, posteriormente le sigue Japan Exchange Group – TOKYO con una relación menor del 30% en comparación de NASDAQ, obteniendo a julio del año 2013 una capitalización de 4.2 billones de dólares. Luego le siguen, la bolsa de valores de Londres: London SE Group, la de Hong Kong y Shanghai obteniendo una capitalización de \$3.8, \$2.7 y \$2.3 billones de dólares respectivamente.



En el Ecuador, en el año 1969 se autoriza la constitución y el establecimiento de las bolsas de valores en la Ciudad de Quito y de Guayaquil, a través de la expedición de la Ley No.111, la cual faculta el establecimiento de compañías anónimas, y bolsas de valores, otorgando la facultad a la Corporación Financiera Nacional (CFN) para promover la constitución de las mismas. De acuerdo a la Bolsa de Valores Quito, se definen como corporaciones civiles sin fines de lucro autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías y Seguros, las cuales están sujetas a disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

### **Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)**

Desde el año 2009, se inició un proceso conversaciones para la creación de un mercado regional para la negociación de títulos valores de renta variable entre los países de Chile, Colombia y Perú, con el fin de crear oportunidades de inversión hacia posibles inversionistas.

El 30 de mayo del 2011, el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) finalmente abre sus operaciones en conjunto con la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, Bolsa de Valores de Perú y Bolsa de Valores de Colombia. Desde esa fecha los inversionistas tienen la oportunidad de comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles a través de un intermediario local.

En Diciembre del año 2014, se concluye la entrada de México al Mercado Integrado Latinoamericano, con la Bolsa Mexicana de Valores e Indeval.

MILA, mantiene la ideología de que ninguna bolsa de valores pierda su independencia ni autonomía regulatoria, pero se mantiene el compromiso de crecer como un mercado conjunto.

En el análisis realizado a los países participantes en cuanto a capitalización bursátil (figura 4), se obtiene que México es el país con mayor participación, registrando una capitalización bursátil de USD 480.957 millones de dólares, seguido por Chile con USD 233.042 millones de dólares. En tercer y cuarto lugar se encuentra Colombia y Perú con USD 153.079 y USD 120.763 millones de dólares respectivamente. (Mercado Integrado latinoamericano MILA, ([www.mercadomila.com](http://www.mercadomila.com)))

En comparación con otros países de la región, Ecuador está entre los más pequeños en términos de capitalización bursátil. Al realizar la comparación con Perú en Diciembre del año 2014 (Figura 4), se obtuvo que Ecuador no obtiene ni la décima parte de capitalización bursátil. Ecuador mantiene un monto negociado de USD 7.544 millones de dólares, en comparación a Perú que mantiene USD 120.763 millones de dólares.

Al realizar la comparación con el otro país vecino, Colombia, obtuvo una comparación similar. Tal como se muestra en la figura 4, Colombia registró una capitalización bursátil a Diciembre del año 2014, de USD 153.079 millones de dólares, a comparación de Ecuador el cual se obtuvo el dato antes mencionado el cual fue de USD 7.544 millones de dólares.

En otros países el mercado de valores se encuentra en desarrollo debido al interés que existe por parte de las empresas privadas y públicas. Además del apoyo de los gobiernos. En cambio en Ecuador existe un mercado que se debe expandir más. Se tiene la oportunidad que no mucha gente conoce este mercado, por lo que se debería realizar una campaña para culturizar a los habitantes del país e incentivar una tendencia al ahorro y a la inversión.



**Figura 4. Capitalización Bursátil de los países integrantes de MILA**  
Recuperado de: Mercados Integrales Latinoamericanos MILA. (2014).

### **Mercado de Valores**

El mercado de valores es considerado como cualquier otro mercado en el que se intercambian bienes. Es una fuente directa de financiamiento y una opción para obtener la mayor rentabilidad posible de acuerdo al riesgo que se esté dispuesto a sumir. (Superintendencia de valores y seguros, Santiago de Chile)

Los participantes del mercado de valores son los siguientes:

1. **Emisores de valores:** Son entidades que emiten acciones y títulos de deuda (bonos, pagares, fondos mutuos, etc.)
2. **Demandantes de valores:** Personas o empresas que desean obtener rentabilidad mediante la compra de títulos valor.
3. **Intermediación de Valores:** Esta categoría es donde entran las bolsas de valores, puesto que es dentro de éstas donde se encuentran las operaciones de intermediación y donde se procesa la información consolidada.
4. **Reguladores y fiscalizadores:** Empresas que supervisan que se cumplan con los procesos y con las leyes establecidas. En el Ecuador es la Superintendencia de Compañías y Seguros.
5. **Entidades de Apoyo a la información:** Son empresas externas que supervisan las actividades de las empresas emisoras, mediante la revisión constante de la información, ejemplo: Calificadoras de Riesgo.
6. **Mercado de Productos:** Cualquier empresas o institución que desee ser participante del mercado bursátil

En la siguiente figura se muestran lo mencionado anteriormente para que se obtenga una mejor visión del correcto funcionamiento del mercado de valores. (Superintendencia de Valores y Seguros, Educa, Santiago de Chile)



**Figura 5: Participantes del mercado de valores**

**Tomado de: Superintendencia de Valores y Seguros Educa (Santiago de Chile)**

En el Ecuador, en los períodos 2012 y 2013 los montos negociados en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil han mostrado una tendencia decreciente, más en el período 2014 refleja el monto más alto negociado en la bolsa. Durante los años 2012 y 2013 se registra una contracción en los montos negociados frente al año 2011. En el año 2012 del monto total negociado, el 54.3% corresponde a la bolsa de valores de Guayaquil y el 45.7% a la bolsa de valores de Quito. (Bolsa de Valores Quito)

En el año 2014, las negociaciones decrecieron en 11.9% frente al año anterior. De igual manera la relación de los montos negociados frente al PIB ha mostrado un continuo decrecimiento desde el año 2009 hasta el 2013, mientras que en el 2014 reflejó una alza a 7.6%, tal como se muestra en la tabla 12.

La caída en los montos negociados responde principalmente a la reducción en las compras de títulos de renta fija del sector financiero, especialmente certificados de depósito, pólizas de acumulación y certificados de inversión que eran adquiridos por las instituciones públicas.

Este año se ha observado un incremento importante de los montos negociados gracias a la emisión de deuda interna y una mayor negociación de instrumentos del mercado financiero, esto se considera como una oportunidad, ya que el país requiere financiamiento y lo está consiguiendo mediante deuda en la bolsa de valores. Esto puede ayudar al mercado a crecer.

Al mes de diciembre de 2014 las negociaciones alcanzaron el 103% en comparación al año 2013. Por otro lado en abril de 2015 el monto negociado se ubicó en USD 1.263, denotando así un 1.2% de los montos negociados frente al PIB. (Tabla 12).

**Tabla 12: Montos bursátiles negociados**

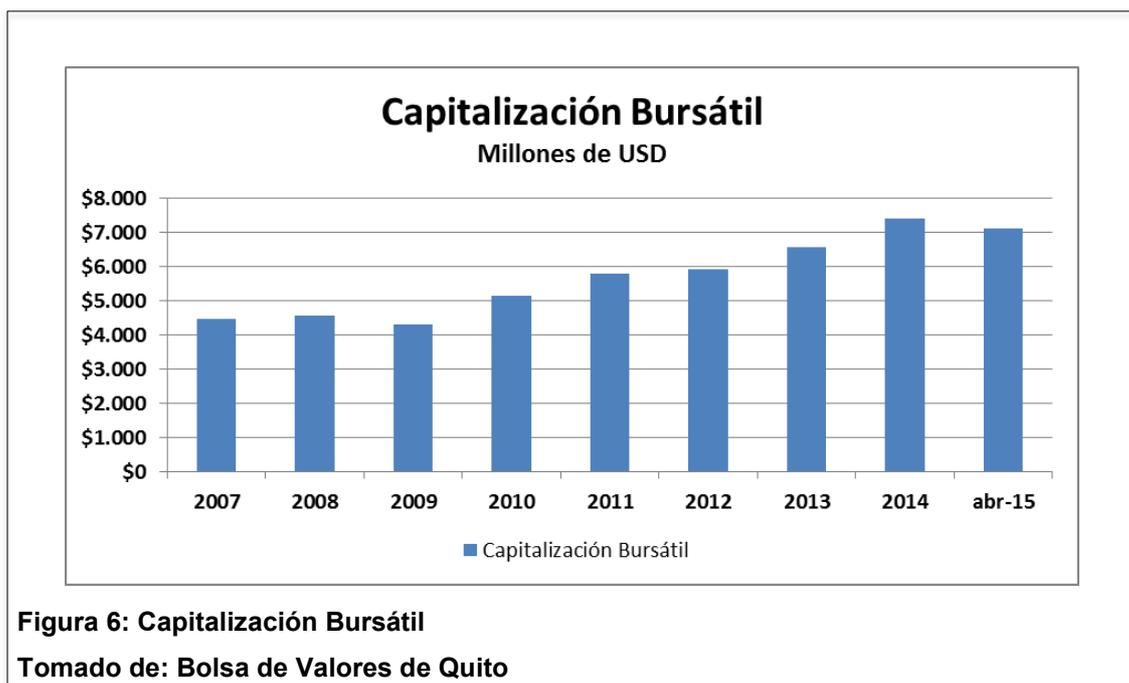
Monto Bursátil Negociado Millones de USD					
Año	Monto Negociado	Tasa de Crecimiento	Monto Negociado / PIB	PIB	Monto Negociado Vs PIB
2006	\$4.865	39,0%	10,4%	\$46.802	10,4%
2007	\$3.470	-28,7%	6,8%	\$51.008	6,8%
2008	\$5.183	49,4%	8,4%	\$61.763	8,4%
2009	\$6.426	24,0%	10,3%	\$62.520	10,3%
2010	\$5.106	-20,5%	7,3%	\$69.555	7,3%
2011	\$3.768	-26,2%	4,7%	\$79.780	4,7%
2012	\$3.753	-0,4%	4,3%	\$87.495	4,3%
2013	\$3.721	-0,9%	4,0%	\$93.577	4,0%
2014	\$7.544	102,7%	7,6%	\$98.895	7,6%
abr-15	\$1.263	-83,3%	1,2%	\$108.626	1,2%

Tomado de: **Bolsa de Valores de Quito**

La capitalización bursátil es un indicador que permite cuantificar el valor de mercado de todas las empresas que cotizan en la bolsa de valores del Ecuador. Al cierre de 2014 este valor presentó un crecimiento del 12.7% en comparación al año precedente, tal como se muestra en la figura 6. Sin embargo se presentó una reducción de 3.94% a finales del mes de abril de 2015 con respecto a lo obtenido a finales del período 2014.

El incremento de la capitalización bursátil en el Ecuador ha sido importante, pasando de USD 1.429 millones en el año 2001 a USD 7.382 millones al cierre del año 2014, mostrando un importante crecimiento del valor de las empresas ecuatorianas en el mercado de valores. (Figura 6)

A pesar del crecimiento que se mantuvo en el año 2014, en el año 2015 se ha mostrado una desaceleración de las inversiones realizadas en el mercado de valores.



## Sistema Financiero Nacional

Se va a analizar del sistema financiero nacional debido a que este tiene una participación importante dentro del mercado de valores ecuatoriano por su papel como gestor de crédito, comprador de papeles, y como principal competidor es analizado en esta sección. Los bancos públicos, privados, cooperativas, etc. Necesitan un mínimo de inversiones en instituciones no financieras por normativa del gobierno, es por eso que compran algunas emisiones en el mercado de valores todos los meses. El valor que deben tener en este tipo de inversiones depende del tamaño de la institución financiera, es decir del nivel de depósitos que mantengan.

El sistema financiero nacional, al cierre del año 2014 está compuesto por 24 bancos privados, 39 cooperativas, 4 mutualistas, 11 sociedades financieras y 6 bancos públicos. A finales del año 2010, entró al mercado el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), el cual se dedica principalmente a la colocación de crédito para el segmento de vivienda y consumo.

El año 2012 fue un periodo de constantes cambios regulatorios para el sistema financiero privado, especialmente para los bancos. Las reformas iniciaron el mes de mayo cuando se aprobó en la Asamblea Nacional la Ley Orgánica de Regulación de Crédito para Vivienda y Vehículos, la cual manifiesta que en caso de no pago, el saldo de la deuda puede ser cancelado solo con la devolución del automotor.

Durante el mes de junio de 2012 la Junta Bancaria emitió una resolución en la cual se elimina las comisiones que cobran los Bancos por la renovación de las tarjetas de crédito y la emisión de entrega de estados de cuenta. La Asociación de Bancos Privados calcula que esta medida reducirá en USD 105 millones de dólares al sistema bancario nacional.

Adicionalmente el mismo mes la Junta Bancaria resuelve modificar los niveles de provisiones según las diferentes clasificaciones de crédito. Aparte los créditos aprobados no desembolsados de la cartera de crédito de consumo, deberán ser considerados para el cálculo de patrimonio técnico, de manera porcentual hasta el mes de julio 2013.

En el mes de julio del año 2012 la Junta Bancaria dispuso que los aportes que deberán realizar las instituciones financieras privadas al Fondo de Liquidez tengan que ser por un equivalente al 5% de sus depósitos sujetos a encaje. A partir de enero de 2013 el aporte en saldo se incrementaría en 1% cada año hasta alcanzar la meta del 10% de los depósitos sujetos a encaje en 5 años.

De igual manera obliga a las Instituciones Financieras a incrementar sus requerimientos de inversión en las Instituciones Financieras Públicas del 1% al 3% y Emisiones de Valores Públicos no Financieros del 1% al 2%, en ambos casos el valor está sujeto a los depósitos sujetos a encaje. Estas medidas en conjunto representan una inyección de USD 900 millones que el sector financiero deberá entregar al Estado para su administración.

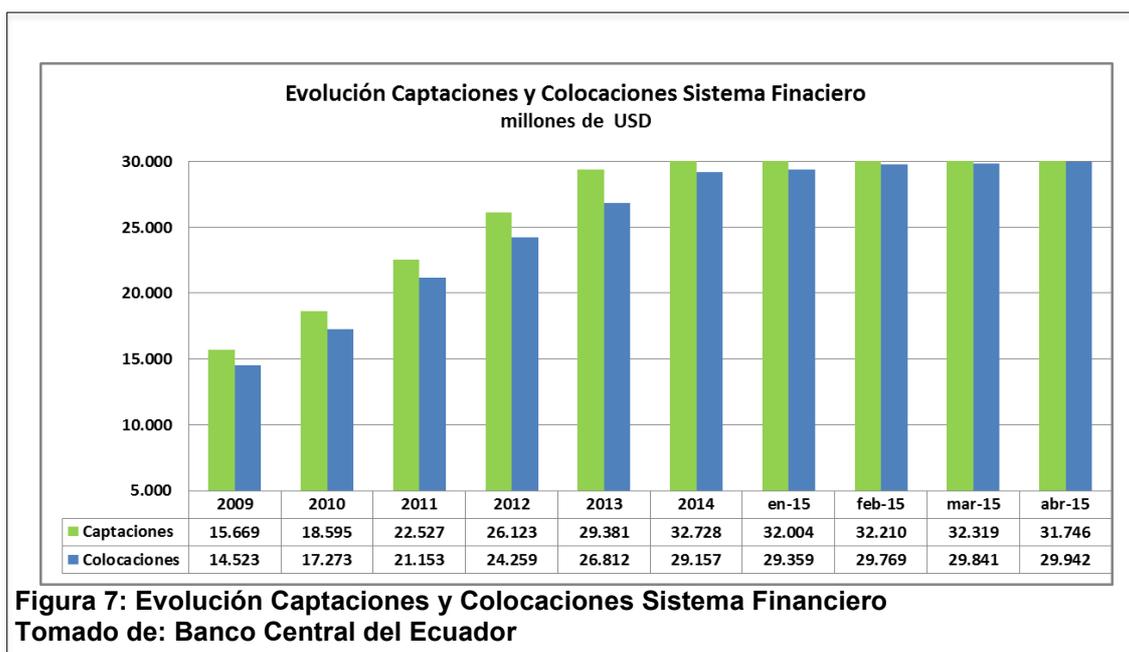
Por último en octubre de 2012 el gobierno envió una reforma para financiar el aumento del Bono de Desarrollo Humano de USD 35 a USD 50 dólares y financiarlo en 50% con las utilidades de los bancos. Para lograr este objetivo se contempla el cobro del 12 % del Impuesto al Valor Agregado (IVA) por los servicios financieros, que actualmente están exonerados de su pago y este valor será asumido por los bancos.

Adicionalmente se incrementa del 0.08% a un 0.25% mensual el impuesto sobre los fondos depositados en el exterior, un porcentaje que se eleva a un 0.35 % mensual si están en paraísos fiscales. Se amplía el acceso del Servicio de Rentas Internas a la información bancaria de 7.5 millones de ciudadanos. Estas nuevas normas y regulaciones del sector financiero nacional ecuatoriano pueden provocar una limitante en la liquidez de los bancos, se prevé una desaceleración de desembolsos de créditos y de las compras en el mercado de valores, esto podría significar una amenaza para la industria. .

Las captaciones del sistema financiero se han incrementado de forma importante desde el año 2008 hasta el 2014 brindando al sistema la capacidad de colocar recursos a la economía para brindar agilidad al mercado, tal como muestra la figura 7.

Vale mencionar que durante el año 2013 el sistema bancario presento algunas modificaciones en su estructura. Durante el primer semestre del año los bancos Solidario y Unibanco decidieron fusionarse y conformaron el noveno banco por activos del país, estos mantuvieron el nombre de Solidario. En diciembre del año 2013, banco Promérica informo su interés por adquirir el 56% del paquete accionario del Produbanco, la operación fue aprobada por la Superintendencia de Control de Poder del Mercado y desde el mes de marzo abrieron las puertas al público como Produbanco perteneciente al Grupo Promerica además se convirtió en el tercer banco del país.

Al cierre del año 2014 las captaciones y colocaciones crecieron 21.36% y 16.14% respectivamente comparado con el año anterior. De igual modo las colocaciones se incrementaron continuamente en el primer trimestre de 2015 y en el mes siguiente situándose en USD 29.942 para abril de 2015, mientras que las captaciones fueron disminuyendo en este primer trimestre hasta llegar a USD 31.746 para abril de 2015. (Figura 7)



### 2.3.3 Análisis pestel

#### 2.3.3.1 Factores políticos

A partir del año 2007, con la entrada de Rafael Correa Delgado, Ecuador ha tenido una transformación política profunda. Se han creado instituciones de control, se ha reformado la constitución, se han creado nuevas leyes, con el propósito de tener un aparato estatal fuerte y estable. Entre los años 1996 y 2007 Ecuador tuvo 7 presidentes, con el agravante de que ninguno de ellos pudo cumplir su periodo constitucional.

Esto se derivó en una profunda crisis política que culminó en el año 2005 con el derrocamiento de Lucio Gutiérrez, luego de casi 10 años de altibajos con

crisis económicas, judiciales e incluso la imposición de la dolarización de por medio.

Parte de la agenda estratégica del gobierno ecuatoriano desde que Rafael Correa Delgado lo preside ha sido la regulación del sector empresarial y financiero. El enfoque oficial es la mejora de la competitividad del país y bajo esa premisa paquetes normativos como el Código de la Producción, Código Monetario y varias reformas tributarias han sido aprobados.

De acuerdo al World Economic Forum, como resultados de corto plazo se observa que el Ecuador en los últimos 3 años ha escalado posiciones en el ranking de competitividad.

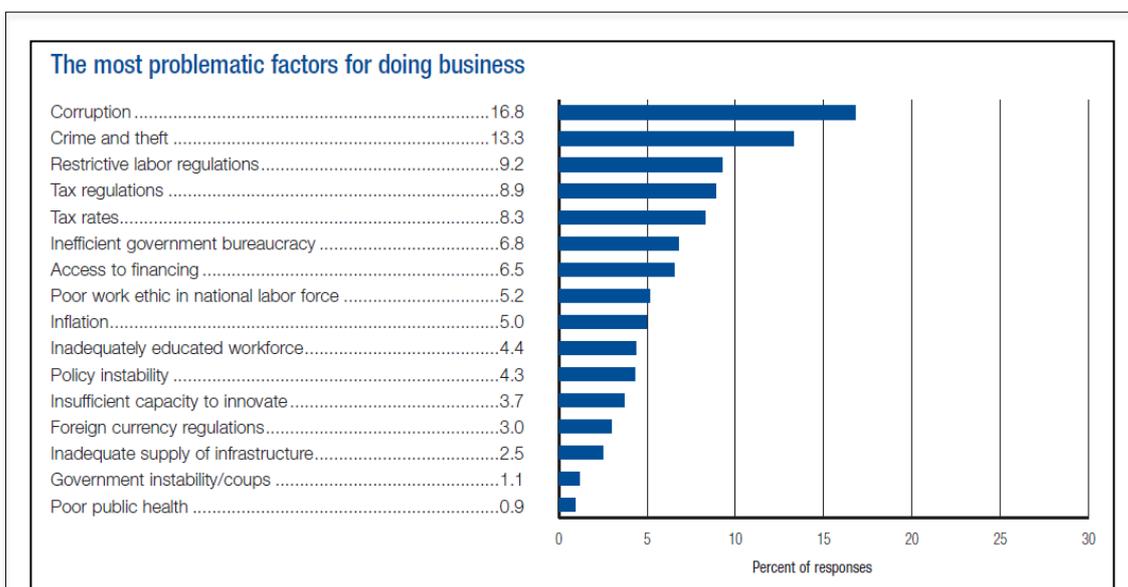
En el año 2011, Ecuador ocupaba la posición 101 de un total de 142 países en el ranking de competitividad. Para finales del año 2013, Ecuador escala al puesto 71. Como rubros para resaltar se obtiene el Ambiente Macroeconómico en el cual el país ocupa la posición 44 y el indicador de Salud y Educación Primaria donde se ubica en posición número 54, tal como muestra la figura 8.



El principal factor principal que limita a que inversionistas hagan negocios en el Ecuador, según el World Economic Forum (Figura 9), es la corrupción, seguido muy de cerca por la criminalidad. Cabe mencionar que este es un mal que parece estructural en los países en vías de desarrollo, ya que la comparativa con países similares del continente arroja unas tendencias similares.

En tercer lugar de factores desmotivantes para nuevos negocios se encuentran las regulaciones, un factor que como se especificó anteriormente, el gobierno ecuatoriano ha vuelto un pilar estratégico de su plan de desarrollo.

En los últimos meses el factor político en el Ecuador se ha vuelto involucrado en inestabilidad. El presidente Rafael Correa Delgado ha ido imponiendo nuevas regulaciones en impuestos lo cual ha causado un descontento en el pueblo ecuatoriano. Ciertos grupos tales como indígenas, médicos, empresarios han salido a las calles a protestar contra el gobierno, dando como resultado una incertidumbre en el país.



**Figura 9: Principales problemas para hacer negocios**  
Recuperado de: World Economic Forum

Se puede decir que los componentes del factor político son una amenaza, la cual están atravesando todas las industrias del país, no solamente la de mercados financieros, sino también los bancos, entidades privadas y públicas.

### **2.3.3.2 Factores económicos**

#### **Entorno Económico**

El Ecuador ha mantenido un continuo crecimiento de su economía en la última década debido a la estabilidad cambiaria que proporciona la dolarización. El país se ha ido beneficiando del incremento en los precios de las materias primas en los mercados internacionales, esto ha ayudado a recibir mayores ingresos gracias a la estructura de producción primaria. Además, el flujo de remesas de los migrantes ha proporcionado una mayor liquidez en la economía ecuatoriana. (Carlos Larrea Maldonado, Dolarización, crisis y pobreza en el Ecuador)

El único factor que no contribuyó al continuo crecimiento de la economía ecuatoriana fue la Crisis Financiera Internacional que afectó a toda la economía global a finales del año 2008. Los efectos de esta crisis tuvieron un efecto en el país especialmente durante el año 2009 cuando el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento del 0.36%.

Algunos mercados no logran superar totalmente los efectos ésta crisis y adicionalmente han surgido confusiones sobre el crecimiento que tendrán los países emergentes en los próximos años, aunque los precios de las materias primas se han mantenido casi estables desde el año 2010.

Gracias a la estabilización de los precios de materia prima del mercado internacional, Ecuador pudo recuperar el crecimiento de su economía a partir del año 2010, cuando se registró un incremento del PIB de 3.58%. Según datos del Banco Central del Ecuador, durante el año 2011 el país alcanzó un crecimiento del 7.4%. Pero en el año 2012, el PIB registró un crecimiento del 5.0% y al cierre del año 2013 se registró un crecimiento del 4.5%, es decir ha ido disminuyendo el porcentaje de crecimiento.

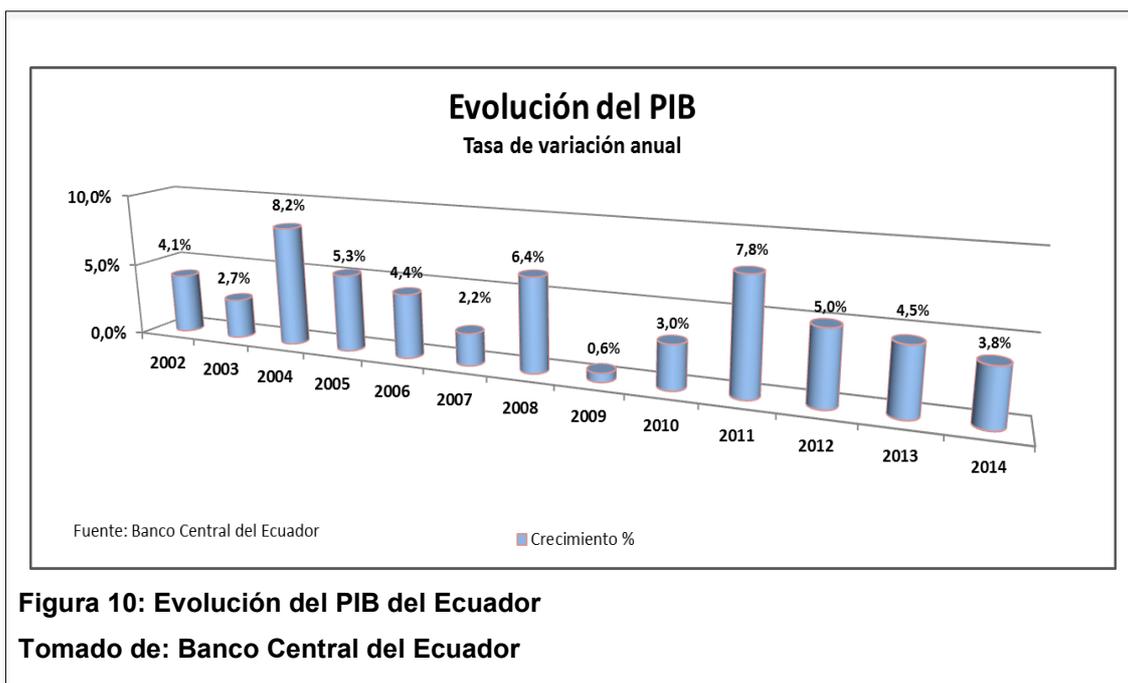
En el año 2013, los precios de materias primas registraron un estancamiento y las colocaciones de crédito de redujeron, esto se debió al problema de liquidez

del mercado internacional. Esto a su vez tuvo un impacto en la reducción de la tasa de inflación, la cual. El Ecuador cerró el año con un déficit en la balanza comercial de 1.2% del PIB. Como plan para enfrentar esta situación, el gobierno inició un plan para fomentar la matriz productiva y así sustituir las importaciones.

Organismos internacionales como la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) o el Banco Mundial pronosticaron para la economía ecuatoriana en el año 2015, un crecimiento entre el 3.8% y 4.0%.

Para el cierre del año 2014, la economía ecuatoriana creció en 3.8%, como se muestra en la figura 10. Según el Banco Central del Ecuador, los componentes del Producto Interno Bruto (PIB) que más aportaron al crecimiento económico entre el tercer trimestre de 2014 y el de 2013 fueron el consumo de los hogares, la inversión y las exportaciones. (Banco Central del Ecuador)

Según datos publicados por el Banco Central, el Ecuador en el año 2011, experimentó un importante crecimiento del PIB; registrando un crecimiento del 7.78%, un aumento de 4.3 puntos porcentuales en comparación al mismo periodo anterior, tal como muestra la figura 10. Este crecimiento estuvo por encima del promedio que registró América Latina, el cuál fue de 5.5%. Durante el año 2012, debido a que los precios del petróleo se mantuvieron estables se registró una disminución en el crecimiento del PIB. (Banco Central del Ecuador)



Ecuador tiene como objetivo alcanzar un crecimiento del PIB de 4,1% en el año 2015, para esto, se redujo en 1.420 millones de dólares, es decir, un 3,91% el presupuesto general del estado debido a la caída del precio del principal producto de exportación, el petróleo. (Banco Central del Ecuador)

La economía del país registra una desaceleración en el crecimiento del PIB, pero en los últimos años esto ha sido una oportunidad para el mercado de valores debido a la existencia de circulación de dinero. Las empresas no tenían miedo de endeudarse y así poder mejorar su flujo de capitales o bien poder expandirse construyendo más activos.

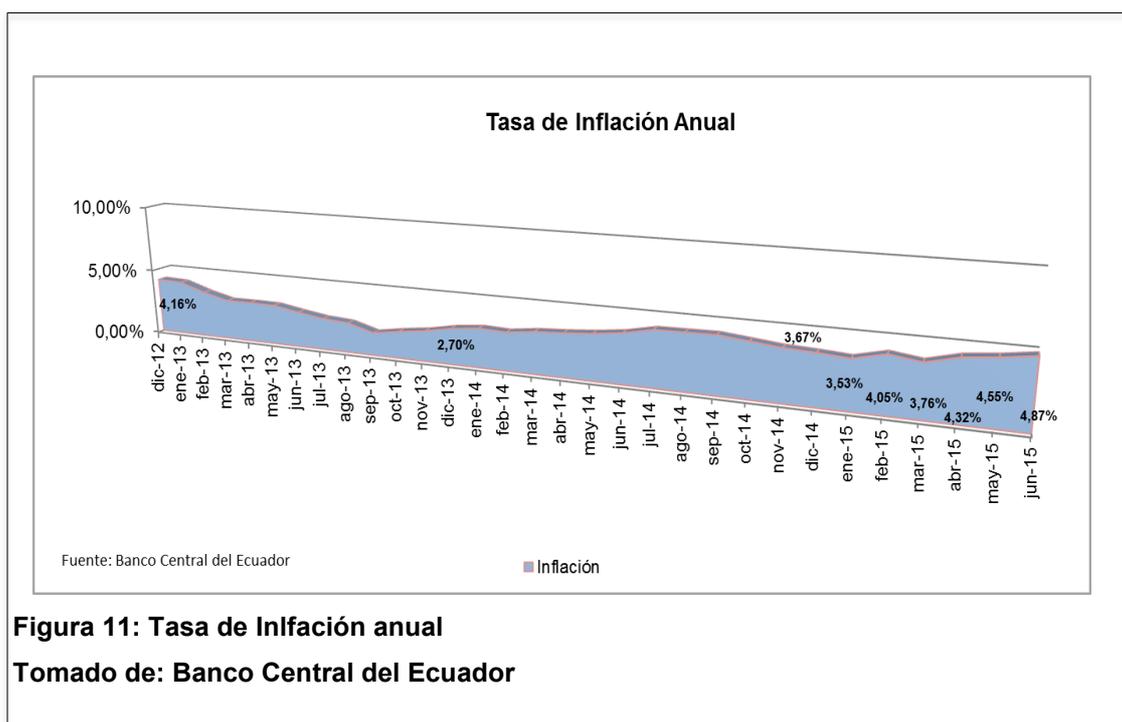
Pero actualmente la situación del país con la caída del precio del petróleo, está preocupando no solo a inversionistas sino también a empresas que requieren capital, debido a que piensan que no es el momento para realizar ninguna expansión o tomar deuda. Esto es una amenaza para la empresa.

## Inflación

La inflación en el año 2012 que se ubicó en 4.16%, este indicador registra una tendencia decreciente con relación al año 2011 el cuál registró una inflación de

5.41%. Durante el año 2013, debido a la reducción en las variaciones de liquidez del mercado, el Ecuador registra una importante disminución de su tasa inflacionaria, cerrando en 2.70%. Al cierre del año 2014 la inflación alcanzó el 3.67%, registrando un crecimiento de 0.97% en comparación a la inflación del mismo periodo del año anterior. (Banco Central del Ecuador)

Como se muestra en la figura 11, el crecimiento del salario básico durante el año 2013 fue de USD 26, alcanzando los USD 318, es decir, hubo un crecimiento del 8.9%, mientras la inflación anual de ese año fue de 4.2%. Para el año 2014 el salario básico unificado incrementó en USD 22, alcanzando los USD 340, alcanzando una variación del 6.9%. Y para el año 2015 el salario básico se incrementó en USD 14, alcanzando los USD 354. (Banco Central del Ecuador)

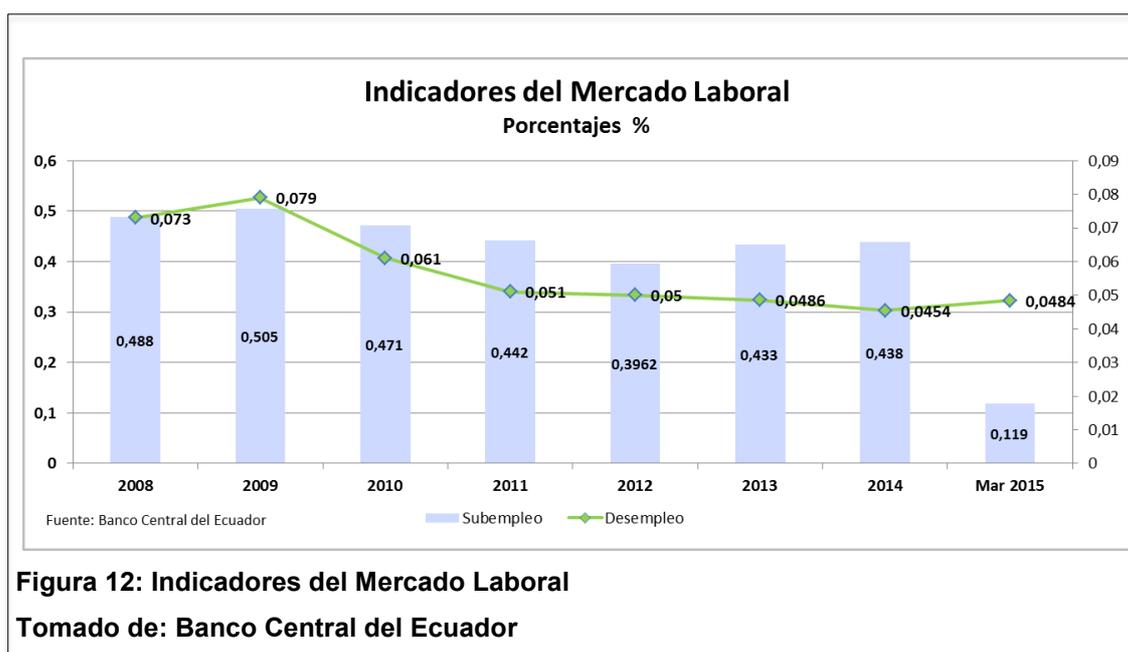


La inflación elevada podría ser una amenaza para la industria, ya que el hecho de los bienes de consumo o materia prima sean más caros, quiere decir que las personas tienen que gastar más y les queda poco para ahorrar y prefieren no invertir.

## Mercado Laboral

Los índices de desempleo muestran una tendencia de continuo decrecimiento desde el año 2009, indicadores favorables para el país, puesto que se ha reducido el desempleo. Tal como se muestra en la figura 12, al cierre del año 2013, el desempleo se ubicó en 4.86%, valor menor en 0.14% puntos frente al cierre del año anterior. El indicador de subempleo se encuentra en 43.3%, mismo que creció en 3.7% puntos respecto al año anterior. A finales del año 2014 la tasa de desempleo disminuyó a 4.54% y la tasa de subempleo aumentó ubicándose en 43.8%. (Banco Central del Ecuador)

Mientras que a marzo de 2015 el desempleo ha seguido aumentando hasta ubicarse en 4.84% y la tasa de subempleo ha disminuido siendo esta 11.90%. (Banco Central del Ecuador)



Esto se debe a que el Gobierno de Rafael Correa Delgado ha creado nuevos ministerios, actualmente son 21 ministerios regulares, 6 ministerios coordinadores y 8 secretarías. Se podría considerar como una oportunidad ya que existe un mayor número de personas con empleo y esto puede motivar a que quieran invertir para obtener rentabilidad.

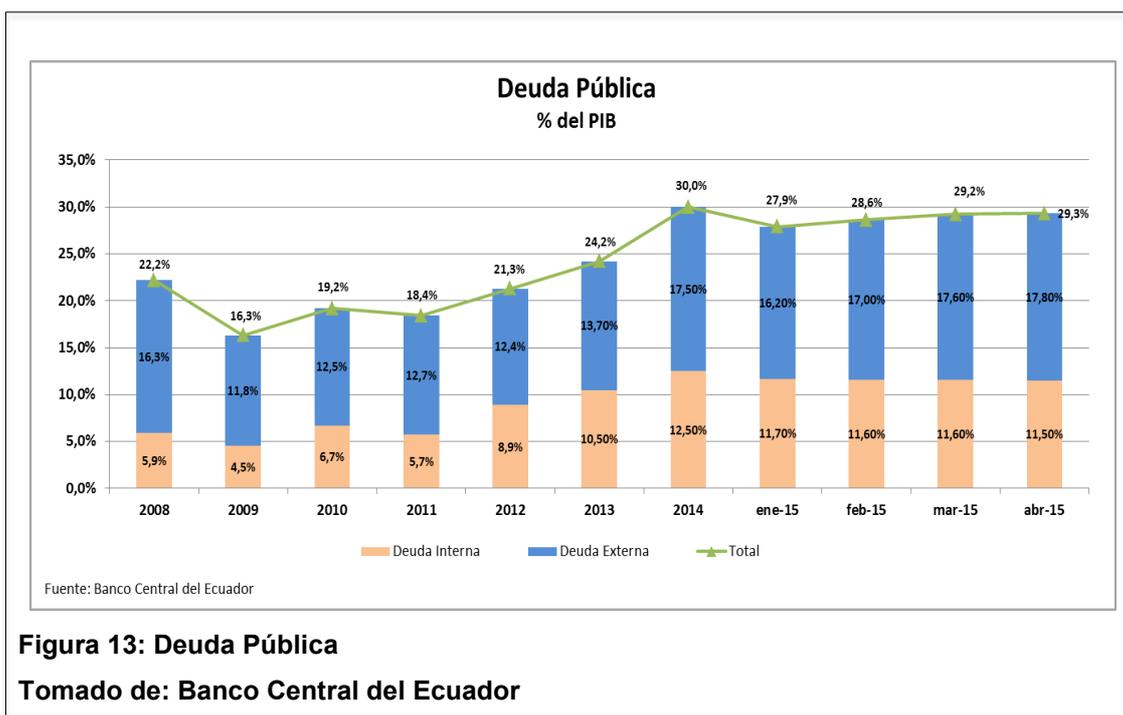
## Deuda Pública

Entre los años 2008 a 2010, el país redujo su nivel de deuda frente al PIB. A partir del año 2011 el nivel vuelve a incrementar paulatinamente hasta el año 2013, alcanzando niveles del 30%; para luego en enero y febrero de 2015 ir disminuyendo y mostrando así en marzo de 2015 niveles de 29.20% muy cercano a lo obtenido a final de 2014.

El factor clave para reducir el nivel de deuda fue el default incurrido en el actual gobierno en el año 2009 con los bonos Global 12 y Global 30. Luego se negoció la recompra a un promedio del 30% de su valor nominal. Es por esto que en el año 2009 la relación de la deuda frente el PIB es la más baja, alcanzando el 15.1%. A partir de ese año el gobierno ecuatoriano ha seguido adquiriendo varios desembolsos de crédito, principalmente provenientes del Gobierno Chino a través de ventas anticipadas de petróleo y mediante emisión de deuda soberana en el mercado interno y externo.

Al mes de diciembre de 2012 la deuda pública en comparación al PIB se ubica en 22.7%, indicador 4.6% puntos por encima al indicador obtenido al cierre del año 2011, como se muestra en la figura 13. En términos monetarios en el año 2012 la deuda del Ecuador se incrementó en USD 4.643 millones, compuestos de USD 3.292 millones de deuda interna y USD 1.351 millones de deuda externa frente al año anterior. Durante el año 2013, la deuda creció en USD 4.194 millones, un 22.5% más que el cierre del año 2012. Y durante el año 2014, la deuda creció en USD 7.213 millones, un 31.6% más que en el cierre del año 2013. El crecimiento estuvo compuesto por USD 2.632 millones de deuda interna y USD 4.581 millones de deuda externa.

Al mes de abril del 2015 la deuda ha disminuido en un 0.70% en su participación sobre el PIB principalmente por la deuda interna, alcanzando una participación del 29.3%.



En comparación a los países de América Latina, el Ecuador se encuentra dentro del promedio de endeudamiento frente al PIB que mantiene la región, mismo que se ubica en 28.5%. Esto permite al país tener la capacidad de seguir contrayendo deuda hasta llegar al 40% del PIB, máximo indicador que permite la actual Constitución. Adicionalmente el país cambió el cálculo del año base incrementando el valor del PIB, reduciendo el peso de la deuda.

La deuda pública externa podría ser una amenaza para el mercado de valores puesto que la liquidez en la economía se contrae. Pero el gobierno al necesitar liquidez podría analizar al mercado de valores como una fuente de financiamiento para atraer a inversionistas internacionales, entonces es una oportunidad.

### Deuda Pública Interna

La política de financiamiento del gobierno ecuatoriano en los últimos 6 años se ha enfocado principalmente en buscar opciones de endeudamiento en el país. De esta manera el crecimiento acumulado desde el año 2007 de la deuda interna alcanza el 287.6%, ubicándose en los USD 11.779 millones, durante el

año 2014 se ha disminuido la velocidad de crecimiento de los títulos de deuda internos, tal como muestra la tabla 15.

El crecimiento de la deuda interna se ha apalancado principalmente en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, a través de la colocación de bonos y reconocimiento de deudas por parte del Estado. Los bancos privados del país también mantienen una importante posición de deuda pública, en este caso particular las entidades bancarias deben adquirir estos bonos para cumplir con las regulaciones de liquidez que se incrementaron en el mes de junio del año 2012.

La deuda pública externa del país ha mostrado un crecimiento de 25.3% desde el año 2007 hasta el 2014 para ubicarse en los USD 17.502 millones. El comportamiento de la deuda del país con el exterior estuvo marcada por el default que realizó el Ecuador en el año 2009 de los bonos global 12 y 15, por un valor nominal del USD 3.375 y luego se negoció la recompra de los mismo por un valor aproximado del 30%, logrando retirar el 91% de la deuda que circulaba en el mercado.

La reducción de la deuda se puede observar en la tabla 13, luego de las amortizaciones del año 2009, que alcanzaron un valor de USD 3.527 millones. A partir del año 2010 la deuda pública externa ha mantenido un crecimiento promedio de 19% anual y el valor total de la deuda aumentó en USD 8.829 millones hasta el año 2014. La principal fuente de financiamiento externo del país ha sido China, obteniendo desembolsos por más de USD7.000 millones de dólares atados principalmente a ventas anticipadas de petróleo.

Al final del 2014 la deuda se ubicó en USD 17.502 millones, valor superior al cierre del año anterior, así mismo en enero del 2015 al mes de abril del mismo año refleja un incremento de la deuda ubicándose en abril a USD 19.208 millones, tal y como muestra la tabla 13.

Es importante mencionar que en el valor del año 2014 se refleja la emisión de bonos soberanos que el Ecuador colocó en el exterior por USD 2.000 millones en junio del presente año.

**Tabla 13: Detalle de deuda pública externa por instrumento**

Detalle de la Deuda Pública Externa Por Instrumento Millones USD					
Año	Saldo Inicial	Desembolsos	Amortizaciones	Total	Crecimiento %
2007	10.215	1.357	1.054	10.633	
2008	10.605	355	984	10.090	-5,1%
2009	10.028	862	3.527	7.393	-26,7%
2010	7.364	1.874	626	8.673	17,3%
2011	8.622	2.435	1.090	10.055	15,9%
2012	9.973	1.970	1.169	10.872	8,1%
2013	10.768	3.272	1.235	12.920	18,8%
2014	12.802	6.413	1.713	17.502	35,5%
en-15	17.455	116	32	17.539	0,2%
feb-15	17.455	1.000	67	18.389	4,8%
mar-15	17.455	1.797	292	18.961	3,1%
abr-15	17.455	2.141	388	19.208	1,3%

Tomado de: Ministerio de Finanzas y Banco Central del Ecuador

La deuda externa pública y privada se considera como una oportunidad para el mercado de capitales, puesto que el gobierno al seguir aumentando su deuda necesitará fuentes adicionales de financiamiento, lo que ocasionará que no aparte su vista del mercado de valores.

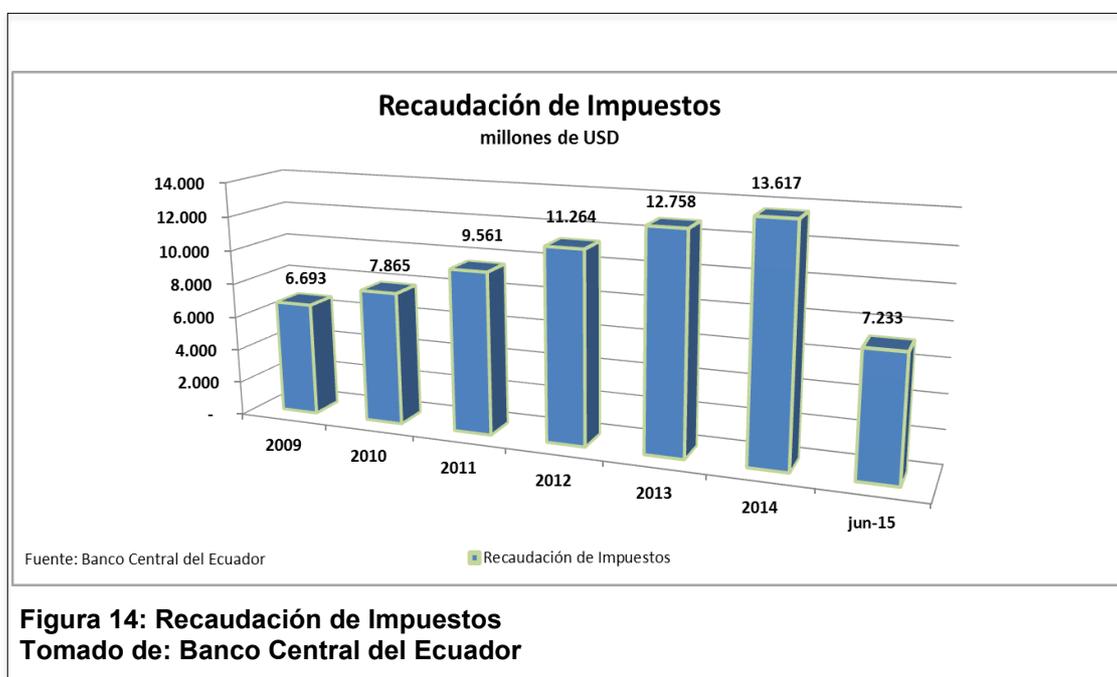
### Impuestos

La recaudación fiscal del Ecuador se ha incrementado en alrededor del 119.8% desde el año 2008 al 2014, convirtiéndose actualmente en la principal fuente de ingresos del Estado.

Las medidas que ha realizado el Servicio de Rentas Internas para evitar la evasión e incrementar la recaudación, han dado resultado, permitiendo al país mantener una recaudación con tendencia positiva a lo largo de la última década. Para el cierre del año 2011, el Ecuador obtuvo una recaudación de USD 9.561 millones, superior en 22% a la obtenida en el año 2010.

Como se muestra en la figura 14, para el año 2012, el SRI logró una recaudación de USD 11.267 millones, logrando un crecimiento del 18.0% frente a lo obtenido en el año anterior. La meta planteada por el SRI a inicios del 2012 fue de USD 10.560 millones, monto que fue sobrepasado en USD 707 millones. Este crecimiento adicional se logró gracias al impuesto de salida de divisas y el impuesto a la renta, que sobrepasaron los valores presupuestados. En cambio el impuesto al valor agregado y el impuesto a los consumos especiales registraron una menor recaudación a la esperada.

Para el año 2013, la recaudación alcanzó los USD 12.758 millones, esto representa un crecimiento del 13.3% frente al año anterior. Al mes de diciembre de 2014 la recaudación fiscal fue de USD 13.617 millones. La meta para el año 2014 era de USD 14.132 millones, monto 10.8% por encima al logrado en el 2013. Además a final del mes de junio de 2015 la recaudación de impuestos ha logrado USD 7.233 millones, de tal manera que se espera que el recaudo para este período sea superior al de años anteriores. (Figura 14)



La creciente subida de recaudación de impuestos podría analizarse como una oportunidad, debido a que el estado tiene más recursos para poder invertir en el mercado de valores y con la rentabilidad generada seguir realizando

proyectos en el país. Sin embargo, el Presidente Rafael Correa Delgado ha gastado los recursos de una manera irresponsable por lo que no solamente el estado se encuentra en una difícil situación sino también los bancos. Lo cual da como resultado una incertidumbre en las familias ecuatorianas y tal como se mencionó anteriormente, esto ocasiona que no se quiera invertir sino que prefieren esperar la evolución del país para tomar decisiones. Esto podría concluir en amenaza para la industria.

### **Balanza Comercial**

Durante el año 2014, las exportaciones registraron un crecimiento del 3.6% frente al 2013 y las importaciones crecieron en 2.3%. Por el mayor crecimiento de las exportaciones la balanza comercial al cierre del 2014 fue negativa y acumuló un déficit de USD 727 millones, valor 30% inferior frente al año anterior, como se muestra en la figura 15.

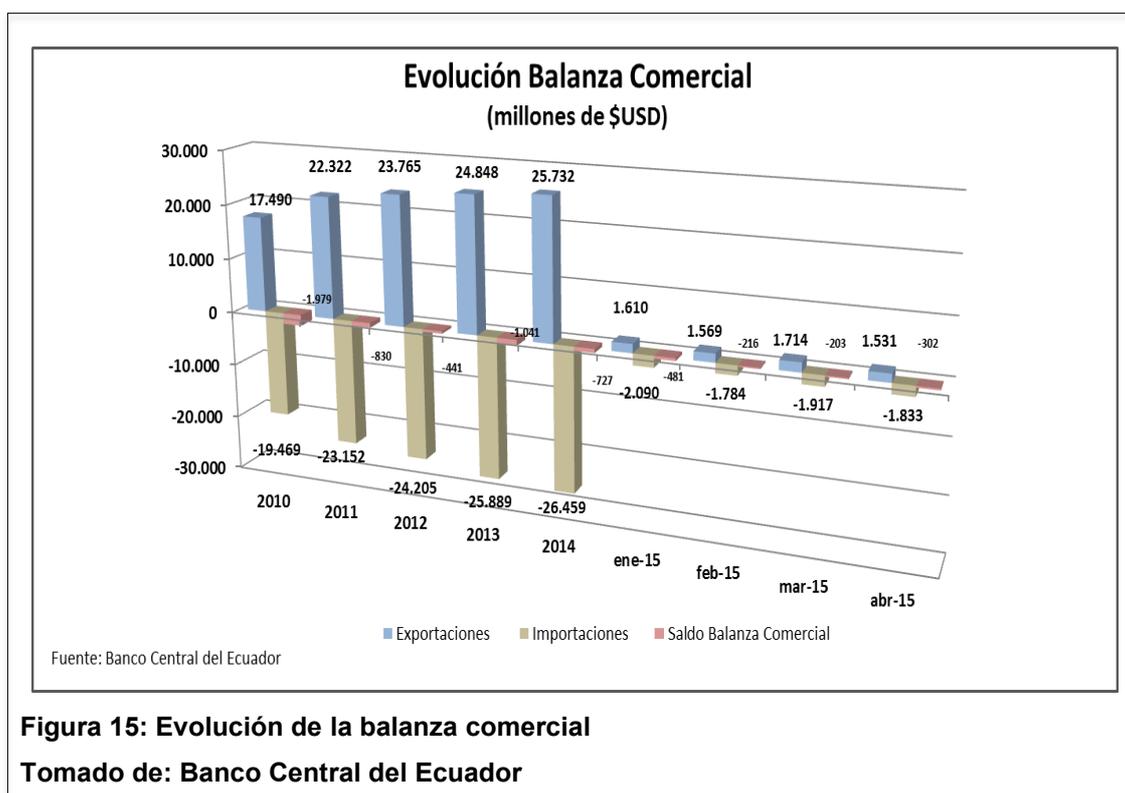
A pesar de haber reflejado una balanza comercial negativa durante el año 2012, esta fue considerablemente inferior a la registrada en el año 2011, cuando alcanzó un déficit de USD 830 millones. (Figura 15)

Según datos del Banco Central del Ecuador, durante el año 2014, las exportaciones se han incrementado en 3.6%. Las exportaciones petroleras disminuyeron en 15.8% y las exportaciones no petroleras se redujeron en 17.5% frente al mismo periodo del año anterior. (Figura 15)

Al cierre del año 2014, el país acumuló una balanza comercial negativa de USD 727 millones, USD 314 millones menos comparada con el año 2013. Esta diferencia se debe principalmente a la disminución de las importaciones no petroleras.

Como muestra la figura 15, al mes de enero, febrero, marzo y abril de 2015 la balanza comercial son de USD 2.090 millones, USD 1.784 millones, USD 1.917

millones y USD 1.833 millones negativas respectivamente, debido a la caída del precio del petróleo generando ingresos inferiores para el estado, adicionalmente se debe tomar en cuenta que esta caída en el precio del petróleo afecto a varios países a los cuales se exporta productos no tradicionales y tradicionales. (Banco Central del Ecuador)



La reducción en el déficit de la balanza comercial, quiere decir que el dinero de los ecuatorianos no está saliendo del país. Por medio de la restricción a las importaciones el Presidente del Ecuador quiere fomentar a la matriz productiva. Esto puede ser una oportunidad ya que las empresas busquen una manera de financiamiento para desarrollar nuevos proyectos con el fin de no depender de las importaciones de materia prima.

## Exportaciones

El Ecuador ha mantenido una tendencia favorable en sus exportaciones a pesar de la crisis financiera internacional del año 2009. Gracias a la

recuperación de los precios de las materias primas, el país se ha beneficiado de otros ingresos. Entre el año 2011 al 2013, las exportaciones han tenido un incremento acumulado del 11.8% en dólares y 7.7% en volumen.

Las exportaciones del Ecuador están compuestas por las exportaciones petroleras y no petroleras, que representaron en el año 2014 una participación en dólares del 51.7% y 48.3% respectivamente. Las exportaciones petroleras crecieron en 6.5% en el año 2013 y 2.3% en el año 2014. Las exportaciones no tradicionales han mostrado una variación positiva, reflejando un crecimiento del 0.17% en el año 2013 y el 8.9% en el año 2014. Es importante resaltar que el año 2011 fue de gran crecimiento para las exportaciones del país, mostrando una variación positiva de 27.6%. (Tabla 14)

A pesar del buen comportamiento de las exportaciones durante los períodos 2012 y 2013, se debe reflexionar que el buen desempeño de las mismas se ha originado principalmente por el incremento de los precios. Mientras que en el período 2014 se refleja un incremento en exportaciones no petroleras, pero una reducción en exportaciones petroleras de 5.71% con respecto al 2013. Esto se ha dado por la baja del precio promedio del barril de petróleo.

Es importante resaltar que al final de 2014 las exportaciones se incrementaron principalmente por los productos tradicionales (Camarón, cacao, banano), los cuales reflejan un crecimiento de 44%, 33.7% y 10.74% respectivamente frente al periodo anterior. (Tabla 14)

Tabla 14: Participación porcentual de los principales productos de exportación

Participación porcentual de los Principales Productos de Exportación											
Volumen Toneladas métricas y valor USD FOB (en miles)											
Detalle	Ene - Dic 2012			Ene - Dic 2013			Ene - Dic 2014			Variación 2014 - 2013	
	a	b		a	b		a	b		Vol	Valor USD FOB
	Vol	Valor USD FOB	Partic. en valor	Vol	Valor USD FOB	Partic. en valor	Vol	Valor USD FOB	Partic. en valor		
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>27.922</b>	<b>23.764.761</b>		<b>29.441</b>	<b>24.847.847</b>		<b>31.402</b>	<b>25.732.271</b>		<b>6,66%</b>	<b>3,56%</b>
<b>Petroleras</b>	<b>19.638</b>	<b>13.791.956</b>	<b>100,00%</b>	<b>20.652</b>	<b>14.107.731</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.092</b>	<b>13.302.483</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,97%</b>	<b>-5,71%</b>
<b>Crudo</b>	<b>18.114</b>	<b>12.711.228</b>	<b>92,2%</b>	<b>19.615</b>	<b>13.411.759</b>	<b>95,1%</b>	<b>21.631</b>	<b>13.016.018</b>	<b>97,8%</b>	<b>10,28%</b>	<b>-2,95%</b>
<b>EP Petroecuador</b>	<b>15.709</b>	<b>11.063.936</b>	<b>80,2%</b>	<b>17.361</b>	<b>11.900.904</b>	<b>84,4%</b>	<b>19.392</b>	<b>11.694.835</b>	<b>87,9%</b>	<b>11,70%</b>	<b>-1,73%</b>
Crudo Oriente	10.626	7.559.019	54,8%	11.562	8.048.647	57,1%	12.589	7.726.827	58,1%	8,88%	-4,00%
Crudo Napo	5.083	3.504.917	25,4%	5.799	3.852.257	27,3%	6.803	3.968.008	29,8%	17,32%	3,00%
<b>SH Tarifa Cías. Priv. Prest. Servicio <sup>(3)</sup></b>	<b>2.405</b>	<b>1.647.292</b>	<b>11,9%</b>	<b>2.254</b>	<b>1.510.855</b>	<b>10,7%</b>	<b>2.238</b>	<b>1.321.147</b>	<b>9,9%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>-12,56%</b>
<b>Compañías privadas Ctto. Participación</b>	-	-	-	-	-	-	0	36	0,0003%	100,00%	100,00%
<b>Derivados</b>	<b>1.523</b>	<b>1.080.729</b>	<b>7,8%</b>	<b>1.037</b>	<b>695.972</b>	<b>4,9%</b>	<b>462</b>	<b>286.464</b>	<b>2,2%</b>	<b>-55,50%</b>	<b>-58,84%</b>
<b>No Petroleras</b>	<b>8.284</b>	<b>9.972.805</b>	<b>100,00%</b>	<b>8.789</b>	<b>10.740.116</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.310</b>	<b>12.429.788</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,93%</b>	<b>15,73%</b>
<b>Tradicionales</b>	<b>5.716</b>	<b>4.396.616</b>	<b>44,09%</b>	<b>6.126</b>	<b>5.154.386</b>	<b>47,99%</b>	<b>6.627</b>	<b>6.341.736</b>	<b>51,02%</b>	<b>8,18%</b>	<b>23,04%</b>
Banano y Plátano	5.198	2.078.402	20,8%	5.589	2.354.623	21,9%	5.990	2.607.580	21,0%	7,17%	10,74%
Camarón	209	1.278.399	12,8%	223	1.784.936	16,6%	298	2.571.813	20,7%	33,61%	44,08%
Cacao y elaborados	173	454.500	4,6%	201	530.780	4,9%	223	709.720	5,7%	11,25%	33,71%
Atún y pescado	85	324.257	3,3%	76	264.963	2,5%	83	274.376	2,2%	9,94%	3,55%
Café y elaborados	52	261.058	2,6%	37	219.083	2,0%	32	178.247	1,4%	-13,49%	-18,64%

Tomado de: Banco Central del Ecuador

Con respecto a las exportaciones petroleras de Enero-Abril de 2015 se ubicaron en USD 2.352 millones, y las no petroleras en USD 4.070 millones de las cuales los productos tradicionales que mayor participación en exportación son banano, camarón que reflejan 24.63% y 17.99% respectivamente. (Tabla 15)

Tabla 15: Participación porcentual de la participación de productos de exportación

Participación porcentual de los Principales Productos de Exportación			
Volumen Toneladas métricas y valor USD FOB (en miles)			
Detalle	Ene - Abril 2015		
	a	b	
	Vol	Valor USD FOB	Partic. en valor
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>10.630</b>	<b>6.423.370</b>	
<b>Petroleras</b>	<b>7.353</b>	<b>2.352.559</b>	<b>100,00%</b>
<b>Crudo</b>	<b>6.978</b>	<b>2.215.594</b>	<b>94,2%</b>
<b>EP Petroecuador</b>	<b>6.018</b>	<b>1.927.072</b>	<b>81,9%</b>
Crudo Oriente	4.112	1.367.265	58,1%
Crudo Napo	1.906	559.807	23,8%
<b>SH Tarifa Cías. Priv. Prest. Servicio <sup>(2)</sup></b>	<b>960</b>	<b>288.522</b>	<b>12,3%</b>
<b>Compañías privadas Ctto. Participación</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Derivados</b>	<b>376</b>	<b>136.965</b>	<b>6%</b>
<b>No Petroleras</b>	<b>3.276</b>	<b>4.070.811</b>	<b>100,00%</b>
<b>Tradicionales</b>	<b>2.458</b>	<b>2.156.085</b>	<b>52,96%</b>
Banano y Plátano	2.224	1.002.706	24,63%
Camarón	106	732.262	17,99%
Cacao y elaborados	92	272.337	6,69%
Atún y pescado	28	98.487	2,42%
Café y elaborados	8	50.294	1,24%

Tomado de: Banco Central del Ecuador

El incremento en las exportaciones también es una oportunidad para las empresas, puesto que con el incentivo a la matriz productiva y el apoyo del gobierno hacia exportar productos, las empresas también pueden desarrollar proyectos para poder lograr su objetivo de expandirse hacia otros territorios brindando sus servicios o productos y pueden hacerlo a través del mercado de valores.

### **Precio del Petróleo**

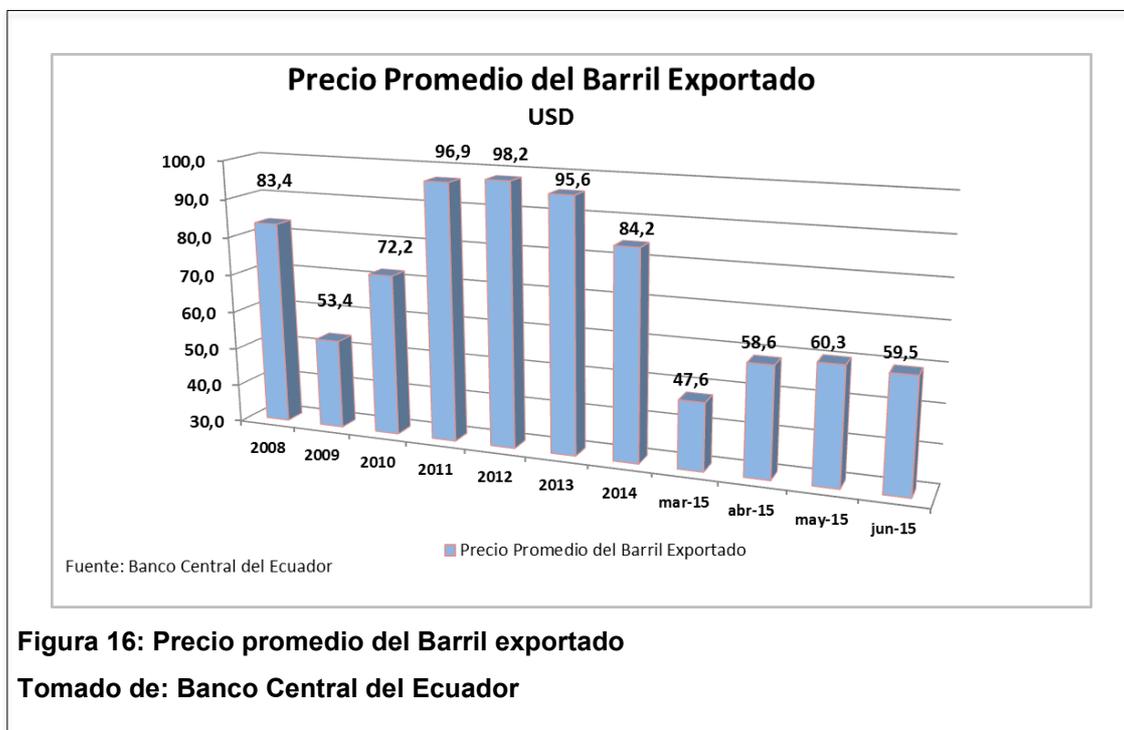
Luego de la fuerte caída de los precios del petróleo durante la crisis del año 2009, los precios se recuperaron dando así una oportunidad para el país y se han mantenido estables desde el año 2011 al 2013. Pero en el 2014 el precio bajó a USD 84.2, siendo un 12% menos por debajo al del año anterior.

Durante el año 2011, el Estado retomó el manejo de algunos campos petroleros entregados por las compañías privadas que no llegaron a un acuerdo de renegociación. Durante el año 2013 el sector público mantiene un 75.4% de la producción frente al 72.5 % del año 2012. La producción nacional de petróleo aumentó en 4.2% durante el año 2013, frente al año anterior. Este crecimiento estuvo conformado por las empresas públicas en 8.4% y las privadas con una reducción del 6.8%.

Durante el periodo 2011-2013 los precios del barril de petróleo de exportación han presentado estabilidad. Como se muestra en la figura 16, la banda de precios en los que ha fluctuado el precio oscilan entre los USD \$ 95 a USD \$ 100, brindando ingresos estables al país. Al 2014 el precio promedio del barril de petróleo cayó a los USD \$ 84.2.

De tal manera que al mes de marzo de 2015, la caída del precio de barril petróleo se refleja en USD 47,6 esta caída se dio principalmente por el exceso de oferta en el mercado internacional causando esta disminución en el precio del barril de petróleo. Pero se observa una ligera recuperación en mes de mayo

de 2015 con un precio promedio de USD 60,3 para luego en el mes de Junio de 2015 disminuir y ubicarse en USD 59,5.



Históricamente en los últimos 6 años el Ecuador ha mantenido una producción diaria de petróleo que bordea los 500.000 barriles por día. Actualmente, el país mantiene una producción levemente superior a pesar de los esfuerzos que ha realizado el Estado para incrementarla, los resultados no son significativos todavía. ([www.elfinanciero.com.mx](http://www.elfinanciero.com.mx))

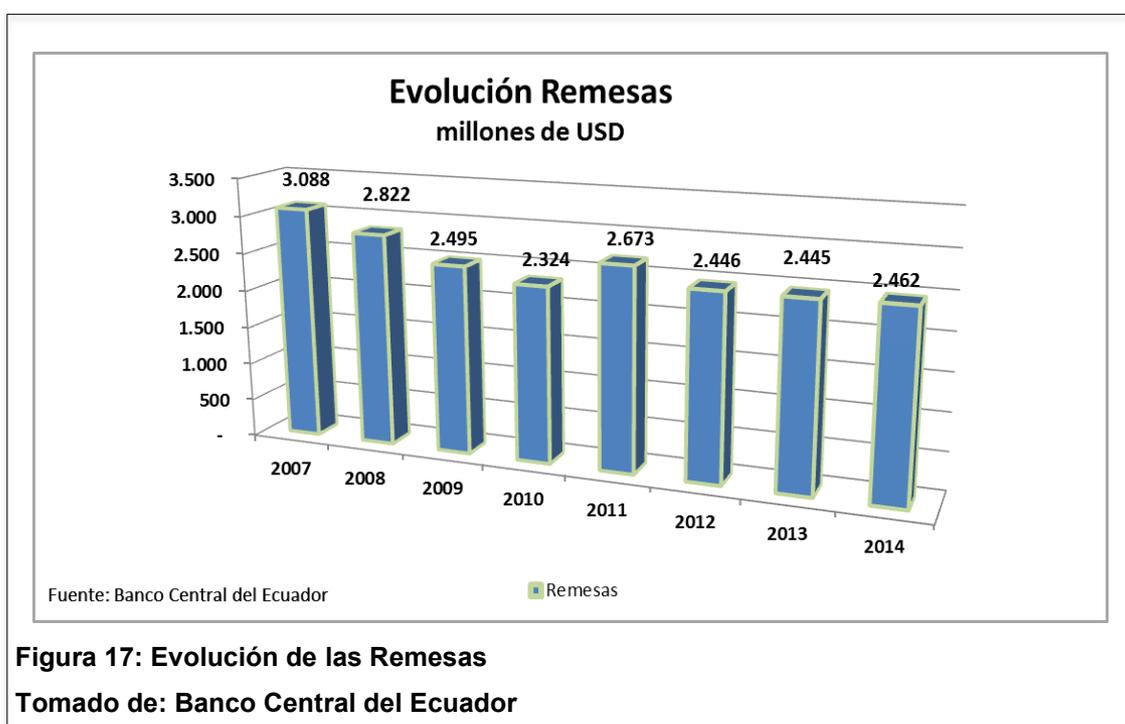
Aunque la caída del precio del petróleo represente una amenaza para la economía del país, el mercado de capitales podría tener una oportunidad debido a que el estado necesitaría obtener mayor fuentes de financiamiento.

## Remesas

Durante el año 2012, las remesas enviadas por los ecuatorianos residentes en el exterior representaron una importante fuente de ingresos, pero mostró un decrecimiento del 8.5% frente al año anterior, ubicándose en USD 2.446

millones, tal como muestra la figura 18. Esta variable ha mantenido una tendencia decreciente desde la crisis internacional en el año 2008 y no se ha podido recuperar nuevamente a los USD 3.088 millones que se enviaron en el año 2007. (Banco Central del Ecuador)

Durante el año 2013, las remesas fueron de USD 2.445 millones, monto idéntico comparado con el año 2012. Mientras que para el 2014 el monto de remesas reflejan USD 2.462 un poco más alto que lo señalado al 2012. Esta tendencia obedece a la mayor estabilidad que ha mostrado Europa a partir del año 2013, continente de donde provienen alrededor del 35% de las remesas enviadas al país. (Figura 17)



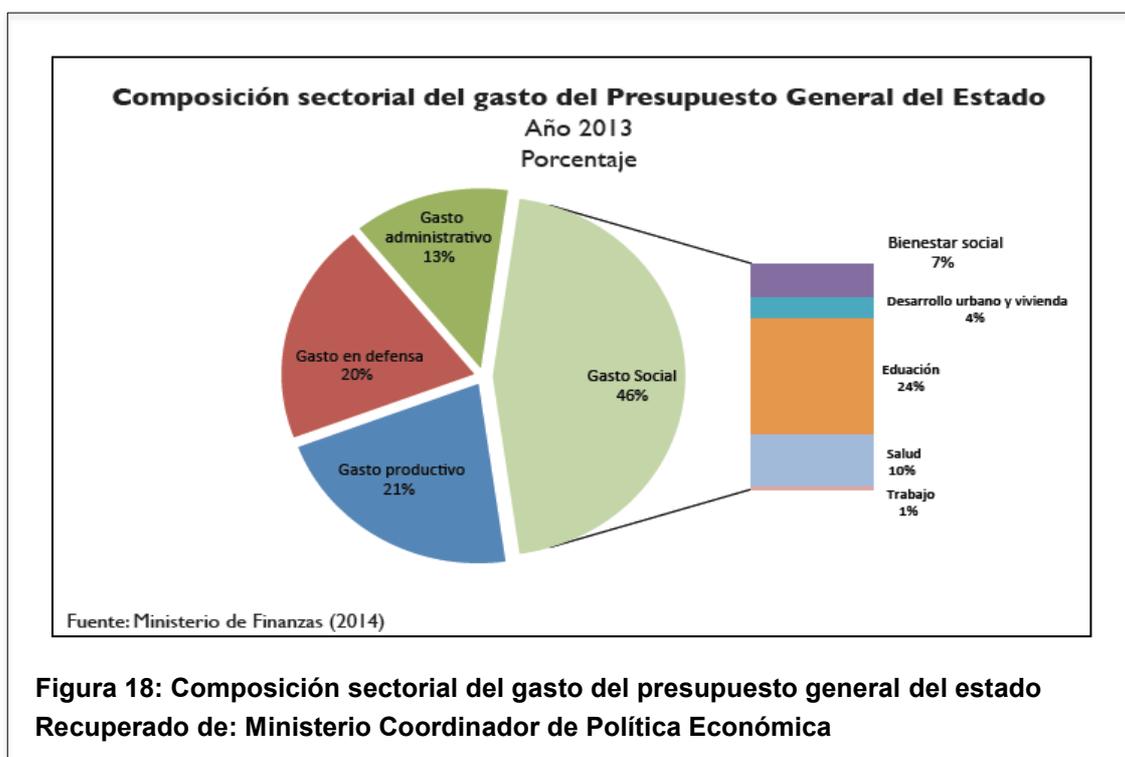
La ciudad de Guayaquil es la mayor beneficiaria de las remesas enviadas por los migrantes, acaparando el 27% de participación, seguida por las ciudades de Cuenca y Quito con una participación del 16% y 14% respectivamente.

Las remesas pueden significar una oportunidad para el mercado de valores, puesto que el dinero que entra al país puede ayudar a que las personas

quieran invertir para obtener rentabilidad y posteriormente realizar su propio negocio o construir un patrimonio sólido.

### 2.3.3.3 Factores sociales

En el año 2013, el 46% del gasto del Presupuesto General del Estado (PGE) fue dirigido a programas sociales. Tal como se muestra en la figura 18, el gasto social se divide en bienestar social 7%, desarrollo urbano y vivienda 4%, educación en 24%, salud 10%, y trabajo en 5%. El 54% restante está repartido entre: gasto productivo, defensa y administrativo, con porcentajes de 21%, 20% y 13%, respectivamente. (Ministerio Coordinador de Política Económica)



El incremento presupuestario en el Sector Social sirvió para dar apoyo a actividades relacionadas con la educación. El Ministerio de Educación logró repartir un total de 5'209.185 textos escolares a estudiantes y 200.988 a docentes de la región costa. Además se continuará con la construcción de 25 Unidades Educativas del Milenio y con un proyecto de construir 201 Unidades más.

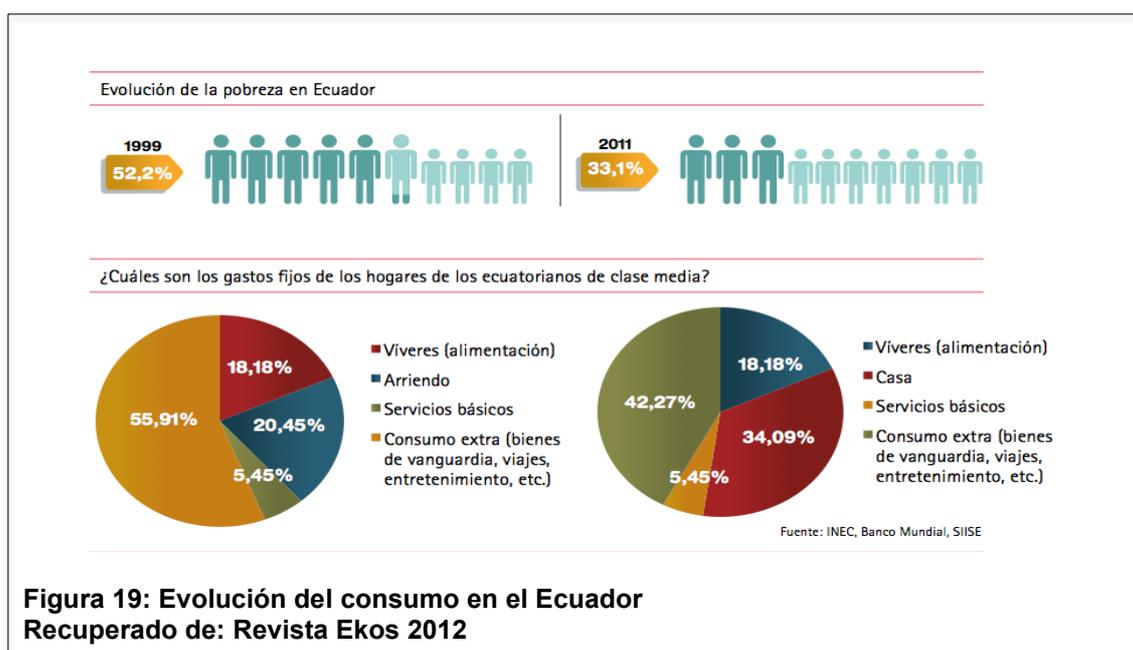
Según el Ministerio de Salud Pública, también se ha logrado reducir 63% de casos de malaria con respecto al periodo anterior debido a los proyectos de prevención y vacunación que se han realizado periódicamente.

Esto ha sido una oportunidad en el mercado de valores, debido a que el gobierno a través del presupuesto general del estado debe financiarse por lo que da una alternativa en el mercado de valores.

## Consumo

En el mercado ecuatoriano existe pluriculturalidad debido a que cada región tiene sus gustos y tendencias. Como por ejemplo en la ciudad de Quito, en el sur se maneja mayor cantidad de efectivo que en el norte de la ciudad.

En la figura 19, se puede observar dos particularidades sobre los gastos de las personas de clase media en el país. En la parte de arriba se puede ver que la evolución de pobreza en el Ecuador, desde el año 1999 hasta el 2011 se ha reducido, desde 52.2% hasta 33.1% Además se puede ver que los hogares de clase media gastan en mayor porcentaje (42.27%) consumo extra, como bienes de vanguardia, viajes de entretenimiento, etc, seguido en un 34.09% en casa, y 18.18% en alimentación. Los servicios básicos ocupan el último lugar, alcanzando el 5.45%.



Otro factor que es importante mencionar es que al disminuir la pobreza en el país significa más personas con disponibilidad de compra, más acceso a la información y por consecuencia más exigencia de los consumidores. Algunos datos que corroboran esta afirmación:

- 52% de los hogares de clase media tiene internet.
- 81,4% de los ecuatorianos están empleados.
- El promedio de crecimiento del consumo ecuatoriano es del 6% anual.
- El acceso a la información por medios como el internet y la televisión pagada crecen en un porcentaje del 122% anual.
- 54% de los hogares de clase media gastan entre \$150 y \$300 dólares en víveres. (Ekos Negocios, 2012).
- El 92% de los ecuatorianos pueden cubrir la canasta básica familiar estimada en \$589 dólares americanos. (TVN, 2012)

Esto puede ser una amenaza para la empresa debido a que la gente tiene más recursos para gastar. Esto no solo hace que haya más flujo en la economía y que las industrias crezcan sino que también para muchas de estas personas puede significar atractivo ahorrar una parte de sus ingresos. Es ahí cuando se puede ofrecer inversiones a través del mercado de valores. Sin embargo en el año 2015, se está registrando una desaceleración de la economía, lo que está ocasionando que la gente deje de gastar en productos o servicios no necesarios ya que por la incertidumbre que existe prefieren ahorrar.

#### **2.3.3.4 Factores legales**

El entorno legal en el Ecuador es impredecible. Esto se debe a que el gobierno está constantemente cambiando leyes y regulaciones o colocando impuestos a ciertos procesos los cuales puede perjudicar o beneficiar a algunos sectores.

El mercado de valores en el país, se encuentra regulado por algunos cuerpos normativos, como son:

Constitución de la república del Ecuador, la Ley del Mercado de Valores, Reglamento General a la Ley del Mercado de Valores, Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y el Reglamento General de la Bolsa de Valores.

A través del tiempo, el mercado de valores ha mantenido una participación inferior al mercado financiero nacional, a pesar de ofrecer una fuente de financiamiento de menor costo y a mayor plazo.

En el año 2012, el gobierno ecuatoriano decide dar un impulso a este sector mediante reformas a la ley del mercado de valores, con el fin de potenciar el mismo y la actividad productiva. Esto puso en evidencia algunos problemas que existen en el mercado de valores, tales como que en un mercado tan pequeño existen 2 bolsas de valores, una en Quito y una en Guayaquil. Éstas deberían unirse y formar una sólida, moderna y que aplique relaciones internacionales.

Otro de los temas es que las Bolsas de valores pasen a ser sociedades sin fines de lucro a sociedades anónimas, con el fin de que éstas sean transparentes con los beneficios que se obtengan y se repartan en partes iguales.

También se creó la Junta de Regulación de Mercado de Valores, conformada por entes del sector público, quienes estarán al tanto de coloca restricciones, normas y las que están a cargo de controlar los procesos.

Son algunos los puntos a tratar de la reforma a la ley del mercado de valores, pero las casas de valores liderados por las bolsas de valores se reunieron para mantener una comunicación con el gobierno para tratar ciertos de los puntos. Es así que llegaron a un acuerdo y el punto de unir las bolsas de valores y formar una sola se quedó paralizado hasta un nuevo aviso.

Esta reforma a la ley del mercado de valores podría significar una amenaza debido a ciertos puntos que se están tratando y afectan directamente a ciertos productos que ofrecen las casas de valores, pero a excepción de éstos puntos podría analizarse como una oportunidad ya que al gobierno le interesa promover este sector y hacerlo más interesante para inversionistas.

## 2.3.4 Competencia

### 2.3.4.1 Análisis de las cinco fuerzas de Porter

El modelo de las cinco fuerzas de Porter, fue desarrollado por el profesor e investigador Michael Porter. Este permite analizar las tendencias de un sector o una industria en términos de rentabilidad, además también se puede determinar cuáles son los riesgos o restricciones de la misma.



Figura 20: Diagrama de las 5 Fuerzas de Porter

### 2.3.4.1.1 Amenazas de nuevos competidores

Muchas empresas cuando quieren entrar al mercado necesitan investigar cuales son las posibles barreras de entrada que existen. Algunos de los factores que se deben tomar en cuenta son: Economías de escala, diferenciación de producto, requisitos de capital, costos conjuntos, acceso a canales de distribución, desventaja en costos independiente de las economías de escala, política gubernamental. (Porter, 2008)

Las personas que deseen abrir una casa de valores en el Ecuador deberán cumplir con los requisitos siguientes:

- Debe ser miembros de una Bolsa de Valores
- Constituirse como una compañía anónima con un capital suscrito de por lo menos USD 40.000
- Inscribirse en el registro nacional de valores
- Cualquier persona con nacionalidad ecuatoriana o extranjera podría abrir una casa de valores si es que tiene el capital suficiente para registrarse en la Bolsa de Valores de Quito o Guayaquil.

El mercado de valores tiene economías de escala las cuales ayudan a generar eficiencia y generar una alternativa de financiamiento para las empresas. A través de la integración de mercados de valores de distintos países. Esto en Ecuador aún no es aprovechado, por lo que es una oportunidad para la empresa.

La diferenciación en las casas de valores no solo puede diferenciar a simple vista, debido a que la mayoría hace lo mismo de una manera más o menos eficiente, pero es ahí el reto de las empresas en pensar en una manera de diferenciación del resto. Esto es una oportunidad para la empresa debido a que puede hacer algo para diferenciarse del resto y con eso logrará una mayor participación de mercado.

Los costos conjuntos en esta industria se podrían aprovechar a través de sus proveedores como las calificadoras de riesgo. El trabajar con una sola en algunos prospectos podría volverlos un aliado estratégico. Muy pocas casas de valores lo hace, entonces esto es una oportunidad para la empresa.

En cuanto a los canales de distribución en esta industria es una barrera, ya que al iniciar las operaciones de la empresa se tiene que tratar de llegar al mayor número de clientes posibles, pero adicionalmente se necesita experiencia y confianza, ya que es una empresa que necesita no solo clientes que requieran flujo de dinero sino también inversionistas para financiar las operaciones de otras empresas. Esto hace que no todos puedan abrirse al mercado de manera rápida sino a través del tiempo, experiencia y recomendaciones. Esto es una oportunidad para la empresa puesto que debe ver la manera de llegar a sus clientes influyendo confianza y seguridad.

Las políticas gubernamentales son una restricción para la industria, debido a que las leyes en el Ecuador son muy cambiantes y el Presidente Rafael Correa Delgado a menudo envía propuestas de ley a la asamblea constituyente. Recientemente se hizo una modificación a la ley del mercado de valores, lo cual significó dejar de emitir Registro de Valores No Inscritos, el cual era un tipo de prospecto de renta fija para las empresas pequeñas o las cuales están en expansión. Este prospecto es parecido a la emisión de obligaciones o al papel comercial, pero se reducen procesos y costos. No se tiene que contratar a una calificadora de riesgos, ni el proyecto se lo debía realizar con tanta información sobre el emisor.

Esto facilitaba a las pequeñas empresas a financiarse a través del mercado de valores en vez de los bancos, ya que se ahorraban algunos costos, pero desde Enero del 2014 tuvo vigencia la última reforma a la ley del mercado de valores en el cual se eliminaban los REVNI. Esto es una amenaza debido a que no se tiene una estabilidad en cuanto a normas y políticas, si no que están en cambios constantes y no se tiene una certeza de lo que podrá pasar.

Las barreras de entrada para el ingreso a esta industria son bajas, debido a como se especificó anteriormente no se tiene muchas restricciones ni se necesita mucha inversión, ya que solamente se puede trabajar con pocos empleados y no es necesario una tecnología tan avanzada para hacerlo. Las empresas ya establecidas deben fortalecer sus operaciones y su diferenciación, además deben crear estrategias para poder competir contra nuevas empresas. (Fred R. David, 2008)

Es por todo lo antes mencionado que hoy en día existen un total de 35 casas de valores dedicadas a brindar servicios financieros y una opción de financiamiento o inversión para los clientes, ya que la amenaza de nuevos competidores es alta, lo que representa una amenaza para la empresa.

A pesar de que las amenazas hacia nuevos competidores es alta, se debe tener en cuenta que para diferenciarse del resto se debe pensar en una estrategia para marcar la diferencia entre los clientes, ganarse su confianza, ya que solamente así las casas de valores podrán ganar participación de mercado.

#### **2.3.4.1.2 Poder de negociación de los proveedores**

El poder de negociación con proveedores sobrepone la competencia entre empresas de la misma industria. Los proveedores y las empresas normalmente tratan de llegar a acuerdos comerciales con el fin de obtener contratos a largo plazo y aumentar al máximo su rentabilidad, además de la mejor calidad de los productos, al mejor precio, etc. (Fred R. David, 2008)

La estrategia que más utilizan las empresas en esta fuerza es la integración hacia atrás, esto permite a las empresas realizar de una manera más favorable las condiciones de términos de contrato. Más aún cuando los proveedores son considerados como poco confiables. (Fred R. David, 2008)

Los proveedores de las casas de valores son los mismos clientes. Ellos proporcionan la información necesaria para poder estructurar una emisión y sacarla al mercado con fin de obtener financiamiento.

El poder de negociación se da a través de los costos de estructuración y colocación del prospecto, pero al existir 35 casas de valores, es muy común que el cliente o el proveedor en este caso, negocie lo que más pueda en cuanto a términos de pago y montos requeridos por la empresa para sacar al mercado como una opción de inversión. Muchas veces los clientes cotizan con algunas casas de valores para analizar cuál será la mejor con respecto a precios.

Es por esto que se considera que el poder de negociación de los proveedores es alto en esta industria, debido a la competencia que existe y al ser los clientes los mismos proveedores tienen un alto poder de negociación con las casas de valores.

Esto es una amenaza para la industria debido a que existen demasiadas casas de valores, entonces los proveedores tienen el poder de negociar el precio puesto que si no se irán con la competencia.

#### **2.3.4.1.3 Amenaza de productos sustitutos**

En la mayoría de industrias las empresas deben competir con otras empresas que ofrecen productos parecidos, es por ello que se considera de extrema importancia establecer una diferenciación. Además el hecho que haya más competidores en el mercado, hace que se marque un techo a los precios que cobran por los productos o servicios. (Fred R. David, 2008)

Los productos sustitutos que se pueden encontrar en esta industria son los bancos y cooperativas. Ellos son los únicos que pueden ofrecer medidas de

financiamiento posiblemente de manera más inmediata pero se debe tener ciertas garantías.

Los clientes deben decidir si prefieren obtener liquidez mediante una emisión a través del mercado de valores o prefieren obtenerla mediante un banco o cooperativa. Para esto se debe analizar las ventajas y desventajas del mercado de valores:

**Ventajas:**

- Costos financieros bajos.
- Se puede colocar el monto total o parcial e irlo colocando de acuerdo a la necesidad del emisor.
- Amortización de capital e intereses de acuerdo a la liquidez y el flujo que tenga el emisor.
- Mecanismos de captación de directa (Desintermediación financiera)
- La empresa obtiene deuda a una tasa por debajo de la referencial.
- Puede ser revolvente y emitirse nuevamente en el futuro.
- Las empresas que se hacen participes en la bolsa de valores ganan un mayor prestigio.

**Desventajas:**

- Falta de conocimiento de este medio de financiamiento por parte de las empresas.
- La información de la empresa se hace pública (Esto puede considerarse como una ventaja o desventaja de acuerdo a la empresa)
- Toma más tiempo obtener liquidez mediante el mercado de valores que a través de un banco o cooperativa, debido al tiempo que toma estructurar un prospecto. (Mínimo 2 a 3 meses).

Además se debe considerar también que los bancos ofrecen los siguientes términos para un financiamiento de una empresa, los mismos que son establecidos por la Superintendencia de Bancos y de Economía Popular y Solidaria del Ecuador a través de las tasas máximas vigentes:

1. **Crédito Productivo:** Son utilizados para financiar proyectos que adquieran bienes de capital, terrenos, compra de derechos de propiedad industrial y construcción de infraestructura en al menos un 90%. (Banco Central del Ecuador, 2011)

Este tipo de crédito es otorgado a:

- **Producto Corporativo:** Personas Naturales obligadas a llevar contabilidad, o empresas con ventas anuales superiores a \$ 5 millones. A ellos se les otorga una tasa del 9.33%
- **Productivo Empresarial:** Personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a empresas con ventas anuales de más de \$1 millón, y menos de \$ 5 millones. A ellos se les otorga una tasa del 10.21%
- **Producto PYMES:** Personas naturales obligadas a llevar contabilidad, o empresas con ventas anuales mayores a \$ 100.000 y menos de \$ 1 millón. A ellos se les otorga una tasa del 11.83%

2. **Crédito comercial Prioritario:** Este crédito está enfocado para las las personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a las empresas que deseen adquirir bienes y servicios para actividades productivas y comerciales que no se encuentren dentro del crédito productivo. Estos bienes pueden ser para vehículos pesados y entre entidades financieras. (Banco Central del Ecuador, 2011)

El ranking de bancos en el Ecuador se lo analiza por pasivos, es decir, por depósitos. Como se muestra en la tabla 16, el mayor banco registrado a Agosto y a Septiembre 2015 está el Banco del Pichincha, seguido por el Banco del Pacifico. En tercer lugar pero no muy lejos del segundo lugar, se muestra el Produbanco, el cual tuvo una fusión con el banco Promérica el 13 de Octubre del 2014, lo que le convirtió en el tercer banco más grande del país.

Tabla 16: Ranking de Bancos en el Ecuador

Rk	Entidad Financiera	Saldo			
		Ago 2015		Sep 2015	
		Acumulado		Acumulado	
		Vol	%	Vol	%
1	Pichincha	7,506,178	29.8%	7,319,365	29.8%
2	Banco Pacifico	3,254,366	12.9%	3,098,138	12.6%
3	<b>Produbanco Grupo Promerica</b>	<b>3,107,370</b>	<b>12.4%</b>	<b>3,003,906</b>	<b>12.2%</b>
4	Guayaquil	2,770,362	11.0%	2,727,676	11.1%
5	Internacional	2,201,131	8.8%	2,169,544	8.8%
6	Bolivariano	2,162,150	8.6%	2,122,856	8.6%
7	Austro	1,218,099	4.8%	1,211,681	4.9%
8	Machala	546,340	2.2%	537,901	2.2%
9	Rumiñahui	446,258	1.8%	462,801	1.9%
10	Solidario	433,341	1.7%	423,179	1.7%

Tomado de: Superintendencia de Bancos y Seguros.

En cambio en el mercado de valores se negocian algunos productos diferentes de acuerdo a las necesidades de la empresa. Los productos pueden ser los siguientes:

1. **Valores de renta variable:** Son activos financieros que no tienen una fecha de vencimiento fijo y dependen del rendimiento de la empresa para entregar dividendos a los accionistas. La empresa divide en partes pequeñas sus acciones para que cualquier persona los pueda adquirir y obtener utilidades según el desempeño de la empresa durante el año. Estos dividendos pueden expresarse en forma de efectivo o en pago de más acciones. (Bolsa de Valores Quito)
2. **Valores de renta fija:** Son aquellos rendimientos que no dependen del resultado de la empresa emisora, sino que se determina al inicio de la

emisión y el comprador deberá aceptar las condiciones del prospecto. Bolsa de Valores Quito). La rentabilidad en este tipo de valores viene dado por lo siguiente:

- Los intereses ganados, dependiendo de la tasa que se establece al principio de la emisión, esta tasa depende de la calificación de riesgo que se coloque a la empresa.
- El valor de descuento que se obtenga en el proceso de negociación de venta del prospecto.

En los valores de renta fija, también se tienen valores de corto plazo y largo plazo, los cuales tienen las siguientes características:

**2.1 Valores de corto plazo:** Son valores cuyo plazo es desde 1 hasta 360 días, y devengan una tasa de interés. (Bolsa de Valores Quito). Los productos pueden ser:

- Pólizas de acumulación
- Certificados de depósito
- Certificados de Inversión
- Certificados de ahorro
- Papel comercial

**2.2 Valores de corto plazo con descuento:** Son valores con plazo desde 1 y 360 días, y al no devengar interés su rendimiento se determina por el precio de compra y venta con descuento. (Bolsa de Valores Quito)

- Cupones
- Letras de cambio
- Aceptaciones bancarias
- Certificados de tesorería

**2.3 Valores de largo plazo:** Son valores de deuda con plazo mayores a 360 días y sí devengan una tasa de interés. (Bolsa de Valores Quito).

- Bonos del estado
- Emisión de obligaciones
- Valores de titularización

Los valores más utilizados en el mercado de valores ecuatoriano son los siguientes:

- **Papel comercial:** El papel comercial es un tipo de emisión a corto plazo, es decir menor a 360 días. Todas las empresas registradas en el Registro Mercantil podrán emitir un papel comercial en la Bolsa de Valores. El monto máximo a emitir no podrá exceder del 80% del total de activos libres de gravamen.

- **Emisión de obligaciones:** La emisión de obligaciones es otro tipo de emisión pero a largo plazo, es decir mayor a 360 días. Todas las empresas registradas en el Registro Mercantil podrán emitir un papel comercial en la Bolsa de Valores. El monto máximo a emitir tampoco podrá exceder del 80% del total de activos libres de gravamen.

- **Titularización:** Es un proceso que convierte los flujos futuros esperados de una empresa para ser negociados en el presente. Estos procesos tienen que ser llevados a cabo a través de una garantía, la cual puede ser fondos colectivos de inversión o fideicomisos mercantiles. El monto máximo de la inversión no puede exceder del 100% del presupuesto total del proyecto a financiar. Existen diferentes tipos de titularizaciones, las de cartera, flujos de fondos en general, de inmuebles y de proyectos inmobiliarios.

Los clientes pueden utilizar servicios bancarios o a través de casas de valores. La diferencia entre bancos y el mercado de valores deben analizarlo cada una de las diferentes empresas, además de si deciden irse por el mercado de valores deberán analizar las diferentes casas de valores que existen en el

medio, su experiencia y sus costos. Pero una variable importante que cabe resaltar es que las empresas no conocen acerca de este proceso, o no saben cual de las casas de valores es la recomendable o la más confiable, es por esto que muchas empresas prefieren obtener financiamiento a través de bancos o cooperativas puesto que ese sistema ya lo conocen y prefieren optar por la medida más tradicional.

La amenaza de productos sustitutos es alta debido al análisis que se acabó de realizar. Existe mucha competencia en el mercado, y los productos sustitutos al mercado de valores son los bancos, los cuales son la manera más conocida y la más utilizada por las empresas.

Esto se considera una amenaza para la industria debido a que los productos sustitutos son la forma más común y la más conocida para obtener financiamiento, por lo que tienen mucha participación en comparación con las casas de valores.

#### **2.3.4.1.4 Rivalidad entre competidores**

Para las empresas es difícil competir en mercados donde sus competidores se encuentran bien posicionados, para esto se utilizan estrategias en precios, batallas publicitarias, mejoras en servicio al cliente, creación de nuevos productos o mejoras en ellos, etc. (M. Porter, 2008)

En el mercado de valores existen un gran número de competidores, como se mencionó anteriormente, son un total de 35 empresas dedicadas a brindar servicios financieros. Es por esto que se ha visto muchos casos en los que empresas emisoras cotizan con algunas casas de valores para luego tomar su decisión de con quién van a trabajar. Esto da pie a que se de una guerra de precios entre las mismas, sobre todo entre las más pequeñas puesto que las más grandes como Advfinsa y Picaval ya tienen sus costos predeterminados.

En cuanto a la competencia, todos muestran una tendencia similar en cuanto a los precios, en general es entre el 0.5% y 1.5% del valor total de la emisión. Las diferencias se tratan de la experiencia que tiene cada una de las empresas. Accival por ejemplo, es una de las casas de valores con mayor ranking en montos negociados en Quito. Antes pertenecía al Banco Promerica, pero a partir de la reforma a la ley del mercado de valores, en la cual se estipuló que los socios, administradores, accionistas, etc. De algún banco o institución financiera, no podrá ser parte del directorio, o accionista, ni miembros del comité ni ninguna otra participación accionaria de una casa de valores o calificadora de riesgo. (Codificación a la Ley del Mercado de Valores, 2013).

Debido a esto, algunas casas de valores pertenecientes a bancos tuvieron que separarse y continuar sus operaciones con otro nombre y con otros accionistas. Pero a pesar de esto muchos clientes conocen los antecedentes de estas casas de valores, las cuales tienen mucha experiencia en el mercado y esto es uno de los factores que influyen a la hora de decidir con quién trabajar.

Analytica Securities C.A, casa de valores, forma parte de un grupo internacional llamado Analytica. Además de la casa de valores están: AnalyticaFunds Management C.A Administradora de fondos y fideicomisos, y Analytica Advisors. Todas en grupo brindan servicios financieros de alto nivel de especialización. Cabe resaltar que ésta empresa fue escogida por Latin Finance, (una revista de gran prestigio que califica los mercados financieros de Latinoamérica y el Caribe) como el mejor equipo de investigadores del Ecuador. (<http://analytica.ec/servicios/fusiones-y-adquisiciones-ma/>)

Metrovalores en cambio, está ubicada en la Avenida República del Salvador y Portugal al igual que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. Es una empresa constituida en el año 1994, y transformada en MetroValores en el año 2010. Ellos se dedican a brindar operaciones bursátiles y servicios financieros

que cumplan las necesidades de los clientes.  
(<http://www.metrovalores.com.ec/>)

Las empresas antes mencionadas son las más competitivas en el mercado de valores, sobre todo Analytica, debido a que también se enfoca en mercados financieros internacionales al igual que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

Otro factor que influye en la guerra entre competidores, es la desaceleración de la economía del país. El Ecuador en el año 2015, debido a la caída del precio del petróleo se ha registrado una reducción de la economía. Esto ha generado una desconfianza en los inversionistas y en las empresas, y esto se desencadena en que son más cautos con el dinero y prefieren no invertir o esperar hasta ver como evoluciona el mercado.

A su vez esto ha ocasionado una reducción en el mercado de valores, el cual se ha registrado un decrecimiento del 11% en transacciones de acciones, pasando de 3.227 transacciones en el periodo de Enero a Septiembre, a 868 en el mismo periodo del año 2015. Esto ocasiona que las casas de valores peleen por los pocos clientes que se pueden obtener, además de tener el mayor porcentaje de participación de mercado.

Es por esto que se debe tener una estrategia de precios muy competitiva en el mercado y sobre todo se debe saber llegar al consumidor a través de un buen servicio al cliente y con un valor agregado. La rivalidad entre competidores en este mercado es alta.

La rivalidad entre competidores se considera una amenaza, debido a que se pueden comer unos a otros rebajando el precio al máximo para que el cliente se quede con uno. Esto se debe a que es relativamente fácil adquirir una casa de valores en el país, con lo cual existen demasiadas.

### **2.3.4.1.5 Poder de negociación de los clientes**

Los consumidores fuerzas a las empresas a bajar sus precios y a ofrecer el mejor servicio por el precio que están pagando, además que exista una constante competencia entre ellos para que llegar de mejor manera al cliente. (M. Porter, 2008)

Los clientes pueden o no ser los mismos proveedores de las casas de valores, esto se debe a que las empresas pueden necesitar financiamiento o pueden querer invertir. Si es que requieren financiamiento tienen un alto poder de negociación, puesto que existe mucha competencia en la industria y ellos pueden exigir el mejor servicio por el precio que pagan, además de definir los términos de contrato, como se analizó en la sección 2.3.1 en el análisis de la industria.

Si es que los clientes son inversionistas, también tienen un alto poder de negociación siempre y cuando tengan un monto de dinero alto para invertir. Así se podría negociar las tasas de interés, el plazo y los términos de pago. Pero si es que no es un monto considerable normalmente se fija una tasa y esa es a la que debe regirse el inversionista.

También se debe tener en cuenta que para sacar al mercado un producto atractivo para el inversionista se debe obtener toda la información lo más clara y concisa posible. Además de haber hecho los mejores análisis con los 3 escenarios: optimista, más probable y negativo. Solo así el inversionista se sentirá seguro de invertir en una empresa rentable y segura.

Los análisis que hacen las casas de valores deben ser verdaderos y confiables, de esto dependerá su reputación con los clientes. Si es que la empresa emisora no paga al inversionista, la casa de valores, la cual es un intermediador, tendrá problemas ya que ellos tendrán que dar la cara al cliente. Por más que no se pueda controlar lo que lo que las empresas emisoras hagan

dentro de las organizaciones o como las manejen, es responsabilidad de las casas de valores realizar análisis de la mejor manera para determinar el estado de la empresa que requiere inversión.

Esto podría ser una amenaza para la industria puesto que existe mucha competencia y productos sustitutos, los clientes pueden negociar los precios y los términos de contrato con las casas de valores.

### 2.3.5 Matriz efe

La matriz de evaluación de factores externos (EFE) permite evaluar a la información económica, social, política, gubernamental, legal y tecnológica. (Fred. R David)

Se analizaron las oportunidades y amenazas del mercado que podrían afectar a la empresa. Variables que se obtuvo a través del análisis de los factores políticos, sociales, tecnológicos, legales y económicos y del análisis de las cinco fuerzas de Porter.

**Tabla 17: Factores externos**

	<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<b>FACTORES EXTERNOS</b>	<i>Aumento de deuda interna del país</i>	Problemas para realizar inversiones en el país
	<i>Aumento de deuda externa del país</i>	Desaceleración de la economía del país en 2015
	<i>Mayor capitalización bursatil en 2014</i>	<b>Inflacion elevada</b>
	Existencia de circulacion del dinero en los ultimos años	<b>Recaudación de impuestos</b>
	Creación de nuevos puestos de trabajo	<b>Caída del precio del petroleo</b>
	Recaudación de impuestos	<b>Guerra de precios de nuevos competidores</b>
	<b>Fomento a la matriz productiva</b>	<b>Existencia de muchos productos sustitutos</b>
	<b>Incremento en las exportaciones</b>	<b>Menos liquidez de los bancos</b>
	Caída del precio del petroleo	<b>Incertidumbre política</b>
	<b>Evolución del consumo en el Ecuador</b>	<b>Excesivo gasto del estado</b>
	<b>Mayor porcentaje de remesas enviadas al país</b>	<b>Pocas barreras de entrada para la industria</b>
	Desaceleración del gasto excesivo	Guerra de precios de los competidores
	<b>Apoyo del gobierno al mercado de valores</b>	Desaceleración de la industria en el 2015
	<b>Creación de nuevas bolsas de valores internacionales</b>	Evolución del consumo en el Ecuador
	<b>Restricción a las importaciones</b>	
	<b>Desconocimiento del mercado de valores</b>	
Evolución del consumo en el Ecuador		

Después de haber enlistado todas las variables entre oportunidades y amenazas se procedió a escoger las más importantes para realizar la matriz de evaluación de factores externos EFE.

La matriz de evaluación de factores externos EFE permite evaluar si es que la empresa está siendo eficiente al responder a las oportunidades y amenazas de la industria. Un resultado extraordinario es de 4,0 y la más baja es de 1,0. (Fred R. David, 2008)

**Tabla 18: Matriz de factores externos EFE**

FACTORES EXTERNOS CLAVES		PONDERACIÓN	CLASIFICACIÓN	PUNTUACIONES PONDERADAS
<b>OPORTUNIDADES</b>				
1	Creación de nuevas bolsas de valores internacionales	0,10	2	0,2
2	Fomento a la matriz productiva	0,08	4	0,32
3	Apoyo del gobierno al mercado de valores	0,08	4	0,32
4	Incremento en las exportaciones	0,07	3	0,21
5	Desconocimiento del mercado de valores	0,06	2	0,12
6	Mayor porcentaje de remesas enviadas al país	0,05	2	0,1
7	Aumento del nivel de deuda en el país	0,04	3	0,12
8	Restricción a las importaciones	0,03	3	0,09
9	Mayor capitalización bursatil en Ecuador en el año 2014	0,02	3	0,06
10	Evolución del consumo en el Ecuador	0,01	3	0,03
<b>SUB TOTAL</b>		<b>0,54</b>		<b>1,57</b>
<b>AMENAZAS</b>				
1	Menos liquidez de los bancos	0,10	2	0,2
2	La existencia de muchos productos sustitutos	0,08	4	0,32
3	Caida del precio del petroleo	0,07	3	0,21
4	Inflacion elevada	0,06	2	0,12
5	Guerra de precios de los competidores	0,05	4	0,2
6	Excesivo gasto del estado	0,04	2	0,08
7	Pocas barreras de entrada para la industria	0,03	3	0,09
8	Incertidumbre política	0,02	2	0,04
9	Recaudación de impuestos	0,01	3	0,03
<b>SUB TOTAL</b>		<b>0,46</b>		<b>1,29</b>
<b>TOTAL</b>		<b>1,00</b>		<b>2,86</b>

Al finalizar la matriz EFE se puede observar que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, aprovecha de manera eficiente el fomento a la matriz productiva, debido a que el gobierno está interesado en que se produzcan productos ecuatorianos, las empresas deben realizar inversión con el fin de no importar materia prima ni bienes terminados sino que se se deben empezar a producir en el país. Es por esto que la industria está en constante búsqueda de empresas que requieran inversión.

El total ponderado fue de 2.86, el cual indica que la empresa está por encima de la media y se esfuerza por aprovechar las oportunidades externas y evitar las amenazas.

Otro factor que se está aprovechando de la mejor manera es el apoyo que el gobierno está dando a la industria del mercado de valores. Al gobierno le interesa que el dinero no salga del país así que está dando ventajas para los inversionistas, tales como quitar el impuesto a la salida de divisas a los proyectos de inversión que se queden en el país por más de un año.

Sin embargo la empresa no está siendo eficiente y no está aprovechando el que se esté creando nuevas bolsas de valores internacionales con el fin de fomentar el mercado de valores latinoamericana. Por más que Ecuador no tenga mucha participación de la industria en comparación con otros países, se debe buscar la manera de poder interactuar con ellos para poder ofrecer otros productos a los inversionistas.

Algunas personas pensarían que el desconocimiento en el mercado de valores podría ser una amenaza, pero se lo ve como una oportunidad debido a que tienen un mercado por expandir. Sería peor que la gente tenga conocimiento del mercado de valores y aun así no se tenga mucha participación de las empresas. Es por esto que se debería implementar un proyecto para introducir los conocimientos necesarios para fomentar a las empresas a que inviertan a través de la bolsa de valores. Es por esto también que la ponderación más alta de las amenazas son los productos sustitutos. Los bancos son el competidor más fuerte de las casas de valores debido al desconocimiento que existe por parte de las empresas utilizan el método más tradicional y más fácil.

### 3 ÀREA DE INTERVENCIÓN O MEJORA

#### 3.1 Análisis de la matriz FODA

La matriz de fortalezas, debilidades, oportunidades, amenazas (FODA), es una herramienta que permite desarrollar cuatro tipos de estrategias: (Fred R. David, 2008)

- Fortalezas y Oportunidades (FO): Utilizan fortalezas internas para aprovechar las oportunidades externas de una empresa.
- Debilidades y Oportunidades (DO): Se enfocan en superar las debilidades internas aprovechando las oportunidades externas.
- Fortalezas y Amenazas (FA): Se utilizan las fortalezas internas de la empresa para superar o contrarrestar las amenazas externas.
- Debilidades y Amenazas (DA): Se debe pensar en estrategias que defensivas que reduzcan las debilidades internas y las amenazas externas.

En base a lo mencionado se procedió a realizar la matriz FODA.

**Tabla 19: Matriz FODA**

Matriz FODA		FORTALEZAS- F		DEBILIDADES- D	
		1	Mercado Internacional	1	Falta de departamento de marketing
		2	Conocimiento de mercado	2	Segmentación de mercado
		3	Portafolio de productos	3	Gastos excesivos
		4	Relaciones laborales	4	Análisis de la competencia
		5	Inversión tecnológica	5	Misión y visión
		6	Cartera de clientes	6	Motivación y evaluación del desempeño
OPORTUNIDADES-O		ESTRATEGIAS-FO		ESTRATEGIAS-DO	
1	Creación de nuevas bolsas de valores internacionales	1	Crear un nuevo producto de inversión especializado en mercados internacionales, con el fin de ofrecer más opciones de inversión a los clientes. (F1,O1)	1	Crear una página web en la que se pueda evaluar al personal de HOLDUN luego de haber capacitado a los potenciales clientes sobre el mercado de valores (D6, O2)
2	Desconocimiento del mercado de valores	2	Crear un producto para informar a potenciales clientes sobre los beneficios del mercado de valores, aprovechando el fomento a la matriz productiva, muchas empresas necesitan financiamiento ( O2, O3)	2	Creación de un departamento de marketing con el cuál se pueda segmentar el mercado y poder llegar de una mejor manera hacia el cliente. Además con este se puede analiza la competencia para poder competir con sus precios (O1, D1, D2, A2, D4)
3	Fomento a la matriz productiva	3	Creación de un producto enfocado especialmente para las familias que envían remesas desde otros países. (F3, F5, O5)		
4	Apoyo del gobierno al mercado de valores				
5	Remesas enviadas al país				
6	Restricción a las importaciones				

AMENAZAS-A		ESTRATEGIAS-FA		ESTRATEGIAS-DA	
1	Menos liquidez de los bancos	1	Apoyo en el mercado internacional y de la cartera de clientes, con el fin de obtener financiamiento para proyectos de inversión y no solo se dependerá de los bancos o instituciones financieras para hacerlo (F1, F2, A1)	1	
2	Guerra de precios de los competidores	2	Se puede crear un producto en el cuál la empresa se diferencie del resto de los competidores y en el cual los productos sustitutos no sean una amenaza. Se puede utilizar el mercado internacional para ofrecer una ventaja competitiva y el cliente se podría hacer conocer en otros países a través de las bolsas de valores internacionales. (F1, F2, F3, A2, A3)	2	
3	Productos sustitutos	3	Se pueden consolidar dos empresas con el fin de crear una sola organización más poderosa. Con la cual se podría ganar participación de mercado, clientes y se puede expandir internacionalmente. (F1, A3)		
4	Pocas barreras de entrada para la industria				
5	Caida del precio del petroleo				

**Tomado de: Conceptos de Administración Estratégica, Fred R. David, 2008**

Las estrategias propuestas en base a las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas fueron las siguientes:

1. Desarrollo de mercado: Con los productos que hay en el país también se puede expandir para otros mercados, tales como Panamá, Estados Unidos, Canadá y Colombia, para que los inversionistas tengan mayor opciones de inversión no solamente en el país.
2. Penetración de mercado: La creación de un proyecto para capacitar a la gente sobre el mercado de valores, busca una penetración de los productos ya existentes a través de refuerzos de marketing, publicidad junto con expertos en la industria.
3. Diversificación relacionada: Creación de nuevos productos enfocados a las familias que envían remesas al país. Estos se relacionan con los ya existentes en el mercado, los cuales son productos de inversión.
4. Penetración de mercado: Crear una página web en la que se pueda evaluar al personal de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, con el fin de dar una retroalimentación a los empleados de la empresa. Y

para los clientes que quieran saber más acerca de esta industria y de esta empresa. Es nuevo producto debido a que no se tiene uno así en la empresa.

5. Recorte de gastos: Realizar análisis de los perfiles de cada uno de los puestos de la empresa y analizar quién es esencial y quien no en la empresa.
6. Integración hacia delante: A través de bancos internacionales se debería llegar a acuerdos para que ellos nos den financiamiento para nuestros clientes.
7. Desarrollo de producto: Desarrollo de producto internacional de inversión, con el fin de brindar una ventaja competitiva con respecto al resto de competidores. Se debe crear un servicio en el cuál sea muy fácil invertir y el inversionista pueda saber en dónde está invertido su dinero y puedan realizar transacciones de la manera más rápida y efectiva. Será a través de una plataforma en la que el inversionista pueda ver sus rendimientos y pueda jugar con sus propios recursos para saber cómo obtendría una mayor rentabilidad. Así puede aprender del mercado y ser asesorado a través de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.
8. Integración horizontal: Se puede analizar la idea de adquirir o fusionarse con otra casa de valores local, con la cual se pueda expandir los clientes, la participación de mercado y las ventas,
9. Penetración de mercado: Creación de una plataforma que analice la competencia de forma periódica, con el fin de saber qué es lo que hace la competencia, ésta plataforma será manejada por un ejecutivo de la empresa para que pueda desarrollar productos diferenciados que no se esté utilizando en otras empresas.

En base a la matriz FODA realizada, se pudo establecer ciertas estrategias que podrían ayudar a la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. En adelante se analizarán las estrategias para evaluar su implementación.

### 3.1.1 Identificar los factores clave

#### 3.1.1.1 Matriz MPC

La matriz de perfil competitivo (MPC) ayuda a la compañía a identificar a sus principales competidores junto con sus fortalezas y debilidades. Los factores críticos de éxito de esta matriz son tanto externos como internos. Es así que se empezará con un listado de los factores claves para el éxito de ésta industria.

- Reputación: La confianza con el cliente es lo más importante para poder tener una casa de valores. El que un cliente tenga problemas con la empresa porque ésta no cumplió con lo ofrecido o si es que hubo un problema con sus ahorros, ellos no volverán a hacer ninguna inversión con la empresa. Además esto hace que se corra la voz de un cliente hacia otro y podrían dar una mala fama.
- Experiencia en la industria: La experiencia sobre todo de los gerentes en la industria es de extrema importancia ya que solamente así podrán recomendar de la mejor manera a la empresa que está solicitando una asesoraría financiera. Además que por experiencia ya sabrá que hacer o propondrá nuevas estrategias las cuales pueden funcionar para ciertos tipos de industrias y de empresas.
- Veracidad de los informes: La veracidad de los informes se refiere al nivel de análisis que se hace de cada empresa, a las recomendaciones que se da a cada cliente, y si la información es entendible. La calidad de los informes también se considera importante pero menos que las dos variables anteriores. Esto se debe a que en los informes está la información que será entregada al inversionista para que éste realice o no una inversión en la empresa. Si es que ésta no es confiable y llegará a pasar algo como que el cliente no pudiera pagar intereses y capital a los inversionista o aún peor si ésta quiebra, la casa de valores emisora ganaría una reputación indeseable. Es por esto que gracias a los

informes claros se va ganando no solo al inversionista sino también a las empresas clientes ya que ellos deben ver como se encuentra la compañía de la manera más realista posible y deberá tener una proyección de crecimiento sostenido gracias a la asesoría de la casa de valores.

- **Capacidad de Producción:** La capacidad de producción en una casa de valores también se considera importante, ya que pueden haber algunas empresas que requieran sacar procesos de emisión de valores, y si es que no se tiene al personal adecuado para realizarlo no van a poder hacerlo al tiempo que las empresas requieren. Es por esto que por más que en las casas de valores, no sea necesario contratar a tantas personas se tiene que considerar que si es que se tiene muchos procesos a la vez, se debe implementar una nueva estrategia de cómo se va a superar ese obstáculo. Podría ser contratar a un estructurador externo, o dividir tareas con los empleados de la casa de valores, siempre y cuando sean capacitados para realizar estructuraciones.
- **Velocidad de respuesta hacia el cliente:** La velocidad de respuesta hacia un cliente, hace que se crea una confianza desde el inicio del proceso. Debido a que normalmente las empresas que buscan financiamiento lo necesitan en el menor tiempo posible y el que una casa de valores muestre preocupación ante sus necesidades hace que el cliente sienta confianza y mucha disposición para trabajar con esa empresa, ya que lo siente como uno más del equipo. No solamente por ganarse un cliente en ese momento sino crearlo a largo plazo.
- **Servicio al Cliente:** En de extremada importancia el servicio al cliente que se brinda en el mercado de valores. Al ser un servicio delicado ya que se trata de los recursos financieros de la persona no se puede quedar mal en cuanto a pagos ni inversiones. Además se lo debe tratar

de una manera cordial ya que solamente así el confiará en la empresa y estará feliz de invertir sus ahorros a través de una compañía que le ofrece los mejores servicios de una manera personalizada y confiable.

- Portafolio de productos: El portafolio de productos sirve para tener algunas ofertas disponibles para los inversionistas. Se puede obtener empresas de algunas industrias lo que hace atractivo para que el inversionista pueda escoger por cual irse y pueda aceptar una recomendación por cada uno de los productos. Si se tiene productos limitados, los inversionistas sienten que les están ofreciendo los únicos productos que tienen, por lo tanto deben vender a la empresa como lo mejor, cuando no necesariamente lo es. Además para realizar una inversión lo importante es diversificar, es decir poner un poco del dinero en cada oferta disponible para que el riesgo no sea tan grande. Si es que solo se invierte en una empresa y ésta quiebra o tiene algún problema se pueden perder todos los ahorros, pero si es que diversifica, el riesgo es menor.
  
- Desarrollo tecnológico: El desarrollo tecnológico ayuda de una manera mucho más eficiente a la calidad de los informes, esta es una herramienta que hoy en día es indispensable, de lo contrario para armar un informe se necesitaría mucho tiempo y la información podría no ser real. Es por esto que ésta característica es de gran importancia para la industria. Además que para realizar transacciones a través de la Bolsa de Valores en el país, o fuera, se necesita un sistema eficaz y confiable.
  
- Expansión global: La expansión global es necesaria debido a que hoy en día la globalización es un tema que ha llegado a cada una de las personas. Ahora las personas que tienen ahorros y desean invertir, también les interesa poder hacerlo fuera del país. Este es un beneficio que las empresas deben considerar tener en un corto plazo ya que las

necesidades de los clientes ahora son diferentes y cada vez se requieren más y mejores alternativas de inversión con menos riesgo.

- Competitividad de precios: Competitividad en precios en esta industria es algo muy común. Existen un total de 35 casas de valores en el mercado, por lo cual la guerra de precios es determinante. Muchas casas de valores compiten con los precios, aunque no se tiene tanta diferencia debido a que los valores que se requieren para sacar al mercado son altos entonces las comisiones no van a ser tan altas. Los porcentajes varían entre 0,5% y 1.5% del valor total de comisión.

### 3.1.1.2 Ponderación de los factores

Al finalizar con las variables se les ha otorgado una ponderación de acuerdo a su importancia para la industria y sus competidores se procedieron a realizar la matriz del perfil competitivo:

**Tabla 20: Matriz del perfil Competitivo MPC**

MATRIZ DEL PERFIL COMPETITIVO (MPC)		HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES		ACCIVAL		ANALYTICA		METROVALORES	
FACTORES DETERMINANTES DE ÉXITO	PONDERACIÓN	CALIFICACIÓN	PUNTUACIÓN PONDERADA	CALIFICACIÓN	PUNTUACIÓN PONDERADA	CALIFICACIÓN	PUNTUACIÓN PONDERADA	CALIFICACIÓN	PUNTUACIÓN PONDERADA
Confianza del cliente	0,16	3	0,48	2	0,32	4	0,64	1	0,16
Experiencia Gerencial en la industria	0,15	3	0,45	2	0,3	4	0,6	1	0,15
Veracidad de los informes	0,14	4	0,56	3	0,42	2	0,28	1	0,14
Capacidad de producción	0,13	2	0,26	3	0,39	4	0,52	1	0,13
Velocidad de respuesta hacia el cliente	0,12	1	0,12	4	0,48	3	0,36	2	0,24
Servicio al cliente	0,10	4	0,4	3	0,3	2	0,2	1	0,1
Portafolio de Productos	0,07	2	0,14	3	0,21	4	0,28	1	0,07
Desarrollo tecnológico	0,06	4	0,24	3	0,18	2	0,12	1	0,06
Expansión global	0,05	4	0,2	1	0,05	3	0,15	2	0,1
Competitividad de precios	0,02	3	0,06	2	0,05	1	0,02	4	0,08
<b>TOTAL</b>	<b>1,00</b>		<b>2,91</b>		<b>2,70</b>		<b>3,17</b>		<b>1,23</b>

Se analizaron las tres empresas de las que se habló previamente Accival, Analytica y Metrovalores debido a que tienen un tamaño parecido al de HOLDUNPARTNERS CASA DE VALORES, y al igual que Analytica que también pertenece a una firma internacional, por lo tanto se consideró importante analizar todos los factores determinantes para la industria.

Como primera variable se puso a la confianza que debe haber con el cliente, esto se debe a que si no hay confianza con la empresa, el cliente buscará otra

casa de valores con la cual pueda confiar y ésta pueda manejar su patrimonio. En esta se calificó en primer lugar a Analytica, debido a que es una empresa con algunas emisiones y conocida en el mercado. Seguido por HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, luego Accival y por último metrovalores. Esto se debe a que HOLDUN también tiene una buena relación con los clientes pero aún podría mejorar dándose a conocer.

La puntuación más alta que tuvo HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES fue de la veracidad en los informes. Esto es debido a la experiencia de los estructuradores de la empresa ya que ellos se especializan en que los informes salgan perfectos, con información clara, realista y tratando de mantener la mejor asesoría con el cliente. Esto con relación a las tres compañías de la industria, Accival tiene como una fortaleza menor ya que tienen una capacidad de producción pero los informes podrían ser mejores. Analytica tiene a empleados que no tienen tanta experiencia por lo que los informes podrían mejorar.

La calificación más baja que obtuvo HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, fue la de la variable de velocidad de respuesta hacia el cliente. Muchas veces si es que se tiene un nuevo cliente, la empresa se demora en organizarse para saber quién puede ir a visitarlo. Hasta entonces el cliente prefiere no esperar y se va con la competencia o con los bancos. A comparación de Accival que el mismo Gerente General busca una reunión y la personalmente agenda una cita con cualquier cliente potencial. Y Analytica y Metrovalores tienen a personas ya establecidas para atender a los clientes que necesitan inversión, entonces no tienen un tiempo de demora.

Tras realizar la matriz del perfil competitivo se pudo llegar a la conclusión de que Anlytica está mejor posicionada que las otras empresas, sin embargo el que haya sacado una calificación mayor con respecto a las demás, no quiere decir que no tenga debilidades o que otra empresa es mejor. Cada una tiene sus fortalezas y debilidades pero hay que saberlas aprovechar. No hay que

olvidar que el mercado está saturado por algunos competidores entonces se debe tratar de brindar las mejores ventajas competitivas e ir renovándolas con el paso del tiempo para cuadrar con las necesidades de los clientes.

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES obtuvo el segundo lugar entre las empresas competidoras analizadas, esto quiere decir que no está siendo tan efectivo ni eficiente con sus recursos. La empresa puede y debe mejorar para poder superar a su competencia y convertirse en uno de los más grandes del mercado.

En tercer lugar está la casa de valores Accival, ésta empresa debe tener precios más competitivos en el mercado y a su vez expandirse de manera global. Cabe resaltar que la empresa obtuvo una ponderación de 2,70 a comparación de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES y Analytica las cuales obtuvieron una ponderación de 2.91 y 3,11 respectivamente.

### **3.1.2 Punto de vista de los actores involucrados**

A continuación se procederá a realizar una investigación de mercados con el fin de determinar las necesidades de los potenciales clientes, el nivel de satisfacción de los actuales clientes y las oportunidades y amenazas que se podrían encontrar en la industria a través de opiniones de expertos.

#### **3.1.2.1 Determinación del problema de investigación**

Para la identificación principal problema de investigación, es necesario identificar las necesidades de información, definir los problemas, las preguntas y los objetivos de la investigación (Hair, Bush y Ortinau, 2009, p. 42)

#### **3.1.2.2 Identificación de necesidades de información**

El objetivo de la investigación de mercados es identificar los principales problemas dentro de la organización para poder plantear las mejoras adecuadas para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

Tabla 21: Necesidades de información

#	NECESIDADES DE INFORMACIÓN <i>¿Qué necesito saber?</i>	PRIMARIAS <i>¿De quién?</i>	PREGUNTA	HIPOTESIS
1	Segmentación	<i>Clientes potenciales</i>	Su empresa se considera Micro, PYME, Empresarial o Corporativo	Las empresas con mayor interés en el mercado de valores son las del segmento empresarial
2	Segmentación	<i>Clientes potenciales</i>	¿A qué sector pertenece su empresa?	Saber si tiene alguna relación en el sector que tienen las empresas con el conocimiento del mercado de valores
3	Segmentación	<i>Clientes potenciales</i>	La antigüedad de la empresa	de 10 a 20 años
4	Segmentación	<i>Clientes potenciales</i>	Tuvo utilidad en el último año	Hasta el 5% de utilidad
5	Preferencias	<i>Clientes potenciales</i>	¿Cuál ha sido su principal fuente de financiamiento?	Bancos
6	Preferencias	<i>Clientes potenciales</i>	Enumere sus opciones de financiamiento	1. Bancos, 2. Recursos propios, 3. Mercado de valores, 4. Cooperativas
7	Necesidad	<i>Clientes potenciales</i>	¿Cuál sería el tiempo adecuado para obtener financiación?	El tiempo adecuado para obtener financiación es menor a 3 meses
8	Necesidades	<i>Clientes potenciales</i>	¿Cuál es su principal motivo para obtener financiamiento?	Capital de trabajo
9	Conocimiento	<i>Clientes potenciales</i>	¿Qué tan sólido cree que es su conocimiento acerca del mercado de valores?	Regular
10	Interés	<i>Clientes potenciales</i>	¿Utilizaría usted el mercado de valores como fuente de financiamiento?	La mayoría de clientes probablemente sí invertiría en el mercado de valores
11	Interés	<i>Clientes potenciales</i>	¿Cómo escogería usted una casa de valores?	Por recomendación
12	Interés	<i>Clientes potenciales</i>	¿Cuáles son las principales características que una casa de valores debería tener?	1. Seguridad, 2. Solvencia, 3. Calidad en análisis e informes, 4. Rapidez, 5. Precio
13	Segmentación	<i>Clientes actuales</i>	Su empresa se considera Micro, PYME, Empresarial o Corporativo	Las empresas con las que más se ha trabajado ha sido del segmento empresarial
14	Segmentación	<i>Clientes actuales</i>	¿A qué sector pertenece su empresa?	La mayoría ha sido del sector de producción
15	Segmentación	<i>Clientes actuales</i>	La antigüedad de la empresa	de 10 a 20 años
16	Segmentación	<i>Clientes actuales</i>	Tuvo utilidad en el último año	Hasta el 5% de utilidad
17	Preferencias	<i>Clientes actuales</i>	¿Cuál ha sido su principal fuente de financiamiento?	Bancos
18	Conocimiento	<i>Clientes actuales</i>	¿Cómo supo de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES?	Porque conoce a los accionistas o administradores
19	Tipo de servicios	<i>Clientes actuales</i>	¿Qué tipo de servicio recibió en HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES?	Negociación de títulos valor
20	Fidelización de clientes	<i>Clientes actuales</i>	¿Cuántas veces a trabajado con la empresa?	La mayoría ha trabajado por lo menos 2 veces con la empresa
21	Servicio al cliente	<i>Clientes actuales</i>	¿Cómo calificaría el asesoramiento recibido por parte de los ejecutivos de la empresa?	Excelente
22	Servicio al cliente	<i>Clientes actuales</i>	¿Cómo fue el tiempo de respuesta por parte de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES hacia sus requerimientos?	Bueno
23	Servicio al cliente	<i>Clientes actuales</i>	¿Con qué nivel de eficiencia la empresa cumplió con los plazos establecidos?	Eficientes
24	Servicio al cliente	<i>Clientes Actuales</i>	¿El trato a recibir por parte de los ejecutivos de Holdun fue?	Muy agradable y personalizada
25	Nivel de satisfacción	<i>Clientes Actuales</i>	¿Cómo considera la relación precio-beneficio en base al servicio recibido?	Muy buen precio y muy buen resultado
26	Fidelización de clientes	<i>Clientes Actuales</i>	¿Volvería a trabajar con la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES?	Probablemente sí
27	Fidelización de clientes	<i>Clientes Actuales</i>	¿Recomendaría a HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES a un amigo/familiar empresario?	Probablemente sí
28	Mercado	Expertos	¿Qué opinión tiene acerca del mercado de valores ecuatoriano?	Se necesita mayor seguridad y menos regulaciones legales, no hay muchos participantes
29	Consumidores	Expertos	¿Cómo describiría a los inversionistas actualmente?	En su mayoría son del sector público y no son personas naturales
30	Oportunidades	Expertos	¿Qué oportunidades ven en la industria del mercado de valores?	Un mercado por expandir ya que no todas las empresas se arriesgan a invertir en la bolsa de valores
31	Amenazas	Expertos	¿Qué amenazas ven en la industria del mercado de valores?	Los factores macroeconómicos
32	Soluciones	Expertos	¿Qué soluciones podría dar a las amenazas que se están dando actualmente en el mercado de valores?	Obtener recursos desde afuera, ofrecer productos internacionales con ayuda del gobierno
33	Productos Sustitutos	Expertos	¿Cuál cree que es la determinante para que las empresas que necesitan financiamiento puedan escoger entre bancos o mercado de valores?	Rápidez de la obtención de recursos
34	Conocimiento	Expertos	¿Cree usted que existe el conocimiento adecuado de las personas sobre el mercado de valores?	No, la gente no conoce mucho acerca del mercado de valores
35	Competidores	Expertos	¿Cuál cree que es la principal característica que diferencia a las casas de valores?	Los productos y el servicio al cliente
36	Competidores	Expertos	¿Está de acuerdo con que existan 35 casas de valores en el Ecuador?	No, se deberían reducir
37	Competidores	Expertos	¿Cuál cree que sería una estructura organizacional adecuada en una casa de valores?	Un gerente general que lidere a los demás no tantos jefes.
38	Clientes	Expertos	¿Cuál cree que son los principales clientes del mercado de valores?	Empresas sector empresarial
39	Futuro	Expertos	¿Cuál cree que es el futuro del mercado de valores ecuatoriano?	Se viene una temporada difícil por la situación del país.

### **3.1.2.3      Diseño de la investigación**

Una vez definidas las necesidades de información, de acuerdo a Hair (Hair, Bush y Ortinau, 2009, p. 48) se debe seleccionar el diseño de investigación adecuado que permita al investigador alcanzar sus propósitos y objetivos de la organización.

Una vez seleccionado el diseño de la investigación, se debe seleccionar la clase de datos necesaria y los métodos de recolección, posteriormente se procederá a tabular los resultados para finalizar con un análisis de mejora. (Hair, Bush y Ortinau, 2009, p. 48)

### **3.1.2.4      Fuentes primaria y secundaria**

Para realizar una investigación exhaustiva, se necesita obtener información acerca de la industria a la cual es perteneciente este negocio. Para esto se procederá a realizar una investigación a través de fuentes de información primarias, mismas que tratan “información específicamente recolectada para un problema u oportunidad de investigación del momento” (Hair, Bush y Ortinau, 2009, p. 35). En esta investigación se utilizará como herramientas a entrevistas con expertos, encuestas a potenciales clientes y encuestas para medición de satisfacción de clientes.

Una vez finalizada la investigación, se podrá analizar las oportunidades de mejora que la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES podrá implementar para obtener una mayor rentabilidad, mismas que se muestran más adelante.

### **3.1.2.5      Investigación descriptiva cualitativa**

La investigación descriptiva se define como una investigación estadística en la cual se responden preguntas: cómo, dónde, quién, cuándo y qué. (Hair, Bush y Ortinau, 2009, p. 49).

En cambio, la investigación cualitativa consiste en “la recolección de datos en forma de texto o imágenes con preguntas abiertas, observación o datos hallados.” (Hair, Bush y Ortinau, 2009, p. 146).

En la investigación de mercados se utilizarán las siguientes herramientas:

- **Entrevista a expertos**

La entrevista con expertos se trata de una “técnica de indagación en persona para reunir opiniones de personas consideradas conocedoras del problema de investigación” (Hair, Bush y Ortinau, 2009, p. 172). Las entrevistas constan de un protocolo que promueva a un conversatorio.

Como se mencionó anteriormente, la entrevista con expertos es una herramienta de investigación cualitativa en la que se implementa la conversación entre el experto escogido previamente y el encuestador quién será el que lleve la conversación

Las entrevistas cuentan con un cuestionario estructurado y previamente analizado debido a que deben ir de acuerdo a las necesidades de información planteadas anteriormente. Las entrevistas se realizarán en un ambiente neutro, tranquilo para mayor comodidad y sin distracciones. Además serán grabadas en audio para luego poder analizar de mejor manera la entrevista y no olvidar detalles importantes. Los requerimientos de información para este proceso se enfocan en tendencias de consumo, comportamientos del consumidor, situación actual del mercado y finalmente recomendaciones que puedan ser útiles para nuestro plan de mejora. El marco de preguntas es el siguiente:

1. ¿Cuál es su opinión acerca del mercado de valores ecuatoriano?
  - Funcionamiento
  - Políticas
  - Participantes

2. ¿Cómo describiría a los inversionistas de este mercado?
  - Qué tan abiertos están a invertir en el mercado de valores
  - Exigencia de los participantes
  - En su mayoría son bancos, cooperativas o personas naturales
3. ¿Qué oportunidades podría identificar en este mercado?
4. ¿Cuáles son algunas de las amenazas que podría identificar en este mercado? ¿Cuál considera que es la de mayor importancia?
5. ¿Qué soluciones podría sugerir para estas amenazas?
6. ¿Cuál cree que es el factor determinante para que las empresas que necesiten financiamiento escojan entre bancos o cooperativas o entre el mercado de valores?
7. ¿Cuál cree que es la principal característica para que una casa de valores se diferencie una de la otra?
8. ¿Cómo podría hacer de este negocio rentable?
9. ¿Está de acuerdo con que existan 35 casas de valores en el mercado ecuatoriano?
10. ¿Cuál cree que sería una estructura organizacional adecuada en una casa de valores?
11. ¿Qué tipo de empresas cree que son los principales clientes de una casa de valores?
12. Se podría segmentar a los clientes?
13. ¿Cuál cree que es el futuro del mercado de valores ecuatoriano?

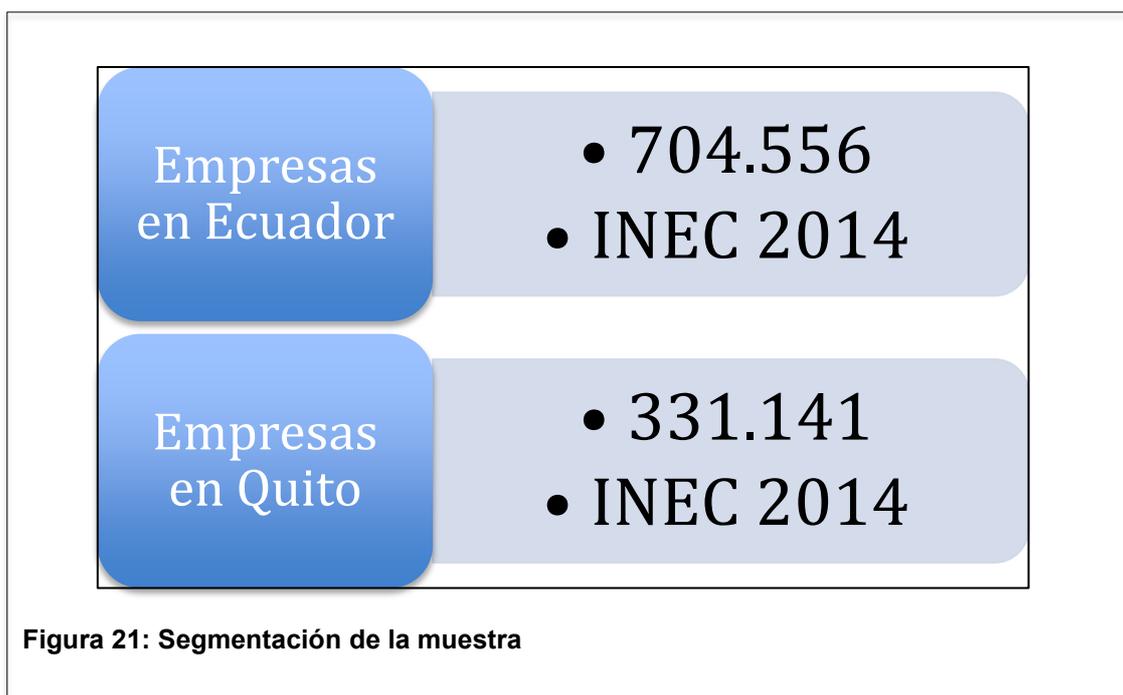
Se determinó realizar tres entrevistas, la primera a Manfred Honheleitner, Gerente General de Accival Casa de Valores; la segunda entrevista se la realizará a Gregorio Moreno, Gerente de Banca Empresarial del Produbanco Grupo Promerica; y tercero a Carlos Arturo ex Analista Financiero en Banco Promerica y actual Gerente de Planificación de Southern Cross Capital Market, empresa de asesoría financiera. Las respuestas de los expertos brindarán una idea de qué es lo mejor que se puede hacer para obtener un mejoramiento de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES y así obtener una mejor rentabilidad del negocio. Las mismas se muestran en adelante.

### 3.1.2.6 Investigación descriptiva cuantitativa

La investigación cuantitativa, consiste en “diseños de encuestas en la que se recalca el uso de preguntas formales uniformadas y opciones de respuesta predeterminadas en cuestionarios aplicados hacia algunos entrevistados” (Hair et al., 2009 p. 145).

- **Segmentación de muestra**

El mercado relevante de la industria del mercado de valores y de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES se encuentra representado por todas las empresas en Ecuador, pero nos enfocaremos en los directivos que manejan éstas empresas y que tienen la capacidad de decisión en cuanto a inversión o buscar financiamiento. El mercado objetivo es el siguiente:



- **Encuesta a potenciales clientes**

El método que se utilizará para determinar las tendencias del mercado serán las encuestas a potenciales clientes, mismas que serán realizadas a través de

encuestas aplicadas por personas, éstas requieren la presencia de un encuestador que haga las preguntas y registre las respuestas de los encuestados (Hair et al., 2009, p. 231), mediante el método de encuestas auto administradas por un correo electrónico a personas conocidas de la investigadora, empezando con una llamada telefónica explicándoles el objetivo de la encuesta.

Para la encuesta de satisfacción de clientes se utilizó el siguiente modelo:

**1. Su empresa se considera:**

- a. **Micro:** Ventas < \$100.000
- b. **Pequeña:** Ventas entre \$100.000 a \$1'000.000
- c. **Mediana:** Ventas entre \$1'000.000 y \$ 5'000.000
- d. **Grande:** Ventas desde \$5'000.000 en adelante

**2. La antigüedad de la empresa es de:**

- a. Menor a 5 años
- b. De 10 a 20 años
- c. De 20 a 30
- d. Más de 30 años

**3. La utilidad de la empresa en el último año fue:**

- a. La empresa registró pérdidas
- b. No hubo perdida ni utilidades
- c. Hasta el 5% de utilidades
- d. Más del 5% de utilidades

**4. La principal fuente de financiamiento ha sido:**

- a. Recursos propios de accionistas o utilidades invertidas
- b. Bancos
- c. Cooperativas
- d. Mercado de valores

**5. Al momento de escoger una fuente de financiamiento, ¿cuáles son sus principales opciones? Enumere**

- \_\_\_\_\_ Recursos propios de accionistas o utilidades invertidas
- \_\_\_\_\_ Bancos
- \_\_\_\_\_ Cooperativas
- \_\_\_\_\_ Mercado de valores

**6.Cuál sería el tiempo adecuado para obtener financiamiento?**

- a. Bajo pedido de la empresa
- b. Entre 1 a 3 meses
- c. De 3 a 6 meses
- d. Más de 6 meses

**7. Su principal motivo para obtener financiamiento es:**

- a. Capital de trabajo
- b. Inversión
- c. Otro\_\_\_\_\_ Especifique

**8. ¿Qué tan sólido considera que es su conocimiento acerca del mercado de valores?**

- a. Insuficiente
- b. Regular
- c. Aceptable
- d. Experto

**9. Usaría usted el mercado de valores para obtener financiamiento?**

- a. Definitivamente Sí
- b. Probablemente Sí
- c. Definitivamente No
- d. Probablemente No
- e. Es indiferente

**10. Cómo escogería usted una casa de valores?**

- a. Por recomendación
- b. Buscando información en la Bolsa de Valores
- c. Por reputación
- d. Confianza y experiencia de los administradores

**11. Cuáles son las principales características que una casa de valores debería tener? Enumere del 1 al según su importancia**

- \_\_\_\_\_ Precio
- \_\_\_\_\_ Calidad en los análisis e informes
- \_\_\_\_\_ Rapidez
- \_\_\_\_\_ Seguridad
- \_\_\_\_\_ Solvencia

**3.1.2.7 Cálculo del tamaño de la muestra**

Para continuar con la investigación de mercados se requiere determinar el diseño de muestreo adecuado que permita a la investigadora alcanzar los objetivos propuestos (Hair et al., 2009, p. 50)

**3.1.2.8 Cálculo del tamaño de la muestra**

Para el cálculo del número de personas que formaran la muestra representativa para la investigación de potenciales clientes se utilizará la siguiente fórmula del: (Estadística: Métodos y Aplicaciones de Edwin Galindo, 2010).

$$n = \frac{(Z_{\alpha/2})^2 N \hat{p} \hat{q}}{NE_p^2 + (Z_{\alpha/2})^2 \hat{p} \hat{q}}$$

**Ecuación 1: Estimación de la proporción poblacional**

**Tamaño de la muestra**

Tomado de Galindo, 2010, p. 386

***Dónde:***

Z = 1.96

$\alpha = 0,10$

$1-\alpha = 0.90$

P= 0.50

q = 0.50

N = 331.141,32 (Resultado de la segmentación de mercado)

E= 0.10

Entonces n= 270

- **Encuesta de satisfacción de clientes**

Como parte de la investigación cuantitativa, se determinó realizar una encuesta de satisfacción de clientes. Esto se debe a que el tener clientes satisfechos es la clave del éxito del negocio, por lo que es de suma importancia medir su nivel de satisfacción basándose en el desempeño de los ejecutivos de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

Para este proceso no se determinará una segmentación de mercado debido a que se entrevistará únicamente a los clientes actuales de la empresa. La encuesta que se realizó fue a través de correo electrónico de la empresa, solicitando a los clientes que nos ayuden llenando la siguiente encuesta:

**1. Su empresa se considera:**

- e. **Micro:** Ventas < \$100.000
- f. **Pequeña:** Ventas entre \$100.000 a \$1'000.000
- g. **Mediana:** Ventas entre \$1'000.000 y \$ 5'000.000
- h. **Grande:** Ventas desde \$5'000.000 en adelante

**2. La utilidad de la empresa en el último año fue:**

- e. La empresa registró pérdidas
- f. No hubo pérdida ni utilidades
- g. Hasta el 5% de utilidades
- h. Más del 5% de utilidades

**3. La principal fuente de financiamiento ha sido:**

- a. Recursos propios de accionistas o utilidades invertidas
- b. Bancos
- c. Cooperativas
- d. Mercado de valores

**4. ¿Cómo supo de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES?**

- a. Por medio de la bolsa de valores
- b. A través de recomendación
- c. Porque conoce a administradores o accionistas
- d. Otros especifique\_\_\_\_\_

**5. ¿Qué tipo de servicio recibió por parte de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES?**

- a. Negociación de títulos valores en bolsa
- b. Estructuración de necesidades (Financiamiento)
- c. Administración de portafolios
- d. Valoración de empresas

**6. ¿Cuántas veces ha trabajado con la empresa HOLDUN PARTNERS  
CASA DE VALORES?**

- a. 1\_\_\_\_\_
- b. 2\_\_\_\_\_
- c. 2 o más\_\_\_\_\_

**7. ¿Cómo calificaría el asesoramiento recibido por parte de los  
ejecutivos de la empresa?**

- a. Excelente
- b. Bueno
- c. Regular
- d. Insatisfactorio

**8. ¿Cuál fue el tiempo de respuesta por parte de HOLDUN PARTNERS  
CASA DE VALORES hacia sus requerimientos?**

- a. Excelente
- b. Bueno
- c. Regular
- d. Insatisfactorio

**9. ¿Con qué nivel de eficiencia la empresa cumplió con sus plazos?**

- a. Extremadamente eficaces
- b. Eficientes
- c. Poco eficientes
- d. Deficientes

**10. ¿El trato a recibir por parte de los ejecutivos de HOLDUN  
PARTNERS CASA DE VALORES fue?**

- a. Muy agradable y personalizada
- b. Buena y cortés
- c. Deficiente

**11. ¿Cómo considera la relación precio-beneficio en base al servicio recibido?**

- a. Muy bueno y muy buen resultado
- b. Buen resultado y costoso
- c. Mal resultado y buen precio
- d. Mal resultado y caro

**12. Volvería a trabajar con la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES?**

- a. Definitivamente sí
- b. Probablemente sí
- c. Definitivamente no
- d. Probablemente no

**13. Recomendaría a HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES a un amigo/familiar empresario?**

- a. Definitivamente sí
- b. Probablemente sí
- c. Definitivamente no
- d. Probablemente no

**3.1.2.9 Cálculo del tamaño de la muestra**

Para este segundo tipo de encuestas también se realizó un cálculo de la muestra utilizando como segmentación de mercado a los actuales clientes de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, los cuales están alrededor de los 200.

Para el cálculo del número de clientes que formarán la muestra representativa para la investigación de satisfacción de clientes, también se utilizará la siguiente fórmula del libro de estadística: Métodos y Aplicaciones de Edwin Galindo (2010).

$$n = \frac{(Z_{\alpha/2})^2 N \hat{p} \hat{q}}{NE_p^2 + (Z_{\alpha/2})^2 \hat{p} \hat{q}}$$

**Ecuación 2 1: Estimación de la proporción poblacional**

**Tamaño de la muestra**

Tomado de Galindo, 2010, p. 386

***Dónde:***

Z = 1.96

$\alpha = 0,05$

$1-\alpha = 0.95$

P= 0.50

q = 0.50

N = 200 (Número de clientes actuales de la empresa)

E= 0.10

Entonces n= 116

### **3.1.3 Ejecución del diseño de investigación**

#### **3.1.3.1 Recopilación y análisis de datos**

Los datos fueron recopilados a través de las encuestas y entrevistas antes mencionados.

#### **3.1.3.2 Resultado entrevista a expertos**

Al finalizar las entrevistas con los tres expertos seleccionados se obtuvieron los siguientes resultados:

- ✓ **Resumen de la entrevista realizada a Manfred Hohenleitner:** En el resultado de la entrevista con el Sr Manfred Hodenleitner, Gerente

General de Accival Casa de valores, se determinó que el mercado actualmente está atravesando por algunos problemas de liquidez. Esto se debe a los problemas económicos que se están presentando en el país.

Algunos meses atrás había mucho movimiento en el mercado de valores y su principal inversionista era el BIESS, seguido por otras empresas del sector público tales como los fondos de cesantía, la CFN, fondos de seguridad de la policía, etc. Además también había movimiento del sector privado en un 40%. Hoy en día existen muchas oportunidades para inversión, puesto que las empresas están ofreciendo una tasa más alta en el mercado pero también el riesgo es mayor. Lo que se debe hacer es negociar los plazos de la inversión para no tener tanto riesgo.

Adicionalmente se analizaron las amenazas que hay en el mercado, éstas son que las calificadoras de riesgos del país no estaban siendo regularizadas por ninguna otra identidad y eso hace que las calificadoras coloquen calificaciones demasiado buenas a empresas que no lo son. En otras palabras, las calificaciones que les colocan a los emisores no son reales, lo cuál hace que el riesgo tampoco sea real y el inversionista corre mucho riesgo sin obtener un rendimiento justo. Esto cambiará pronto porque el gobierno de Rafael Correa ha puesto una nueva ley que las calificadoras de riesgo también deben ser reguladas, esto hará que el mercado sea más justo y más confiable para los emisores y los inversionistas.

Manfred también comentó que no está de acuerdo con que existan 35 casas de valores en el mercado, pero esto también podrá cambiar debido a que se va a cambiar los requerimientos de capital social que una casa de valores deba tener. Aquí algunas tendrán que fusionarse, o tendrán que venderlas. Además para obtener rentabilidad en una casa

de valores la estructura debe minimizarse al máximo y poder hacer que el equipo de trabajo se vuelva multifuncional.

El experto también nos habló de los posibles clientes que una casa de valores podría tener, y mencionó que cualquier empresa de cualquier sector podría ser cliente, pero las PYME tienen una dificultad mucho mayor por los costos, entonces casi no hay este tipo de empresas. Más se encuentran empresariales o corporativas. Este es el único tipo de segmentación que se podría hacer pero en general cualquier empresa puede ser cliente de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

- ✓ **Resumen de la entrevista realizada a Carlos Arturo:** El experto en economía, bancos y mercado de valores nos habló de lo pequeño que es el mercado de valores ecuatoriano actualmente. Esto se debe a que la estructura política no está bien vista ni tampoco es confiable para inversionistas del exterior. Es debido a este problema que el país no ha logrado mantener una posición en MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), ni mantener un crecimiento sostenido a lo largo de los años. Al igual que el Sr Manfred nos habló de la crisis que el Ecuador está atravesando en el cuál no se obtiene liquidez, lo que ocasiona trabas al mercado de valores.

A los inversionistas de este mercado se los refirió como pensiones de jubilación, entidades públicas o el mayor inversionista el BIESS. Este mercado no se enfoca en personas naturales puesto que los papeles no se pueden negociar tan fácilmente si es que hubiera necesidad de tener liquidez, además los bonos se amortizan al final de la transacción. Por eso las personas naturales prefieren invertir en bancos o cooperativas.

Carlos nos habló de las oportunidades que él ve en el mercado de valores ecuatoriano. Nos habló de cómo hay que explorar el mercado internacional y atraer inversionistas del extranjero debido a que en el

país existen inversiones que dejan un rendimiento del 8%, esto no existe en el mercado internacional, pero se debe tener una estructura política más sólida para crear una confianza más sólida en el país.

Las amenazas que el experto ve en este mercado, también son las calificadoras de riesgo. Él nos especifica que no existe una diferencia de tasas de interés bien estructuradas porque al variar de AAA hacia A, solo varían en 1 punto porcentual, lo cual es erróneo.

El factor principal que debe tener una casa de valores es la rapidez de sacar la emisión al mercado para cumplir con los requerimientos y necesidades del cliente. Lo más importante es la satisfacción de los clientes para poder obtener fidelidad y que vuelvan a trabajar con la empresa y la recomienden. Para que el margen de rentabilidad aumente, Carlos recomienda disminuir el personal obteniendo servicios freelance, es decir cuando se necesite un estructurador contratarlo para sacar ese prospecto. Así se puede ahorrar gastos de nómina y no tener que preocuparse si es que no se tiene clientes para procesos de bolsa. Los posibles clientes que una casa de valores puede tener son todas las empresas del segmento empresarial y corporativo, las PYMES son demasiado pequeñas para los costos que se requiere en el mercado de valores.

- ✓ **Resumen de la entrevista realizada a Gregorio Moreno:** La entrevista realizada a Gregorio Moreno, Gerente Nacional de Banca Empresarial de Produbanco Grupo Promerica, también nos dio su punto de vista sobre el mercado de valores ecuatoriano.

El experto nos habló de cómo el mercado de valores de este país tiene muchas regulaciones legales externas lo cual puede ser una oportunidad puesto que las entidades que antes no estaban siendo regularizadas hoy si estarán vigiladas por alguien más y no podrán hacer

lo que les da la gana, como son las calificadoras de riesgo. Al regularizar esto, los inversionistas se sentirán más seguros. Actualmente la liquidez de los bancos se encuentra restringida por lo que no se está dando respuesta a muchas empresas que solicitan créditos y el BIESS que es el mayor inversionista de mercado de valores también está limitado, por lo que se necesita otro tipo de inversión para poder aprovechar la oportunidad que los bancos no estén desembolsando los créditos.

Las amenazas que el experto ve en el mercado de valores también es la crisis actual del país, donde no existe liquidez, pero a su vez podría haber una oportunidad, sin embargo se debe tener mucho cuidado ya que también hay mucho riesgo y si es que no se consigue inversión extranjera todo será mucho más complicado.

Las casas de valores para ser rentables deben tener el personal justo y necesario ya que en base a eso no se gastará dinero en vano. Se debe tener ejecutivos que sean multifuncionales y puedan realizar cualquier tipo de operación y conozcan todo de todos. También se deberían fusionar entre dos o más casas de valores ya que así se ganaría más mercado y más clientes.

Los clientes no se pueden segmentar, ya que cualquier tipo de empresa puede requerir financiamiento mediante casas de valores en vez de bancos, pero en su mayoría son empresariales y corporativas debido a los costos y porque las PYMES no tienen capacidad suficiente para los costos de las emisiones ni tienen bien estructurada su situación financiera para poder concretar todo lo que las calificadoras de riesgo solicitan.

### 3.1.4 Resultados encuesta a potenciales clientes

Las encuestas realizadas buscan identificar cuál es la situación actual de los posibles clientes en términos de necesidades, expectativas y previos comportamientos.

Se realizaron un total de 100 encuestas donde el 44% fueron empresas del segmento corporativo, un 32% segmento empresarial, 20% PYME, y el 4% restante micro empresas. (Anexo 1, figura 30)

De estas empresas la mayoría tienen una antigüedad de entre 10 a 20 años, seguido por las empresas de 20 a 30 años. Esto nos muestra la experiencia de las empresas y posteriormente entenderemos cuales han sido sus principales fuentes de financiamiento, lo cual nos dará una respuesta de si conocen o no el mercado de valores. (Anexo 1, figura 31).

La siguiente pregunta nos arroja los ingresos que las empresas han mantenido en el último año, si es que han tenido un 5% de utilidades, si es que han registrado pérdidas o no se ha registrado ni pérdidas ni utilidades. Esto también ayudará a la investigación a saber si es que la empresa tiene capacidad de endeudamiento o no y cuáles han sido sus principales fuentes de financiamiento. La mayoría de las empresas encuestadas han mantenido un 5% de utilidades en el último año. (Anexo 1, figura 33)

Al obtener las respuestas del historial de las empresas, es decir, el segmento en el que se encuentran, su antigüedad y si es que han tenido utilidad o no, la investigación sigue en la pregunta en cuál ha sido su principal fuente de financiamiento con el objetivo de conocer las preferencias de los potenciales clientes.

Las micro empresas al igual que algunas empresas del segmento corporativo han señalado que su principal fuente de financiamiento ha sido recursos

propios o de los accionistas. Esto se debe a que las micro prefieren endeudarse con capital propio y no a través de bancos porque se necesitan garantías, entonces al tener un poco de ahorros lo invierten en su propio negocio. En cambio en las empresas grandes, muchas veces se financian a través de su casa matriz en el caso de las multinacionales. Es así como pueden obtener capital de trabajo o inversión sin tener que acudir hacia una institución financiera. Además las empresas multinacionales tienen estrictas políticas en las cuales no se puede obtener financiamiento si es que no se tiene una aprobación desde su casa matriz. (Anexo 1, figura 32)

En esta pregunta también se colocó la opción cooperativa como fuente de inversión, sin embargo ninguno de los 100 potenciales clientes la pusieron como primera opción para obtener financiamiento. Los clientes buscan una mayor seguridad en los bancos y una mayor liquidez para obtener recursos en el menor tiempo posible.

La pregunta anterior se basaba en el historial de las empresas en haber buscado financiamiento a través de instituciones financieras, mercado de valores o recursos propios. Sin embargo la siguiente pregunta se enfoca principalmente en saber cuáles serían sus primeras opciones para obtener recursos. En la situación actual del país, muchas veces los bancos pueden no desembolsar y se debe buscar otro tipo de financiamiento. Es por esto que se solicitó a los encuestados que coloquen en orden sus diferentes opciones.

La primera opción fueron los bancos, en casi todos los casos, seguido por recursos propios de accionistas o utilidades reinvertidas. Esto es por lo que se especificó anteriormente de las políticas de las multinacionales. En tercer lugar se colocó el mercado de valores y en cuarto lugar las cooperativas. Ésta opción es la última para las empresas. (Anexo 1, figura 34)

Para continuar con la investigación, nos enfocamos en la siguiente pregunta, en la cual se especifica el tiempo que las empresas solicitarían un

financiamiento. Ésta pregunta se debe a que normalmente los bancos son más eficientes en desembolsar un crédito debido a que no se necesitan tantos procesos como en el mercado de valores. Muchas veces esto también podría significar una amenaza para el mercado. (Anexo 1, figura 35)

Las mayorías de las empresas dijeron que se necesitaría obtener financiamiento bajo pedido de la empresa. Esto se debe a que muchas no pueden prever lo que suceda en cuanto a factores externos, y a veces al no vender como lo presupuestan pueden necesitar capital de trabajo. Es entonces que buscan ayuda de los bancos para obtener recursos de la manera más rápida posible.

De las empresas que respondieron que el tiempo adecuado sería de 1 a 3 meses, son empresas que necesitan recursos para inversión. Esto se planifica de una mejor manera por lo que los clientes pueden esperar un poco más para obtener recursos. Los que respondieron de 3 a 6 meses, son clientes que ya han sido participantes del mercado de valores y saben que al sacar una emisión se requiere un poco más de tiempo. (Anexo 1, figura 35)

Como se especificó anteriormente, la siguiente pregunta se relaciona con la pregunta anterior. Si es que los clientes respondieron que esperan obtener un financiamiento bajo pedido de la empresa, normalmente se debe a que necesitan capital de trabajo. Pero si es que están dispuestos a esperar más tiempo por los recursos es porque se puede planificar para realizar cualquier tipo de inversión. Es por eso que los 61 clientes que respondieron que quisieran obtener financiamiento bajo pedido de la empresa, concuerda con los 60 clientes que respondieron que su principal motivo para obtener recursos se debe a capital de trabajo. Así mismo, los 36 clientes que respondieron en un tiempo de 1 a 3 meses, va relacionado con los 39 clientes que escogieron su principal motivo inversión. (Anexo 1, figura 36)

La siguiente pregunta se enfoca en saber si es que los potenciales clientes se familiarizan con el mercado de valores. El 51% de los clientes encuestados tienen un conocimiento insuficiente acerca del mercado, el 21% consideran que tienen un conocimiento regular, el 24% aceptable y apenas el 4% se consideran expertos sobre el tema. (Anexo 1, figura 37)

Esto da paso a la siguiente pregunta, en la cual se busca saber si es que los clientes potenciales están abiertos a convertirse en participantes del mercado de valores. Estas dos preguntas están relacionadas ya que 35 personas de las que respondieron que tenían un nivel de conocimiento insuficiente del mercado de valores, también respondieron que probablemente no utilizarían este método de financiamiento. También 2 personas de las que respondieron que tienen un conocimiento insuficiente, respondieron que definitivamente no utilizarían este método y 20 personas de las que también tienen un conocimiento insuficiente respondieron que probablemente sí utilizarían este método de financiamiento.

En las personas que tienen conocimiento regular, todas además respondieron que probablemente sí utilizarían este método para financiarse.

Los clientes con conocimiento aceptable, 14 de ellos respondieron que definitivamente sí se financiarían a través de la bolsa de valores, y 11 clientes respondieron que probablemente sí utilizarían este método. Los únicos 4 clientes que se consideran expertos en el tema, también respondieron que definitivamente sí utilizarían este método. (Anexo 1, figura 38)

La siguiente pregunta se basa en la forma en la que los potenciales clientes buscarían una casa de valores, ya que la mayoría no conocen bien sobre el mercado, muchas veces no saben cómo buscar una casa de valores que encaje con sus necesidades. Es por esto que se necesita saber que influencias son las que les mueven a los clientes para obtener información acerca de las casas de valores que existen en el mercado.

La mayoría está entre el 35% y 33% en recomendación y confianza y experiencia de los administradores. Esto se basa mucho en las experiencias de otras personas cercanas han tenido, según como les haya ido a ellos con una casa de valores en específico podrán recomendar y no recomendar a una empresa en específico. Muchas de las personas que no conocen acerca del mercado, si es que no conocen a alguien que sea dueño de una casa de valores se basan en las experiencias de otras. Es una industria en la que se busca seguridad y es por eso que necesitan el respaldo de conocer a los dueños o bien saber que a otra empresa le fue bien con una casa de valores en específico. El otro 20% escogió la opción por reputación, pero esto también va acorde a lo que otras personas han vivido o escuchado, entonces se necesita tener una buena reputación para que una empresa se anime a ir con una casa de valores determinada. Los potenciales clientes que no conocen mucho acerca del tema, podrían irse por el lado de buscar en la bolsa de valores, pero al existir tantas podrían reunirse con algunas hasta decidirse por una que les inspire confianza. (Anexo 1, figura 39)

La última pregunta está enfocada en las características principales que una casa de valores debe tener para que un cliente pueda trabajar con ellos. Lo que la mayoría busca en un 41% es seguridad. Esto se debe a que las personas necesitan sentirse seguras con sus recursos financieros, es por esto que al buscar financiamiento buscan bancos en los que sientan confianza y respaldo, así que esto también debe sentir en una casa de valores. El segundo factor que los clientes buscan en un 34% es solvencia. Esto se da ya que si los clientes necesitan obtener financiamiento necesitarán recursos de una manera rápida, por lo que buscarán que una casa de valores sea lo suficientemente solvente para obtener los recursos necesarios, de lo contrario les tomará mayor tiempo en obtener estos recursos y la empresa tendrá que recurrir a un banco el cuál le desembolse rápidamente.

### 3.1.4.1 Resultados encuesta satisfacción de clientes

Se realizó una encuesta a los clientes actuales de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES con el fin de medir su nivel de satisfacción. La encuesta fue enviada a través del correo electrónico del Gerente General Patricio Granja, en el cuál se especificaba que la misma era con fines de mejorar la calidad del servicio brindado por la empresa.

En las primeras preguntas se enfocó principalmente en conocer a la empresa que estaba respondiendo, esto con el fin de entender un poco más de sus necesidades y a su vez conocer con qué tipo de clientes se ha estado trabajando.

La primera pregunta se basaba en conocer en que segmento se encontraba la empresa, si es corporativo con ventas desde \$ 5 millones en adelante, empresarial con ventas entre \$1 millón y \$ 5 millones, PYME con ventas desde \$ 100.000 hasta \$ 1 millón, o micro con ventas menores a \$ 100.000.

Los clientes son: en un 55% empresariales, en 30% corporativos, el 13% PYME, y el 1.7% restante son micro empresas. (Anexo 2, figura 40)

La segunda pregunta se basaba en conocer los resultados que mantuvo la empresa durante el último año. Los resultados arrojaron que el 58% de las empresas tuvieron hasta el 5% de utilidades, mientras que el 20% no tuvo ni pérdidas ni utilidades, seguido por 13% que obtuvo más del 5% de utilidades, y el 8% los cuales sus empresas registraron pérdidas. (Anexo 2, figura 41)

También se requería conocer cuál había sido las principales fuentes de financiamiento de las empresas de los clientes. Las cuales arrojaron un 78% en bancos, un 11.8% en mercado de valores, un 6.7% en mercados internacionales, esto se debe a que muchos de los clientes que mantiene la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES son internacionales y mantienen relaciones con bancos del exterior. Y el 5% restante ha sido financiamiento de recursos propios o de utilidades reinvertidas. Esto nos

muestra que a pesar que son clientes que conocen el mercado de valores y están siendo participantes del mismo, aún prefieren los bancos como fuente de financiamiento. (Anexo 2, figura 42)

También se necesita conocer de qué forma los clientes actuales supieron de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, para así saber de qué manera se puede llegar hacia potenciales clientes. Al ser un mercado que busca seguridad y solvencia los resultados en esta pregunta nos muestran en un 58% que los actuales clientes trabajan con la empresa debido a que conocen a los administradores o accionistas. El 38% restante fue gracias a una recomendación de alguien más, y el 3% buscando información a través de la Bolsa de Valores. (Anexo 2, figura 43)

El tipo de servicio que recibieron por parte de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, fue en un 40% negociación de títulos valores mediante bolsa, seguido de estructuración de necesidad de recursos, es decir financiamiento en un 22%, muy seguido por administración de portafolios y valoración de empresas con un 20% y 18% respectivamente. (Anexo 2, figura 44)

A esta variable se procederá a realizar un gráfico de mezcla de variables con el fin de analizar qué tipo de servicio se le otorgó a cada empresa. A las empresas Micro únicamente se le dio el servicio de estructuración de necesidad de recursos (financiamiento), a las PYME en cambio se les ofreció en su mayoría valoración de empresas para saber si es rentable o no y en cuanto podrían venderla, también se les ofreció servicios de administración de portafolios y estructuración de necesidad de recursos, pero no negociación de títulos valores mediante bolsa debido a que los costos son muy altos para las PYME. A las empresas del segmento corporativo y empresarial se les ofreció todo tipo de servicio. (Anexo 2, figura 45)

La siguiente pregunta muestra las veces que las empresas han trabajado con HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, esto se realiza con el fin de ver

que tantos clientes fieles se tienen. No se puede generalizar ya que no es tan fácil sacar una emisión al mercado de valores entonces puede haber empresas que hayan tenido que financiarse de manera más rápida y menos costosa a través de los bancos y por eso no hayan trabajado con la empresa nuevamente.

El 68% de los clientes únicamente han trabajado con la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES 1 sola vez, en cambio el 32% ha trabajado 2 veces. A los clientes encuestados que están dentro de la muestra no han trabajado por más de 2 veces con la empresa, lo cual podría ser a lo que se especificó anteriormente que no es un proceso rápido y es costoso. (Anexo 2, figura 45)

La calificación al asesoramiento por parte de los ejecutivos de HOLDUN PARTNERS casa de valores obtuvo en su mayoría, 80%, la mejor calificación. Seguido por la segunda calificación en un 20. De la muestra tomada nadie puso una baja calificación al asesoramiento brindado por los ejecutivos, esto da como resultado que la empresa está dando un buen asesoramiento. (Anexo 2, figura 46)

En el tiempo de respuesta de los ejecutivos de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES hacia los requerimientos de los clientes la empresa claramente debe mejorar. El 73% lo considera bueno y solo el 20% lo considera excelente. En un mercado donde se tiene a tantos competidores no puede haber demoras en los requerimientos de los clientes. El 7% restante calificó este servicio como regular.

Esta es una oportunidad de mejora para que la empresa pueda fidelizar de una mejor manera a sus clientes. El servicio debe ser óptimo si es que se requiere mantener a los clientes. (Anexo 2, figura 47)

El nivel de eficiencia tampoco fue calificado de la mejor manera. El 63% de los actuales clientes los calificaron como eficientes y no como extremadamente

eficientes, los cuales solo los calificaron el 13% de los clientes. Esto preguntamos de manera más detallada a los clientes debido a que muchas veces son ellos los que no envían la información para poder cumplir con los plazos acordados. Pero lo que los clientes especifican es que el tiempo de demora por parte de los ejecutivos de la empresa fueron los primeros días en los que hacer una primera reunión o llegar a un acuerdo, tomaba demasiado tiempo. El 23% los calificó como poco eficientes. Esto es un área que se debe mejorar de manera urgente. (Anexo 2, figura 48)

En el trato a recibir por parte de los ejecutivos de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES se considera como muy agradable y personalizada en su mayoría, ésta es la mejor calificación que se colocó en la encuesta, lo que muestra una clara satisfacción de los clientes en cuanto al trato hacia ellos. Esto los clientes valoran mucho ya que se los trata de una manera especial y se trata de explicar de la mejor manera los problemas o las recomendaciones que la empresa pueda tener hacia sus clientes. El 17% calificó al trato como bueno y cortés. Y el 1.7% restante lo calificó como deficiente. (Anexo 2, figura 49)

La relación precio-beneficio los clientes lo calificaron en un 68% como muy buen precio y muy buenos resultados, sin embargo el 32% lo calificó como muy buen resultado y costoso. En este negocio se puede llegar a un acuerdo en cuanto a los negocios que se cierran para que ambas partes se sientan conformes. Sin embargo muchas de ellas, las que tienen liquidez, no les importan pagar una comisión un poco más alta, siempre y cuando la empresa sea eficiente y tenga solvencia. (Anexo 2, figura 50)

Una pregunta de suma importancia para medir el nivel de satisfacción de los clientes es si es que volverían o no a trabajar con la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. Los clientes actuales respondieron en un 72% que probablemente sí volverían a trabajar con la empresa. Esto se debe a que muchos no saben si es que volverán a utilizar el mercado de valores como

método de financiamiento. El 28% restante definitivamente sí volverían a trabajar con la empresa. Esto también es una muestra que el servicio de la empresa debe mejorar para tener a la mayoría de sus clientes satisfechos y dispuestos a volver a trabajar con la empresa al 100%. (Anexo 2, figura 51)

Al igual que la pregunta anterior, ésta pregunta también muestra el nivel de satisfacción que tienen los actuales clientes para poder recomendar a potenciales clientes a la empresa. En este mercado la recomendación es muy valiosa por lo que se debe tener en cuenta que hay que retener al mayor número de clientes posibles para que otras casas de valores no se vuelvan atractivas para estos clientes. Muchos utilizan la guerra de precios y hasta se pueden bajar las comisiones al máximo para ganar un cliente, pero la mejor manera de retenerlos es crear una confianza sólida para que así vuelvan a trabajar con a empresa.

El 47% de los clientes respondieron que definitivamente sí recomendarían a la empresa, y el 52% respondió que probablemente sí la recomendarían. El 1% dijo que probablemente no. Para esto se debe mejorar el servicio de manera urgente, haciéndolo más eficiente en responder requerimientos de los clientes desde el principio. Porque puede ser por esto que muchos de los clientes se vayan con la competencia que se reúne de una manera más rápida con ellos, y concretan un negocio antes que con HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. (Anexo 2, figura 52)

### **3.1.5 Conclusiones de la investigación de mercados**

De las entrevistas a expertos se puede concluir que a pesar de la crisis y situación del país, aún hay oportunidades las cuales se pueden aprovechar.

- Según los consejos de los expertos se debe atraer a los inversionistas extranjeros e intentar concretar transacciones con mercados internacionales.

- Con la nueva ley del mercado de valores, mejorarán las calificaciones de riesgos, lo que dará más confianza a los inversionistas.
- Se deben disminuir los gastos de una casa de valores utilizando únicamente al personal necesario. No se debería tener varias personas que puedan realizar los mismos trabajos puesto que no es eficiente, o bien se debería analizar la idea de fusionarse entre casas de valores para que dejen de existir tantas y obtener una mayor participación de mercado.
- No se pueden segmentar a los clientes, pero si enfocarse más en clientes empresariales y corporativos para ofrecerles los servicios del mercado de valores. Cualquier empresa de cualquier sector podría querer obtener financiamiento o ser un inversionista mediante la Bolsa de Valores.

En la encuesta realizada a los clientes potenciales se pudo concluir lo siguiente:

- La principal fuente de inversión de las empresas ha sido en un 83% los bancos.
- Muchas empresas no planifican de la mejor manera cuando van a necesitar capital de trabajo, por lo que solicitan financiamiento 1 mes antes o el momento en el que lo necesitan. En cambio las empresas que necesitan recursos para una inversión, lo planifican de una mejor manera y tienen un tiempo de espera mayor para obtener recursos de financiamiento.
- La mayoría de empresas que calificaron su conocimiento sobre el mercado de valores como insuficiente, también pusieron que probablemente no invertirían en la bolsa de valores. Esto muestra como una oportunidad para educar a la gente sobre el mercado de valores para que se vuelvan participantes.
- También la mayoría de las empresas se sentirán seguros conociendo a los administradores o accionistas o también cuando sus conocidos les recomiendan una.

En la encuesta realizada a los potenciales clientes se pudo concluir lo siguiente:

- Las empresas que han trabajado con HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES en negociación de títulos valores, son principalmente del segmento empresarial y corporativo. Las PYME y las micro se enfocaron en servicios como estructuración de necesidades de financiamiento o valoración de empresas.
- En general las empresas han calificado a HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES de una buena manera, pero la empresa debe corregir ciertos errores que no tienen satisfechos a los clientes al 100%. Por ejemplo, deben ser más eficientes en otorgar una respuesta. Muchos clientes especificaron que se demoran algún tiempo para hacer una reunión con ellos y que esto hace que pierdan valioso tiempo.
- En general a los clientes tienen una buena satisfacción de los resultados obtenidos y con el precio pactado.
- Muchos de los clientes respondieron que probablemente sí volverían a trabajar con la empresa pero que se debe ser más eficiente para poder sacar más rápido el proceso.

## **4 FORMULACIÓN DEL PLAN DE MEJORA**

En este capítulo se desarrollará la propuesta del plan de mejora para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. Después de haber hecho un profundo análisis se pudo determinar el estado actual de la empresa, con lo cual se determinaron las áreas que requieren una mejora urgente con el fin de optimizar la rentabilidad de la organización.

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES ha mantenido su esquema de trabajo desde que empezó a operar en el año 2012, por lo cual es importante realizar una mejora debido a que sus operaciones y sus empleados han crecido y se han identificado oportunidades de mejora para que la empresa tenga un crecimiento acelerado y sostenible en el tiempo.

### **4.1 Planteamiento de objetivos**

#### **4.1.1 Objetivos a largo plazo**

- Incrementar las utilidades de la empresa en 28% hasta 2017.
- Atraer mínimo 50 clientes nuevos en los próximos 5 años.

#### **4.1.2 Objetivos a mediano plazo**

- Alcanzar una utilidad neta de al menos el 48% hasta el año 2017.
- Mantener un crecimiento anual del 6.6% en ventas hasta el año 2017.
- Atraer 30 clientes nuevos al finalizar el año 2017.

#### **4.1.3 Objetivos a corto plazo**

- Incrementar las ventas en 7.5% el primer año.
- Alcanzar un 10% de clientes potenciales en el primer año.
- Culminar con el proceso de estructura organizacional en el 2015.
- Capacitar el 100% de los ejecutivos de la empresa para obtener mejores resultados en el primer año.
- Implementar el plan de marketing al 100% para atraer a más clientes en el primer año.

## **4.2 Propuesta de mejora**

Conforme a la sección 2.3.5, 2.2.3 y 3.1, el plan de mejora se centrará en la implementación de nuevos procesos internos y la mejora de procesos existentes, enfocándose en la actual situación de la empresa y de los objetivos a mediano y corto plazo y en la difusión del servicio en el segmento objetivo.

La propuesta de mejora por lo tanto incluye:

- Realizar una estructuración del organigrama, enfocándose en análisis de perfiles y diagrama de procesos.
- Realizar un plan de marketing para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

## **4.3 Estructura organizacional**

La implementación de una estructura organizacional en la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES es fundamental para su correcto funcionamiento y aumento de rentabilidad. Realizando esto se podrá determinar un ordenamiento claro de cada una de las funciones y las competencias que cada empleado debería tener.

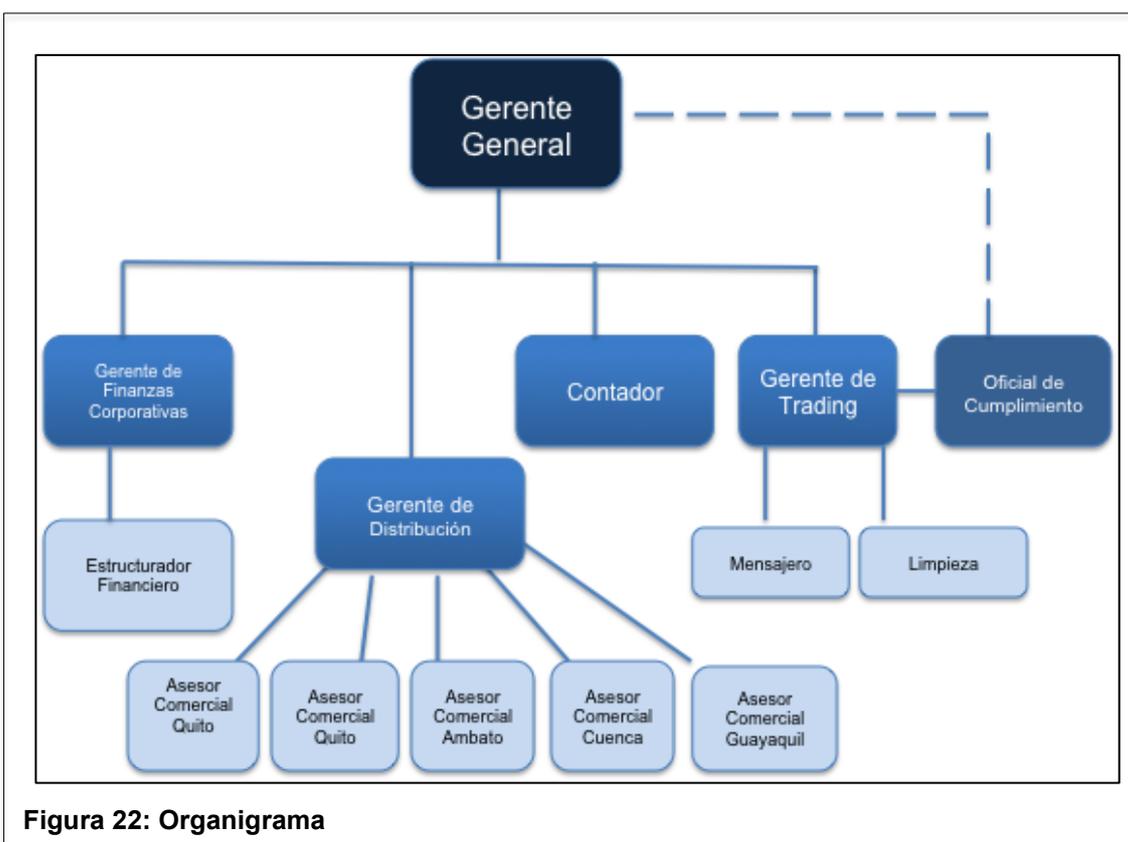
La organización debe basarse en un organigrama donde exista un orden jerárquico, donde cada uno de los ejecutivos sepa a quién reporta y cuál sería el nivel de sucesión.

Actualmente la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES mantiene una estructura organizacional débil, debido a que no existen perfiles determinados para cada uno de los puestos y además el Gerente General de la empresa debe estar involucrado en cada uno de los procesos con el fin de que las operaciones sean eficientes. Pero esto hace que la estructura de la organización y el movimiento de las operaciones no sean eficiente.

En vista de lo antes mencionado se ha determinado la necesidad urgente de proponer una estructura organizacional diferente para la empresa y de crear un perfil de cada uno de los puestos de trabajo en la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, con el fin de impulsar el desarrollo de la misma.

#### 4.3.1 Organigrama

A continuación se presenta el organigrama planteado para el correcto funcionamiento de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, el cuál será un organigrama jerárquico, esto con el fin de evidenciar que dentro de la organización existe una conexión y sinergia entre las diferentes áreas con oportunidad de crecimiento en función de su desempeño.



A diferencia del organigrama anterior, se redujo a 7 ejecutivos de la empresa; 1 estructurador financiero, 1 Gerente de Trading, 1 mensajero, 1 persona de

limpieza, 2 asesores comerciales, y 1 oficial de cumplimiento. La estructura organizacional se reduce de 21 ejecutivos a 14, Esto con el fin de disminuir los gastos que tiene la empresa, ésta reducción de personal representa un ahorro en gastos de USD 82.093,80 anual.

#### 4.3.2 Perfiles de los cargos

##### Gerente General

Tabla 22: Perfil del Gerente General

	<b>Nombre del cargo</b>	Gerente General
	<b>Área</b>	Gerencia
	<b>Número de ocupantes</b>	1
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	n/a
	<b>Le reportan</b>	Todos
<b>Descripción del cargo</b>		
Ejercer la representación legal de la empresa		
Generar estrategias empresariales		
Toma de decisiones de carácter administrativo, operativo y financiero		
Organizar y dirigir al equipo administrativo y operativo		
Supervisión y control de desempeño		
Coordinar asesoría		
Coaching individual a los empleados		
Manejo y solución de conflictos		
Realizar y revisar presupuestos		
Contratación de personal		
Cierre de negocios		
<b>Perfil requerido</b>		
Titulo de cuarto nivel		
Experiencia mínima de 3 años en posiciones similares		
Conocimientos sólidos en finanzas, administración, contabilidad y mercado de valores		
Experiencia en generación de estrategias de negocio		
Experiencia en negociaciones		
<b>Competencias</b>		
Habilidades de liderazgo		
Habilidades de comunicación		
Conducción de grupos de trabajo		
Dirección de personal		
Pensamiento estratégico		
Conocimiento técnico		

## Gerente de Finanzas Corporativas

Tabla 23: Perfil del Gerente de Finanzas Corporativas

	<b>Nombre del cargo</b>	Gerente de Finanzas Corporativas
	<b>Área</b>	Finanzas Corporativas
	<b>Número de ocupantes</b>	1
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	Gerente General
	<b>Le reportan</b>	Estructurador financiero
<b>Descripción del cargo</b>		
Trabajar en conjunto con los gerentes de otras áreas con el fin de desarrollar planes comerciales para lograr objetivos de generación de ingresos de la empresa		
Análisis de mercado y tendencias de la industria de acuerdo a clientes		
Desarrollar, cultivar una base de clientes y prospectos		
Contactarse y reunirse con clientes potenciales		
información y ofertas que se ajusten a las necesidades de los clientes individuales bajo diversas situaciones financieras, incluyendo estrategias que faciliten a la toma de decisiones		
Preparar, monitorear y actualizar el plan presupuestario incluyendo proyecciones		
<b>Perfil requerido</b>		
Titulo de cuarto nivel		
Experiencia minima de 3 años en posiciones similares		
de valores		
Experiencia en generación de estrategias de negocio		
Experiencia en negociaciones		
<b>Competencias</b>		
Habilidad para establecer y mantener una buena relación con los clientes		
Trabajo en equipo		
Capacidad Gerencial		
Habilidad de comunicación		
Habilidad para trabajar bajo presión		
Destreza en resolución de conflictos y solución de problemas		
Conocimiento técnico		

## Gerente de Distribución

Tabla 24: Perfil del Gerente de Distribución

	<b>Nombre del cargo</b>	Gerente de Distribución
	<b>Área</b>	Distribución
	<b>Número de ocupantes</b>	1
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	Gerente General
	<b>Le reportan</b>	Asesor Comercial
<b>Descripción del cargo</b>		
Mercadear y vender productos financieros, de inversión y patrimoniales a los clientes		
Capacitación continua sobre productos, servicios y políticas		
Realizar análisis profundo de las circunstancias financieras, objetivos y metas futuras mientras se determina la tolerancia riesgo		
Implementar las recomendaciones financieras propuestas y aceptadas por el cliente		
Cumplimiento de requerimientos administrativos y operativos organizaciones		
Monitorear los portafolios de los clientes y proponer las modificaciones pertinentes		
<b>Perfil requerido</b>		
Titulo de tercer nivel		
Experiencia minima de 3 años en posiciones similares		
Conocimientos sólidos en finanzas, administración de portafolio, ventas		
Tener una amplia cartera de clientes		
Experiencia en negociaciones		
<b>Competencias</b>		
Habilidad para establecer y mantener una buena relación con los clientes		
Trabajo en equipo		
Rápido aprendizaje		
Habilidad de comunicación		
Habilidad para trabajar bajo presión		
Destreza en resolución de conflictos y solución de problemas		

## Gerente de Trading

Tabla 25: Perfil del Gerente de Trading

	<b>Nombre del cargo</b>	Gerente de Trading
	<b>Área</b>	Trading
	<b>Número de ocupantes</b>	2
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	Gerente General
	<b>Le reportan</b>	Oficial de cumplimiento
<b>Descripción del cargo</b>		
Realizar análisis de riesgos a través de una profunda investigación		
Investigar el mercado y proveer información sobre nuevos y existentes productos, servicios, tendencias de mercado y cambios regulatorios		
Negociar con los proveedores de productos y servicios asegurando el mayor valor para el cliente		
Cumplir los requerimientos regulatorios pertinentes		
Mantener un registro detallado de los servicios provistos a los clientes, contratos, reportes, documentación, entre otros		
Preparar, monitorear y actualizar el plan presupuestario incluyendo proyecciones		
<b>Perfil requerido</b>		
Titulo de tercer nivel		
Experiencia mínima de 1 año en posiciones similares		
Conocimientos sólidos en finanzas, administración, contabilidad y mercado de valores		
Experiencia en generación de estrategias de negocio		
Experiencia en negociaciones		
Titulo de la Bolsa de Valores para realizar transacciones		
<b>Competencias</b>		
Habilidad para establecer y mantener una buena relación con los clientes		
Trabajo en equipo		
Habilidad de comunicación		
Habilidad para trabajar bajo presión		
Destreza en resolución de conflictos y solución de problemas		

## Contador

Tabla 26: Perfil del Contador

	<b>Nombre del cargo</b>	Contador
	<b>Área</b>	Contabilidad
	<b>Número de ocupantes</b>	1
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	Gerente General
	<b>Le reportan</b>	n/a
<b>Descripción del cargo</b>		
Manejo de libro de bancos		
Registro de facturas		
Manejo de retenciones		
Manejo de caja chica		
Coordinación con oficial de cumplimiento para gestionar los desembolsos a clientes		
Manejo de crédito		
Abrir cuentas en diferentes bancos del país		
Coordinar compras y ventas		
<b>Perfil requerido</b>		
Titulo de tercer nivel		
Experiencia minima de 3 años en posiciones similares		
Conocimientos sólidos en finanzas, administración de portafolio, ventas		
Tener una amplia cartera de clientes		
Experiencia en negociaciones		
<b>Competencias</b>		
Trabajo en equipo		
Rápido aprendizaje		
Habilidad de comunicación		
Habilidad para trabajar bajo presión		
Destreza en resolución de conflictos y solución de problemas		
Habilidades técnicas		

## Asesor Comercial

Tabla 27: Perfil del Asesor Comercial

	<b>Nombre del cargo</b>	Asesor Comercial
	<b>Área</b>	Distribución
	<b>Número de ocupantes</b>	5
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	Gerente de Distribución
	<b>Le reportan</b>	n/a
<b>Descripción del cargo</b>		
Desarrollar y cultivar una base de clientes y prospectos		
Establecer, desarrollar y mantener relaciones de asesoría estratégica a los clientes		
Contactar y reunirse con clientes prospectivos		
Crear una estrategia de mercadeo y venta con nuevos clientes		
Analizar información, preparar planes que se ajusten a las necesidades clientes de los clientes individuales bajo diversas circunstancias financieras incluyendo estrategias que faciliten la toma de decisiones.		
Trabajar con finanzas corporativas para un mejor entendimiento del negocio		
<b>Perfil requerido</b>		
Título de segundo nivel		
Experiencia mínima de 3 años en posiciones similares		
Conocimientos sólidos en temas de inversión		
Tener una amplia cartera de clientes		
Experiencia en negociaciones		
<b>Competencias</b>		
Trabajo en equipo		
Rápido aprendizaje		
Habilidad de comunicación		
Habilidad para trabajar bajo presión		
Destreza en resolución de conflictos y solución de problemas		

## Estructurador Financiero

Tabla 28: Perfil del Estructurador Financiero

	<b>Nombre del cargo</b>	Estructurador Financiero
	<b>Área</b>	Finanzas Corporativas
	<b>Número de ocupantes</b>	1
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	Gerente de Finanzas Corporativas
	<b>Le reportan</b>	n/a
<b>Descripción del cargo</b>		
Análisis de mercados y macroeconómicos		
Análisis de indicadores financieros, realizar proyecciones de ventas, estimaciones y análisis estadísticos para prospectos de la bolsa de valores		
Contacto con clientes para solicitar información sobre la empresa (indicadores financieros, documentación legal, etc) y mantener relación a largo plazo		
Coordinación con legal para estructuración		
Análizar información de bancos y cooperativas, además de otros prospectos del mercado		
Preparar prospectos para la calificación de riesgos y bolsa de valores		
<b>Perfil requerido</b>		
Título de 2do nivel en economía, finanzas o afines		
Experiencia mínima de 2 años en instituciones financieras, casas de valores o relacionadas		
Conocimientos sólidos en finanzas, economía, estadística		
Conocimiento en mercado de valores o bancos		
Experiencia en negociaciones		
<b>Competencias</b>		
Trabajo en equipo		
Rápido aprendizaje		
Habilidad de comunicación		
Habilidad para trabajar bajo presión		
Destreza en resolución de conflictos y solución de problemas		
Habilidades técnicas		

## Oficial de Cumplimiento

Tabla 29: Perfil del Oficial de Cumplimiento

	<b>Nombre del cargo</b>	Oficial de cumplimiento
	<b>Área</b>	Trading
	<b>Número de ocupantes</b>	1
	<b>Horario</b>	8:30AM-18:30
	<b>Reporta a</b>	Gerente de trading/Gerente General
	<b>Le reportan</b>	n/a
<b>Descripción del cargo</b>		
Desarrollar y cultivar una base de clientes y prospectos		
Administrador de inversiones y organización autorregulada (BV y DECEVALE)		
Velar por el cumplimiento a tiempo de los procesos y acuerdos adoptados por el DECEVALE y la Bolsa de Valores		
Coordinación con bancos o cooperativas para el correcto funcionamiento de la compra y venta de acciones.		
Garantizar la seguridad de la empresa al realizar transacciones seguras e impidiendo el lavado de activos		
Llevar un archivo de todos los clientes de la empresa		
<b>Perfil requerido</b>		
Título de 2do nivel en economía, finanzas o afines		
Experiencia mínima de 2 años en instituciones financieras, casas de valores o relacionadas		
Conocimientos sólidos en temas legales, lavados de activos, finanzas		
Conocimiento en mercado de valores o bancos		
Experiencia en negociaciones		
<b>Competencias</b>		
Organización		
Rápido aprendizaje		
Habilidad para trabajar bajo presión		
Habilidades técnicas		





Oficial de Cumplimiento												
TIEMPO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
AUMENTO SUELDOS												
SUELDO	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00
DECIMO TERCERO	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67
DECIMO CUARTO	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50
FONDOS DE RESERVA	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67	\$ 66,67
APORTE IESS PATRONAL	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20	\$ 97,20
APORTE IESS PERSONAL	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60	\$ 75,60
<b>TOTAL SUELDOS</b>	<b>\$ 897,20</b>											
PAGO EMPLEADO	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23	\$ 888,23
PAGO IESS	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80	\$ 172,80

Limpieza												
TIEMPO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
AUMENTO SUELDOS												
SUELDO	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00
DECIMO TERCERO	\$ 30,50	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 125,00
DECIMO CUARTO	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50
FONDOS DE RESERVA	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50
APORTE IESS PATRONAL	\$ 44,47	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25
APORTE IESS PERSONAL	\$ 34,59	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75
<b>TOTAL SUELDOS</b>	<b>\$ 410,47</b>	<b>\$ 548,25</b>										
PAGO EMPLEADO	\$ 422,91	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25	\$ 410,25
PAGO IESS	\$ 79,06	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00

Mensajero												
TIEMPO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
AUMENTO SUELDOS												
SUELDO	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00	\$ 366,00
DECIMO TERCERO	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50
DECIMO CUARTO	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50
FONDOS DE RESERVA	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50	\$ 30,50
APORTE IESS PATRONAL	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25	\$ 182,25
APORTE IESS PERSONAL	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75	\$ 141,75
<b>TOTAL SUELDOS</b>	<b>\$ 548,25</b>											
PAGO EMPLEADO	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75	\$ 315,75
PAGO IESS	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00	\$ 324,00

En total se gastará un total de \$26.580,32 de una manera mensual en sueldos del personal, lo que quiere decir que se gastará un total de \$319.811,17 al año. En total se redujo 7 puestos de trabajo, lo que ayudó a ahorrar un 20% de los gastos de la empresa. Anteriormente se gastaba \$401.904,97 en sueldos y salarios de los ejecutivos de la empresa. Esto representa una reducción de \$82.093,80 al año.

El costo de reducir el personal, tal como se muestra en la tabla 32, será de USD 34.526, para hacerlo la empresa necesitará financiamiento. Este gasto incluye despido intempestivo, desahucio, los proporcionales a décimos, vacaciones no gozadas.

**Tabla 31: Costos reducción de personal**

PUESTO	SUELDO	empleados	Años	Acumulación décimo	intempestivo	desahucio	décimo cuarto	Décimo tercero	Salario por vacación	TOTAL
Gerente de Trading	\$ 2.500,00	1	2	si	\$ 7.500,00	\$ 1.250,00	\$ 305,00	\$ 1.458,33	\$ 2.500,00	\$13.013,33
Estructurador financiero	\$ 1.200,00	1	2	si	\$ 3.600,00	\$ 600,00	\$ 305,00	\$ 700,00	\$ 1.200,00	\$ 6.405,00
Asesor Comercial	\$ 1.200,00	2	1	si	\$ 3.600,00	\$ 600,00	\$ 305,00	\$ 700,00	\$ 1.200,00	\$ 6.405,00
Oficial de cumplimiento	\$ 800,00	1	1	si	\$ 2.400,00	\$ 400,00	\$ 305,00	\$ 466,67	\$ 800,00	\$ 4.371,67
Limpieza	\$ 366,00	1	1	si	\$ 1.098,00	\$ 183,00	\$ 305,00	\$ 213,50	\$ 366,00	\$ 2.165,50
Mensajero	\$ 366,00	1	5	si	\$ 1.098,00	\$ 183,00	\$ 305,00	\$ 213,50	\$ 366,00	\$ 2.165,50
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 6.432,00</b>	<b>7</b>			<b>\$19.296,00</b>	<b>\$ 3.216,00</b>	<b>\$ 1.830,00</b>	<b>\$ 3.752,00</b>	<b>\$ 6.432,00</b>	<b>\$34.526,00</b>

#### 4.4 Plan de marketing

De acuerdo a Kotler y Armstrong, (2008, p. 164) “el plan de marketing es una herramienta fundamental la cuál proporciona dirección y enfoque a la marca, producto o compañía”

Se desarrollará un plan de marketing con el objetivo que la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES se vuelva más competitiva en el mercado a través del asesoramiento hacia potenciales clientes sobre el mercado de valores y la generación de un posicionamiento agresivo en la mente del potencial consumidor

##### 4.4.1 Estrategia general de marketing

##### 4.4.2 Segmentación de mercados

De acuerdo a Kotler y Amstrong (2008, p. 165), la segmentación de mercados consiste en dividir el mercado en segmentos más pequeños con características y necesidades más homogéneas, para llegar a estos segmentos de una manera más eficaz y eficiente.



#### 4.4.3 Mercado meta

De acuerdo a Kotler y Keller (2006, p.178) el mercado meta se lo define como: “conjunto de compradores que tienen características o necesidades comunes, y a los cuáles la compañía decide servir”. Para seleccionar el mercado meta se debe tener en cuenta varias consideraciones como el tamaño, potencial crecimiento, los objetivos y los recursos de la empresa.

A través de planteado previamente y de la estrategia de marketing, se determinó que el mercado meta serán empresas del segmento PYME, Empresarial y segmento Corporativo, lo cual da un total de 29.823 empresas potenciales.

Esto se debe a que son las empresas más solventes y las que estarían más dispuestas a asumir los costos que requiere salir al mercado de valores.

#### 4.4.4 Diferenciación

De acuerdo con los autores Kotler y Armstrong (2008, p. 186) la ventaja competitiva entendida como diferenciación es un sistema a lo largo de la cadena de valor que tiene como fin otorgar valor a los clientes. En este caso está integrada de: operaciones internas, servicio, amplio portafolio o producto y por la seguridad por lo largo de todos los procesos primarios y de apoyo.

El valor agregado que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES ofrecerá a sus clientes, es el poder realizar transacciones internacionales, es decir los clientes pueden ser financiados a través de instituciones financieras de otros países o los clientes pueden ser inversionistas de proyectos externos. A través de alianzas estratégicas con instituciones financieras de otros países y con las filiales de la empresa que se tienen en otros países de Latinoamérica y Canadá.

Otra ventaja competitiva que tiene la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, es el conocimiento que tienen los accionistas, ejecutivos y todo el personal el cual está altamente capacitado. Además de la fácil accesibilidad de obtener un financiamiento o inversión a través del mercado de valores mediante esta empresa.

Otra ventaja competitiva de la empresa es el amplio portafolio de servicios que se ofrece. Así los clientes tendrán muchos tipos de servicios de asesoramiento, financiamiento, inversión, etc. Todo a través de una misma empresa.

Por último otra de las ventajas competitivas es la seguridad que la empresa brinda a sus clientes. Si es a través de una inversión, administrando un portafolio o asesorándolos para el crecimiento de su empresa, los clientes se sienten seguros al momento de confiar en HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

#### 4.4.5 Posicionamiento

##### 4.4.5.1 Estrategia de Posicionamiento

La estrategia general de posicionamiento será “ofrecer más por lo mismo”, la misma que según Kotler y Armstrong (2008, p.213) se basa en atacar más de un competidor al introducir la marca que ofrezca una calidad similar o mayor por un precio igual. Esto con el fin de poder competir con las 35 diferentes casas de valores que existen en el mercado debido a que siempre hay una guerra de precios, ahora el cliente tendrá la oportunidad de escoger un valor agregado diferenciado por igual precio al de la competencia.

También al realizar un marketing directo y enfocado hacia cada uno de los potenciales clientes, se podrá obtener un posicionamiento en la mente del consumidor. Cada vez que la empresa necesite obtener recursos van a tener como primera opción al mercado de valores y específicamente a HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES como su proveedor.

#### 4.4.6 Producto

Según los autores Kotler y Armstrong, (2008, p.201), producto es cualquier bien o servicio que se puede ofrecer a un mercado para su uso, consumo, adquisición, etc. El cuál podría satisfacer un deseo o una necesidad.

Los diferentes servicios que ofrece HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES son los siguientes:

- **Administración de portafolios:** Es un instrumento de gestión financiera en la cuál la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, realiza la administración de inversiones del cliente en base a sus necesidades y preferencias.

- **Financiamiento:** Para clientes los cuales están buscando financiamiento a través del mercado de valores se les ofrece diferentes tipos de emisión de títulos valores los cuales se ajusten más a las necesidades de cada empresa. Entre ellas se encuentran las siguientes:
  - ✓ **Titularizaciones:** Éstas son procesos jurídicos que convierten los flujos futuros en títulos negociables en la actualidad. Se puede estructurar titularización de cartera, de inmuebles, proyectos inmobiliarios, flujos futuros, entre otros.
  - ✓ **Papel Comercial,** son emisiones de corto plazo (menores a 1 año) los cuales tienen una calificación de riesgo pero sin una garantía real. Al igual que las titularizaciones la tasa de interés es fijada previamente y no varían hasta el final de la inversión
  - ✓ **Emisión de Obligaciones,** son iguales al papel comercial pero son mayores a 1 año, obteniendo así un rendimiento mayor a los papeles comerciales.
  - ✓ **Acciones:** Una acción es un título que puede representar una parte del capital social de una empresa. Las acciones están inscritas en la bolsa de valores y deben ser negociadas únicamente a través del mismo. El inversionista puede adquirir un paquete de acciones de una empresa con el fin de obtener rentabilidad, pero éstas no garantizan un rendimiento fijo.
  
- **Asesoramiento Empresarial:** La empresa brinda asesoramiento empresarial a sus diferentes clientes, a través de recomendaciones de cómo mejorar su ventaja competitiva, optimizar sus recursos, mejora continua y cómo expandir su negocio. Estos servicios son clasificados de la siguiente manera:
  - ✓ Valoración de empresas
  - ✓ Asesoramiento tributario (NIIFs y normas contables)
  - ✓ Asesoramiento legal
  - ✓ Gobierno Corporativo

- ✓ Reestructuración de pasivos
  - ✓ Fusiones
  - ✓ Planes de negocio
- **Intermediación bursátil:** Esto consiste en intermediaciones mediante títulos valores en el mercado bursátil ecuatoriano. Principalmente se enfoca en ofertar y demandar los títulos valores registrados en la Bolsa de Valores de Quito o Guayaquil. La empresa es la intermediaria entre los clientes que necesitan liquidez y los que requieren invertir. Entre ellas se encuentran los siguientes tipos de intermediación bursátil:
    - ✓ **Inversiones de Renta Variable:** Las inversiones de renta variable son las que su rendimiento puede variar dependiendo del desempeño de la empresa, y no está establecido previamente. Como por ejemplo: Acciones.
    - ✓ **Inversiones de Renta Fija:** En este servicio se encuentran muchas opciones tanto de inversión como para obtener financiamiento por parte del cliente.
    - ✓ Existen los reportos bursátiles los cuales son la compra y venta temporales de valores de renta fija o variable con un pacto de recompra. El plazo no puede superar los 180 días y los inversionistas pueden ganar hasta un 7% de interés anualizado.
    - ✓ Los avales son otro tipo de servicio de renta fija, los cuales tratan de papeles cupón cero que se negocian con un descuento y tienen una garantía de pago de una institución financiera. Se lo negocia a través de la Bolsa de Valores.

#### 4.4.6.1 Nivel de Producto o servicio

Existen 3 niveles de los productos o servicios que entregan valor al cliente. El nivel más básico es el valor fundamental para el cliente, el cuál responde la

pregunta: ¿Qué está adquiriendo realmente el comprador? En el segundo nivel se debe convertir el beneficio real en un producto real, es decir se deben desarrollar sus características, su diseño, un nombre, y un envase de producto. El tercer nivel se debe crear un producto aumentado ofreciendo servicios y beneficios adicionales. (Kotler y Armstrong, 2008, p.255),

- Valor esencial para el cliente: Es un servicio de financiamiento, inversión o asesoría el cuál es ofrecido en base a las necesidades de los clientes.
- Producto real: Es a través de casas de valores, las cuales están directamente relacionadas con las Bolsas de Valores, y el nombre de la empresa es HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.
- Producto aumentado: Los servicios que se ofrecen en la empresa además pueden ser con conexión en el exterior, lo cuál hace que sea un servicio adicional y especial que la competencia no lo contempla. Además se realiza un servicio adicional al finalizar un asesoramiento o un financiamiento, el cual consiste en brindar a la empresa un seguimiento con el fin de garantizar su crecimiento. En cuanto a la inversión, la empresa está en constante comunicación con el cliente con el fin de brindarle una seguridad de que su dinero está en buenas manos.

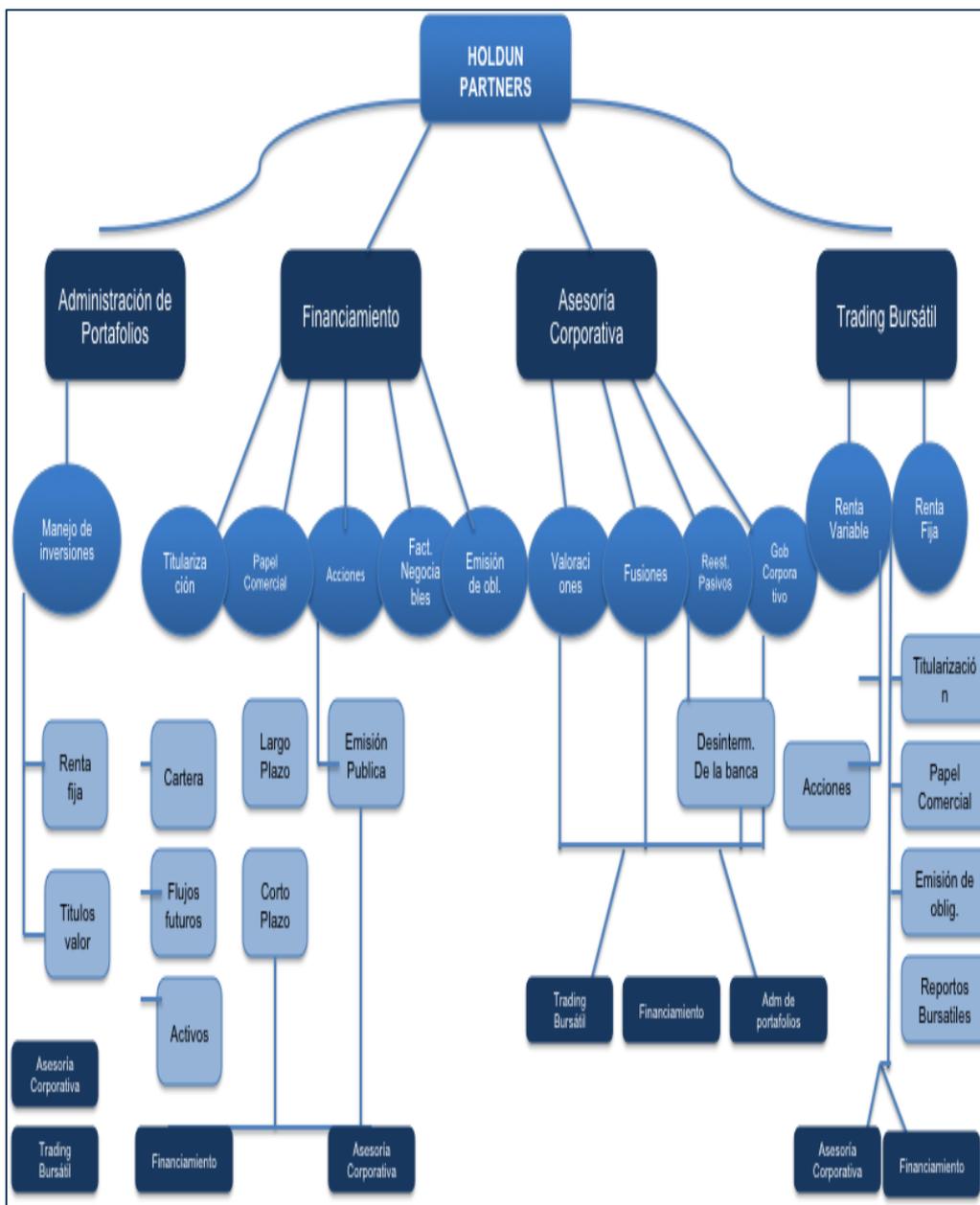
#### **4.4.6.2 Clasificación de producto o servicio**

La empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES ofrece servicios que fueron identificados como “productos de especialidad”. Este es un tipo de producto de consumo especializado el cuál según Kotler y Armstrong, se caracteriza por su fuerte preferencia y lealtad hacia una marca por un precio alto, distribución exclusiva, promoción dirigida, y se considera como un artículo de lujo. Esto es debido a que es un servicio el cuál muchas empresas necesitan, pero lo más común y más fácil es solicitarlos a través de un banco. Son pocos los clientes que consideran este como un servicio de alta calidad y sobre todo en el cual se necesita una mayor información y educación. Además su precio es más alto, pero se les entrega un servicio privilegiado y exclusivo.

#### 4.4.7 Mezcla de productos

Según los autores Kotler y Armstrong (2008, p.213), la mezcla de productos es definida como la cantidad de líneas y artículos que la empresa ofrece a su mercado objetivo. La mezcla de productos se conforma por:

- ✓ **Amplitud:** Número de líneas, productos que tiene la empresa.
- ✓ **Longitud:** Número de artículos dentro de cada línea de productos
- ✓ **Profundidad:** Número de versiones de cada artículo.
- ✓ **Consistencia:** Si están relacionados el uno al otro



**Figura 24: Mezcla de productos**

#### 4.4.8 Branding

El branding o la marca de la empresa se la identifican de la siguiente manera:



Figura 25: Logo de la empresa

La letra “H” escrita en manuscrita representa el nombre de la empresa y de su principal accionista Canadiense Helbert Holt. Además su fondo de color celeste representa justicia, lealtad, fortaleza. Holdun es una marca internacional y es conocida por algunas familias alrededor de Latinoamérica y Canadá. Esta marca transmite elegancia y seguridad entre sus clientes.

#### 4.4.9 Precio

“El precio es la cantidad de dinero que se cobra por un producto o servicio, la suma de los valores que los consumidores dan a cambio de los beneficios de tener o usar el producto o servicio” Kotler y Armstrong (2008, p. 263). El precio es una de las variables de mayor importancia debido a que a través de ella la empresa genera ingresos.

Se puede realizar una fijación de precios en base a la competencia que consiste en establecer precios en base a la competencia. Los consumidores decidirán un producto o servicio determinado basándose en el precio. (Kotler y Armstrong, p 300, 2012). En HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, se puede determinar el precio según el monto negociado para una emisión, o se puede fijar el precio mediante el servicio que requiera. Realizando una

comparación con otras empresas del mercado, se utiliza una comisión que puede variar desde 0.5% hasta el 1.5% de la emisión dependiendo del monto a emitir o a negociar. Las empresas normalmente evalúan de 2 a 3 casas de valores con el fin de analizar cuál puede brindarles un mejor precio. HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, mantiene los precios de la competencia debido a que se escogió la estrategia de “más por lo mismo.”

La competencia funciona de igual manera debido a que los servicios que ofrecen a empresas van de acuerdo a las necesidades de cada uno de los clientes y no se puede establecer un costo por cada servicio ya que se basa más en el tamaño de la empresa.

#### **4.4.10 Punto de venta**

El punto de venta es el lugar en el que los consumidores acuden para realizar transacciones con el fin de satisfacer sus necesidades, pero también se puede utilizar para establecer y mantener una relación más estrecha con el cliente. (Kotler y Armstrong, 2007).

Las oficinas de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, están ubicadas en la Avenida República del Salvador y Portugal, edificio Prisma Norte, Piso 10. Es aquí donde muchos clientes se reúnen con los ejecutivos para obtener un mejor servicio. Son 17 oficinas, con servicios complementarios como sala de juntas y cafeterías, que favorecen el relacionamiento con los clientes. El punto de venta es favorable para el negocio no requiere de mejoras



**Figura 26: Foto de las oficinas de la empresa**

#### **4.4.11 Distribución**

El canal de distribución de marketing, según Kotler y Armstrong, (2008, p. 307), es el proceso de hacer llegar un bien o servicio al consumidor final.

De acuerdo a los clientes de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES y a las características de los servicios que se ofrecen, se ha decidido utilizar un canal de marketing directo. Este consiste en que no tiene intermediarios, pues la empresa vende directamente sus productos o servicios a los clientes finales. (Kotler y Armstrong, 2008, p. 302). Esto es debido a que cada empresa es distinta una a la otra y se debe analizar de forma personalizada para ofrecer el mejor servicio que vaya acorde a las necesidades de la empresa. Además no muchos clientes conocen como funciona el mercado de valores, por lo que se debe asesorar uno por uno para lograr un mejor entendimiento y una relación a largo plazo.

#### **4.4.12 Mezcla promocional**

De acuerdo a los autores Kotler y Armstrong (2008, p. 363), la mezcla promocional se define como una combinación de diversas herramientas tales

como; publicidad, ventas personales y marketing directo a través de CRM (Customer relationship manager), relaciones públicas y promoción de ventas, a través de éstas, la empresa comunica a los clientes su propuesta de valor para crear relaciones a largo plazo.

La estrategia de promoción a utilizar será de pull, la cuál se basa en una estrategia de atracción hacia clientes potenciales de una manera más personalizada pero a su vez se incurre en gastos de publicidad y promoción dentro del mercado objetivo. (Kotler y Armstrong, 2008, p.369).

Es así como se espera introducir la marca de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES en la mente de los consumidores.

#### **4.4.12.1 Publicidad**

En esta industria es difícil atraer a potenciales clientes únicamente a través de publicidad, sin embargo la estrategia es que mercado objetivo empiece a relacionar la marca de la empresa y la tenga en su mente. Luego se podrá realizar un marketing directo de una mejor manera.

De acuerdo a Kotler y Armstrong (2008, p. 363), la publicidad es una herramienta que consiste en “cualquier forma pagada de presentación y promoción no personal de ideas, bienes o servicios por un patrocinador identificado”.

En base a los objetivos planteados se ha determinado generar una campaña publicitaria con el fin de presentar la marca a los clientes potenciales, crear recordación, enfatizando las principales características y atributos diferenciadores de los servicios de HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

La mejor opción para realizar publicidad, que irá de acuerdo a nuestro mercado objetivo será sacar publicidad ATL (Above the line) en la revista Ekos y en la revista Abordo.

- **Revista Ekos:** Brinda información estratégica y conocimientos únicos para la efectiva toma de decisiones gerenciales. Es la revista más importante en temas empresariales del Ecuador. (Anexo 4)
- **Revista Abordo:** Es una revista del mismo grupo de la revista Ekos. El objetivo es entregar a los pasajeros nacionales y extranjeros de la línea Tame lectura variada entre turismo y negocios. La revista comunica alrededor de 195.000 pasajeros mensuales. A través de esta revista se espera llegar a los empresarios que constantemente están viajando hacia otros países, por lo cuál les podría interesar los servicios de la empresa. (Anexo 4)

Los costos para las publicaciones en éstas revistas son:

- Página de mayor gramaje 200 gramos tiro y retiro (Formato especial)  
Revista Ekos: \$2.000
- Publiirreportaje digital, Facebook y Twitter en la página de Ekos: \$ 900.
- Página derecha revista Abordo: \$2.600

**HOLDUN PARTNERS**

**CASA DE VALORES**  
Intermediación de títulos valores a través de Bolsa de Valores.

**ASESORÍA**  
Amplia experiencia en finanzas corporativas para empresas nacionales e internacionales.

**SEGURIDAD**  
Garantiza la seguridad de sus recursos y ofrece asesoría en el crecimiento de su empresa.

[www.holdunpartners.com.ec](http://www.holdunpartners.com.ec)

Teléfono: 394 6740  
Dirección: Av. República del Salvador N35-146 y Portugal Edif. Prisma Norte

**Figura 27: Publicidad de la empresa**

La publicidad ATL se realizará 2 veces al año para obtener mejores resultados, innovando el mensaje que queremos enviar al cliente potencial y obteniendo más beneficios para ellos.

En cuanto a la opción BTL (Below the line), nos enfocaremos únicamente en realizar una página web donde los usuarios interesados podrán obtener más información acerca de los servicios que ofrece la empresa. Esto se debe a que la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES no contiene una página web donde los clientes o potenciales clientes pueden obtener mayor información acerca de la empresa y los diferentes servicios. Se considera de extrema importancia que en un mercado en el cuál existen muchos competidores y no muchos clientes que conocen sobre el mercado, haya algún otro instrumento de información sobre la empresa.

Los costos de realizar una página web son las siguientes:

- Plan Hosting Webmaster Neothek: \$69 al año.
- Pago por servicios de diseño de página web a un tercero \$1.500

#### **4.4.12.2 Marketing Directo**

La administración de las relaciones con los clientes es el proceso de crear y mantener relaciones rentables con los clientes al entregar satisfacción y valor superior a los clientes. (Kotler y Armstrong, p. 13, 2014)

En la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, se enfocarán especialmente a construir relaciones con los clientes y a fidelizarlos con la empresa a través de almuerzos ejecutivos para cerrar contratos, visitas trimestrales para saber cuáles son los status de sus empresas y también se llevará una base de datos para los cumpleaños de los gerentes y aniversario de fundación de las empresas.

Los costos de las actividades antes mencionadas son:

- Presupuesto destinado a salidas con clientes: \$400 mensuales.
- Regalo por cumpleaños o aniversario de la empresa \$50 mensuales.

#### **4.4.12.3 Ventas personales**

Los asesores comerciales deberán armar su propia agenda de visita a clientes dependiendo de cómo mejor les convenga. Para sus visitas se les entregarán ipads con los que podrán enseñar presentaciones con las alternativas de inversión y con los servicios que HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES ofrece.

Estas presentaciones serán previamente realizadas en conjunto con el área de estructuración financiera.

Además también se entregarán agendas con información de la empresa como la misión, visión y los tipos de servicios que ofrece la empresa para que el cliente pueda tener todo el tiempo la información de la empresa disponible.

El presupuesto para las actividades mencionadas será el siguiente:

- Inversión inicial ipads:  $\$905 \times 5 = \$4.525$
- Agendas 84 paquetes de 12 unidades: Cada paquete  $\$12,50 = \$1.050$

#### **4.4.13 Presupuesto de marketing**

Se procedió a calcular todos los costos del plan de marketing y a analizar un presupuesto para los siguientes 5 años. Analizando que la inflación ha ido incrementando un promedio de 3,8% anual, por lo que se realizó el cálculo de año a año en base a esto.

Adicionalmente, se calcula únicamente en el primer año los ipads, y el pago al creador de la página web. Esto se debe a que los ipads tienen una vida útil de

aproximadamente 5 años, y en cuanto al creador de la página web, la empresa solo requiere que diseñen la página y posteriormente alguien de la empresa se encargará de darle mantenimiento y actualizando la información.

**Tabla 32: Presupuesto de Marketing**

<b>ACTIVIDAD</b>	<b>PRECIO AÑO 1</b>	<b>PRECIO AÑO 2</b>	<b>PRECIO AÑO 3</b>	<b>PRECIO AÑO 4</b>	<b>PRECIO AÑO 5</b>
Gastos publicitarios revista ekos (2 Veces al año)	\$ 4.000,00	\$ 4.152,00	\$ 4.309,78	\$ 4.473,55	\$ 4.643,54
Publirreportaje/Facebook/Twitter	\$ 900,00	\$ 934,20	\$ 969,70	\$ 1.006,55	\$ 1.044,80
Gastos publicitarios revista abordo (2 Veces al año)	\$ 5.200,00	\$ 5.397,60	\$ 5.602,71	\$ 5.815,61	\$ 6.036,60
Plan Página web anual	\$ 69,00	\$ 71,62	\$ 74,34	\$ 77,17	\$ 80,10
Página web	\$ 1.500,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Eventos con clientes	\$ 4.800,00	\$ 4.982,40	\$ 5.171,73	\$ 5.368,26	\$ 5.572,25
Regalos clientes CRM	\$ 600,00	\$ 622,80	\$ 646,47	\$ 671,03	\$ 696,53
Ipads	\$ 4.525,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Agendas	\$ 1.050,00	\$ 1.089,90	\$ 1.131,32	\$ 1.174,31	\$ 1.218,93
<b>TOTAL PRESUPUESTO ANUAL</b>	<b>\$ 22.644,00</b>	<b>\$ 17.250,52</b>	<b>\$ 17.906,04</b>	<b>\$ 18.586,47</b>	<b>\$ 19.292,76</b>

#### 4.4.14 Propuesta y cronograma de implementación

Con el objetivo de evaluar y controlar los resultados de las actividades de marketing y de la mejora en la estructura organizacional, se deberá analizar en primer lugar y más importante el incremento en ventas, debido a que este es el objetivo general del plan de mejora. Luego se procederán a analizarán las mejoras en las competencias de los ejecutivos a través del cumplimiento de sus objetivos, seguido por los nuevos clientes que tendrá la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, y finalmente se medirá la satisfacción de clientes. Esto se evaluará siempre al finalizar la prestación de un servicio y se contabilizarán los clientes satisfechos y si es que hubo quejas.

También se evaluará la participación de mercado a través del número de transacciones mantenidas mediante los reportes de la Bolsa de Valores y participación de mercado que mantenga la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES.

En el siguiente gráfico se especifican todas las acciones de mejora que se implementarán en la empresa, el tiempo de implementación que tendrá, además del costo y cómo será la manera en la que se evaluará. °

**Tabla 33: Acciones de Mejora**

<i>Acciones de mejora</i>	<i>Tiempo de Implementación</i>	<i>Duración de la implementación</i>	<i>Costo</i>	<i>Indicador</i>
<b>Mejoramiento de la Estructura Organizacional</b>				
Mejora del diseño de estructura organizacional	Hasta el 30 de Junio del 2016	60 días	\$ -	(Gastos Administrativos con mejora/Gastos administrativos sin mejora) x100
Reducción de personal	Hasta el 31 de Agosto del 2016	90 días	\$ 34.526,00	
Plan de capacitación con la nueva estructura	Hasta el 31 de Diciembre del 2016	90 días	\$ 170,00	(Capacitaciones realizadas/capacitaciones programadas) x100
<b>Total</b>			<b>\$ 34.696,00</b>	
<b>Implementación del plan de marketing</b>				
Diseño de publicidad para empresarios	Hasta el 31 de Agosto 2016	15 días	\$ 10.100,00	(Gasto publicidad/Total ventas) x 100
Plan de posibles restaurantes para visitar con clientes	Hasta el 30 de Julio del 2016	30 días	\$ 150,00	(Número de clientes nuevos/número total de clientes) x100
Diseño de base de datos para clientes (CRM)	Hasta el 31 de Octubre del 2016	90 días	\$ 250,00	(Número de empresas que han trabajado más de 2 veces con la compañía/Número total de clientes) x 100
Diseño de agendas	Hasta el 30 de Septiembre del 2016	30 días	\$ 300,00	(Gasto publicidad/Total ventas) x 100
Diseño de encuestas para satisfacción de clientes	Hasta el 31 de Junio del 2016	30 días	\$ 120,00	(Número de clientes satisfechos/número total de clientes) x 100
<b>Total</b>			<b>\$ 10.920,00</b>	

## **5 PLAN FINANCIERO**

A continuación se elaborarán los estados financieros con el fin de determinar la viabilidad del plan de mejora y el impacto que tendrá en la empresa.

### **5.1 Evaluación financiera**

#### **5.1.1 Ingresos**

La fuente de ingresos de la compañía depende de todos los servicios que se ofrece, como administración de portafolio, financiamiento a empresas, asesoría corporativa y trading bursátil.

Para empezar con el análisis primero se tomó el peso histórico de las ventas de por cada tipo de servicio que tiene la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. Como se muestra en la tabla 34 y 35, las ventas varían de acuerdo a los ingresos que se han mantenido por el tipo de servicio prestado. El servicio de mayor peso, en un 42% es el financiamiento, seguido por asesoría corporativa en un 40%. Al sumar éstas dos mencionadas, casi se deberían cubrir los costos fijos. Posteriormente le siguen los servicios de administración de portafolio y trading bursátil en un 10% y 8% respectivamente.

Se puede observar en la tabla 34 que las ventas en el primer año registran un aumento en ventas del 1% debido a la crisis del país la empresa no registra un crecimiento importante. En los años siguientes se estima que la empresa crecerá en función de la inflación del país. Esto se debe a que la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES no tiene un proyecto para captar nuevos clientes y mantiene unos gastos altos.

Tabla 34. Ingresos sin proyecto

INGRESOS MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
<b>VENTAS NETAS</b>	\$ 421,89	\$ 426,10	\$ 442,30	\$ 459,10	\$ 476,55	\$ 494,66	1,0%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,2%
<i>Asesoría Corporativa (40%)</i>	\$ 168,75	\$ 170,44	\$ 176,92	\$ 183,64	\$ 190,62	\$ 197,86	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%
<i>Financiamiento (42%)</i>	\$ 177,19	\$ 178,96	\$ 185,76	\$ 192,82	\$ 200,15	\$ 207,76	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%
<i>Trading bursátil (8%)</i>	\$ 33,75	\$ 34,09	\$ 35,38	\$ 36,73	\$ 38,12	\$ 39,57	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%
<i>Administración de portafolio (10%)</i>	\$ 42,19	\$ 42,61	\$ 44,23	\$ 45,91	\$ 47,65	\$ 49,47	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%

Posteriormente se procedió a realizar las proyecciones de ventas del escenario esperado. Como se muestra en la tabla 35, las ventas en el periodo 2014-2015 disminuyen un 0.7%, esto se debe a que el primer año la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES tendrá que endeudarse para poder reducir su personal, y adicionalmente se implementará el plan de marketing para captar un número mayor de clientes. En el segundo año, las ventas incrementan en 3.8% por la inflación y un 1.2% por captación de nuevos clientes, lo que da un total de 5% de crecimiento. Esto se repite para el siguiente periodo. Para el año 2017 se registra un mayor incremento en ventas en 0.5% más. Esto se debe a que si se logra fidelizar a los clientes, ellos necesitarán una reestructuración para su financiamiento y las ventas a su vez incrementarán.

Tabla 35. Ingresos con proyecto

INGRESOS MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
<b>VENTAS NETAS</b>	\$421,89	\$ 419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06	-0,7%	5,0%	5,5%	5,5%	6,0%	4,3%
<i>Asesoría Corporativa (40%)</i>	\$168,75	\$ 167,60	\$ 175,98	\$ 185,66	\$ 195,87	\$ 207,62	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%
<i>Financiamiento (42%)</i>	\$177,19	\$ 175,98	\$ 184,78	\$ 194,94	\$ 205,66	\$ 218,00	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%
<i>Trading bursátil (8%)</i>	\$ 33,75	\$ 33,52	\$ 35,20	\$ 37,13	\$ 39,17	\$ 41,52	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%
<i>Administración de portafolio (10%)</i>	\$ 42,19	\$ 41,90	\$ 44,00	\$ 46,41	\$ 48,97	\$ 51,91	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%

### 5.1.2 Gastos

HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, al ser una empresa de servicios no tiene costos de producción. Su balance solamente refleja los gastos, es por

esto que analizarán los gastos proyectados en el escenario moderado con el proyecto y sin el proyecto de mejora.

El plan de mejora propone reducir la estructura organizacional debido a que los gastos de administración son extremadamente altos y ocasiona que el punto de equilibrio llegue casi al mismo nivel que las ventas, tal como se explicará en la sección 5.1.6.

Los gastos administrativos sin el proyecto de mejora alcanzaba los USD 393.000, tal como se muestra en la tabla 36, se mantiene un crecimiento solamente por la inflación en los siguientes años, acumulando un promedio de crecimiento de 3% en los próximos 5 años. Además no se tiene gastos de marketing puesto que la empresa no tiene recursos destinados para ésta área. Esto a su vez ocasiona una utilidad operativa de 5.4% en promedio.

**Tabla 36: Ingresos proyectados (Sin proyecto de mejora)**

INGRESOS MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 392,97	\$ 396,00	\$ 411,05	\$ 422,15	\$ 438,19	\$ 454,84	\$ 0,01	3,80%	2,70%	3,80%	3,80%	2,97%
(-) GASTOS DE MARKETING	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-	-	-	-	-
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS	\$ 5,99	\$ -	\$ 7,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -1,00	0,00%	0,00%	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$ 34,90</b>	<b>\$ 30,10</b>	<b>\$ 24,25</b>	<b>\$ 36,96</b>	<b>\$ 38,36</b>	<b>\$ 39,82</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-19,5%</b>	<b>52,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,4%</b>

En comparación con los gastos administrativos con el plan de mejora, en la tabla 37 se puede observar que en el año 2015 se redujeron los salarios del personal, ya que la estructura redujo de 21 a 14 personas, esto representa un 24% menos en gastos administrativos. Posteriormente los años siguientes registran un incremento que depende directamente de la inflación. Las liquidaciones del personal son registradas en otros egresos operativos desde el año 2014 y 2015, debido a que se irá reduciendo la organización por partes. Adicionalmente desde el año 2015 se destinarán recursos para el área de marketing que tendrá relación con la segunda propuesta de mejora del

proyecto. Como se puede ver en la sección 4.4.13, en la tabla 32 el presupuesto de marketing se destinará de manera anual.

Esto da un promedio de crecimiento de la utilidad operativa en 38% en los próximos 5 años.

**Tabla 37: Ingresos proyectados (Con proyecto de mejora)**

INGRESOS MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 392,97	\$ 300,00	\$ 311,40	\$ 323,23	\$ 335,52	\$ 348,27	-23,66%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	-1,69%
(-) GASTOS DE MARKETING	\$ -	\$ 22,64	\$ 17,25	\$ 17,91	\$ 18,59	\$ 19,29	-	-23,82%	3,80%	3,80%	3,80%	-2,48%
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS (Liquidaciones desde '15)	\$ 5,99	\$ 31,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	417,79%	-100,00%	-	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$ 34,90</b>	<b>\$ 65,36</b>	<b>\$ 111,30</b>	<b>\$ 123,01</b>	<b>\$ 135,57</b>	<b>\$ 151,50</b>	<b>87,27%</b>	<b>70,30%</b>	<b>10,52%</b>	<b>10,21%</b>	<b>11,75%</b>	<b>38,01%</b>

### 5.1.3 Estado de resultados proyectado

El estado de resultados de la empresa fue proyectado a través del histórico de ventas de la empresa en los últimos años y como éste se comportaría en el tiempo si es que no hubiera un proyecto de mejora, tal como se muestra en la tabla 38. La proyección se ventas se realizó con la premisa de que en el año 2015 la empresa tendrá un crecimiento de 1% debido a la crisis económica del país y en general las empresas se encuentran en un periodo de espera para ver cómo se comportará el mercado próximamente. Pero al ser una oportunidad, el que las empresas necesiten financiamiento en los próximos años se espera un crecimiento igual a la inflación la cual se deduce que será del 3.8%.

Como se mencionó anteriormente en la sección 5.1.1, los gastos administrativos mantendrán un crecimiento del 3%, esto hará que la utilidad operativa registre un crecimiento de 4.9%. Esto a su vez generará una cadena con la utilidad antes de impuestos que también registra un crecimiento del 5% y la utilidad neta que a pesar que los accionistas si registran ingresos, no será lo ideal.

El estado de resultados proyectado incluyendo el proyecto de mejora, tal como se muestra en la tabla 39, en cambio muestra una tendencia creciente en los ingresos, (como se explicó en la sección 5.1.1). Al disminuir los gastos administrativos (como se explicó en la sección 5.1.2), la empresa empieza a tener mayor capacidad de flujo y la utilidad operativa muestra una clara mejora. (38.6%). Los intereses pagados en los primeros años son debido al crédito que se tendrá que obtener para la liquidación del personal, pero al cancelar esto se libera el flujo para poder incrementar la utilidad neta, a cuál mantiene un crecimiento promedio de 36.4%.

**Tabla 38: Estado de resultados (Sin proyecto de mejora)**

INGRESOS MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	PROM
<b>VENTAS NETAS</b>	422	\$ 426,10	\$ 442,30	\$ 459,10	\$ 476,55	\$ 494,66	1,00%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,2%
Asesoría Corporativa (40%)	169	\$ 170,44	\$ 176,92	\$ 183,64	\$ 190,62	\$ 197,86	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%
Financiamiento (42%)	177	\$ 178,96	\$ 185,76	\$ 192,82	\$ 200,15	\$ 207,76	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%
Trading bursátil (8%)	34	\$ 34,09	\$ 35,38	\$ 36,73	\$ 38,12	\$ 39,57	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%
Administración de portafolio (10%)	42	\$ 42,61	\$ 44,23	\$ 45,91	\$ 47,65	\$ 49,47	1,00%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,24%
(-) COSTO DE VENTAS	0	0	-	-	-	-						
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	422	\$ 426,10	\$ 442,30	\$ 459,10	\$ 476,55	\$ 494,66	1,00%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,2%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	393	\$ 396,00	\$ 411,05	\$ 422,15	\$ 438,19	\$ 454,84	0,77%	3,80%	2,70%	3,80%	3,80%	2,97%
(-) GASTOS DE MARKETING	0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS	6	\$ -	\$ 7,00	\$ -	\$ -	\$ -	-100,00%	#DIV/0!	-	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	35	\$ 30,10	\$ 24,25	\$ 36,96	\$ 38,36	\$ 39,82	-13,74%	-19,45%	52,41%	3,80%	3,80%	5,36%
(-) INTERESES PAGADOS	1	1	1,0	0,5	0,5	0,5	3,84%	0,00%	-50,00%	0,00%	0,00%	-9,23%
(+) INTERESES GANADOS	0	0	-	-	-	-	0,00%	-	-	-	-	-
(+/-) DIFERENCIA EN CAMBIO	0	0	-	-	-	-	0,00%	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE</b>	34	\$ 29,10	\$ 23,25	\$ 36,46	\$ 37,86	\$ 39,32	-14,24%	-20,1%	56,8%	3,9%	3,9%	6,0%
(+/-) GANANCIA/PERDIDA EN LIBR	0	0	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(+) OTROS INGRESOS NO OPERA	1	0	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(-) OTROS GASTOS NO OPERATIV	0	0	-	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPTO. Y PA</b>	35	\$ 29,10	\$ 23,25	\$ 36,46	\$ 37,86	\$ 39,32	-16,99%	-20,1%	56,8%	3,9%	3,9%	5,5%
(-) 15% TRABAJADORES	0	4	3,5	5,5	5,7	5,9	0,00%	-20,12%	56,82%	3,85%	3,85%	8,88%
(-) IMPUESTO A LA RENTA / OTROS	12	6	4,9	7,7	8,0	8,4	-48,13%	-20,12%	56,82%	3,85%	3,85%	-0,75%
<b>UTILIDAD NETA</b>	23	\$ 18,55	\$ 14,82	\$ 23,24	\$ 24,14	\$ 25,07	-19,81%	-20,1%	56,8%	3,9%	3,9%	4,9%

Tabla 39: Estado de resultados (Con proyecto de mejora)

INGRESOS MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
<b>VENTAS NETAS</b>	\$421,89	\$419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06	-0,7%	5,0%	5,5%	5,5%	6,0%	4,3%
Asesoría Corporativa (40%)	\$168,75	\$167,60	\$ 175,98	\$ 185,66	\$ 195,87	\$ 207,62	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%
Financiamiento (42%)	\$177,19	\$175,98	\$ 184,78	\$ 194,94	\$ 205,66	\$ 218,00	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%
Trading bursátil (8%)	\$ 33,75	\$ 33,52	\$ 35,20	\$ 37,13	\$ 39,17	\$ 41,52	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%
Administración de portafolio (10%)	\$ 42,19	\$ 41,90	\$ 44,00	\$ 46,41	\$ 48,97	\$ 51,91	-0,68%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	4,26%
(-) COSTO DE VENTAS	0	-	-	-	-	-						
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	\$421,89	\$419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06	-0,7%	5,0%	5,5%	5,5%	6,0%	4,3%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	\$392,97	\$300,00	\$ 311,40	\$ 323,23	\$ 335,52	\$ 348,27	-23,66%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	-1,69%
(-) GASTOS DE MARKETING	\$ -	\$ 22,64	\$ 17,25	\$ 17,91	\$ 18,59	\$ 19,29	-	-23,82%	3,80%	3,80%	3,80%	-2,48%
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS (Liquidaciones desde '15)	\$ 5,99	\$ 31,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	417,79%	-100,00%	-	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	\$ 34,90	\$ 65,36	\$ 111,30	\$ 123,01	\$ 135,57	\$ 151,50	87,27%	70,30%	10,52%	10,21%	11,75%	38,01%
(-) INTERESES PAGADOS	1	6,6	2,4	0,5	0,5	0,5	589,19%	-63,09%	-79,59%	0,00%	0,00%	89,30%
(+) INTERESES GANADOS	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) DIFERENCIA EN CAMBIO	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE</b>	\$ 33,94	\$ 58,72	\$ 108,85	\$ 122,51	\$ 135,07	\$ 151,00	73,0%	85,4%	12,5%	10,3%	11,8%	38,6%
(+/-) GANANCIA/PERDIDA EN LIBRO	0	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(+) OTROS INGRESOS NO OPERATI	1	-	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(-) OTROS GASTOS NO OPERATIVO	0	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPTO. Y PAR</b>	\$ 35,06	\$ 58,72	\$ 108,85	\$ 122,51	\$ 135,07	\$ 151,00	67,5%	85,4%	12,5%	10,3%	11,8%	37,5%
(-) 15% TRABAJADORES	0	8,8	16,3	18,4	20,3	22,6	0,00%	85,37%	12,55%	10,26%	11,79%	23,99%
(-) IMPUESTO A LA RENTA / OTROS	12	12,5	23,1	26,0	28,7	32,1	4,64%	85,37%	12,55%	10,26%	11,79%	24,92%
<b>UTILIDAD NETA</b>	\$ 23,14	\$ 37,43	\$ 69,39	\$ 78,10	\$ 86,11	\$ 96,26	61,8%	85,4%	12,5%	10,3%	11,8%	36,4%

#### 5.1.4 Estado de situación financiera proyectado

El estado de situación financiera proyectado (tabla 40) se lo realizó en base a las proyecciones de las ventas y a otras premisas que se analizaron en el estado de resultados histórico de la empresa.

En el estado de situación financiera de la empresa sin el proyecto de mejora, se encontró que la empresa ha mantenido algunas deudas en cuentas por pagar relacionadas y en cuentas por cobrar relacionadas. Esto es un problema para la empresa debido a que mantiene una deuda con accionistas lo que no deja que se tenga más flujo para operar. Y en cambio las cuentas por cobrar no tienen un plazo de tiempo establecido, así que tampoco tienen un flujo

suficiente para operar correctamente. Debido a esto se proyectó el balance sin el proyecto de mejora con un periodo de cuentas por cobrar de 150 días, el cual se basa en datos históricos de la empresa. Esto se debe principalmente al tipo de servicios que factura la empresa. Normalmente se negocia con el cliente los términos de pago y si es que es un servicio mediante el mercado de valores, HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES debe colocar toda la emisión para proceder a un cobro total. Esto muchas veces ocasiona que se tengan cuentas por cobrar de grandes cantidades.

Tabla 40: Estado de situación financiera (Sin proyecto de mejora)

BALANCE GENERAL MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	PROM
CAJA Y BANCOS	\$ 3,66	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 2,00	\$ 12,00	\$ 17,00	-72,69%	0%	100%	500%	42%	113,79%
INVERSIONES TEMPORALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,00%	0%	0%	0%	0%	0,00%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES TERCEROS	\$ 28,16	\$ 85,22	\$ 96,33	\$ 91,82	\$ 158,85	\$ 164,89	202,60%	13,03%	-4,68%	73,00%	3,80%	57,55%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES RELACIONADAS	\$ 155,65	\$ 156,00	\$ 156,00	\$ 156,00	\$ 70,00	\$ 75,00	0,23%	0%	0%	0%	0%	0,05%
(-) PROVISION CUENTAS INCOBRABLES COMERCIALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
INVENTARIOS -NETO-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANTICIPOS A PROVEEDORES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
GASTOS PREPAGADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ 32,49	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	-23,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-4,61%
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CORRIENTES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 219,96</b>	<b>\$ 267,22</b>	<b>\$ 278,33</b>	<b>\$ 274,82</b>	<b>\$ 265,85</b>	<b>\$ 281,89</b>	<b>21,48%</b>	<b>4,16%</b>	<b>-1,26%</b>	<b>-3,26%</b>	<b>6,03%</b>	<b>5,43%</b>
ACTIVO FIJO -NETO-	\$ 14,55	\$ 13,00	\$ 12,00	\$ 12,00	\$ 12,00	\$ 11,00	-10,65%	-7,69%	0,00%	0,00%	-8,33%	-5,33%
ACTIVO INTANGIBLE Y GASTOS DIFERIDOS -NET	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
INVERSIONES EN ACCIONES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES 1	\$ 126,79	\$ 125,00	\$ 125,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	-1,41%	0%	-4%	0%	0%	-1,08%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 141,34</b>	<b>\$ 138,00</b>	<b>\$ 137,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 131,00</b>	<b>-2,36%</b>	<b>-0,72%</b>	<b>-3,65%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,76%</b>	<b>-1,50%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 405,22</b>	<b>\$ 415,33</b>	<b>\$ 406,82</b>	<b>\$ 397,85</b>	<b>\$ 412,89</b>	<b>12,16%</b>	<b>2,49%</b>	<b>-2,05%</b>	<b>-2,21%</b>	<b>3,78%</b>	<b>2,84%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>							0,87%	0,86%	0,85%	0,85%	0,84%	0,85%
OBLIGACIONES BANCARIAS	\$ 1,06	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100,00%	#DIV/0!	0%	0%	0%	#DIV/0!
PORCION CORRIENTE - DEUDA LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,00%	0%	0%	0%	0%	0,00%
PROVEEDORES TERCEROS	\$ 6,72	\$ 12,00	\$ 25,00	\$ 17,00	\$ 32,00	\$ 23,00	78,49%	108,33%	-32,00%	88,24%	-28,13%	42,99%
PROVEEDORES RELACIONADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0,00%
ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 1,43	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100,00%	0%	0%	0%	0%	0,00%
DEUDAS FISCALES	\$ 26,38	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	-24,18%	0%	0%	0%	0,00%	-4,84%
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,00%	0%	0%	0%	0,00%	0,00%
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ 66,16	\$ 107,00	\$ 107,00	\$ 96,40	\$ 56,79	\$ 57,00	61,73%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	\$ 14,44	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 11,90	\$ 10,00	0,00%	3,85%	0,00%	-20,67%	-15,97%	-6,56%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 116,19</b>	<b>\$ 153,44</b>	<b>\$ 167,00</b>	<b>\$ 148,40</b>	<b>\$ 120,69</b>	<b>\$ 110,00</b>	<b>32,06%</b>	<b>8,83%</b>	<b>-11,14%</b>	<b>-18,67%</b>	<b>-8,86%</b>	<b>0,45%</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PROVEEDORES TERCEROS Y RELACIONADOS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PROVISION PARA JUBILACION	\$ 5,81	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	-13,99%	0%	0%	0%	0%	-2,80%
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 5,81</b>	<b>\$ 5,00</b>	<b>-13,99%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-2,80%</b>				
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 158,44</b>	<b>\$ 172,00</b>	<b>\$ 153,40</b>	<b>\$ 125,69</b>	<b>\$ 115,00</b>	<b>29,87%</b>	<b>8,56%</b>	<b>-10,81%</b>	<b>-18,06%</b>	<b>-8,51%</b>	<b>0,21%</b>
CAPITAL SOCIAL PAGADO	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 48,72	0,00%	0,00%	0%	0%	0%	0,00%
RESERVA LEGAL	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	3,91%	0%	0%	0%	0%	1%
RESERVA DE CAPITAL	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
RESERVA POR VALUACION	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OTRAS RESERVAS / NIFF	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
RESERVA FACULTATIVA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	\$ 176,12	\$ 176,12	\$ 194,68	\$ 209,50	\$ 232,74	\$ 256,88	0,00%	10,53%	7,61%	11,09%	0,00%	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ -	\$ 18,55	\$ 14,82	\$ 23,24	\$ 24,14	\$ 25,07	#DIV/0!	-20,12%	56,82%	3,85%	3,85%	0,00%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 239,28</b>	<b>\$ 258,40</b>	<b>\$ 273,22</b>	<b>\$ 296,46</b>	<b>\$ 320,60</b>	<b>\$ 345,67</b>	<b>7,99%</b>	<b>5,74%</b>	<b>8,51%</b>	<b>8,14%</b>	<b>7,82%</b>	<b>7,64%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 416,85</b>	<b>\$ 445,22</b>	<b>\$ 449,86</b>	<b>\$ 446,29</b>	<b>\$ 460,67</b>	<b>15,38%</b>	<b>6,81%</b>	<b>1,04%</b>	<b>-0,79%</b>	<b>3,22%</b>	<b>5,13%</b>

En el estado de situación financiera proyectado con el proyecto de mejora, esto se corrige a través del financiamiento que la empresa deberá tomar para liquidar al personal, para implementar el plan de marketing y adicionalmente cancelará las deudas que tiene con accionistas y relacionados. Es por esto que la empresa en la tabla 41, en los pasivos corrientes ya no registra cuentas por pagar. Esto ayuda a reducir el porcentaje de pasivo y patrimonio de USD 417 (tabla 40), a USD 363 (tabla 41).

A través de ésta proyección la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES pasará a tener deudas bancarias y a mejorar su flujo de efectivo en vez de tener cuentas por pagar a accionistas. También se utilizó la premisa que sus ventas incrementarán gracias a la captación de nuevos clientes, entonces tendrán más clientes que quieran invertir, por lo que también genera una mejora en los días de cobro. Al cambiar sus días de cobro a 120 días en vez de 154 días y en crecimiento, se puede observar en la tabla 41 una disminución en sus activos corrientes. Al tener mayor capacidad de cobro, la empresa tendrá un mayor flujo para capital de trabajo y tendrá un mejor desempeño en general.

Tabla 41: Estado de situación financiera (Con proyecto de mejora)

BALANCE GENERAL MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	PROM
CAJA Y BANCOS	\$ 3,66	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	446,15%	0%	0%	0%	0%	89,23%
INVERSIONES TEMPORALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,00%	0%	0%	0%	0%	0,00%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES TERCEROS	\$ 28,16	\$ 139,67	\$ 146,65	\$ 154,72	\$ 163,23	\$ 173,02	395,92%	5,00%	5,50%	5,50%	6,00%	83,58%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES RELACIONADAS	\$ 155,65	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100,00%	0%	0%	0%	0%	-20,00%
(-) PROVISION CUENTAS INCOBRABLES COMERCIALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
INVENTARIOS -NETO-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANTICIPOS A PROVEEDORES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
GASTOS PREPAGADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ 32,49	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	-23,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-4,61%
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IMPUESTOS DIVERSOS/OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 219,96</b>	<b>\$ 184,67</b>	<b>\$ 191,65</b>	<b>\$ 199,72</b>	<b>\$ 208,23</b>	<b>\$ 218,02</b>	<b>-16,05%</b>	<b>3,78%</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,26%</b>	<b>4,70%</b>	<b>0,18%</b>
ACTIVO FIJO -NETO-	\$ 14,55	\$ 13,00	\$ 13,00	\$ 12,00	\$ 12,00	\$ 11,00	-10,65%	0,00%	-7,69%	0,00%	-8,33%	-5,33%
ACTIVO INTANGIBLE Y GASTOS DIFERIDOS -NETO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
INVERSIONES EN ACCIONES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES 1	\$ 126,79	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	-5,35%	0%	0%	0%	0%	-1,07%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 141,34</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 131,00</b>	<b>-5,90%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,75%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,76%</b>	<b>-1,48%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 317,67</b>	<b>\$ 324,65</b>	<b>\$ 331,72</b>	<b>\$ 340,23</b>	<b>\$ 349,02</b>	<b>-12,08%</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,18%</b>	<b>2,57%</b>	<b>2,58%</b>	<b>-0,51%</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS	\$ 1,06	\$ 32,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	#####	#####	0%	0%	0%	565,49%
PORCION CORRIENTE - DEUDA LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,00%	0%	0%	0%	0%	0,00%
PROVEEDORES TERCEROS	\$ 6,72	\$ 30,00	\$ 35,00	\$ 40,00	\$ 45,00	\$ 50,00	346,23%	16,67%	14,29%	12,50%	11,11%	80,16%
PROVEEDORES RELACIONADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0,00%
ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 1,43	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100,00%	0%	0%	0%	0%	0,00%
DEUDAS FISCALES	\$ 26,38	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 6,00	-24,18%	0%	0%	0%	-70,00%	-18,84%
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,00%	0%	0%	0%	0,00%	0,00%
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ 66,16	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	\$ 14,44	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 11,90	\$ 10,00	0,00%	3,85%	0,00%	-20,67%	-15,97%	-6,56%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 116,19</b>	<b>\$ 96,44</b>	<b>\$ 70,00</b>	<b>\$ 75,00</b>	<b>\$ 76,90</b>	<b>\$ 66,00</b>	<b>-17,00%</b>	<b>-27,42%</b>	<b>7,14%</b>	<b>2,53%</b>	<b>-14,17%</b>	<b>-9,78%</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PROVEEDORES TERCEROS Y RELACIONADOS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PROVISION PARA JUBILACION	\$ 5,81	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	-13,99%	0%	0%	0%	0%	-2,80%
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 5,81</b>	<b>\$ 5,00</b>	<b>-13,99%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-2,80%</b>				
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 101,44</b>	<b>\$ 75,00</b>	<b>\$ 80,00</b>	<b>\$ 81,90</b>	<b>\$ 71,00</b>	<b>-16,85%</b>	<b>-26,07%</b>	<b>6,67%</b>	<b>2,38%</b>	<b>-13,31%</b>	<b>-9,44%</b>
CAPITAL SOCIAL PAGADO	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 150,00	\$ 150,00	\$ 150,00	\$ 150,00	0,00%	207,86%	0%	0%	0%	41,57%
RESERVA LEGAL	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	3,91%	0%	0%	0%	0%	1%
RESERVA DE CAPITAL	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
RESERVA POR VALUACION	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OTRAS RESERVAS / NIFF	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
APORTES FUTURAS CAPITALIZACIONES	\$ -	\$ 101,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
RESERVA FACULTATIVA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	\$ 176,12	\$ 19,84	\$ 30,39	\$ 27,65	\$ -	\$ -	-88,74%	53,19%	-9,04%	-100,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ -	\$ 37,43	\$ 69,39	\$ 78,10	\$ 86,11	\$ 96,26	#DIV/0!	85,37%	12,55%	10,26%	11,79%	0,00%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 239,28</b>	<b>\$ 222,00</b>	<b>\$ 264,79</b>	<b>\$ 270,74</b>	<b>\$ 251,11</b>	<b>\$ 261,26</b>	<b>-7,22%</b>	<b>19,27%</b>	<b>2,25%</b>	<b>-7,25%</b>	<b>4,04%</b>	<b>2,22%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 323,44</b>	<b>\$ 339,79</b>	<b>\$ 350,74</b>	<b>\$ 333,01</b>	<b>\$ 332,26</b>	<b>-10,48%</b>	<b>5,05%</b>	<b>3,23%</b>	<b>-5,06%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>-1,50%</b>

### **5.1.5 Estado de flujo de efectivo**

El estado de flujo de efectivo fue construido una vez finalizado el estado de pérdidas y ganancias y el estado de situación financiera. Al igual que en secciones anteriores, se analizó el flujo de efectivo sin el plan de mejora y posteriormente con el plan de mejora.

En la tabla 42, se muestra el estado de flujo de efectivo sin el proyecto de mejora, en el cuál se puede observar que el efectivo recibido de clientes va dependiendo de las ventas. El efectivo pagado a proveedores y empleados es bastante alto, casi alcanzando el efectivo recibido de los clientes, es aquí el problema que se encuentra en ésta proyección del flujo de efectivo, puesto que esto hará que el efectivo neto generado por operaciones no sea el óptimo, ya que no tiene un margen muy alto. También el flujo neto por financiamiento se debe a las cuentas por pagar a accionistas y relacionados, como se explicó en la sección 5.4, esto quitará flujo a la empresa. Hasta el año 2017 se registrarán flujos de efectivo negativos. Ocasionando un flujo de efectivo al final del periodo mínimo.

Tabla 42: Estado de flujo de efectivo (Sin proyecto de mejora)

FLUJO DE EFECTIVO	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
<b>FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACT. DE OPERACIÓN</b>						
Ventas	\$ 421,89	\$ 426,10	\$ 442,30	\$ 459,10	\$ 476,55	\$ 494,66
Gastos por Cuentas Incobrables	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51
Cambio Ctas por Cobrar Comerciales	\$ -140,30	\$ -57,41	\$ -11,11	\$ 4,51	\$ 18,97	\$ -11,04
Cambio Reserva para Ctas. Incobrables	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Efectivo recibido de Clientes</b>	<b>\$ 277,07</b>	<b>\$ 364,18</b>	<b>\$ 426,67</b>	<b>\$ 459,10</b>	<b>\$ 491,01</b>	<b>\$ 479,11</b>
Costo de Ventas (Neto de Depreciación)	\$ 2,50	\$ 2,30	\$ 2,00	\$ 1,80	\$ 1,50	\$ 1,20
Cambio Inventarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio Ctas por pagar Proveedores	\$ -340,20	\$ 5,28	\$ 13,00	\$ -8,00	\$ 15,00	\$ -9,00
Gasto de Ventas y Administrativo (Neto de Prov. y Amort.)	\$ -411,58	\$ -403,13	\$ -438,80	\$ -430,78	\$ -439,07	\$ -449,66
Cambio Anticipos Prov., Prepagos, Otros Operativos	\$ 8,05	\$ 7,49	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio Anticipos Clientes y Acumulados	\$ 1,43	\$ -1,43	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio Provisión para Jubilación	\$ 1,81	\$ -0,81	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Efectivo Pagado a Proveedores y Empleados</b>	<b>\$ -737,99</b>	<b>\$ -390,30</b>	<b>\$ -423,80</b>	<b>\$ -436,98</b>	<b>\$ -422,57</b>	<b>\$ -457,46</b>
Otros Ingresos/Egresos Operativos	\$ 5,99	\$ -	\$ 7,00	\$ -	\$ -	\$ -
Gasto por Interes	\$ -0,96	\$ -1,00	\$ -1,00	\$ -0,50	\$ -0,50	\$ -0,50
Ingreso por Interes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad a trabajadores	\$ -	\$ -4,37	\$ -3,49	\$ -5,47	\$ -5,68	\$ -5,90
Impuesto a la Renta	\$ -11,92	\$ -6,18	\$ -4,94	\$ -7,75	\$ -8,05	\$ -8,36
Cambio Impuestos por Pagar	\$ 2,56	\$ -6,38	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Diferencia en Cambio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Efectivo Recibido (Pagado) Diversos</b>	<b>\$ -4,34</b>	<b>\$ -17,93</b>	<b>\$ -2,43</b>	<b>\$ -13,72</b>	<b>\$ -14,22</b>	<b>\$ -14,75</b>
<b>EFECTIVO NETO GENERADO POR OPERACION</b>	<b>\$ -465,27</b>	<b>\$ -44,05</b>	<b>\$ 0,44</b>	<b>\$ 8,40</b>	<b>\$ 54,21</b>	<b>\$ 6,89</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO USADO POR ACTIVIDADES DE INVERSION</b>						
(Adquisiciones) Venta de Activo Fijo	\$ -1,26	\$ -0,75	\$ -1,00	\$ -1,80	\$ -1,50	\$ -0,20
Ganancia/Pérdida en Venta de Activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en Compañías Relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(Adquisición) Venta de Acciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(Adquisición) Venta de Otros Activos no Operativos	\$ -0,91	\$ 1,79	\$ -	\$ 5,00	\$ -	\$ -
Ingresos (Egresos) no Operativos	\$ 1,13	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio en Intangibles	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>EFECTIVO NETO USADO EN INVERSIONES</b>	<b>\$ -1,04</b>	<b>\$ 1,04</b>	<b>\$ -1,00</b>	<b>\$ 3,20</b>	<b>\$ -1,50</b>	<b>\$ -0,20</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Préstamos (Cancelaciones) a Bancos	\$ 1,06	\$ -1,06	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Préstamos (Cancelaciones) a Partes Relacionadas	\$ 62,86	\$ 40,84	\$ -	\$ -10,60	\$ -39,61	\$ 0,21
Cambio de Pasivo no operativo	\$ -14,50	\$ -	\$ 0,56	\$ -	\$ -3,10	\$ -1,90
Dividendos pagados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ajustes al Patrimonio	\$ 23,12	\$ 0,56	\$ 0,00	\$ -	\$ -	\$ -0,00
<b>EFECTIVO NETO POR FINANCIAMIENTO</b>	<b>\$ 72,54</b>	<b>\$ 40,35</b>	<b>\$ 0,56</b>	<b>\$ -10,60</b>	<b>\$ -42,71</b>	<b>\$ -1,69</b>
<b>EFECTIVO NETO GENERADO (USADO) EN EL PERIODO</b>	<b>\$ -393,76</b>	<b>\$ -2,66</b>	<b>\$ -0,00</b>	<b>\$ 1,00</b>	<b>\$ 10,00</b>	<b>\$ 5,00</b>
Saldos a Inicio de año:						
Efectivo	\$ 380,26	\$ 3,66	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 2,00	\$ 12,00
Inversiones Temporales	\$ 17,17	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>SALDO INICIAL DE EFECTIVO</b>	<b>\$ 397,43</b>	<b>\$ 3,66</b>	<b>\$ 1,00</b>	<b>\$ 1,00</b>	<b>\$ 2,00</b>	<b>\$ 12,00</b>
<b>EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>\$ 3,67</b>	<b>\$ 1,00</b>	<b>\$ 1,00</b>	<b>\$ 2,00</b>	<b>\$ 12,00</b>	<b>\$ 17,00</b>

Por otro lado, el flujo de efectivo proyectado (Tabla 43) con el plan de mejora no solo disminuyen los pagos a proveedores y empleados, si no que a través del financiamiento otorgado por bancos, se cancelarán las cuentas por pagar a relacionados y esto en conjunto logrará que la empresa tenga una mejora en su flujo para poder operar de una mejor manera.

Tabla 43: Estado de flujo de efectivo (Con proyecto de mejora)

FLUJO DE EFECTIVO	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
<b>FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACT. DE OPERACIÓN</b>						
Ventas	\$ 421,89	\$ 419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06
Gastos por Cuentas Incobrables	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51	\$ -4,51
Cambio Ctas por Cobrar Comerciales	\$ -140,30	\$ 44,15	\$ -6,98	\$ -8,07	\$ -8,51	\$ -9,79
Cambio Reserva para Ctas. Incobrables	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Efectivo recibido de Clientes</b>	<b>\$ 277,07</b>	<b>\$ 458,63</b>	<b>\$ 428,45</b>	<b>\$ 451,57</b>	<b>\$ 476,65</b>	<b>\$ 504,75</b>
Costo de Ventas (Neto de Depreciación)	\$ 2,50	\$ 2,30	\$ 2,00	\$ 1,80	\$ 1,50	\$ 1,20
Cambio Inventarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio Ctas por pagar Proveedores	\$ -363,32	\$ -44,51	\$ -4,36	\$ 1,11	\$ 31,24	\$ 14,54
Gasto de Ventas y Administrativo (Neto de Prov. y Amort.)	\$ -388,46	\$ -282,72	\$ -281,04	\$ -336,63	\$ -349,59	\$ -363,04
Cambio Anticipos Prov., Prepagos, Otros Oper	\$ 8,05	\$ 7,49	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio Anticipos Clientes y Acumulados	\$ 1,43	\$ -1,43	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio Provisión para Jubilación	\$ 1,81	\$ -0,81	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Efectivo Pagado a Proveedores y Empleados</b>	<b>\$ -737,99</b>	<b>\$ -319,69</b>	<b>\$ -283,40</b>	<b>\$ -333,72</b>	<b>\$ -316,85</b>	<b>\$ -347,30</b>
Otros Ingresos/Egresos Operativos	\$ 5,99	\$ 31,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Gasto por Interes	\$ -0,96	\$ -6,64	\$ -2,45	\$ -0,50	\$ -0,50	\$ -0,50
Ingreso por Interes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad a trabajadores	\$ -	\$ -8,81	\$ -16,33	\$ -18,38	\$ -20,26	\$ -22,65
Impuesto a la Renta	\$ -11,92	\$ -12,48	\$ -23,13	\$ -26,03	\$ -28,70	\$ -32,09
Cambio Impuestos por Pagar	\$ 2,56	\$ -6,38	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -14,00
Diferencia en Cambio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Efectivo Recibido (Pagado) Diversos</b>	<b>\$ -4,34</b>	<b>\$ -3,30</b>	<b>\$ -41,91</b>	<b>\$ -44,91</b>	<b>\$ -49,46</b>	<b>\$ -69,24</b>
<b>EFECTIVO NETO GENERADO POR OPERACIÓN</b>	<b>\$ -465,27</b>	<b>\$ 135,64</b>	<b>\$ 103,15</b>	<b>\$ 72,94</b>	<b>\$ 110,34</b>	<b>\$ 88,21</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO USADO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
(Adquisiciones) Venta de Activo Fijo	\$ -1,26	\$ -0,75	\$ -2,00	\$ -0,80	\$ -1,50	\$ -0,20
Ganancia/Pérdida en Venta de Activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones en Compañías Relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(Adquisición) Venta de Acciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(Adquisición) Venta de Otros Activos no Operativos	\$ -0,91	\$ 6,79	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ingresos (Egresos) no Operativos	\$ 1,13	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio en Intangibles	\$ -	\$ -35,41	\$ -43,10	\$ -	\$ -	\$ -
<b>EFECTIVO NETO USADO EN INVERSIONES</b>	<b>\$ -1,04</b>	<b>\$ -29,37</b>	<b>\$ -45,10</b>	<b>\$ -0,80</b>	<b>\$ -1,50</b>	<b>\$ -0,20</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Préstamos (Cancelaciones) a Bancos	\$ 1,06	\$ 30,94	\$ -32,00	\$ -	\$ -	\$ -
Préstamos (Cancelaciones) a Partes Relacionadas	\$ 62,86	\$ -66,16	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cambio de Pasivo no operativo	\$ -14,50	\$ -	\$ 0,56	\$ -	\$ -3,10	\$ -1,90
Dividendos pagados	\$ -	\$ -	\$ -26,88	\$ -72,14	\$ -105,74	\$ -86,11
Ajustes al Patrimonio	\$ 23,12	\$ -54,72	\$ 0,28	\$ -	\$ -	\$ -
<b>EFECTIVO NETO POR FINANCIAMIENTO</b>	<b>\$ 72,54</b>	<b>\$ -89,94</b>	<b>\$ -58,05</b>	<b>\$ -72,14</b>	<b>\$ -108,84</b>	<b>\$ -88,01</b>
<b>EFECTIVO NETO GENERADO (USADO) EN EL PERÍODO</b>	<b>\$ -393,76</b>	<b>\$ 16,34</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ -0,00</b>	<b>\$ -0,00</b>
Saldos a Inicio de año:						
Efectivo	\$ 380,26	\$ 3,66	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00
Inversiones Temporales	\$ 17,17	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>SALDO INICIAL DE EFECTIVO</b>	<b>\$ 397,43</b>	<b>\$ 3,66</b>	<b>\$ 20,00</b>	<b>\$ 20,00</b>	<b>\$ 20,00</b>	<b>\$ 20,00</b>
<b>EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO</b>	<b>\$ 3,67</b>	<b>\$ 20,00</b>				

### 5.1.6 Punto de equilibrio

El punto de equilibrio refleja la cantidad mínima que una empresa debe vender para cubrir sus costos fijos y variables.

Sin el proyecto de mejora la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, tendría un punto de equilibrio mínimo, es decir casi todo el monto de sus ventas serán para cubrir los gastos fijos, tal como se puede observar en la figura 25. Esto se debe únicamente a los gastos administrativos altos.

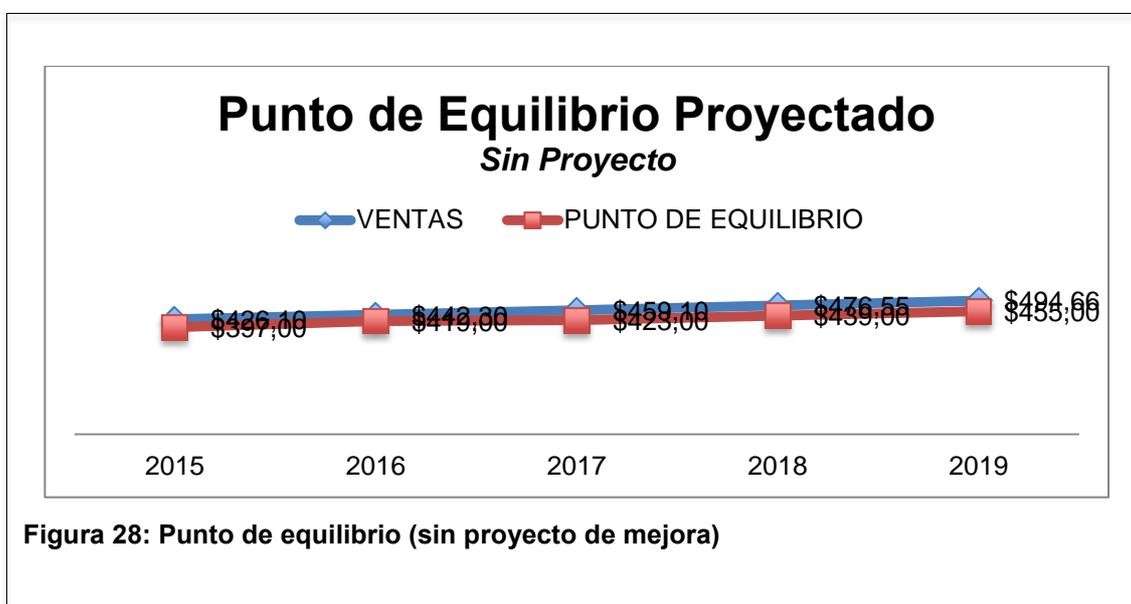


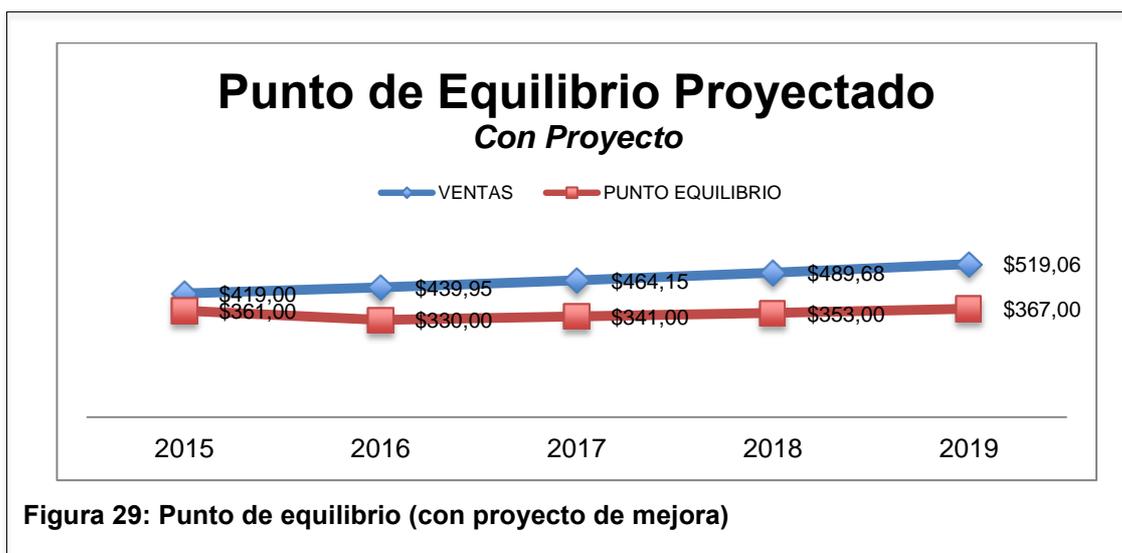
Figura 28: Punto de equilibrio (sin proyecto de mejora)

Al calcular el punto de equilibrio, también se procedió a calcular cuánto de cada servicio se debería facturar para que la empresa pueda cubrir sus costos fijos, los cuales pueden ser observados en la tabla 44.

Tabla 44: Punto de equilibrio (sin proyecto de mejora)

ESCENARIO SIN PROYECTO EN MILES DE USD	2015	2016	2017	2018	2019
<b>VENTAS</b>	\$ 426,10	\$ 442,30	\$ 459,10	\$ 476,55	\$ 494,66
<b>PUNTO DE EQUILIBRIO</b>	\$ 397,00	\$ 419,00	\$ 423,00	\$ 439,00	\$ 455,00
Asesoría Corporativa (40%)	\$ 158,80	\$ 167,60	\$ 169,20	\$ 175,60	\$ 182,00
Financiamiento (42%)	\$ 166,74	\$ 175,98	\$ 177,66	\$ 184,38	\$ 191,10
Trading bursátil (8%)	\$ 31,76	\$ 33,52	\$ 33,84	\$ 35,12	\$ 36,40
Administración de portafolio (10%)	\$ 39,70	\$ 41,90	\$ 42,30	\$ 43,90	\$ 45,50

En cuanto al punto de equilibrio con el proyecto de mejora, tal como se muestra en la figura 26, mantiene un margen considerable, lo que le dará mayor tranquilidad a la empresa en ventas y gastos administrativos y de marketing. La empresa trabajará de una mejor manera y no estará apretada tratando de cubrir únicamente los gastos fijos. Esto también hará que los accionistas ganen mayores utilidades.



También se procedió a analizar cuanto de cada servicio se debería vender para llegar al punto de equilibrio con el proyecto de mejora, el cuál fue calculado previamente. (Tabla 45)

**Tabla 45: Punto de equilibrio (Con proyecto de mejora)**

ESCENARIO CON PROYECTO EN MILES DE USD	2015	2016	2017	2018	2019
<b>VENTAS</b>	\$ 419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06
<b>PUNTO EQUILIBRIO</b>	\$ 361,00	\$ 330,00	\$ 341,00	\$ 353,00	\$ 367,00
Asesoría Corporativa (40%)	\$ 144,40	\$ 132,00	\$ 136,40	\$ 141,20	\$ 146,80
Financiamiento (42%)	\$ 151,62	\$ 138,60	\$ 143,22	\$ 148,26	\$ 154,14
Trading bursátil (8%)	\$ 28,88	\$ 26,40	\$ 27,28	\$ 28,24	\$ 29,36
Administración de portafolio (10%)	\$ 36,10	\$ 33,00	\$ 34,10	\$ 35,30	\$ 36,70

### 5.1.7 Indicadores financieros

**Índices de liquidez:** Éste índice proporciona información acerca de tan capaz es la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo a través de sus activos corrientes.

En la tabla 46 se puede observar que la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES apenas aumenta su liquidez en los dos últimos años gracias al aumento en los activos corrientes y a la disminución en pasivos corrientes. El índice de liquidez y la prueba ácida muestran un resultado similar debido a que en la empresa no existen inventarios.

**Tabla 46: índices de liquidez (sin proyecto de mejora)**

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
CAPITAL DE TRABAJO (en miles)	\$ 103,77	\$ 113,78	\$ 111,33	\$ 126,42	\$ 145,16	\$ 171,89
INDICE DE LIQUIDEZ (veces)	1,89	1,74	1,67	1,85	2,20	2,56
PRUEBA ACIDA (veces)	1,89	1,74	1,67	1,85	2,20	2,56

En cambio en la tabla 47, se muestran los índices de liquidez con el proyecto de mejora, en el cual se puede observar que existe una mayor liquidez en el año 2014 y 2015 en comparación a los indicadores de la tabla 46, sin embargo a partir del año 2016 se registra un incremento anual, obteniendo mayor liquidez. Esto se debe a la reducción de los pasivos a través de la cancelación de cuentas por pagar relacionadas.

**Tabla 47: índices de liquidez (con proyecto de mejora)**

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
CAPITAL DE TRABAJO (en miles)	\$ 103,77	\$ 88,22	\$ 121,65	\$ 124,72	\$ 131,33	\$ 152,02
INDICE DE LIQUIDEZ (veces)	\$ 1,89	\$ 1,91	\$ 2,74	\$ 2,66	\$ 2,71	\$ 3,30
PRUEBA ACIDA (veces)	\$ 1,89	\$ 1,91	\$ 2,74	\$ 2,66	\$ 2,71	\$ 3,30

**Índices de rentabilidad:** Éstos índices buscan medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus activos, el manejo de sus inversiones y su patrimonio.

En la tabla 48 se muestran los índices de liquidez sin el proyecto de mejora, en éstos se puede observar que la rentabilidad sobre ventas no es muy alta, se mantiene un promedio de 4.7 a través de los años.

El retorno sobre activos (ROA), alcanza los USD 0.05 por cada dólar invertido en el año 2019. Éstos índices muestran que la empresa no está siendo eficiente en sus activos ni en el manejo de inversiones. La empresa mantiene un margen de 0.06 ctvs por cada dólar invertido.

**Tabla 48: índices de rentabilidad (sin proyecto de mejora)**

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
RETORNO SOBRE CAPITAL PROMEDIO (ROE%)	47,49	38,08	30,42	47,70	49,54	51,44
RETORNO SOBRE ACTIVO PROMEDIO (ROA%)	6,40	4,58	3,57	5,71	6,07	6,07
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS (%)	5,48	4,35	3,35	5,06	5,06	5,07

La tabla 49 en cambio nos enseña los índices de rentabilidad con el proyecto de mejora. En ésta tabla se puede observar claramente la diferencia que existe en cuanto a liquidez al realizar una mejora en la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES. La rentabilidad sobre ventas alcanza el 18.55% en el año 2019. (Tabla 49).

De igual manera el retorno sobre activos (ROA), mantiene un constante crecimiento y a partir del año 2016, crece en una mayor proporción. Esto quiere decir que por cada dólar invertido en activos la empresa genera USD 0.12 ctvs. En el año 2015, y alcanza los USD 0.28 en el año 2019.

**Tabla 49: índices de rentabilidad (con proyecto de mejora)**

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
RETORNO SOBRE CAPITAL PROMEDIO (ROE%)	47,49	76,83	46,26	52,07	57,41	64,17
RETORNO SOBRE ACTIVO PROMEDIO (ROA%)	6,40	11,78	21,37	23,54	25,31	27,58
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS (%)	5,48	8,93	15,77	16,83	17,58	18,55

**Ciclo de conversión de efectivo:** Estos indicadores son medidos para evaluar las necesidades de liquidez de una empresa, y saber si es que están cobrando a tiempo y pagando a tiempo a sus proveedores. Además la rotación de inventario aunque en esta empresa de servicios no se registra un inventario.

En la tabla 50 se muestra como las cuentas por cobrar tienen un promedio de 185 días, lo que ocasiona que las cuentas por pagar mantengan un promedio

de 109 días debido a que no tienen liquidez para pagarlas. Esto genera un ciclo de conversión de efectivo que dificulta a la empresa obtener liquidez.

**Tabla 50: Ciclo de conversión de efectivo (sin proyecto de mejora)**

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	157	204	205	194	173	175
DIAS DE INVENTARIO	0	2	4	6	8	10
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR	99	130	136	116	91	80
CICLO DEL NEGOCIO (días)	58	72	65	72	74	85

En cambio luego de analizar los mismos indicadores con el plan de mejora (Tabla 51), la empresa mantiene una mejor liquidez. Los términos de pago serán de 120 días y los días de pago también se reducirán cada vez más para mantener 67 días de pago en promedio. Esto da como resultado un ciclo de conversión de efectivo de 55 en promedio, en comparación con el ciclo de conversión de efectivo sin proyecto el cuál registra un promedio de 72 días.

**Tabla 51: Ciclo de conversión de efectivo (con proyecto de mejora)**

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	157	120	120	120	120	120
DIAS DE INVENTARIO	0	2	4	6	7	10
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR	99	83	57	58	57	46
CICLO DEL NEGOCIO (días)	58	35	59	56	56	64

### 5.1.8 Formulación de escenarios

Se realizó el análisis mediante la formulación de 3 escenarios; optimista, moderado y pesimista.

#### 5.1.8.1 Estado de pérdidas y ganancias por escenario

Para la elaboración de los siguientes estados financieros, se crearon 3 escenarios; Pesimista, esperado y optimista. (En el anexo 6 se pueden observar los escenarios completos)

#### Escenario optimista

Para el escenario optimista se tomaron las siguientes premisas: (Tabla 52)

- Las ventas crecen en 4% el primer año debido a que aún no se obtiene resultados por el plan de mejora. A partir del 2do año las ventas aumentan un 8% sostenido durante los próximos 4 años.
- La inflación será del 3.8% anual.
- Se tomará un impacto de USD 31.000 en el primer año, el cuál es el costo de las liquidaciones
- Los gastos aumentan únicamente en proporción a la inflación.

**Tabla 52: Estado de pérdidas y ganancias escenario optimista**

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS ESCENARIO OPTIMISTA (MILES DE USD)	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANALISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
VENTAS NETAS	\$ 421,89	\$ 438,76	\$ 471,67	\$ 507,04	\$ 545,07	\$ 585,95	4%	8%	8%	8%	8%	7%
(-) COSTO DE VENTAS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	\$ 421,89	\$ 438,76	\$ 471,67	\$ 507,04	\$ 545,07	\$ 585,95	4,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	6,8%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 392,97	\$ 300,00	\$ 311,40	\$ 323,23	\$ 335,52	\$ 348,27	-23,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	-1,7%
(-) GASTOS DE MARKETING	\$ -	\$ 22,64	\$ 17,25	\$ 17,91	\$ 18,59	\$ 19,29	0,0%	-23,8%	3,8%	3,8%	3,8%	-2,5%
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS (Liquidaciones desde '15)	\$ 5,99	\$ 31,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	417,8%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 34,90	\$ 85,12	\$ 143,02	\$ 165,90	\$ 190,97	\$ 218,39	143,9%	68,0%	16,0%	15,1%	14,4%	51,5%
(-) INTERESES PAGADOS	\$ 0,96	\$ 6,64	\$ 2,45	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50	589,2%	-63,1%	-79,6%	0,0%	0,0%	89,3%
(+) INTERESES GANADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
(+/-) DIFERENCIA EN CAMBIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE GTOS. FINANCIEROS	\$ 33,94	\$ 78,48	\$ 140,57	\$ 165,40	\$ 190,47	\$ 217,89	131,3%	79,1%	17,7%	15,2%	14,4%	51,5%
(+/-) GANANCIA/PERDIDA EN LIBROS EN VENTA DE ACTIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
(+) OTROS INGRESOS NO OPERATIVOS	\$ 1,13	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-20,0%
(-) OTROS GASTOS NO OPERATIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
UTILIDAD ANTES DE IMPTO. Y PART. LABOR.	\$ 35,06	\$ 78,48	\$ 140,57	\$ 165,40	\$ 190,47	\$ 217,89	123,8%	79,1%	17,7%	15,2%	14,4%	50,0%
(-) 15% TRABAJADORES	\$ -	\$ 11,77	\$ 21,09	\$ 24,81	\$ 28,57	\$ 32,68	#DIV/0!	79,1%	17,7%	15,2%	14,4%	#DIV/0!
(-) IMPUESTO A LA RENTA / OTROS IMPUESTOS	\$ 11,92	\$ 16,68	\$ 29,87	\$ 35,15	\$ 40,47	\$ 46,30	39,9%	79,1%	17,7%	15,2%	14,4%	33,2%
UTILIDAD NETA	\$ 23,14	\$ 50,03	\$ 89,61	\$ 105,44	\$ 121,42	\$ 138,91	116,2%	79,1%	17,7%	15,2%	14,4%	48,5%

### Escenario moderado

Para realizar el escenario moderado se utilizaron las siguientes premisas: (Tabla 53)

- Las ventas en el primer año decrecen 0,7% debido a los gastos que se requieren para liquidación de personal, y por la implementación del plan de marketing. A partir del 2do año las

ventas crecen un 5% debido al plan de marketing y la reducción de gastos. A través de los años se incrementa el porcentaje de crecimiento en ventas debido a la captación de nuevos clientes y clientes actuales que vuelven a trabajar con la empresa.

- Los gastos aumentan 3.8% de la inflación anualmente.

**Tabla 53: Estado de pérdidas y ganancias escenario moderado**

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS ESCENARIO MODERADO (MILES DE USD)	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
VENTAS NETAS	\$ 421,89	\$ 419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06	-0,7%	5,0%	5,5%	5,5%	6,0%	4,3%
(-) COSTO DE VENTAS	0	-	-	-	-	-						
UTILIDAD BRUTA	\$ 421,89	\$ 419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06	-0,7%	5,0%	5,5%	5,5%	6,0%	4,3%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 392,97	\$ 300,00	\$ 311,40	\$ 323,23	\$ 335,52	\$ 348,27	-23,66%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	-1,69%
(-) GASTOS DE MARKETING	\$ -	\$ 22,64	\$ 17,25	\$ 17,91	\$ 18,59	\$ 19,29	-	-23,82%	3,80%	3,80%	3,80%	-2,48%
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS (Liquidaciones desde '15)	\$ 5,99	\$ 31,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	417,79%	-100,00%	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 34,90	\$ 65,36	\$ 111,30	\$ 123,01	\$ 135,57	\$ 151,50	87,27%	70,30%	10,52%	10,21%	11,75%	38,01%
(-) INTERESES PAGADOS	1	6,6	2,4	0,5	0,5	0,5	589,19%	-63,09%	-79,59%	0,00%	0,00%	89,30%
(+) INTERESES GANADOS	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) DIFERENCIA EN CAMBIO	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE GTOS	\$ 33,94	\$ 58,72	\$ 108,85	\$ 122,51	\$ 135,07	\$ 151,00	73,0%	85,4%	12,5%	10,3%	11,8%	38,6%
(+/-) GANANCIA/PERDIDA EN LIBROS EN V	0	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(+) OTROS INGRESOS NO OPERATIVOS	1	-	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(-) OTROS GASTOS NO OPERATIVOS	0	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPPTO. Y PART. LABORAL	\$ 35,06	\$ 58,72	\$ 108,85	\$ 122,51	\$ 135,07	\$ 151,00	67,5%	85,4%	12,5%	10,3%	11,8%	37,5%
(-) 15% TRABAJADORES	0	8,8	16,3	18,4	20,3	22,6	0,00%	85,37%	12,55%	10,26%	11,79%	23,99%
(-) IMPUESTO A LA RENTA / OTROS IMPUES	12	12,5	23,1	26,0	28,7	32,1	4,64%	85,37%	12,55%	10,26%	11,79%	24,92%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 23,14</b>	<b>\$ 37,43</b>	<b>\$ 69,39</b>	<b>\$ 78,10</b>	<b>\$ 86,11</b>	<b>\$ 96,26</b>	<b>61,8%</b>	<b>85,4%</b>	<b>12,5%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>36,4%</b>

### Escenario pesimista

Para el escenario pesimista se tomaron las siguientes premisas: (Tabla 54)

- Las ventas crecen entre 2.5% hasta 5% en el año 2019.
- Se toma un préstamo de USD 31.000 en el primer año para gastos de liquidación.
- Los demás gastos aumentan en 6% los años siguientes.
- Las cuentas por cobrar van entre 225 a 90 días

Tabla 54: Estado de pérdidas y ganancias escenario pesimista

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ESCENARIO PESIMISTA (MILES DE USD)	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
VENTAS NETAS	\$ 421,89	\$ 400,00	\$ 400,00	\$ 408,00	\$ 420,24	\$ 437,05	-5%	0%	2%	3%	4%	1%
(-) COSTO DE VENTAS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 421,89</b>	<b>\$ 400,00</b>	<b>\$ 400,00</b>	<b>\$ 408,00</b>	<b>\$ 420,24</b>	<b>\$ 437,05</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>
(-) GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 392,97	\$ 300,00	\$ 318,00	\$ 337,08	\$ 357,30	\$ 378,74	-24%	6%	6%	6%	6%	0%
(-) GASTOS DE MARKETING	\$ -	\$ 22,64	\$ 17,25	\$ 17,91	\$ 18,59	\$ 19,29	0%	-24%	4%	4%	4%	-2%
(+/-) OTROS INGRESOS / EGRESOS OPERATIVOS (Liquidaciones desde '15)	\$ 5,99	\$ 31,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	418%	-100%	0%	0%	0%	64%
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$ 34,90</b>	<b>\$ 46,36</b>	<b>\$ 64,75</b>	<b>\$ 53,01</b>	<b>\$ 44,35</b>	<b>\$ 39,01</b>	<b>33%</b>	<b>40%</b>	<b>-18%</b>	<b>-16%</b>	<b>-12%</b>	<b>5%</b>
(-) INTERESES PAGADOS	\$ 0,96	\$ 7,42	\$ 7,00	\$ 7,00	\$ 7,00	\$ 7,00	671%	-6%	0%	0%	0%	133%
(+) INTERESES GANADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(+/-) DIFERENCIA EN CAMBIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE GTOS. FINANCIEROS</b>	<b>\$ 33,94</b>	<b>\$ 38,93</b>	<b>\$ 57,75</b>	<b>\$ 46,01</b>	<b>\$ 37,35</b>	<b>\$ 32,01</b>	<b>15%</b>	<b>48%</b>	<b>-20%</b>	<b>-19%</b>	<b>-14%</b>	<b>2%</b>
DE ACTIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(+) OTROS INGRESOS NO OPERATIVOS	\$ 1,13	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-100%	0%	0%	0%	0%	-20%
(-) OTROS GASTOS NO OPERATIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPTO. Y PART. LABORAL</b>	<b>\$ 35,06</b>	<b>\$ 38,93</b>	<b>\$ 57,75</b>	<b>\$ 46,01</b>	<b>\$ 37,35</b>	<b>\$ 32,01</b>	<b>11%</b>	<b>48%</b>	<b>-20%</b>	<b>-19%</b>	<b>-14%</b>	<b>1%</b>
(-) 15% TRABAJADORES	\$ -	\$ 5,84	\$ 8,66	\$ 6,90	\$ 5,60	\$ 4,80	0%	48%	-20%	-19%	-14%	-1%
(-) IMPUESTO A LA RENTA / OTROS IMPUESTOS	\$ 11,92	\$ 8,27	\$ 12,27	\$ 9,78	\$ 7,94	\$ 6,80	-31%	48%	-20%	-19%	-14%	-7%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 23,14</b>	<b>\$ 24,82</b>	<b>\$ 36,82</b>	<b>\$ 29,33</b>	<b>\$ 23,81</b>	<b>\$ 20,41</b>	<b>7%</b>	<b>48%</b>	<b>-20%</b>	<b>-19%</b>	<b>-14%</b>	<b>0%</b>

### 5.1.8.2 Situación financiera por escenario

Para realizar la situación financiera por escenario se tomaron las siguientes premisas:

#### Escenario optimista

- Se baja los días de cartera de a 212 días, alcanzando los 134 días en los próximos años 5 años. (Tabla 55)
- Se cancelan los activos relacionados
- No se hacen movimientos en activos fijos.
- Se tomó un préstamo de USD 75.000 a 24 meses. Al cierre del año 2015 se registra la porción corriente.
- Se liquidan pasivos relacionados
- Se traslada USD 121.000 como aportes de capital y se capitalizan desde el año 2016.

Tabla 55: Balance General escenario optimista

BALANCE GENERAL MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	PROM
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 219,96	\$ 234,41	\$ 258,26	\$ 299,63	\$ 285,56	\$ 301,07	6,6%	10,2%	16,0%	-4,7%	5,4%	6,7%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 141,34	\$ 133,00	\$ 133,00	\$ 132,00	\$ 132,00	\$ 131,00	-5,9%	0,0%	-0,8%	0,0%	-0,8%	-1,5%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 367,41</b>	<b>\$ 391,26</b>	<b>\$ 431,63</b>	<b>\$ 417,56</b>	<b>\$ 432,07</b>	<b>1,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>10,3%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,7%</b>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 116,19	\$ 134,00	\$ 107,00	\$ 112,00	\$ 117,00	\$ 108,00	15,3%	-20,1%	4,7%	4,5%	-7,7%	-0,7%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 5,81	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	-14,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,8%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 139,00</b>	<b>\$ 112,00</b>	<b>\$ 117,00</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 113,00</b>	<b>13,9%</b>	<b>-19,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-0,8%</b>
TOTAL PATRIMONIO	\$ 239,28	\$ 234,59	\$ 289,60	\$ 322,91	\$ 286,42	\$ 303,91	-2,0%	23,4%	11,5%	-11,3%	6,1%	5,6%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 373,59</b>	<b>\$ 401,60</b>	<b>\$ 439,91</b>	<b>\$ 408,42</b>	<b>\$ 416,91</b>	<b>3,4%</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,1%</b>

### Escenario moderado

Para realizar el escenario moderado del balance general proyectado o se tomaron las siguientes premisas: (Tabla 56)

- Los días de cuentas por cobrar decrecieron a 120 días de rotación.
- Se cancelan los activos relacionados
- No hay movimientos de activo fijo
- Se toma un préstamo de USD 75.000 a 24 meses
- Se liquidan pasivos relacionados
- Se traslada USD 101.000 como aportes de capitalizaciones y se capitalizan a partir del año 2016.

Tabla 56: Balance General escenario moderado

BALANCE GENERAL MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	PROM
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 219,96	\$ 184,67	\$ 191,65	\$ 199,72	\$ 208,23	\$ 218,02	-16,05%	3,78%	4,21%	4,26%	4,70%	0,18%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 141,34	\$ 133,00	\$ 133,00	\$ 132,00	\$ 132,00	\$ 131,00	-5,90%	0,00%	-0,75%	0,00%	-0,76%	-1,48%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 317,67</b>	<b>\$ 324,65</b>	<b>\$ 331,72</b>	<b>\$ 340,23</b>	<b>\$ 349,02</b>	<b>-12,08%</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,18%</b>	<b>2,57%</b>	<b>2,58%</b>	<b>-0,51%</b>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 116,19	\$ 96,44	\$ 70,00	\$ 75,00	\$ 76,90	\$ 66,00	-17,00%	-27,42%	7,14%	2,53%	-14,17%	-9,78%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 5,81	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	-13,99%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,80%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 101,44</b>	<b>\$ 75,00</b>	<b>\$ 80,00</b>	<b>\$ 81,90</b>	<b>\$ 71,00</b>	<b>-16,85%</b>	<b>-26,07%</b>	<b>6,67%</b>	<b>2,38%</b>	<b>-13,31%</b>	<b>-9,44%</b>
TOTAL PATRIMONIO	\$ 239,28	\$ 222,00	\$ 264,79	\$ 270,74	\$ 251,11	\$ 261,26	-7,22%	19,27%	2,25%	-7,25%	4,04%	2,22%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 323,44</b>	<b>\$ 339,79</b>	<b>\$ 350,74</b>	<b>\$ 333,01</b>	<b>\$ 332,26</b>	<b>-10,48%</b>	<b>5,05%</b>	<b>3,23%</b>	<b>-5,06%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>-1,50%</b>

## Escenario pesimista

Para el escenario pesimista en el balance general se utilizaron las siguientes premisas: (Tabla 57)

- Se cancelan los activos relacionados
- No se registran movimientos de activos fijos
- Se tomará un préstamo de USD 120.000 a 1 año.
- Se liquidan los pasivos relacionados.

**Tabla 57: Balance General escenario pesimista**

BALANCE GENERAL MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	ANÁLISIS HORIZONTAL					PROM
							14-15	15-16	16-17	17-18	18-19	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 219,96	\$ 286,00	\$ 214,00	\$ 213,00	\$ 153,06	\$ 154,26	30,0%	-25,2%	-0,5%	-28,1%	0,8%	-4,6%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 141,34	\$ 133,00	\$ 133,00	\$ 132,00	\$ 132,00	\$ 131,00	-5,9%	0,0%	-0,8%	0,0%	-0,8%	-1,5%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 419,00</b>	<b>\$ 347,00</b>	<b>\$ 345,00</b>	<b>\$ 285,06</b>	<b>\$ 285,26</b>	<b>16,0%</b>	<b>-17,2%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-17,4%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-3,8%</b>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 116,19	\$ 48,44	\$ 46,00	\$ 39,00	\$ 38,90	\$ 82,46	-58,3%	-5,0%	-15,2%	-0,3%	112,0%	6,6%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 5,81	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	-14,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,8%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 53,44</b>	<b>\$ 51,00</b>	<b>\$ 44,00</b>	<b>\$ 43,90</b>	<b>\$ 87,46</b>	<b>-56,2%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>99,2%</b>	<b>4,9%</b>
TOTAL PATRIMONIO	\$ 239,28	\$ 365,67	\$ 292,76	\$ 289,40	\$ 219,18	\$ 185,41	52,8%	-19,9%	-1,1%	-24,3%	-15,4%	-1,6%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 419,11</b>	<b>\$ 343,76</b>	<b>\$ 333,40</b>	<b>\$ 263,08</b>	<b>\$ 272,87</b>	<b>16,0%</b>	<b>-18,0%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-21,1%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-4,5%</b>

### 5.1.9 Flujo de caja del proyecto y del inversionista

El flujo de caja es de gran importancia para saber el nivel de liquidez de la empresa. Este flujo fue construido en base al estado de pérdidas y ganancias del escenario moderado del proyecto, (sección 5.1.8.1, tabla 51). Luego se procedió a realizar el flujo de caja del proyecto (Tabla 58)

Tabla 58: Flujo de caja del proyecto

<b>FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO</b>							
	UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS Y PARTICIP.	-	37,43	69,39	78,10	86,11	96,26
(+)	Gastos de depreciación	-	6,81	6,51	6,31	6,01	5,71
(+)	Gastos de amortización	-	-	-	-	-	-
(-)	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	-	-	-	-	-	-
(-)	22% IMPUESTO A LA RENTA	-	-	-	-	-	-
(=)	<b>I. FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO NETO (F.E.O)</b>	-	<b>37,43</b>	<b>75,91</b>	<b>84,41</b>	<b>92,12</b>	<b>101,97</b>
	INVERSIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO	-	-	-	-	-	-
(+)	VARIACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO	-	-	-	-	-	-
(+)	RECUPERACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO	-	-	-	-	-	-
(=)	<b>II. VARIACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO</b>	-	-	-	-	-	-
	INVERSIONES	-	-	-	-	-	-
	RECUPERACIONES	-	-	-	-	-	-
(+)	Recuperación maquinaria	-	-	-	-	-	-
(+)	Recuperación vehículos	-	-	-	-	-	-
(+)	Recuperación equipo de computación	-	-	-	-	-	-
	<b>III. GASTOS DE CAPITAL (CAPEX)</b>	-	-	-	-	-	-
	<b>FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO</b>	-	<b>37,43</b>	<b>75,91</b>	<b>84,41</b>	<b>92,12</b>	<b>101,97</b>

Posteriormente, al finalizar el flujo de caja del proyecto. Se procedió a realizar el flujo de caja del inversionista. El cuál se muestra en la tabla 59.

Tabla 59: Flujo de caja del inversionista

<b>FLUJO DE CAJA DEL INVERSIONISTA</b>							
	FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO	-	37,43	75,91	84,41	92,12	101,97
(+)	Préstamo	75,00	-	-	-	-	-
(-)	Gastos de interés	0,00	6,64	2,45	-	-	-
(-)	Amortización del capital	-	35,41	43,10	-	-	-
(+)	Escudo Fiscal	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>IV. FLUJO DE CAJA DEL INVERSIONISTA</b>	<b>(75,00)</b>	<b>(4,61)</b>	<b>30,36</b>	<b>84,41</b>	<b>92,12</b>	<b>101,97</b>

### 5.1.10 WACC Y CAPM

Para obtener el WACC y el CAPM se utilizaron las siguientes formulas:

$$WACC = (K / (K + D)) \times C_E + (D / (K + D)) \times C_D \times (1 - t)$$

Recuperado de: (Finanzas corporativas de Ross Westerfield. 2009)

Donde:

K: Patrimonio

D: Deuda de la empresa

CE: Costo de capital propio

CD Costo de la deuda

T: Tasa impositiva

<b>Modelo de valuación de los activos de capital</b>						
$\bar{R}$	=	$R_F$	+	$\beta$	×	$(\bar{R}_M - R_F)$
Rendimiento esperado de un valor	=	Tasa libre de riesgo	+	Beta del valor	×	Diferencia entre el rendimiento esperado del mercado y la tasa libre de riesgo

**Recuperado de: (Finanzas corporativas de Ross Westerfield. 2009)**

**Tabla 60: Datos para la obtención del WACC Y CAPM**

Indicador	Tasa	Fecha	Fuente
<a href="#">Tasa libre de riesgo</a>	1,42%	Jueves 10 de marzo del 2016	<a href="http://finance.yahoo.com/bonds">http://finance.yahoo.com/bonds</a>
<a href="#">Rendimiento del Mercado</a>	12,52%	Jueves 10 de marzo del 2016	<a href="http://finance.yahoo.com/q?s=%5EGSPC">http://finance.yahoo.com/q?s=%5EGSPC</a>
<a href="#">Beta</a>	0,06	Jueves 10 de marzo del 2016	<a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> (Finance, non banc services)
Beta Apalancada	0,06		
<a href="#">Riesgo País</a>	12,99%	Jueves 10 de marzo del 2016	<a href="http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5">http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5</a>
Tasa de Impuestos	22,00%		
Participación Trabajadores	15%		
Escudo Fiscal	33,70%		
<a href="#">Razón Deuda/Capital</a>	0,51		
<a href="#">Costo Deuda Actual</a>	0,00%		

Al obtener todos los datos se procedió a obtener las tasas de descuento del WACC y CAPM.

**Tabla 61: WACC Y CAPM**

<b>TASAS DE DESCUENTO</b>	
<b>WACC</b>	12,56%
<b>CAPM</b>	15,16%

### 5.1.11 VAN Y TIR

Al obtener las tasas de descuento y los flujos de caja del proyecto y del inversionista se procedió a analizar el VAN y el TIR. Cabe señalar que para los dos flujos se utilizó como flujo inicial los USD 75.000 debido a que es la única inversión que se necesitará para la implementación del proyecto. Los accionistas no necesitarán invertir, sino que se financiarán a través del banco.

La fórmula del VAN o VPN es la siguiente:

$$\text{Valor presente neto de la inversión:}$$

$$\text{VPN} = -\text{Costo} + \text{VP}$$

Recuperado de: (Finanzas corporativas de Ross Westerfield. 2009)

**Donde VP:** Es el valor presente de los flujos futuros de la empresa.

**Costo:** Costo de la inversión

El VAN es el valor presente de los flujos de efectivo futuros menos el valor presente del costo de la inversión. (Finanzas corporativas, Ross Westerfield. 2009)

El TIR, es la tasa interna de retorno se utiliza para saber si aceptar o no el proyecto, ésta debe ser mayor que la tasa de descuento para aceptar un proyecto. Si es que es negativa se rechaza.

$$\text{VPN} = C_0 + \frac{C_1}{1 + \text{TIR}} + \frac{C_2}{(1 + \text{TIR})^2} + \dots + \frac{C_T}{(1 + \text{TIR})^T} = 0$$

Recuperado de: (Principios de finanzas corporativas, Brealey Myers, 2009)

Donde;

C1: Es el pago

C0: Inversión requerida

Por lo tanto, se utilizaron los flujos obtenidos en las tablas 58 y 59 y se procedió a obtener los resultados del VAN Y TIR. Cabe señalar que el flujo del proyecto se lo realiza con el WACC, y el flujo del inversionista se lo calcula con el CAPM.

Los resultados arrojaron que el proyecto tiene un TIR del 77.8% en la evaluación de flujos del proyecto, tal como se muestra en la tabla 63, y un TIR de 45.4% en la evaluación de flujos del inversionista. Por lo tanto se debe aceptar el proyecto.

**Tabla 62: Resumen flujos del proyecto y del inversionista**

<b>AÑO</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>FLUJOS DEL PROYECTO</b>	(75,00)	37,43	75,91	84,41	92,12	101,97
<b>FLUJO DEL INVERSIONISTA</b>	(75,00)	(4,61)	30,36	84,41	92,12	101,97

**Tabla 63: Resultados VAN Y TIR del flujo del proyecto y del inversionista**

<b>EVALUACIÓN FLUJOS DEL PROYECTO</b>		<b>EVALUACIÓN FLUJO DEL INVERSIONISTA</b>	
VAN	\$191,22	VAN	\$101,88
IR	3,55	IR	2,36
TIR	77,84%	TIR	45,38%

## 6 CONCLUSIONES

### 6.1 Conclusiones

A continuación se establecen las conclusiones a los objetivos del plan de mejora:

- Se desarrolló un plan de mejora para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES a través del desarrollo de procesos internos, estrategias innovaciones, adaptando a la empresa a las competencias actuales del mercado y se implementará bases sólidas para un crecimiento sostenido, obteniendo mejor rentabilidad y un mejor futuro de la empresa.
- Se realizó una investigación del diagnóstico actual de la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES donde se incluyeron los procesos actuales, el estudio del FODA, y el análisis de los factores internos y externos.
- Se realizó una investigación de la industria donde se desenvuelve HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES, desde el ámbito del micro entorno y macro entorno
- Se desarrolló una propuesta de mejora en el cuál se debía reducir el personal e implementar un plan de marketing para la empresa.
- Se desarrolló un plan financiero en el cuál se pudo analizar el impacto del plan de mejora. Se realizó una reducción de 7 puestos de trabajo, el cuál implicó un impacto reductivo de USD 34.526, sobre el gasto. Además se fijó un presupuesto anual con una duración de 5 años y con un crecimiento de 3.8% anual destinado únicamente para el plan de marketing con el fin de aumentar las ventas de la empresa.
- La utilidad de la empresa en el escenario moderado en el primer año crece 62% a pesar de una reducción en ventas de 0.7%. Pero para el segundo año las ventas aumentan en 5% y su utilidad crece en 85%.
- Se determinó que el presente plan de mejora para la empresa HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES en la ciudad de Quito es viable y

ayudará a la rentabilidad de la empresa además de fortalecer su posicionamiento en el mercado de valores ecuatoriano.

## REFERENCIAS

- Banco Central del Ecuador. (2014). *Estadísticas Inflación últimos años*. Recuperado de: <http://www.bce.fin.ec/indicador.php?tbl=inflacion> el 2 de septiembre de 2015
- Banco Central del Ecuador. (2014). *Evolución del PIB*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> el 10 de Agosto de 2015.
- Banco Central del Ecuador. (2014). *Inflación del Ecuador*. Recuperado de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf201212.pdf> el 9 de Agosto del 2015.
- Banco Central Ecuador. (2014). *Balanza Comercial*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> el 9 de Agosto de 2015.
- Banco Central Ecuador. (2014). *Deuda pública*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> el 9 de Agosto de 2015.
- Banco Central Ecuador. (2014). *Evolución remesas*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> el 9 de Agosto de 2015.
- Banco Central Ecuador. (2014). *Indicadores del mercado laboral*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> el 9 de Agosto de 2015.
- Banco Central Ecuador. (2014). *Precio petróleo*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> el 9 de Agosto de 2015.
- Banco Central Ecuador. (2014). *Recaudación de impuestos*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas> el 9 de Agosto de 2015.
- Biblioteca virtual de derecho, economía y ciencias sociales. *El origen de la Bolsa de Valores*. Recuperado de: <http://www.eumed.net/libros->

gratis/2009a/510/HISTORIA%20Y%20ORIGEN%20DE%20LA%20BOLSA .htm el 27 de Septiembre del 2015.

Bolsa de Valores Quito. (2014). *Montos bursátiles negociados anuales*.

Recuperado de: [www.bvq.com](http://www.bvq.com) el 01 de Octubre del 2015

Bolsa de Valores Quito. (2014). *Ranking de las casa de valores*. Recuperado de [www.bvq.com](http://www.bvq.com) el 20 del Agosto del 2016.

Comparativa de bancos, (2011). *El origen de las casas de valores*. Recuperado de: <https://www.comparativadebancos.com/el-origen-de-la-bolsa-de-valores/> el 27 de Septiembre del 2015.

Datos Macro. (2014). *PIB Ecuador*. Recuperado de <http://www.datosmacro.com/pib/ecuador> el 09 de Agosto de 2015.

Demodaran. (2016). *Betas por sector*. (Financial services (Non banking & insurance) <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Edwin Galindo. *Estadísticas Métodos y Aplicaciones*. Galindo de la Torre, Edwin Marcelo, 2010.

Ekos Negocios. (2012). *Consumidor Ecuatoriano*. Obtenido de; <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdf/217.pdf> el 17 de junio de 2015.

Emprendices Comunidad de Emprendedores. (2013). *Las diez principales Bolsas de Valores en el mundo*. Recuperado de <https://www.emprendices.co/las-diez-principales-bolsas-de-valores-en-el-mundo/> el 01 de Septiembre del 2015

Fomento financiero. *Funcionamiento de las Bolsas de Valores*. Recuperado de: <http://www.fofisa.com/contenido/bolsa/tex.htm> el 27 de Septiembre del 2015.

Fred R. David. *Conceptos de Administración Estratégica*. Naucalpán de Juárez, México: Pearson Educación. 11ma edición 2008.

Hair, J., Bush, R. y Ortinau, D. *Investigación de mercados: En un ambiente de información digital* Estado de México, México: Mc Graw Hill. 4ta edición 2010.

Hornigren, C., Sundem, G. y Stratton, W. *Contabilidad Administrativa*. Naucalpán de Juárez, México: Pearson Educación 13ma edición 2006.

- IDE. (2011). *Indicadores de consumo*. Recuperado de <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/revista-agosto-2004/836-el-consumo-en-ecuador-indicadores-exclusivos> el 25 de Agosto del 2015.
- INEC. (2014). Instituto nacional de estadísticas y censos. Recuperado de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-nacional-economico/> el 24 de Agosto del 2015.
- Información de Negocios, Poder de negociación de los compradores. Recuperado de: <http://www.quiminet.com/empresas/poder-de-negociacion-de-los-compradores-o-clientes-las-fuerzas-de-porter-2745008.htm> el 01 de Octubre del 2015.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos, (2014). *Datos estadísticos*: Recuperado de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-nacional-economico/> el 27 de Septiembre del 2015
- Keller, K. *Administración Estratégica de marca*. Naucalpán de Juárez, México: Pearson Educación. 3ra edición 2008.
- Kotler, P. y Armstrong, G. *Fundamentos de Marketing*. Naucalpán de Juárez, México: Pearson Educación 8va edición 2008.
- Kume, A. (2014). *Crece Negocios*. Recuperado de <http://www.crecenegocios.com/el-modelode-las-cinco-fuerzas-de-porter/> el 21 de Diciembre de 2014
- Lovelock, C. y Jochen, W. *Marketing de Servicios: Personal, tecnología y estrategia*. Naucalpán de Juárez, México: Pearson Educación. 6ta edición 2009.
- Managers Magazine. (2009). *Las 5 Fuerzas de Michael Porter*. Recuperado de <http://managersmagazine.com/index.php/2009/06/5-fuerzas-de-michael-porter/> el 7 de abril de 2015.
- Mercados Integrales Latinoamericanos MILA. (2014). *Presentación institucional*. Recuperado de <http://www.mercadomila.com/home/inversionistas> el 10 de Septiembre del 2015.
- Ministerio Coordinador de Política Económica. (2014) *Composición del gasto del presupuesto general del estado*. Recuperado de:

<http://www.politicaeconomica.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/08/mayo-2014.pdf> el 25 de Septiembre de 2015.

Ministerio Coordinador de Política Económica. (2014) *Pronósticos de crecimiento para el país*. Recuperado de: <http://www.politicaeconomica.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/08/mayo-2014.pdf> el 25 de Septiembre de 2015.

Ministerio de Finanzas. (2014). *Boletín de ejecución presupuestaria*. Recuperado de: [http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/09/BOLET%20C3%8DN-DE-EJECUCI%20C3%93N-PRESUPUESTARIA-SEGUNDO\\_TRIMESTRE.pdf](http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/09/BOLET%20C3%8DN-DE-EJECUCI%20C3%93N-PRESUPUESTARIA-SEGUNDO_TRIMESTRE.pdf) el 26 de Septiembre del 2015.

Ministerio de Finanzas. (2014). *Nivel de Deuda consolidada*. Recuperado de <http://www.finanzas.gob.ec/deuda-publica/> el 25 de Septiembre de 2015

Ministerio de Telecomunicaciones y Sociedad de Información. (2014). *Remesas enviadas al país*. Recuperado de: <http://www.telecomunicaciones.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/PLAN%20NACIONAL%20DEL%20BIEN%20VIVIR.pdf> el 25 de Septiembre del 2015.

Pazmiño J, Isch M. (2014). *Formato de plan de titulación*. Plan de Negocios para la implementación de una panadería a domicilio en el valle de Cumbaya.

Planeación estratégica. (2009). *Matrices EFE - EFI*. Recuperado de <http://planeacionestrategica.blogspot.es/1243897868/> el 10 de Agosto del 2015.

Pro México, inversión y comercio. *Importancia del mercado de valores*. Recuperado de: [www.promexico.gob.mx/negocios-internacionales/](http://www.promexico.gob.mx/negocios-internacionales/) el 27 de Septiembre del 2015.

Produbanco. (2014). *Tarifas Créditos - Formato Comparativo Establecido por la Superintendencia de Bancos y Seguros*. Recuperado de

[http://www.produbanco.com/GFPNet/html\\_temp/trin/trin\\_tari\\_prod\\_101.htm](http://www.produbanco.com/GFPNet/html_temp/trin/trin_tari_prod_101.htm) el 17 de junio de 2015

S. Ross, R. Westerfield & J. Jaffe. *Finanzas Corporativas*. Mc Graw-Hill Companies 9na edición 2009.

Stewart C. Myers, Franklin Allen & Richard A. Brealey. *Principios de Finanzas Corporativas*. Mc Graw-Hill Companies 9na edición 2009.

Superintendencia de Bancos y Seguros. (2015). *Ranking de bancos en el Ecuador*. Recuperado de [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=5036&vp\\_tip=2&vp\\_buscr=41](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=5036&vp_tip=2&vp_buscr=41) El 10 de Septiembre del 2015.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2013-2014). *Participación de mercado K6612*. Recuperado de [http://appscvs.supercias.gob.ec/portallInformacion/mercado\\_valores.zul](http://appscvs.supercias.gob.ec/portallInformacion/mercado_valores.zul). El 09 de Agosto del 2015.

Superintendencia de Valores y Seguros Educa, Santiago de Chile. (2015), *Participantes del mercado de valores*. Recuperado de <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1161.html>, el 09 de Agosto del 2015.

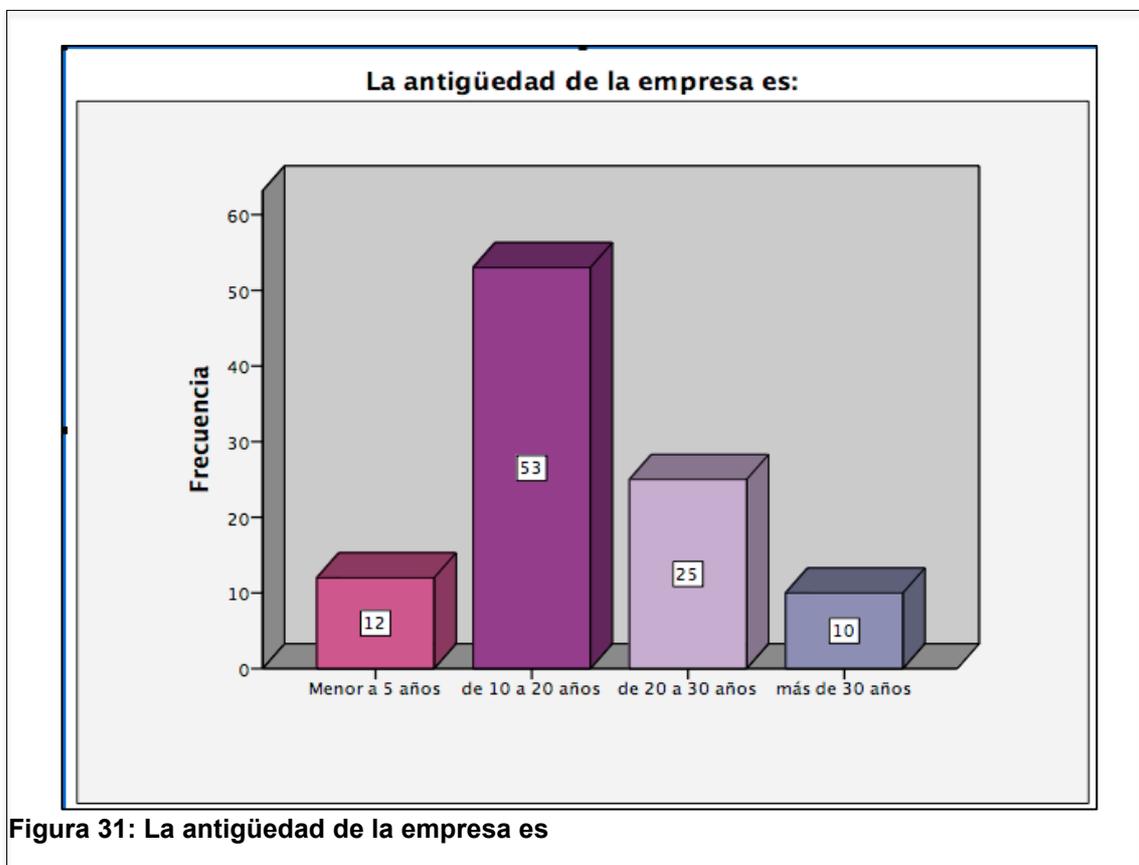
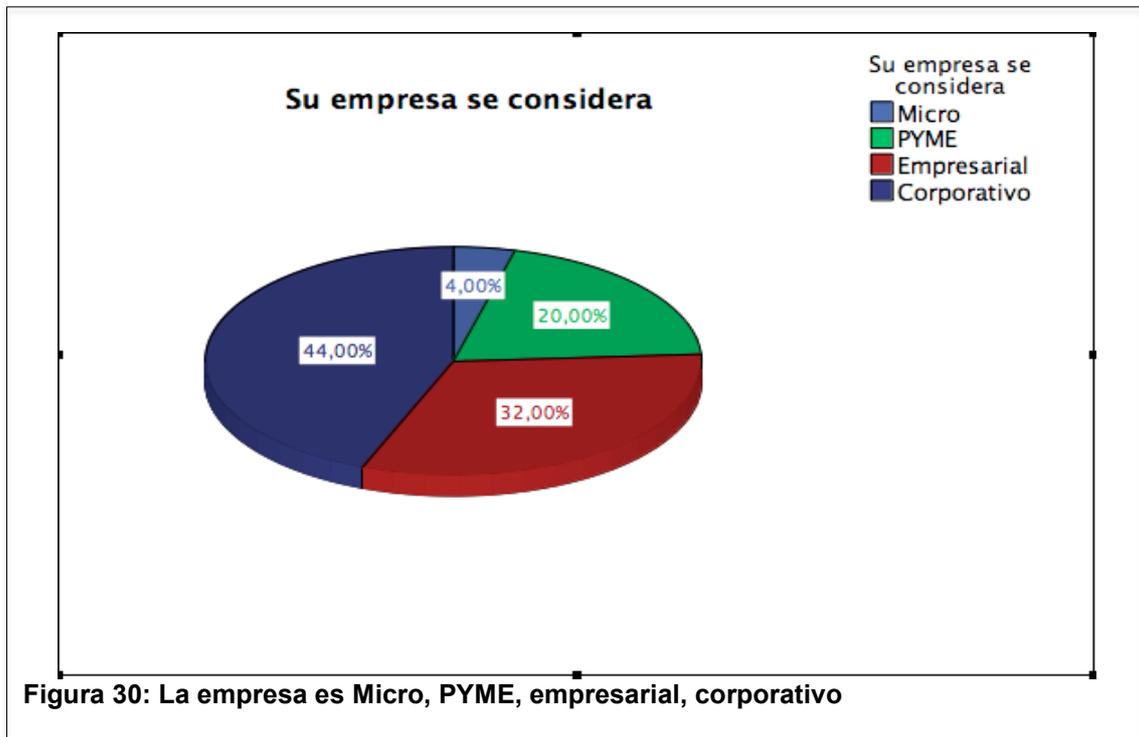
World Economic Forum. (2014). *Principales problemas para hacer negocios en el Ecuador*. Recuperado de: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf). (Pag. 174), el 27 de Septiembre del 2015.

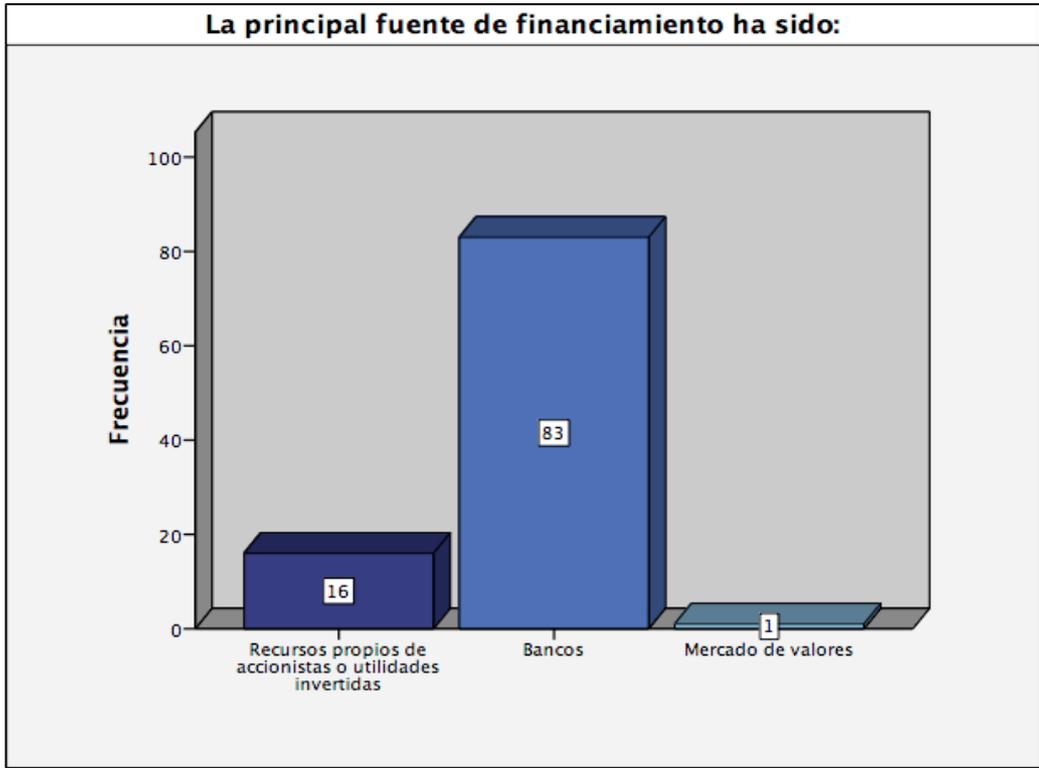
World Economic Forum. (2014). *Ranking de competitividad Ecuador vs otros países*. Recuperado de: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf). (Pag. 174), el 27 de Septiembre del 2015.

World Federation of Exchange. (2015). *Bolsas de valores más grandes del mundo*. Recuperado de: <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports> el 27 de Septiembre del 2015.

## **ANEXOS**

## ANEXO 1: Respuestas de encuestas a potenciales clientes

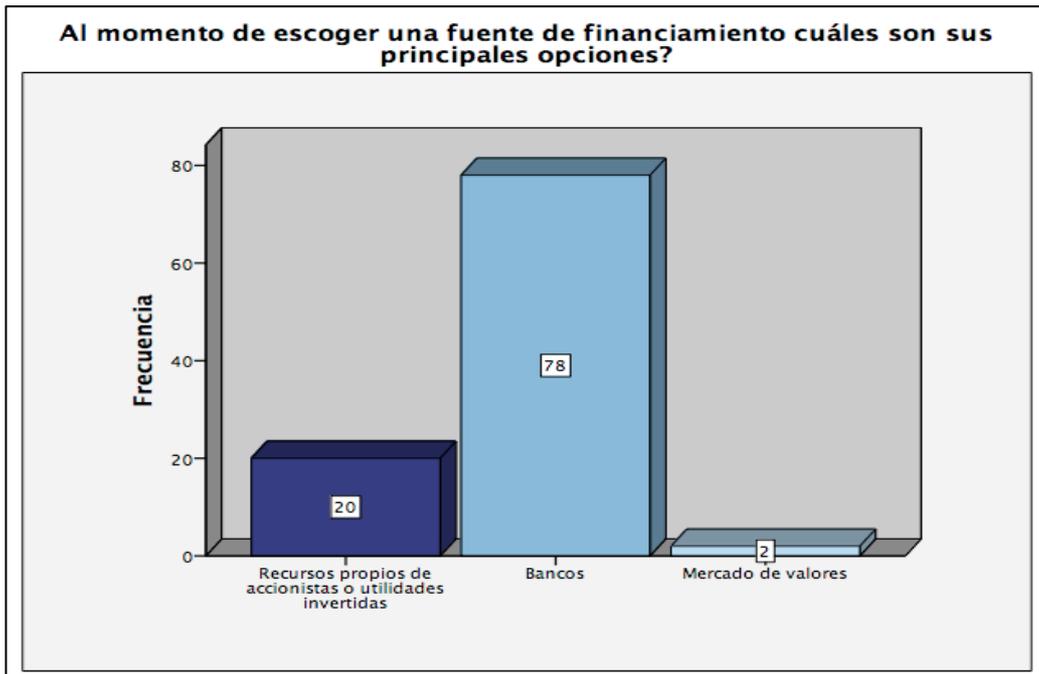




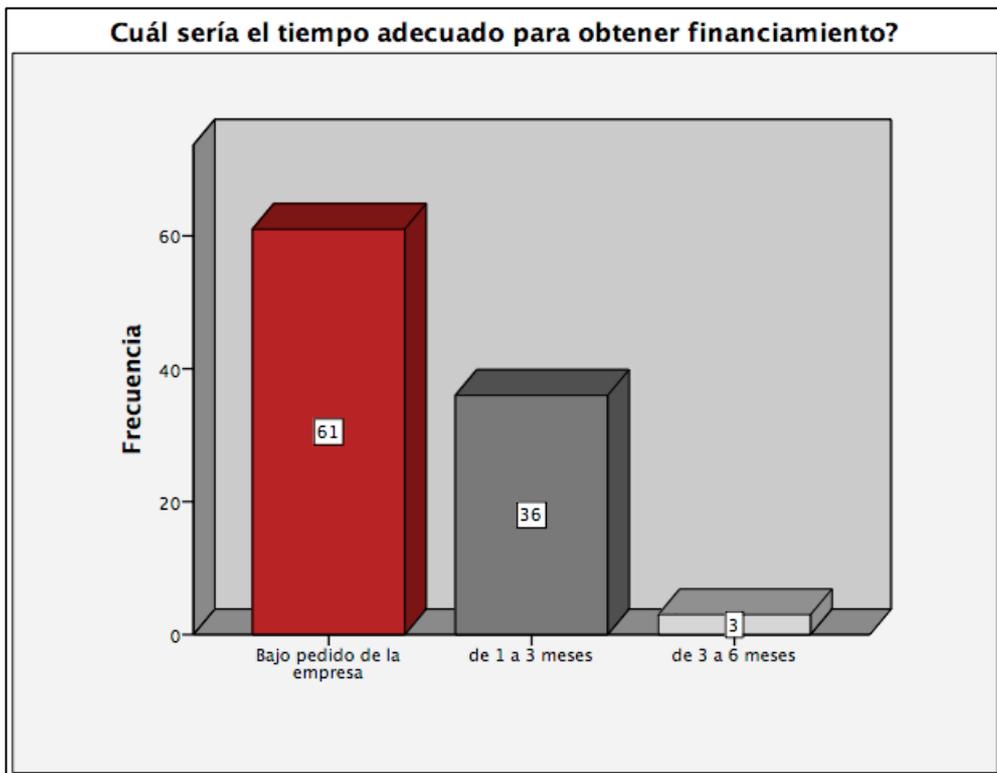
**Figura 32: principal fuente de financiamiento**



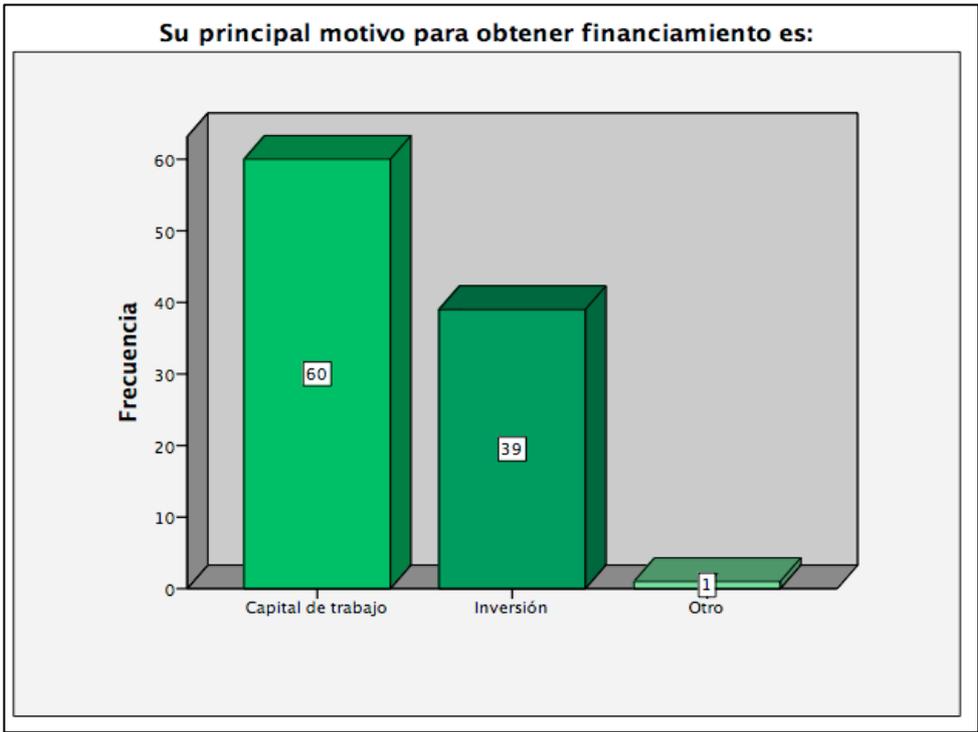
**Figura 33: Resultados de la empresa en el último año**



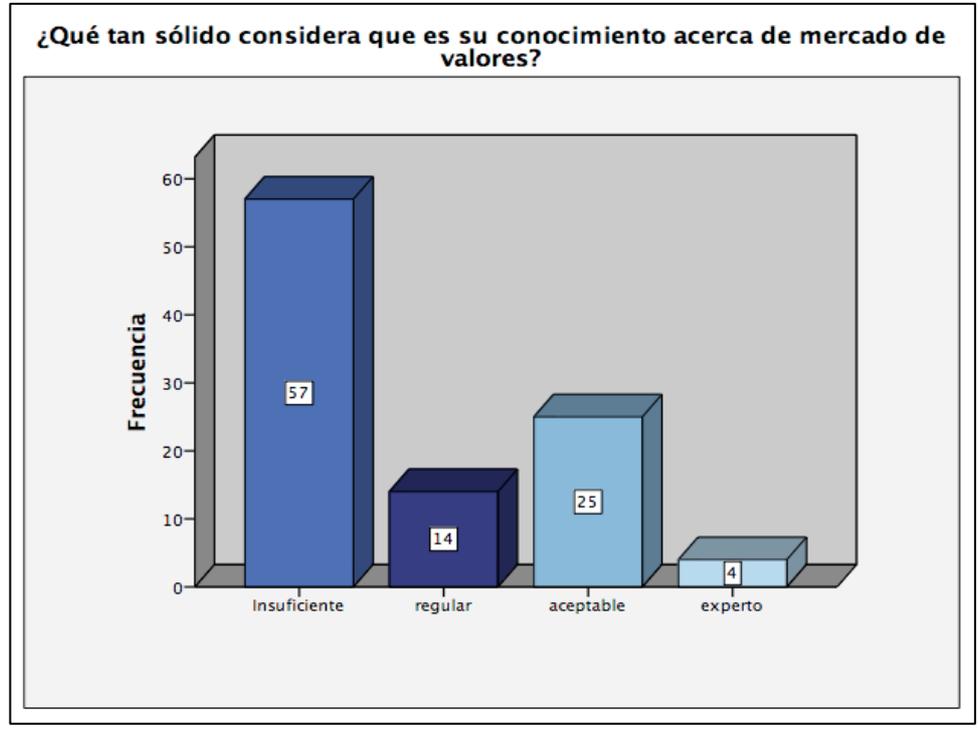
**Figura 34: Principal fuente de financiamiento**



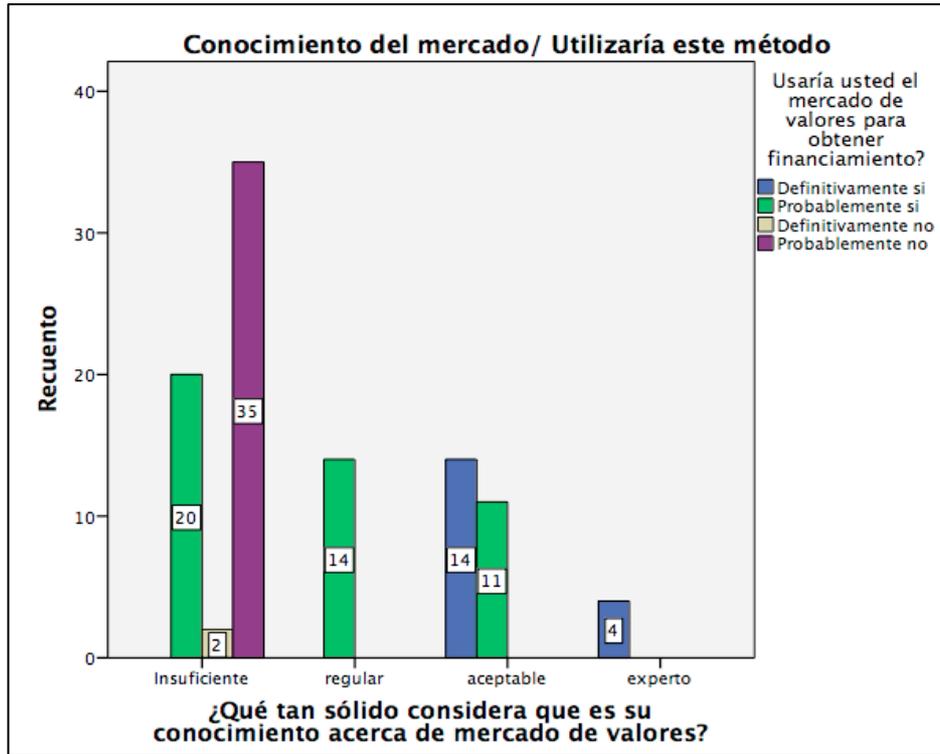
**Figura 35: Tiempo adecuado para obtener financiamiento**



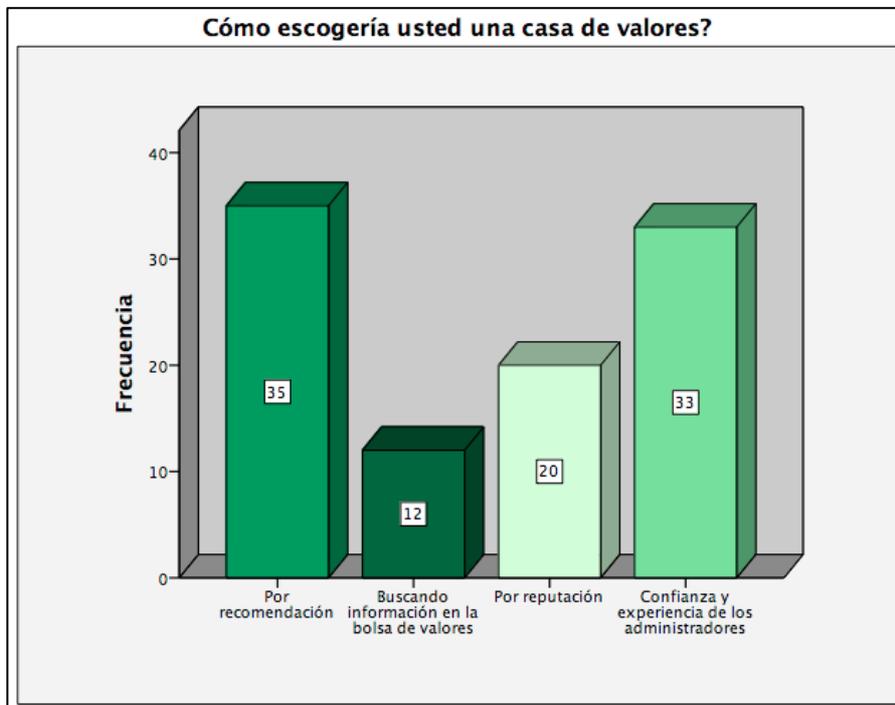
**Figura 36: Principal necesidad para obtener financiamiento.**



**Figura 37: Conocimiento acerca del mercado de valores**



**Figura 38: Utilizaría el mercado de valores**



**Figura 39: Cómo escogería una casa de valores**

## ANEXO 2: Respuestas de encuestas a clientes actuales

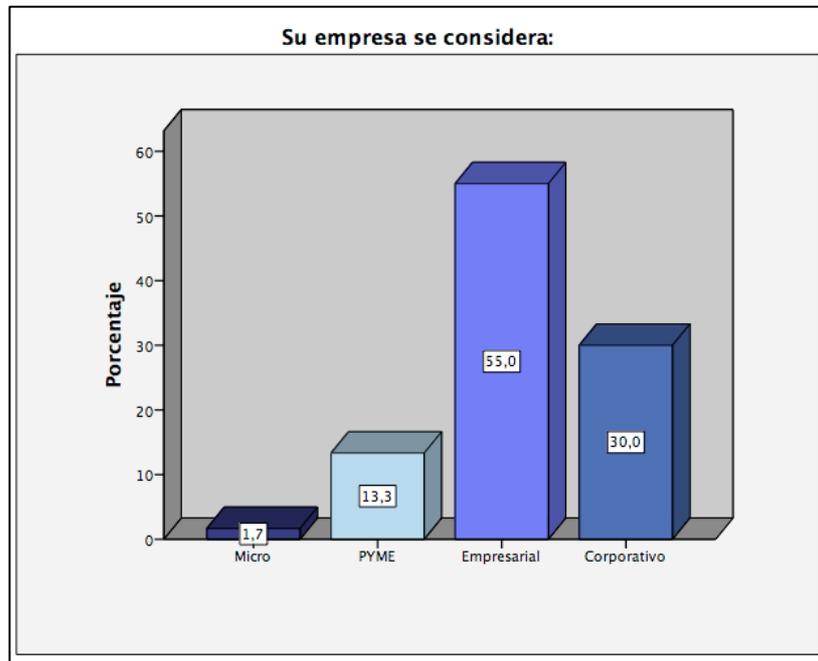


Figura 40: La empresa se considera

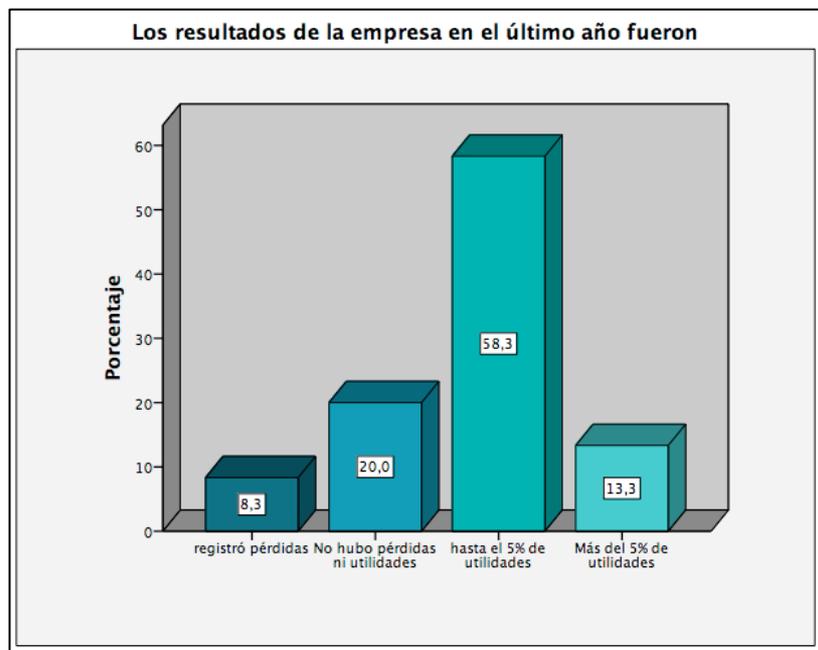
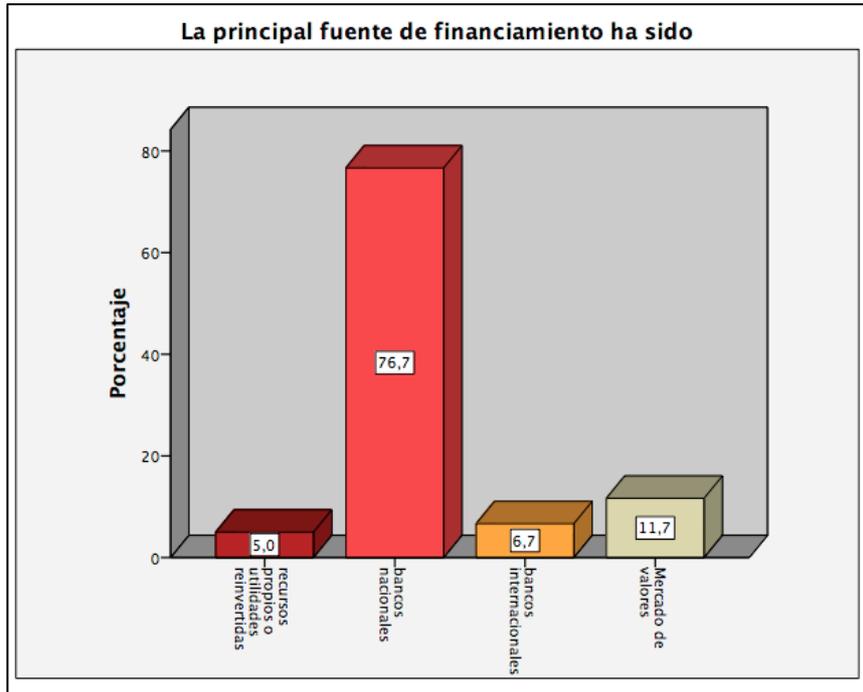
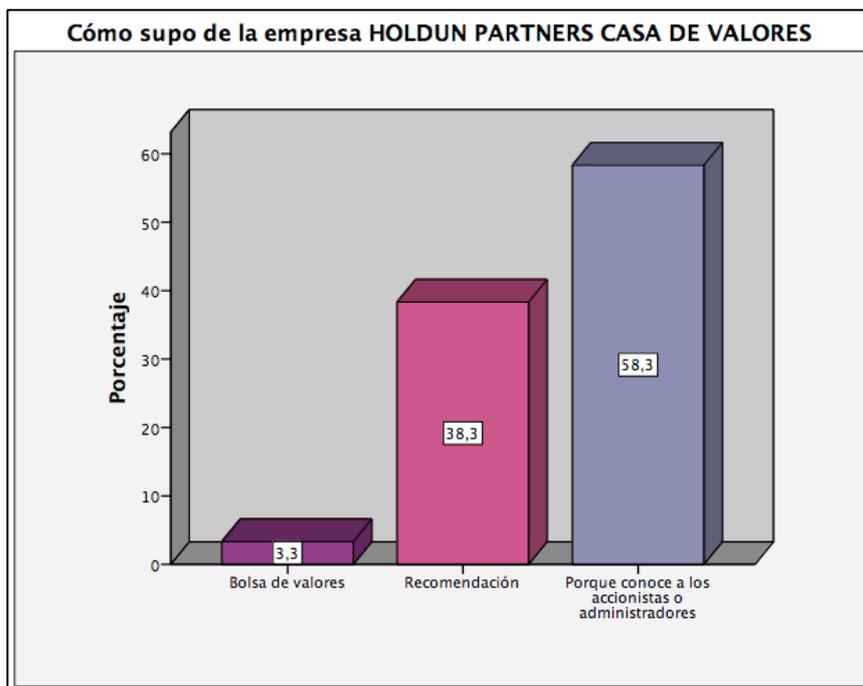


Figura 41: Los resultados de la empresa



**Figura 42: Principal fuente de financiamiento**



**Figura 43: Cómo supo acerca del mercado de valores**

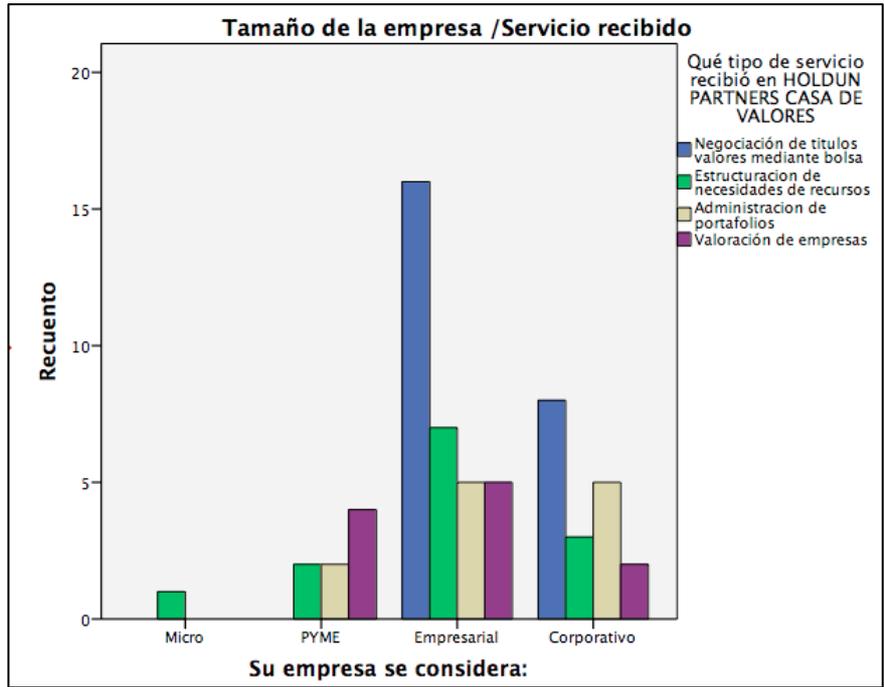


Figura 44: Servicio recibido en la empresa

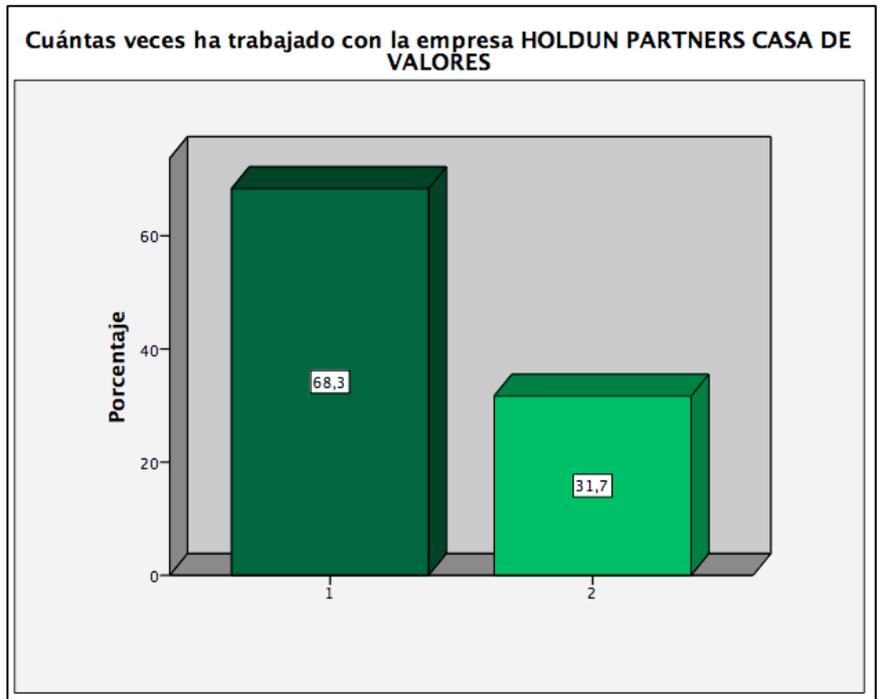
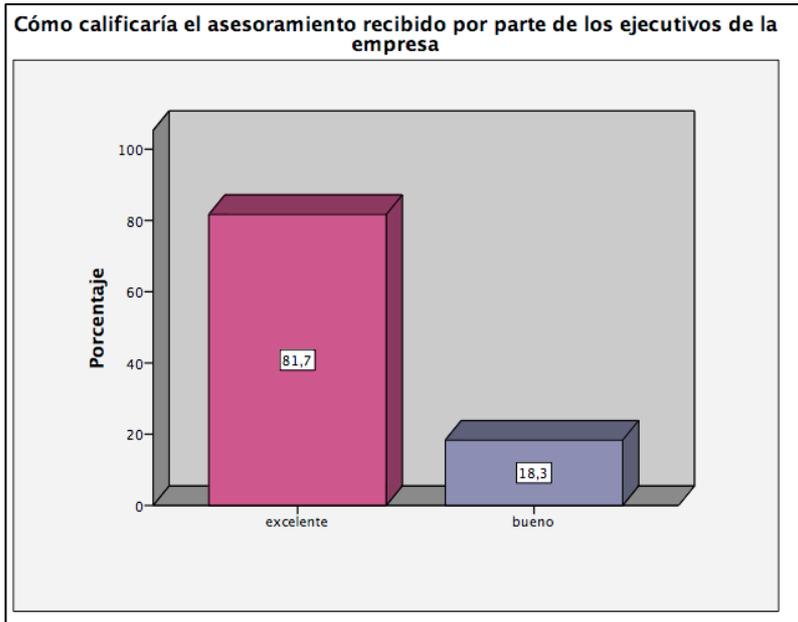
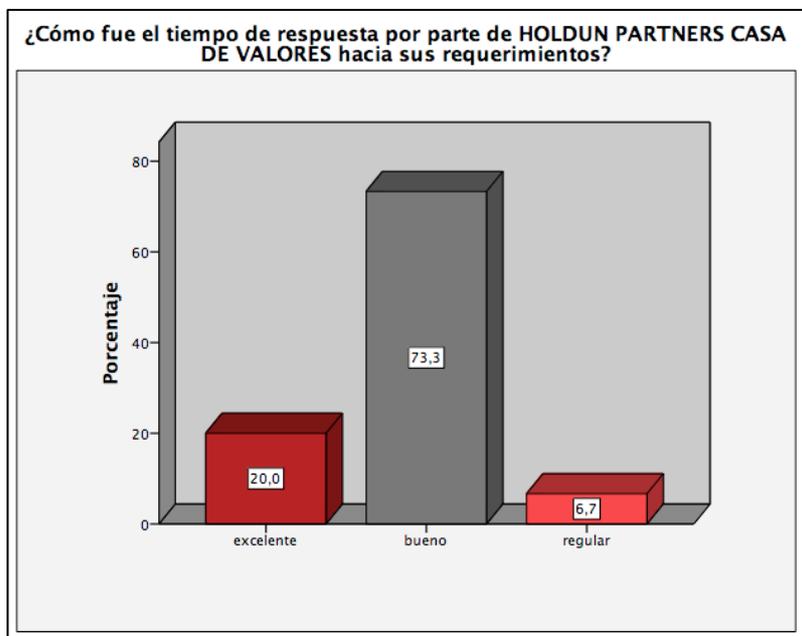


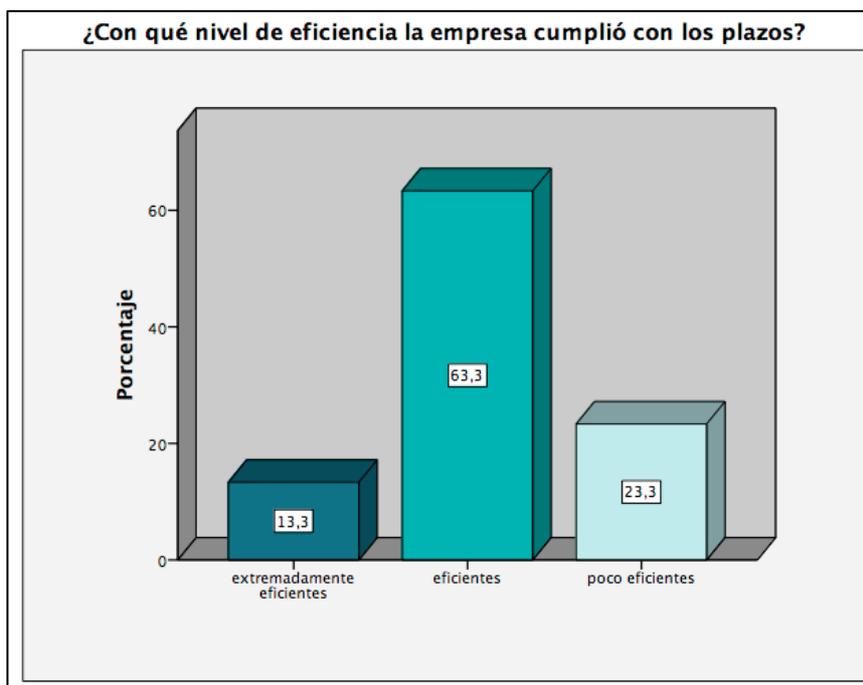
Figura 45: Cuántas veces ha trabajado con la empresa



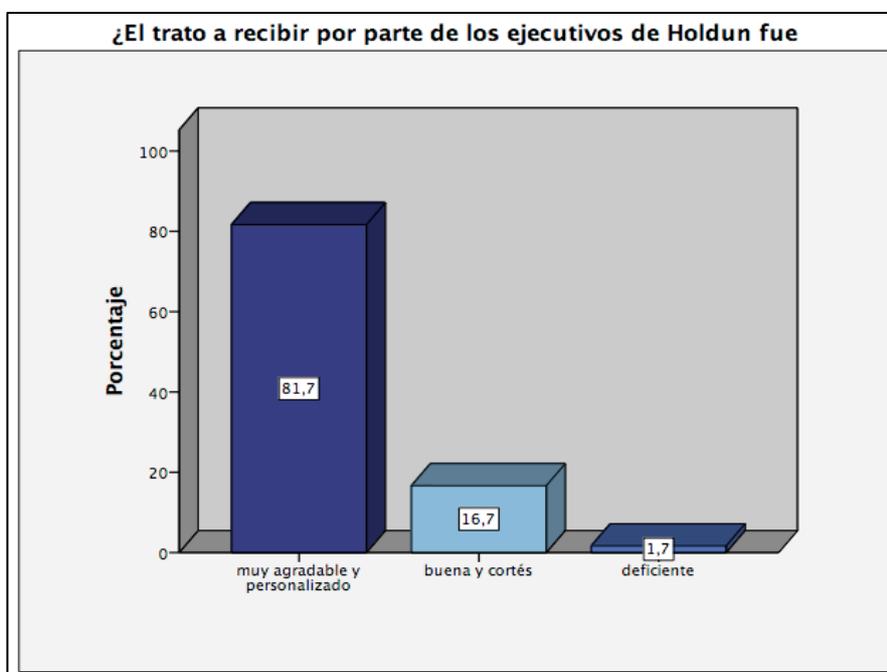
**Figura 46: Calificación del asesoramiento de la empresa**



**Figura 47: Tiempo de respuesta**



**Figura 48: Nivel de eficiencia**



**Figura 49: Trato a recibir**

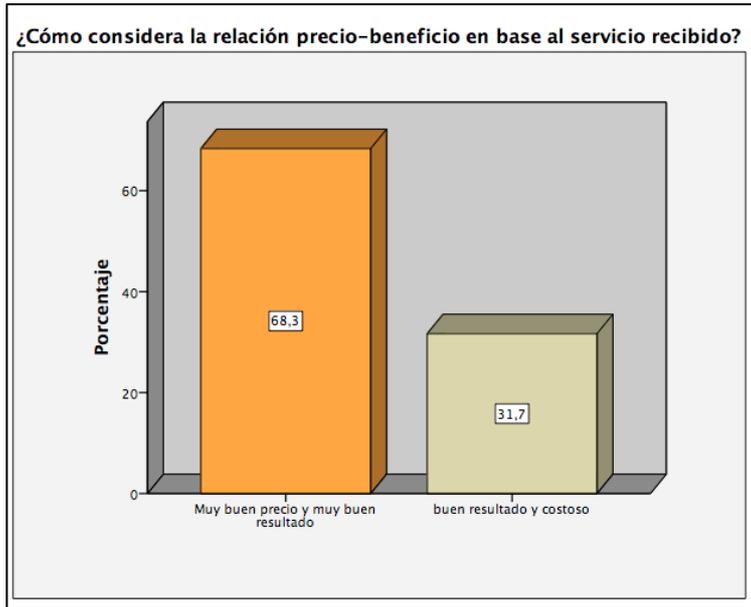


Figura 50: precio- beneficio

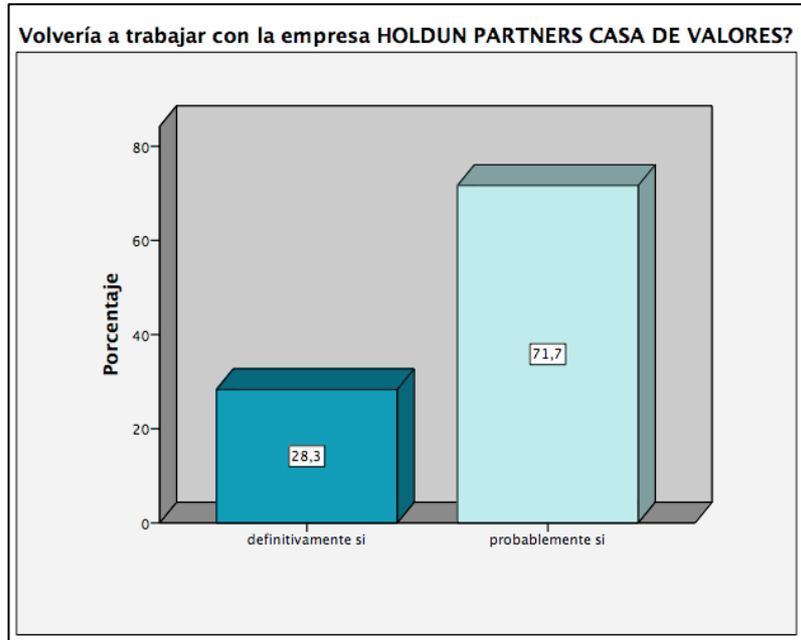


Figura 51: Fidelidad

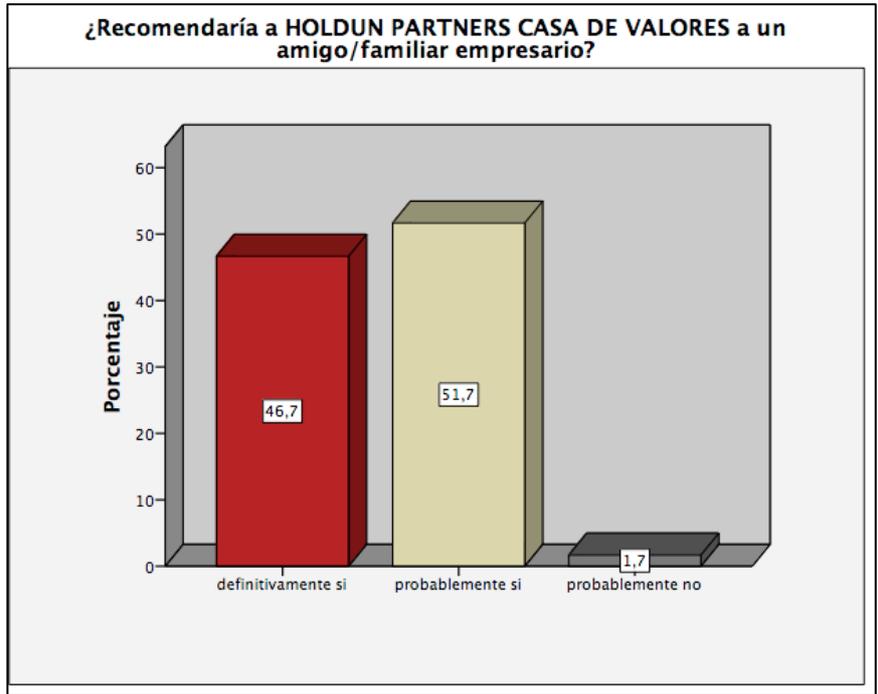


Figura 52: Recomendación

## **ANEXO 3: ENTREVISTA CON EXPERTOS**

**Nombre del encuestado: Manfred Hohenleitner**

**Cargo: Gerente General de Accival Casa de Valores**

### **1. ¿Cuál es su opinión acerca del mercado de valores ecuatoriano?**

**-Funcionamiento**

**-Políticas**

**-Participantes**

A mi criterio el mercado de valores ecuatoriano es un mercado en el cual no funciona la ley de la oferta y demanda, no es un mercado transparente, es un mercado caprichoso y porque caprichoso, porque se fue formando a partir de lo que 1 o 2 inversionistas en especial el Biess dictaminaba como parámetros para inversión. Es decir si tu analizas las calificaciones de riesgos tu vas desde una AAA+ hasta creo que una E, sería coherente que haya empresas con calificaciones bajas que igual salgan al mercado y que obviamente que si tienen este tipo de calificaciones paguen un rendimiento mayor o que en cualquier lugar del mundo se las llama como “junkbonds” en la cual puedes ganar mucho o perderlo todo. Pero ese es el riesgo que cada inversionista tiene que saber asumir o saber aceptarlo o no. Y por otro lado eso permitiría que empresas muy nuevas o muy pequeñas salgan al mercado, en nuestro mercado no ves eso. En este país solo hay empresas en el peor de los casos te topas con empresas A-, que al final siguen estando en el segmento de las A y no es tan malo como parecería pero claro el BIESS dice solo invierto hasta AA-, entonces todo lo que va debajo del A- es considerado como basura, literal y eso hizo que el mercado se contraiga muchísimo. Ese mercado teníamos hasta hace poco.

Desde que hay la restricción de liquidez en el sistema, tu ves un mercado que no se mueve, un mercado parado y lo que básicamente se

mueve son los avales bancarios. Y como los bancos no tienen crédito se dedicaron a dar los avales bancarios. Y claro entonces tu como empresa, vas al banco, le dices dame una línea de crédito el banco te dice si pero no te voy a desembolsar, te voy a dar un aval, anda al mercado de valores y lo vendes. Entonces claro tienes una empresa, que el Banco Pichincha por ejemplo le da un aval bancario a 180 días y lo descuentan al 10%-11% lo cual es una locura, o sea ponte en el lado del inversionista, si le dices invierte en Banco Pichincha probablemente la empresa más segura del país a 10% a 180 días o invierte en una empresa xyz a 5 años sal 8,5% no lo piensan 2 veces entonces eso ha hecho que el mercado del sector reá, hoy por hoy está casi liquidado. No está funcionando, las compañías muy pocas funcionan y las inversiones que se dan son inversiones de ciertas identidades que por ley tienen que invertir, entonces el mercado está contraído, limitado, no es el mercado que tú veías hasta hace 1 año, el mercado funcionó bien hasta marzo del 2015. Este año va a ser peor, porque nadie tiene plata porque los fondos nos tienen plata, los bancos tienen plata pero no van a invertir sino a corto plazo. El mercado de valores ya no es una alternativa de financiamiento para las empresas, esa es la triste realidad.

## **2. ¿Cómo describiría a los inversionistas de este mercado?**

El principal cliente es el BIESS, era el BIESS. Nadie va a traer dinero al país, el riesgo país el riesgo de poder perder el dólar el tema el ISD el tema de las tasas del impuesto a la renta, no hay un atractivo ni un entorno legal estable para traer plata de afuera, ni si quiera con garantías reales vas a conseguir recursos de afuera, porque este país es un país petrolero y con el petróleo a la baja con un gobierno tendencia izquierdista que no respeta la propiedad privada es complicado,.

Un año antes, tenias un 60% del sector publico y un 40% del sector privado. El 40% privado lo componían el 30% los bancos y el 10% se dividían entre aseguradoras cooperativas y fondos. A nivel publico tenias el Biess la CFN, los fondos de cesantía, seguridad social de la policía y fueras armadas que eran básicamente quien compraban los papeles, es decir había bastante equilibrio.

El BIESS no ha dejado de invertir solo no ha dejado de invertir pero ahora no lo hace como antes, si antes compraba en un emisor 1 millon ahora te compra 100.000. Hay que ver como va a quedar porque si es que va a poder comprar bonos o no, y si el biess va a comprar bonos del sector publico yo creo que al menos el 80% se va a ir en compras ahí.

Las personas naturales no invierten mucho, casi nada por los rendimientos y peor ahorita, tu consigues CEDs en el Bolivariano a 1 año al 8% entonces las personas naturales están enfocadas hacia eso, en tener su plata donde sientan mucha seguridad aunque no ganen nada. O sacaron la liquidez de los bancos y tienen sus recursos en otro lado, puede ser afuera porque entiendo que hay mucha plata de ecuatorianos afuera.

El miedo es que en algún punto congele sus fondos, o el dinero electrónico. Porque de que te sirve tener un millón en la cuenta si no lo puedes sacar, o si no lo puedes usar entonces la gente prefiere pagar el 5% y esa plata sacarla del país.

### **3. ¿Qué oportunidades podría identificar en este mercado?**

Oportunidades ahorita en inversión si las hay, las tasas están por los cielos, las tasas están como nunca antes se han visto en el mercado de valores ecuatoriano, si tienes liquidez puedes hacer mucha plata pero el riesgo también es mucho mayor, porque las empresas están expuestas

a que les pueda ir muy bien o también muy mal. Porque tienes también hasta factores climatológicos que les puede afectar, como el fenómeno del niño, el Cotopaxi, o sea son cosas que nadie puede controlar pero están ahí y son reales entonces esa es la verdad, esas son las oportunidades que yo veo en este momento. Para las empresas no hay porque no hay liquidez, es muy difícil que salga una emisión hoy por hoy y tu coloques todo al menos que el rendimiento sea alto y el tiempo sea corto, es muy complicado colocar, es una tarea maratónica y ni si quiera consigues, o sea te puedes partir trabajando y no consigues. Tu ves emisiones que salieron hace tiempo y están ahí paradas 6 -7 meses y no se han colocado 1 dólar y son empresas grandes, conocidas y nada.

A la final van al banco y no les prestan y no van al mercado de valores porque saben que no van a colocar y hacer una emisión te cuesta, entonces encima perderían. entonces muchas empresas están fregadas.

**4. ¿Cuáles son algunas de las amenazas que podría identificar en este mercado? ¿Cuál considera que es la de mayor importancia?**

El mercado de valores siempre ha tenido un problema con las calificaciones de riesgo de los emisores, entonces en el país hay 4 calificadoras y las 4 no es que se manejan bajo estándares similares, tienes Bankwatch que se maneja con estándares internacionales lo cual de alguna manera castiga a la gran mayoría de empresas, entonces Bankwatch solo califica a empresas muy grandes, como Pronaca por ejemplo, Nestle o Bancos. Y las otras calificadoras, no todas, pero algunas han tenido, bueno 2 de 3, serios problemas con las calificadoras que han dado a sus emisores, como nunca hay varias emisiones caídas, emisiones en default, que de alguna manera u otra la calificadora si es que hubiera cumplido con un trabajo responsable y bien hecho hubiera podido prever e ir anunciando al mercado a través de una rebaja de calificación, y eso no se dio. Entonces ellos mantenían la calificación y

45 días después de la revisión, la empresa caía en default, y como las calificadoras no supieron.

Entonces si por eso hay problemas, la mitad de las calificadoras de riesgo están en problemas por la falta de calidad de su trabajo entonces esa es una amenaza que hay mucho. Hoy por hoy están siendo intervenidas y mucho mas reguladas para evitar esto.

Las calificadoras tienen diferentes formas de cobrar, no es que una sea mas barata que la otra sino que cambian las políticas de pago, entonces hay un pago inicial bajo, y los posteriores mas altos, en cambio las otras son un pago inicial alto y el resto son mas bajos, pero en general son los mismos costos.

**5. ¿Qué soluciones podría sugerir para estas amenazas?**

Cambiar el entorno legal, en el sentido de obligar a quienes tienen excedente de liquidez a invertir en el sector real no financiero, promover a través de incentivos fiscales y tributarios, eliminar un montón de impuestos que pueden afectar al inversionista y brindar un marco legal seguro. Un marco legal que te diga que el tiempo que tengas tu inversión, las leyes no van a cambiar y el gobierno te va a respaldar, y eso no tenemos ahorita. Ahorita el mercado es muy volátil y no sabes cuando las leyes van a cambiar.

**6. ¿Cuál cree que es el factor determinante para que las empresas que necesiten financiamiento escojan entre bancos o cooperativas o entre el mercado de valores?**

Una limitante es que no sepan del mercado de valores, otra es el miedo a las calificaciones de riesgo, la otra limitante es que las empresas saben que el mercado de valores no tiene una caja fuerte o una bóveda

llena de dinero, en cambio el banco si, tiene el dinero, entonces eventualmente el banco si quiere y tiene la capacidad te puede garantizar eficiencia en términos de que te van a desembolsar el dinero, en cambio el mercado de valores los recursos pueden haber como no haber y nadie te puede garantizar que hayan los recursos.

**7. ¿Cuál cree que es la principal característica para que una casa de valores se diferencie una de la otra?**

Los recursos, osea poder decir yo te compro tu emisión, osea firmar un documento que seria un contrato de underwriting en el que diga yo casa de valores, hago tu emisión y te garantizo que te compro tu emisión, quien haga eso la rompe. Pero difícil. De ahí todas son iguales porque hay una ley en la que te dice que hacer y que no hacer.

El tener productos internacionales aunque existen algunas limitantes como impuestos pero si es que el gobierno hace algunas excepciones podría ayudar.

**8. ¿Cómo podría hacer de este negocio rentable?**

En general no es un negocio rentable. Hoy por hoy es muy difícil porque inclusive las comisiones que cobras son tan bajas que realmente que esto sea rentable es haciendo una estructura muy pequeña muy económica y eficiente, pero como lo haces? Es muy difícil. El mercado es extremadamente competitivo entre casas de valores, porque todos se pelean por los mismos clientes, entonces es una ley de la jungla, en el que es mas fuerte sobrevive, el que mayor fortaleza demuestra es el que consigue al cliente final, pero hoy por hoy hacer que esto sea rentable es limitando al máximo tu estructura y abaratando los costos para que cuando haya un negocio te caiga te represente algo significativo.

**9. ¿Está de acuerdo con que existan 35 casas de valores en el mercado ecuatoriano?**

NO, porque si tu analizas hay casas de valores que: la manera de analizar que tanto se mueve una casa de valores es a través del ranking que te manda la Bolsa cada mes. Osea yo veía el ranking de diciembre al cierre del 2015, Accival fue la primera casa de valores privada, primero fue Valpacífico y luego nosotros. Nosotros negociamos \$350 millones, pero si tu analizas la ultima casa de valores negoció \$52.000 dólares, o un valor así entonces te preguntas qué hizo todo el año. Entonces hay casas de valores que se dedican a cosas que no deben, como sacar recursos del país, camuflar patrimonios o inversiones que no competen.

Con el alza del capital social va a hacer que algunas desaparezcan, o se van a fusionar o formarán consorcios, pero a la final van a marchar personas porque no vas a tener 2 personas que se dediquen a lo mismo entonces volvemos a lo que te decía que hay que volver a la estructura mas chiquita y mas eficiente.

**10. ¿Cuál cree que sería una estructura organizacional adecuada en una casa de valores?**

Como en toda empresa, yo particularmente creo en la especialización, pero es muy difícil eso, con la poca rentabilidad que genera este negocio es muy difícil tener departamentos independientes. Obligatoriamente empiezas a hacer un mix de funciones, un operativo puede hacer mil y un temas operativos y no solo referentes a operaciones bursátiles sino también algo referente a emisiones o no se contables, entonces ese es el tema.

**11. ¿Qué tipo de empresas cree que son los principales clientes de una casa de valores?**

Empresariales y corporativos, PYME casi no, porque son muy pequeños. Las pocas que han salido el 80% no ha tenido una experiencia muy positiva porque no han tenido una buena calificación.

Los REVNI dejó de existir porque la CFN dejó de comprar, porque ellos eran los grandes compradores, de ahí se volvió muy limitado.

**12. Se podría segmentar a los clientes?**

Se debe basar en estándares de tipos de empresas, por tamaño de empresa. Pero en sectores de empresas no porque todos los sectores pueden. No hay una limitación en cuanto al sector sino al tamaño de la empresa y de la liquidez que tiene cada una.

**13. ¿Cuál cree que es el futuro del mercado de valores ecuatoriano?**

Es muy difícil esta pregunta, no sabría decirte. Demasiado complicado decirte ahorita a donde vamos a apuntar porque la misma ley no es clara, hay que ver cuanto es la capital social porque por decirte si te dicen 2 millones de dólares no tienen sentido ahí si es mucho mas coherente cerrar e invertir los 2 millones en algo mas que en una casa de valores.

Se deberían fusionar las dos bolsas de valores porque es un mercado demasiado pequeño que no deberían haber dos.

Se debería fomentar incentivos, inversión a través regulación a quienes tienen liquidez hacia el sector real no financiero y hacia el sector privado especialmente pero el gobierno como no tiene liquidez todo esta en generar incentivos hacia la inversión extranjera. Generar educación bursátil.

## **2DA ENTREVISTA CON EXPERTOS**

**Nombre del encuestado: Carlos Arturo**

**Cargo: Gerente General de Sourthern Capital Market**

### **1. ¿Cuál es su opinión acerca del mercado de valores ecuatoriano?**

El mercado de valores ecuatoriano es uno de los más pequeños de la región y a pesar del crecimiento económico que el país tuvo desde el año 2009, el mercado de valores no ha logrado posicionarse.

Adicionalmente el mercado de valores local está aislado del mercado internacional y no forma parte del sistema MILA (Mercado Integrado Latinoamericano). Que agrupa a las bolsas de Perú, Colombia, Chile y México. Este aislamiento obedece a la mala percepción de riesgo que tienen del Ecuador en el extranjero.

El gobierno ha expedido varias reformas al mercado financiero ecuatoriano en los últimos años y actualmente se está trabajando en un proyecto de ley que va a reformar a todos los participantes del mercado de valores con el objetivo de fomentar su desarrollo potencializando a sus participantes y brindándoles nuevas facultades.

En el sector público ha sido el principal actor del mercado a través del Biess, venta de bonos estatales. El mercado ha estado sujeto a las compras que estos realicen. El mercado financiero también tiene importancia pero principalmente mediante la transacción de certificados de depósito y adquisiciones de emisiones corporativas para su portafolio.

El principal reto que tiene el mercado y con el que deben lidiar las empresas y casas de valores es la falta de demanda de los bonos corporativos, la falta de liquidez limita el correcto crecimiento del mercado.

En una economía que está padeciendo de iliquidez, el mercado de valores está particularmente debilitado. Hay a fines de 2015 al menos 9 emisores en mora de sus cupones. Cerca de 60% de los instrumentos que se han emitido, no se han podido colocar. Todo esto es un reflejo de lo débil que es el mercado de valores del país.

## **2. ¿Cómo describiría a los inversionistas de este mercado?**

Es importante mencionar que los productos del mercado de valores no están estructurados para personas naturales ya que las amortizaciones trimestrales, plazos, montos mínimos de inversión y comisiones no son compatibles con el pequeño y mediano inversionista.

Dado que el mercado no es líquido, no se puede tranzar fácilmente los papeles cuando existe necesidad, por esta razón se utiliza la amortización trimestral en el Ecuador, casi en todo el mundo la amortización de bonos es siempre al final (Bullet). Por esta razón la gente prefiere irse a un banco y mantener a plazos menores a un año, sin comisiones y pago al final de capital e intereses.

Normalmente los mayores participantes del mercado de valores a nivel mundial son los fondos de pensiones o fondos, el problema es que Ecuador solo tiene un participante grande que es el Biess, el cual desde el año 2010 se enfoca en generar crédito para casas e invertir en bonos del estado. Eso afecta un negativamente al tamaño del mercado y mientras continúe esta estructura nunca se podrá desarrollar el mercado de valores local.

Los otros grandes compradores son los bancos, quienes están obligados a tener mínimos en su gaveta normativa de inversiones en instituciones no financieras. El problema es que los bancos se

concentran en comprar emisiones de corto plazo y de clientes con quienes ya tienen una relación establecida.

La estructura de los instrumentos de mercado de valores, donde rara vez existen garantías reales no son atractivas para bancos, lo cual causa poco interés proactivo fuera de lo requerido por su gaveta normativa.

Hay que entender que muchos instrumentos del mercado de valores son a largo plazo, en un mercado donde el dólar permanentemente esta sujeto a especulaciones de su sostenibilidad. Esto causa aversión en los inversionistas.

### **3. ¿Qué oportunidades podría identificar en este mercado?**

Con la nueva ley que va a modificar las bolsas de valores, depósitos centralizados, casas de valores y fiduciarias, se va a transformar el mercado local y toda la estructura a las que hemos estado acostumbrados.

Adicionalmente se debe explorar la posibilidad de atraer inversionistas del extranjero y dinamizar la liquidez del mercado local.

Actualmente la normativa limita la compra y venta de títulos de manera electrónica, esto complica la facilidad para negociar los títulos. En la mayoría de países las compras se las realizan por internet o teléfono pero en el país se exige completar una gran cantidad de documentos en cada operación.

La gran oportunidad sin embargo, es la traída de inversionistas extranjeros. Los rendimientos mayores al 8%, son atractivos en dólares

para el exterior. Con un marco político adecuado se podría intentar captar capital foráneo.

**4. ¿Cuáles son algunas de las amenazas que podría identificar en este mercado? ¿Cuál considera que es la de mayor importancia?**

La falta de liquidez del mercado, en Ecuador es fácil emitir un título el problema es venderlo. Aparte que no existe una buena diferencia de interés por el riesgo de las emisiones. Una AAA paga un punto menos que una emisión con calificación A entonces no existe una construcción de tasas adecuada.

Además la inflexibilidad del mercado, en la cual re vender un título es muy difícil hace que en un mercado ilíquido como el actual, los inversionistas prefieran inversiones de corto plazo en bancos.

A su vez, las casas de valores enfrentan un riesgo reputacional importante ya que no pueden honrar el compromiso de colocación que adquieren con los emisores, lo cual genera desconfianza y es un efecto dominó negativo.

**5. ¿Qué soluciones podría sugerir para estas amenazas?**

Es fundamental inversión extranjera que participe en el mercado pero esto no se consigue rápido y tiene que ser una política del estado en generar confianza y reducir el riesgo país. Se menciona en una pregunta anterior que esta es tal vez la gran oportunidad del mercado.

A su vez el gobierno podría destinar parte de su liquidez propia a invertir en ciertos títulos, en especial de proveedores del estado para poder estimular la economía.

**6. ¿Cuál cree que es el factor determinante para que las empresas que necesiten financiamiento escojan entre bancos o cooperativas o entre el mercado de valores?**

La ventaja del mercado de valores es que te permite generar un producto de deuda financiera la cual se ajusta a las necesidades de cada empresa. Adicionalmente es muy eficiente con las garantías que entregas, pero el problema es que muchas veces no se lo puede vender fácilmente, especialmente para compañías pequeñas o sin reconocimiento en el mercado.

Los bancos imponen condiciones mas difíciles, tanto por el lado de garantías como por el plazo e incluso tasa de interés. No obstante, son mas rápidos, al menos en los clientes que ya tienen un historial interno.

Hay que pensar que para entrar al mercado de valores se requiere un nivel de transparencia e información que muchas empresas prefieren no tener. La relación con los bancos es mas confidencial.

**7. ¿Cuál cree que es la principal característica para que una casa de valores se diferencie una de la otra?**

Lo fundamental es el tiempo de respuesta en sacar la emisión y que se ajusten a los requerimientos y necesidades del cliente.

Luego de sacar la emisión lo fundamental es venderlas en el mercado, tener un buen equipo de ventas.

Hay que estar consiente que estas son empresas de servicios y todo se basa en la satisfacción del cliente. El manejar las expectativas de colocación, en especial en el mercado actual es clave. Además gran parte del servicio se mide en la calidad de la calificación de riesgo. El mercado tiene prejuicios hacia ciertas calificadoras, y esto se traduce de igual manera hacia las casas de valores.

## **8. ¿Cómo podría hacer de este negocio rentable?**

Es difícil dar una receta para hacer este negocio rentable, muchas casas de valores ya son rentables. Actualmente es importante el tamaño de la casa de valores en el mercado local y el manejo interno de la empresa.

Una estrategia que se está adoptando, es contratar prestadores de servicio freelance para ciertos procesos. Por ejemplo, muchas casas de valores no tienen departamentos de estructuración, sino más bien contratan estructuradores para cada emisión.

El negocio de operación transaccional es de bajo margen, pero da mucha imagen a las casas de valores. Seguramente hay que buscar mecanismos de mercado que fomenten costos eficientes en este rubro.

## **9. ¿Está de acuerdo con que existan 35 casas de valores en el mercado ecuatoriano?**

Es demasiado, y ese número me parece que es solo para Quito, en Guayaquil hay más. La regulación actual no exige mayor inversión para este tipo de negocios. Esto va a cambiar, ahora hay un montón que solo te piden 100 mil dólares.

Si se analiza, muy pocas facturan más de un millón de dólares. Eso las pone como pymes en el mercado, cuando si hubiera menos habría volúmenes de negocio eficientes.

A su vez, el gran número de casas de valores genera competencia desleal, donde se trafica influencias, calificaciones de riesgo, etc.

Menos actores, daría mucha credibilidad.

**10. ¿Cuál cree que sería una estructura organizacional adecuada en una casa de valores?**

Un área de operaciones de mercado y un area de negocios. Es importante no tener muchos empleados y tener personal que sea multifuncional.

**11. ¿Qué tipo de empresas cree que son los principales clientes de una casa de valores?**

Empresarial y corporativo, las pymes son muy pequeñas para los costos de una emisión. Una empresa debe tener al menos unos 5 millones de dólares en activos para que pueda pensar en tal vez hacer una emisión. Sino los costos son muy altos . A su vez el mercado prefiere empresas productivas y no comerciales, esto a causa de la restricción de importaciones.

**12. Se podría segmentar a los clientes?**

Sería algo interno de cada casa de valores, la regulación no obliga a segmentar los clientes como se realiza en el mercado financiero. No obstante lo lógico sería segmentarlos en base a la calidad crediticia.

Un cliente A- no debería tener el mismo servicio y costo que un AAA.

**13. ¿Cuál cree que es el futuro del mercado de valores ecuatoriano?**

Mientras haya tan pocos participantes, especialmente para la compra de títulos y escasa liquidez, el mercado se mantendrá poco dinámico.

El mercado va a contraerse los próximos dos años por efecto de la crisis de liquidez y luego tendrá el reto de volver a ganar credibilidad.

## ANEXO 4: TARIFARIO PARA PUBLICIDAD



TARIFARIO REVISTA 2016

TARIFARIO 2016

PÁGINAS INICIALES DOBLES	\$3.000,00
1 PÁGINA INDETERMINADA DERECHA (publicidad o publireportaje)	\$1.500,00
1/2 PÁGINA (horizontal o vertical)	\$1.000,00
PÁGINAS ENFRENTADAS (publicidad o publireportaje)	\$2.400,00
CONTRAPORTADA EXTERIOR	\$4.000,00
CONTRAPORTADA INTERIOR	\$2.000,00
PÁGINA DE MAYOR GRAMAJE 200 gramos tiro y retiro (formato especial)	\$2.000,00
DÍPTICO INTERIOR 150 gramos (formato especial)	\$3.000,00
UN GRAN LUGAR PARA INVERTIR (4 páginas de contenido)	\$ 3.900 + IVA.

AUSPICIO SECCIÓN RSC / ANUAL

<b>PARTNER</b> Presencia de logo privilegiada en la portadilla de la sección. • 4 gacetas anuales (1/2 página) • 4 páginas en la edición especial de RSC	<b>\$8.000,00</b>
<b>PARTICIPANTE</b> Presencia de logo en la portadilla de la sección. • 3 gacetas anuales (1/2 página) • 2 páginas en la edición especial de RSC	<b>\$ 6.500,00</b>

TARIFARIO DIGITAL 2016

Revista Ekos  
 Tiraje: 6.000 ejemplares  
 Formato: 20,5cm x 28cm

### DIRECTORIO Y NOTICIAS

- MICROSITIO EN DIRECTORIO
- TWITTER
- FACEBOOK
- PUBLIREPORTAJE DIGITAL

PRECIO ESPECIAL  
**\$900**

### Visitas mensuales +136.000

Tiempo de visita: 00:03:11

Nuevas visitas: 61%

Suscripciones boletín: + 30.000

Fans Facebook: + 56.000

Páginas vistas: 373.000

Seguidores Twitter: + 7.000

Formatos Banners portal / Precio mensual y anual

<b>HP1 (3 banners rotativos)</b> Tamaño: 728 x 90 px Precio mensual: \$ 1.500 Precio anual: \$ 14.400	
<b>HP2 (3 banners rotativos)</b> Tamaño: 230 x 90 px Precio mensual: \$ 600 Precio anual: \$ 5.760	
<b>HP3, HP4, HP5, HP6 (4 banners rotativos "16 total")</b> Tamaño: 230 x 90 px Precio mensual: \$ 500 Precio anual: \$ 4.800	

Figura 53: Cotización revista Ekos

## INFORMACIÓN TÉCNICA

### FORMATOS IMPRESOS

#### FECHAS DE CIERRE COMERCIAL



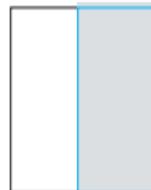
tamaño de formato



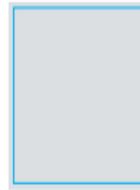
Página derecha  
tamaño de publicación:  
21,5x28 cm  
\*tamaño de arte:  
22,5x29cm



Doble página  
tamaño de publicación: 43x28 cm  
\*tamaño de arte: 44x29 cm



Media página (sólo vertical)  
tamaño de publicación:  
10,75x28 cm  
\*tamaño de arte:  
11,75x29 cm



Una página mayor gramaje  
(150g.) tiro y retiro  
tamaño de publicación:  
21,5x28 cm  
\*tamaño de arte:  
22,5x29cm

#### TARIFARIO 2015

Página derecha	USD 2.300	Díptico interior 150g.	USD 4.500
Doble página	USD 3.450	Publrreportaje (por página)	USD 2.400
Media página (sólo vertical)	USD 1.600	Página mayor gramaje	USD 3.500

#### AUSPICIO SECCIÓN RSC

##### AUSPICIO ANUAL DE RSC

presencia de logo en la apertura del dossier NOSOTROS SOMOS RESPONSABLES durante 12 ediciones; 4 gacetas de media página; 2 páginas de informe anual en el especial de Responsabilidad Social Corporativa.

USD 6500

Figura 54: Cotización revista Abordo

## Plan Hosting Webmaster

Un plan completo para aquellos profesionales y empresas en Ecuador que no sólo quieran una presencia en internet con recursos más que suficientes

desde **\$69 /año**



## Plan Hosting Webmaster en Ecuador

### Contratar es fácil y rápido

Espacio en Disco	5 GB
Transferencia mensual	50 GB
Cuentas Email	50
Base de datos MySQL	20
Cuentas FTP	20
Dominio Gratis de por Vida	GRATIS
Constructor de Sitios	GRATIS
Plantillas Web	GRATIS
SopORTE en Español	
WordPress, phpBB, Joomla y más	

### Ahorre todos los años

Tiempo:	Precio:
<input checked="" type="radio"/> Anual	US\$ 69
<input type="radio"/> Bi-Anual	US\$ 125
<input type="radio"/> Tri-Anual	US\$ 166

**Usted Ahorra: US\$ 0**

**COMPRE YA »**

Figura 55: Webmaster

**ANEXO 5: INFORMACIÓN ADICIONAL DEL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS POR ESCENARIO**

- **ESCENARIO OPTMISTA**

**Información Adicional Estado de Pérdidas y Ganancias**

TOTAL PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y A	7	42	50	6	6	6
EBITDA	42	127	193	172	197	224
EBDA	30	92	139	112	127	145
Dividendos pagados accionistas	0	0	35	72	158	121

- **ESCENARIO MODERADO**

**Información Adicional Estado de Pérdidas y Ganancias**

TOTAL PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y	42	50	6	6	6
EBITDA	108	161	129	142	157
EBDA	80	119	84	92	102
Dividendos pagados accionistas	0	27	72	106	86

- **ESCENARIO PESIMISTA**

**INFORMACIÓN ADICIONAL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS ESCENARIO PESIMISTA**

TOTAL PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	7	127	127	126	126	126
EBITDA	42	173	191	179	170	165
EBDA	30	152	163	156	150	146
Dividendos pagados accionistas	0	0	110	33	94	54

## ANEXO 6: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DESGLOSADO POR ESCENARIO

- ESCENARIO OPTIMISTA

BALANCE GENERAL MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
CAJA Y BANCOS	\$ 3,66	\$ 46,00	\$ 45,00	\$ 45,00	\$ 45,00	\$ 45,00
INVERSIONES TEMPORALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR COBRAR COMERCIAL	\$ 28,16	\$ 153,41	\$ 160,26	\$ 167,63	\$ 200,56	\$ 211,07
CUENTAS POR COBRAR COMERCIAL	\$ 155,65	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) PROVISION CUENTAS INCOBRABLES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INVENTARIOS -NETO-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ANTICIPOS A PROVEEDORES	\$ -	\$ 10,00	\$ 28,00	\$ 47,00	\$ 15,00	\$ 15,00
GASTOS PREPAGADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 15,00	\$ -	\$ -
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ 32,49	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 30,00
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
IMPUESTOS DIVERSOS/OTROS ACTIVOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 219,96</b>	<b>\$ 234,41</b>	<b>\$ 258,26</b>	<b>\$ 299,63</b>	<b>\$ 285,56</b>	<b>\$ 301,07</b>
ACTIVO FIJO -NETO-	\$ 14,55	\$ 13,00	\$ 13,00	\$ 12,00	\$ 12,00	\$ 11,00
ACTIVO INTANGIBLE Y GASTOS DIFERIDOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INVERSIONES EN ACCIONES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES 1	\$ 126,79	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 141,34</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 131,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 367,41</b>	<b>\$ 391,26</b>	<b>\$ 431,63</b>	<b>\$ 417,56</b>	<b>\$ 432,07</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 42.004,00</b>	<b>\$ 42.369,00</b>	<b>\$ 42.735,00</b>	<b>\$ 43.100,00</b>	<b>\$ 43.465,00</b>	<b>\$ 43.830,00</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS	\$ 1,06	\$ 32,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PORCION CORRIENTE - DEUDA LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PROVEEDORES TERCEROS	\$ 6,72	\$ 20,00	\$ 25,00	\$ 30,00	\$ 35,00	\$ 40,00
PROVEEDORES RELACIONADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 1,43	\$ 62,00	\$ 62,00	\$ 62,00	\$ 62,00	\$ 62,00
DEUDAS FISCALES	\$ 26,38	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 6,00
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ 66,16	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PROVEEDORES TERCEROS Y RELACIONADOS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS Y RELACIONADAS LARGO PLAZO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PROVISION PARA JUBILACION	\$ 5,81	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 5,81</b>	<b>\$ 5,00</b>				
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 139,00</b>	<b>\$ 112,00</b>	<b>\$ 117,00</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 113,00</b>
CAPITAL SOCIAL PAGADO	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 150,00	\$ 150,00	\$ 150,00	\$ 150,00
RESERVA LEGAL	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00
RESERVA DE CAPITAL	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
RESERVA POR VALUACION	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTRAS RESERVAS / NIFF	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
APORTES FUTURAS CAPITALIZACION	\$ -	\$ 101,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
RESERVA FACULTATIVA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	\$ 176,12	\$ 19,84	\$ 34,99	\$ 52,46	\$ -	\$ -
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ -	\$ 50,03	\$ 89,61	\$ 105,44	\$ 121,42	\$ 138,91
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 239,28</b>	<b>\$ 234,59</b>	<b>\$ 289,60</b>	<b>\$ 322,91</b>	<b>\$ 286,42</b>	<b>\$ 303,91</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 373,59</b>	<b>\$ 401,60</b>	<b>\$ 439,91</b>	<b>\$ 408,42</b>	<b>\$ 416,91</b>

- ESCENARIO MODERADO

BALANCE GENERAL MILES DE USD						
	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
CAJA Y BANCOS	\$ 3,66	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00
INVERSIONES TEMPORALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	\$ 28,16	\$ 139,67	\$ 146,65	\$ 154,72	\$ 163,23	\$ 173,02
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES RELACIONADAS	\$ 155,65	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) PROVISION CUENTAS INCOBRABLES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INVENTARIOS -NETO-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ANTICIPOS A PROVEEDORES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
GASTOS PREPAGADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ 32,49	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00	\$ 25,00
CUENTAS POR COBRAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
IMPUESTOS DIVERSOS/OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 219,96</b>	<b>\$ 184,67</b>	<b>\$ 191,65</b>	<b>\$ 199,72</b>	<b>\$ 208,23</b>	<b>\$ 218,02</b>
ACTIVO FIJO -NETO-	\$ 14,55	\$ 13,00	\$ 13,00	\$ 12,00	\$ 12,00	\$ 11,00
ACTIVO INTANGIBLE Y GASTOS DIFERIDOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INVERSIONES EN ACCIONES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR COBRAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTE	\$ 126,79	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 141,34</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 131,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 317,67</b>	<b>\$ 324,65</b>	<b>\$ 331,72</b>	<b>\$ 340,23</b>	<b>\$ 349,02</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>						
	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
OBLIGACIONES BANCARIAS	\$ 1,06	\$ 32,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PORCION CORRIENTE - DEUDA FINANCIERA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PROVEEDORES TERCEROS	\$ 6,72	\$ 30,00	\$ 35,00	\$ 40,00	\$ 45,00	\$ 50,00
PROVEEDORES RELACIONADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 1,43	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
DEUDAS FISCALES	\$ 26,38	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 6,00
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACCIONISTAS Y RELACIONADAS	\$ 66,16	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	\$ 14,44	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 11,90	\$ 10,00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 116,19</b>	<b>\$ 96,44</b>	<b>\$ 70,00</b>	<b>\$ 75,00</b>	<b>\$ 76,90</b>	<b>\$ 66,00</b>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 5,81</b>	<b>\$ 5,00</b>				
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 101,44</b>	<b>\$ 75,00</b>	<b>\$ 80,00</b>	<b>\$ 81,90</b>	<b>\$ 71,00</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 239,28</b>	<b>\$ 222,00</b>	<b>\$ 264,79</b>	<b>\$ 270,74</b>	<b>\$ 251,11</b>	<b>\$ 261,26</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 323,44</b>	<b>\$ 339,79</b>	<b>\$ 350,74</b>	<b>\$ 333,01</b>	<b>\$ 332,26</b>

• ESCENARIO PESIMISTA

BALANCE GENERAL ESCENARIO PESIMISTA MILES DE USD	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
CAJA Y BANCOS	4	11	14	11	23	20
INVERSIONES TEMPORALES	0	0	0	0	0	0
CUENTAS POR COBRAR COMER	28	100	100	102	105	109
CUENTAS POR COBRAR COMER	156	150	75	75	0	0
(-) PROVISION CUENTAS INCOBR	0	0	0	0	0	0
INVENTARIOS -NETO-	0	0	0	0	0	0
ANTICIPOS A PROVEEDORES	0	0	0	0	0	0
GASTOS PREPAGADOS	0	0	0	0	0	0
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	32	25	25	25	25	25
CUENTAS POR COBRAR ACCION	0	0	0	0	0	0
IMPUESTOS DIVERSOS/OTROS A	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 219,96</b>	<b>\$ 286,00</b>	<b>\$ 214,00</b>	<b>\$ 213,00</b>	<b>\$ 153,06</b>	<b>\$ 154,26</b>
ACTIVO FIJO -NETO-	\$ 14,55	\$ 13,00	\$ 13,00	\$ 12,00	\$ 12,00	\$ 11,00
ACTIVO INTANGIBLE Y GASTOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INVERSIONES EN ACCIONES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR COBRAR COMER	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR COBRAR ACCION	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTE	\$ 126,79	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00	\$ 120,00
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 141,34</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 133,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 132,00</b>	<b>\$ 131,00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 361,30</b>	<b>\$ 419,00</b>	<b>\$ 347,00</b>	<b>\$ 345,00</b>	<b>\$ 285,06</b>	<b>\$ 285,26</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 42.004,00</b>	<b>\$ 42.369,00</b>	<b>\$ 42.735,00</b>	<b>\$ 43.100,00</b>	<b>\$ 43.465,00</b>	<b>\$ 43.830,00</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS	\$ 1,06	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PORCION CORRIENTE - DEUDA I	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PROVEEDORES TERCEROS	\$ 6,72	\$ 5,00	\$ 11,00	\$ 4,00	\$ 7,00	\$ 13,00
PROVEEDORES RELACIONADOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 1,43	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
DEUDAS FISCALES	\$ 26,38	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 20,00	\$ 6,00
GASTOS ACUMULADOS POR PAG	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR PAGAR ACCIONIS	\$ 66,16	\$ 9,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 53,46
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	\$ 14,44	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 11,90	\$ 10,00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 116,19</b>	<b>\$ 48,44</b>	<b>\$ 46,00</b>	<b>\$ 39,00</b>	<b>\$ 38,90</b>	<b>\$ 82,46</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS LAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PROVEEDORES TERCEROS Y RI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS POR PAGAR ACCIONIS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PROVISION PARA JUBILACION	\$ 5,81	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00	\$ 5,00
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFE	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 5,81</b>	<b>\$ 5,00</b>				
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 122,00</b>	<b>\$ 53,44</b>	<b>\$ 51,00</b>	<b>\$ 44,00</b>	<b>\$ 43,90</b>	<b>\$ 87,46</b>
CAPITAL SOCIAL PAGADO	\$ 48,72	\$ 48,72	\$ 150,00	\$ 150,00	\$ 150,00	\$ 150,00
RESERVA LEGAL	\$ 14,44	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00	\$ 15,00
RESERVA DE CAPITAL	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
RESERVA POR VALUACION	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
OTRAS RESERVAS / NIFF	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
APORTES FUTURAS CAPITALIZA	\$ -	\$ 101,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
RESERVA FACULTATIVA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	\$ 176,12	\$ 176,12	\$ 90,94	\$ 95,07	\$ 30,37	\$ -
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ -	\$ 24,82	\$ 36,82	\$ 29,33	\$ 23,81	\$ 20,41
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 239,28</b>	<b>\$ 365,67</b>	<b>\$ 292,76</b>	<b>\$ 289,40</b>	<b>\$ 219,18</b>	<b>\$ 185,41</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 361,29</b>	<b>\$ 419,11</b>	<b>\$ 343,76</b>	<b>\$ 333,40</b>	<b>\$ 263,08</b>	<b>\$ 272,87</b>

## ANEXO 7: INDICADORES FINANCIEROS POR ESCENARIO

- **ESCENARIO OPTIMISTA**

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19
VENTAS NETAS (en miles)	422	439	472	507	586	586
UTILIDAD NETA (en miles)	23	50	90	105	139	139
EBITDA (en miles)	42	127	193	172	224	224
CAPITAL DE TRABAJO (en miles)	104	100	151	188	193	193
INDICE DE LIQUIDEZ (veces)	1,89	1,75	2,41	2,68	2,79	2,79
PRUEBA ACIDA (veces)	1,89	1,75	2,41	2,68	2,79	2,79
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	157	126	122	119	130	130
DIAS DE INVENTARIO	3	4	5	6	10	14
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR	99	110	82	80	66	66
CICLO DEL NEGOCIO (días)	55	12	36	34	53	49
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL (en miles)	1	32	0	0	0	0
ENDEUDAMIENTO (veces)	0,51	0,59	0,39	0,36	0,37	0,37
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (veces)	0,00	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00
ENDEUDAMIENTO NETO (veces)	0,23	0,59	0,39	0,36	0,37	0,37
ENDEUDAMIENTO CON TERCEROS (veces)	0,23	0,59	0,39	0,36	0,37	0,37
ENDEUDAMIENTO CON OBLIGACIONES FINA	3,00	4,00	5,00	6,00	10,00	14,00
PASIVO TOTAL / EBITDA (años)	2,91	1,09	0,58	0,68	0,50	0,50
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL / EBITDA	0,03	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA / INTERESES PAGADOS (veces)	43,52	19,19	78,64	344,43	448,21	448,21
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y PORCION C	43,52	19,19	78,64	344,43	448,21	448,21
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y OBLIGACI	43,52	19,19	78,64	344,43	448,21	448,21
RETORNO SOBRE CAPITAL PROMEDIO (ROE)	47,49	102,68	59,74	70,30	92,60	92,60
RETORNO SOBRE ACTIVO PROMEDIO (ROA%)	6,40	13,62	22,90	24,43	32,15	32,15
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS (%)	5,48	11,40	19,00	20,80	23,71	23,71

- **ESCENARIO MODERADO**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/16</b>	<b>31/12/17</b>	<b>31/12/18</b>	<b>31/12/19</b>
VENTAS NETAS (en miles)	\$ 419,00	\$ 439,95	\$ 464,15	\$ 489,68	\$ 519,06
UTILIDAD NETA (en miles)	\$ 37,43	\$ 69,39	\$ 78,10	\$ 86,11	\$ 96,26
EBITDA (en miles)	108	161	129	142	157
CAPITAL DE TRABAJO (en miles)	\$ 88,22	\$ 121,65	\$ 124,72	\$ 131,33	\$ 152,02
INDICE DE LIQUIDEZ (veces)	\$ 1,91	\$ 2,74	\$ 2,66	\$ 2,71	\$ 3,30
PRUEBA ACIDA (veces)	\$ 1,91	\$ 2,74	\$ 2,66	\$ 2,71	\$ 3,30
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	120	120	120	120	120
DIAS DE INVENTARIO	2	4	6	7	10
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR	83	57	58	57	46
CICLO DEL NEGOCIO (días)	35	59	56	56	64
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL (en miles)	32	0	0	0	0
ENDEUDAMIENTO (veces)	0,46	0,28	0,30	0,33	0,27
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (veces)	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00
ENDEUDAMIENTO NETO (veces)	0,46	0,28	0,30	0,33	0,27
ENDEUDAMIENTO CON TERCEROS (veces)	0,46	0,28	0,30	0,33	0,27
ENDEUDAMIENTO CON OBLIGACIONES FINANCIERAS	2,00	4,00	6,00	7,00	10,00
PASIVO TOTAL / EBITDA (años)	0,94	0,47	0,62	0,58	0,45
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL / EBITDA	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA / INTERESES PAGADOS (veces)	16,21	65,69	258,64	283,17	314,42
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y PORCION DE DEUDA	16,21	65,69	258,64	283,17	314,42
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	16,21	65,69	258,64	283,17	314,42
RETORNO SOBRE CAPITAL PROMEDIO (ROIC)	76,83	46,26	52,07	57,41	64,17
RETORNO SOBRE ACTIVO PROMEDIO (ROA)	11,78	21,37	23,54	25,31	27,58
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS (%)	8,93	15,77	16,83	17,58	18,55

- **ESCENARIO PESIMISTA**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/16</b>	<b>31/12/17</b>	<b>31/12/19</b>
VENTAS NETAS (en miles)	422	400	400	408	437
UTILIDAD NETA (en miles)	23	25	37	29	20
EBITDA (en miles)	42	173	191	179	165
CAPITAL DE TRABAJO (en miles)	104	238	168	174	72
INDICE DE LIQUIDEZ (veces)	1,89	5,90	4,65	5,46	1,87
PRUEBA ACIDA (veces)	1,89	5,90	4,65	5,46	1,87
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	157	225	158	156	90
DIAS DE INVENTARIO	0	2	4	6	10
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR	99	44	41	34	68
CICLO DEL NEGOCIO (días)	58	179	112	116	12
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL (en miles)	1	0	0	0	0
ENDEUDAMIENTO (veces)	0,51	0,15	0,17	0,15	0,47
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (veces)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ENDEUDAMIENTO NETO (veces)	0,23	0,12	0,17	0,15	0,18
ENDEUDAMIENTO CON TERCEROS (veces)	0,23	0,12	0,17	0,15	0,18
ENDEUDAMIENTO CON OBLIGACIONES FINANCIERAS FUERA	0,00	2,00	4,00	6,00	10,00
PASIVO TOTAL / EBITDA (años)	2,91	0,31	0,27	0,25	0,53
OBLIGACIONES BANCARIAS TOTAL / EBITDA (años)	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA / INTERESES PAGADOS (veces)	43,52	23,33	27,32	25,62	23,53
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y PORCION CORRIENTE L.P. (v	43,52	23,33	27,32	25,62	23,53
EBITDA / INTERESES PAGADOS Y OBLIGACIONES BANCARIAS	43,52	23,33	27,32	25,62	23,53
RETORNO SOBRE CAPITAL PROMEDIO (ROE%)	47,49	50,94	24,54	19,56	13,61
RETORNO SOBRE ACTIVO PROMEDIO (ROA%)	6,40	5,92	10,61	8,50	7,15
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS (%)	5,48	6,20	9,20	7,19	4,67

## ANEXO 7: TABLAS DE AMORTIZACIÓN

- ESCENARIO ESPERADO Y OPTIMISTA**

Ingresar datos en estos rubros										
<b>ENTRADA DE DATOS</b>					<b>INFORMACION DE PAGO</b>					
Prestamo:	USD 75				Pago Mensual:	USD 4	Pago Anual:	USD 42		
Interes Nominal:	11,23%				Pago Trimestral:	USD 11	Utilidad Neta:	-USD 19		
Plazo en Años:	2				Pago Total:	USD 84	Depreciaciones:	USD 937		
Año de inicio:	2015				Intereses totales pagados:	USD 9,09	Capacidad:	USD 643		
Mes de Inicio:	1				Intereses 2015:	USD 7	Intereses 2016:	USD 2		
					Amortizacion 2015:	USD 35	Amortizacion 2016:	USD 43		
AMORTIZACIONES:										
Año	Mes	Interes Nominal	Cuota	Capital	Intereses	Acumulativo Capital	Interes acumulado	Balance final	Libre Definido	
2015	1	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 3	USD 1	USD 72		
2015	2	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 6	USD 1	USD 69		
2015	3	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 8	USD 2	USD 67		
2015	4	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 11	USD 3	USD 64		
2015	5	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 14	USD 3	USD 61		
2015	6	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 17	USD 4	USD 58		
2015	7	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 20	USD 4	USD 55		
2015	8	11,23%	USD 4	USD 3	USD 1	USD 23	USD 5	USD 52		
2015	9	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 26	USD 5	USD 49		
2015	10	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 29	USD 6	USD 46		
2015	11	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 32	USD 6	USD 43		
2015	12	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 35	USD 7	USD 40		
2016	1	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 39	USD 7	USD 36		
2016	2	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 42	USD 7	USD 33		
2016	3	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 45	USD 8	USD 30		
2016	4	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 48	USD 8	USD 27		
2016	5	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 51	USD 8	USD 24		
2016	6	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 55	USD 8	USD 20		
2016	7	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 58	USD 9	USD 17		
2016	8	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 61	USD 9	USD 14		
2016	9	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 65	USD 9	USD 10		
2016	10	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 68	USD 9	USD 7		
2016	11	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 72	USD 9	USD 3		
2016	12	11,23%	USD 4	USD 3	USD 0	USD 75	USD 9	USD 0		
2017	1	11,23%	USD 4	USD 4	USD 0	USD 79	USD 9	-USD 4		

• **ESCENARIO PESIMISTA**

Ingresar datos en estos rubros										
<b>ENTRADA DE DATOS</b>					<b>INFORMACION DE PAGO</b>					
Prestamo:	USD 120				Pago Mensual:	USD 11	Pago Anual:	USD 127		
Interes Nominal:	11,23%				Pago Trimestral:	USD 32	Utilidad Neta:	-USD 19		
Plazo en Años:	1				Pago Total:	USD 127	Depreciaciones:	USD 937		
Año de inicio:	2015				Intereses totales pagados:	USD 7	Capacidad:	USD 643		
Mes de Inicio:	1				Intereses 2015:	USD 7	Intereses 2016:	USD 0		
					Amortizacion 2015:	USD 120	Amortizacion 2016:	USD 11		
AMORTIZACIONES:										
Año	Mes	Interes Nominal	Cuota	Capital	Intereses	Acumulativo Capital	Interes acumulado	Balance final	Libre Definido	
2015	1	11,23%	USD 11	USD 9	USD 1	USD 9	USD 1	USD 111		
2015	2	11,23%	USD 11	USD 10	USD 1	USD 19	USD 2	USD 101		
2015	3	11,23%	USD 11	USD 10	USD 1	USD 29	USD 3	USD 91		
2015	4	11,23%	USD 11	USD 10	USD 1	USD 39	USD 4	USD 81		
2015	5	11,23%	USD 11	USD 10	USD 1	USD 48	USD 5	USD 72		
2015	6	11,23%	USD 11	USD 10	USD 1	USD 58	USD 5	USD 62		
2015	7	11,23%	USD 11	USD 10	USD 1	USD 68	USD 6	USD 52		
2015	8	11,23%	USD 11	USD 10	USD 0	USD 79	USD 6	USD 41		
2015	9	11,23%	USD 11	USD 10	USD 0	USD 89	USD 7	USD 31		
2015	10	11,23%	USD 11	USD 10	USD 0	USD 99	USD 7	USD 21		
2015	11	11,23%	USD 11	USD 10	USD 0	USD 109	USD 7	USD 11		
2015	12	11,23%	USD 11	USD 11	USD 0	USD 120	USD 7	USD 0		
2016	1	11,23%	USD 11	USD 11	USD 0	USD 131	USD 7	-USD 11		