

## **II. ANÁLISIS DE MERCADO PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE PREDUCA S.A.**

### **2.1 Introducción**

- Preduca S.A. cumple diecisiete años de labores en el ámbito educativo, llevando adelante uno de los proyectos más ambiciosos del Ecuador: **El Centro Educativo Balandra – Cruz del Sur**, institución que ha ido desarrollándose al ritmo de las nuevas técnicas educativas y al crecimiento de sus alumnos, los cuales suman 1.050 al día de hoy.
- El edificio cuenta con dos bibliotecas organizadas por niveles, tanto en inglés como en español, salones especiales para computación, arte, música, video, ciencias y laboratorio de idiomas, auditorium, áreas verdes de recreación y canchas deportivas. Todo esto en un terreno de 9.000 m<sup>2</sup> y cerca de 5.000 m<sup>2</sup> de construcción. El edificio alberga un total de

453 alumnos (355 de primaria y 98 de preescolar), y su excedente en secundaria.

- En el año 1994, como respuesta a la demanda y al crecimiento propio de la institución se inició la enseñanza secundaria, la cual funcionó en el edificio de primaria, sin embargo, hacia fines de ese año se adquirió el terreno para el desarrollo del Colegio (56.000 m<sup>2</sup>), y una reserva (56.000 m<sup>2</sup>) para expansión o venta, separados por la avenida de acceso a la ESPOL (Campus Prosperina) en Colinas de los Ceibos.
- Su participación en el mercado educativo de estrato social alto equivalente a un 15 %<sup>1</sup>, la coloca en tercer lugar en número de alumnos.

Con este proyecto tratamos de fomentar un mayor desarrollo económico de la empresa por medio de la utilización de nuevas herramientas como lo son las obligaciones **ó títulos de deuda** emitidos por una institución educativa, lo cual será un producto nuevo en el mercado, de competencia y servicio diferente.

Teniendo en cuenta que el área de mercadeo necesita formular estrategias coherentes para evitar desastres financieros posteriores como lo afirma *Warren Keegan, autor del best-seller Global Marketing Management*, tenemos a bien analizar la competencia dentro del mercado en el que queremos incursionar.

---

<sup>1</sup> Datos estadísticos Consejo Provincial de Educación

## 2.2 Situación Actual del Mercado de Valores

- **Competencia:**

Nuestro producto carece de competencia directa, ya que somos la primera entidad educativa que emite obligaciones o títulos de deuda a mediano/largo plazo en el mercado. Sin embargo si existe competencia indirecta, es decir títulos/obligaciones emitidos por empresas de otros sectores.

Grandes competidores.- Los que tienen un fuerte posicionamiento en el mercado y que han emitido obligaciones vigentes al día de hoy:

**TABLA 2.1 EMISIONES DE OBLIGACIONES PERÍODO 2001-2003**

<b><i>Emisiones realizadas en el año 2001</i></b>	<b><i>Montos emitidos en dólares</i></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Casabaca C.A.</li> </ul>	\$3,000,000
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hotel Colón Internacional C.A.</li> </ul>	\$4,000,000
<b><i>Emisiones realizadas en el año 2002</i></b>	<b><i>Montos emitidos en dólares</i></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acería del Ecuador C.A. Adelca C.A.</li> </ul>	\$6,500,000
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas S.A.</li> </ul>	\$3,950,000
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pinturas Cóndor</li> </ul>	\$3,500,000

• Constructora Inmobiliaria Argos C.A	\$3,000,000
• Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana "DIFARE" S.A	\$4,000,000
• INTEROC	\$1,500,000
• Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas S.A.	\$3,200,000
• Pinturas Unidas	\$1,000,000
• H.O.V Hotelera Quito S.A	\$5,000,000
• Banco Bolivariano	\$10,000,000
• Banco Bolivariano	\$5,000,000
• GMAC del Ecuador	\$15,000,000
<b><i>Emisiones realizadas en el año 2003</i></b>	<b><i>Montos emitidos en dólares</i></b>
• Industrias Ales	\$5,000,000
• La Fabril	\$5,000,000
• Banco de Guayaquil	\$15,000,000
• Produbanco	\$420,000,000
• Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas S.A.	\$2,250,000
• EDESA	\$4,000,000
• Interoc	\$1,200,000
• Procesadora Nacional de Alimentos C.A Pronaza	\$10,000,000
• Agripac	\$3,000,000
• Casabaca	\$3,000,000
• Banco del Pichincha	\$6,000,000

FUENTE: Bolsa de Valores de Guayaquil – Elaborado por Autores

Estudiaremos aquellas empresas emisoras cuyas emisiones aún están en circulación dentro del mercado, para obtener una idea aproximada del comportamiento del mismo en estos días y su forma de negociación en cuanto a obligaciones se refiere.

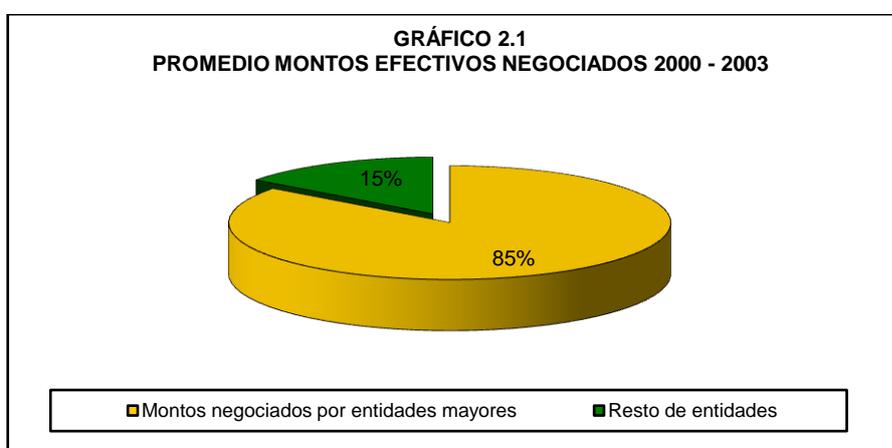
### **2.3 Mercado de Obligaciones**

Dentro del Mercado de Valores encontramos varias entidades autorizadas y operativas, conocidas como Casa de Valores o Entidades del Sector Privado y Entidades del Sector Público, sin embargo, hemos escogido a aquellas con mayores montos de negociaciones en los últimos años a fin de tener una apreciación más cercana del Mercado de Obligaciones vigente.

A continuación, los montos negociados por las mayores entidades dentro del Mercado de Valores durante el período 2000-2003, *datos proporcionados por la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)*:

TABLA 2.2 MONTOS NEGOCIADOS POR MAYORES ENTIDADES												
PERÍODO 2000-2003												
ENTIDADES	2000			2001			2002			2003		
	MONTO NOMINAL	MONTO EFECTIVO										
BCE	\$ 522.916,00	\$ 522.916,00	\$ 1.268.385,00	\$ 1.259.682,07	-	-	-	-	-	-	-	-
BEDE	\$ 1.000.000,00	\$ 1.000.000,23	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MULTIVALORES	\$ 4.890.000,00	\$ 4.890.000,00	-	-	\$ 2.680.000,00	\$ 2.543.864,78	\$ 10.905.500,00	\$ 10.200.260,49	-	-	-	-
PICAVAL	\$ 310.000,00	\$ 177.511,76	\$ 38.205.000,00	\$ 37.001.535,97	\$ 440.000,00	\$ 288.180,18	\$ 4.390.000,00	\$ 3.503.284,77	-	-	-	-
FILANCASA	\$ 5.320.000,00	\$ 4.843.966,06	\$ 7.700.000,00	\$ 4.989.516,56	-	-	-	-	-	-	-	-
VALPACIFICO	\$ 1.364.500,00	\$ 1.363.303,42	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MERCHANT VALORES	\$ 820.000,00	\$ 71.750,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BNF	-	-	\$ 3.220.000,00	\$ 2.654.706,03	-	-	-	-	-	-	-	-
IESS	-	-	\$ 650.000,00	\$ 639.993,26	\$ 3.160.000,00	\$ 2.970.097,88	\$ 6.880.000,00	\$ 6.648.216,15	-	-	-	-
STANFORD	-	-	-	-	\$ 1.892.000,00	\$ 1.831.939,92	\$ 2.694.000,00	\$ 2.613.733,69	-	-	-	-
PRODUVALORES	-	-	-	-	\$ 1.970.000,00	\$ 1.573.762,35	\$ 850.000,00	\$ 758.773,01	-	-	-	-
<b>TOTAL NEGOCIADOS POR ENTIDADES MAYORES</b>	<b>\$ 14.227.416,00</b>	<b>\$ 12.869.447,47</b>	<b>\$ 51.043.385,00</b>	<b>\$ 46.545.433,89</b>	<b>\$ 10.142.000,00</b>	<b>\$ 9.207.865,11</b>	<b>\$ 25.719.500,00</b>	<b>\$ 23.724.268,11</b>	<b>\$ 35.069.500,00</b>	<b>\$ 32.448.420,04</b>	<b>\$ 25.719.500,00</b>	<b>\$ 23.724.268,11</b>
<b>TOTAL NEGOCIADO</b>	<b>\$ 14.294.516,00</b>	<b>\$ 12.936.547,47</b>	<b>\$ 53.848.585,00</b>	<b>\$ 49.192.743,10</b>	<b>\$ 12.501.000,00</b>	<b>\$ 11.274.375,87</b>	<b>\$ 35.069.500,00</b>	<b>\$ 32.448.420,04</b>	<b>\$ 35.069.500,00</b>	<b>\$ 32.448.420,04</b>	<b>\$ 35.069.500,00</b>	<b>\$ 32.448.420,04</b>
<b>PORCENTAJE NEGOCIADO POR ENTIDADES MAYORES</b>	<b>99,53%</b>	<b>99,48%</b>	<b>94,79%</b>	<b>94,62%</b>	<b>81,43%</b>	<b>73,66%</b>	<b>73,34%</b>	<b>73,11%</b>	<b>73,34%</b>	<b>73,11%</b>	<b>73,34%</b>	<b>73,11%</b>
<b>RESTO DE ENTIDADES</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,52%</b>	<b>5,21%</b>	<b>5,38%</b>	<b>18,87%</b>	<b>26,34%</b>	<b>26,66%</b>	<b>26,89%</b>	<b>26,66%</b>	<b>26,89%</b>	<b>26,66%</b>	<b>26,89%</b>
<b>2000-2003</b>												
<b>TOTAL MONTO EFECTIVO</b>	<b>\$ 83.139.149,47</b>											
<b>TOTAL NEGOCIADO</b>	<b>\$ 94.577.740,64</b>											

La *Tabla 2.2* nos muestra que durante el período 2000-2003 hubo 4 entidades públicas y 7 privadas quienes negociaron montos efectivos por \$83.139.149,47 de un total negociado de \$94.577.710,61. Según el *Gráfico 2.1* el porcentaje correspondiente negociado por estas 11 entidades fue del 85%, el restante 15% se repartió entre las otras casas de valores.



### **2.3.1 MERCADO DE OBLIGACIONES A INICIOS DEL 2004**

De acuerdo a datos estadísticos e información proporcionada por las mayores Casas de Valores, entidades autorizadas para negociar en mercado bursátil, el Mercado de Obligaciones ha experimentado un incremento en los últimos dos años producto de cierta estabilidad percibida por los inversionistas en cuanto a los indicadores macroeconómicos, ello se refleja en la confianza de los mismos a la hora de colocar sus recursos en el mercado.

Las cifras manejadas por las bolsas de valores del país confirman que el 2003 fue un año de repunte. Dentro de este incremento la demanda por obligaciones fue la mayor en importancia al registrar un aumento multiplicado casi por diez, al pasar de 1.62 millones de dólares de negociaciones a 10.6 millones, respecto a lo negociado en la Bolsa de Valores de Quito, según informó la Revista Líderes el 16 de febrero del año en curso.

En la Bolsa de Valores de Guayaquil también se registró un crecimiento aunque menor que en Quito.

Según expresiones de especialistas: "...los inversionistas encuentran atractivo invertir en este tipo de papeles, donde los rendimientos son mejores que los de la banca tradicional e incluso más confiables."

En lo que va del 2004 las cifras se han manejado de manera muy conservadora, pero los operadores bursátiles creen que cada vez las empresas optarán por este mecanismo de financiamiento. En cuanto a los precios de los papeles, PICAVAL Casa de Valores del Banco del Pichincha, una de las más fuertes en el mercado bursátil, cree que a pesar de existir papeles con precios bajos, es mejor disponer de un monto de USD 10,000 para ingresar, de lo contrario los costos podrían superar los beneficios. Entiéndase por costos, aquellos implícitos, producto de una transacción en bolsa y comisiones relacionadas por

intermediación, costos con los que correrá el inversionista al momento de ingresar al mercado de valores.

Gran parte del éxito de este mecanismo se atribuye a las decisiones empresariales adoptadas durante el 2003, donde varias empresas colocaron obligaciones, quienes encontraron una manera de destacar su fortaleza y dar credibilidad al momento de ofertar los títulos, resaltando los beneficios de obtener préstamos a mediano y largo plazo a un menor costo, a la vez que pagan tasas atractivas al inversionista, es decir, por encima de la pasiva referencial.

La última emisión realizada fue la de PRONACA S.A.<sup>2</sup> en el último trimestre del 2003; es una emisión a 3 años plazo y un rendimiento de 8%, valor que comparado a una tasa activa del 14-15% constituye un ahorro significativo. Además, en los últimos meses se han registrado precios con un mejor desempeño.

**TABLA 2.3 COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DURANTE EL 2004**

<b>ENERO- FEBRERO 2004</b>	
<b>MONTOS NEGOCIADOS</b>	<b>\$ 3.463.496,15</b>
Precio	97,45%
Tasa cupón	7,35%
Rendimiento	9,57%
Castigo en Rendimiento	2,22%

FUENTE Bolsa de Valores de Guayaquil –Elaborado por Autores

<sup>2</sup> Prospecto de Oferta Pública, Noviembre 2003

## 2.4 Situación Competitiva

### 2.4.1 Análisis F. O. D. A de la Competencia

A pesar de que el papel de deuda emitido por PREDUCA S.A. carece de competencia directa, consideramos necesario evaluar la competencia indirecta, proporcionada por el resto de papeles similares existentes actualmente en el Mercado de Valores. La comparación de características entre papeles con marcadas similitudes nos dará una idea de la percepción del mercado respecto a las obligaciones y su inclinación hacia uno u otro tipo.

La recopilación de datos relativos a los ambientes general, operativo e interno de la empresa nos proporcionará el material necesario que permitirá trazarnos un cuadro o escenario de ambiente de la misma. La aplicación del Análisis FODA<sup>3</sup> en nuestro estudio estamos convencidos nos ayudará a aplicar un marco general para una mayor comprensión de las potencialidades, debilidades de la empresa, así como también las oportunidades y amenazas en su ambiente externo.

#### AMENAZAS

- Productos sustitutos o mejores oportunidades
- Incapacidad de emisión de papeles en un tiempo determinado
- Incremento de competencia directa

---

<sup>3</sup> Administración Estratégica, Thompson Strickland, 11ava. Edición, McGraw Hill, Pág. 112

- Descontento de los clientes con respecto a los precios y tasas a pagar (reajustes incorrectos o fuera de tiempo)
- Exceso de volatilidad en tasas internacionales
- Cambios en el índice de crecimiento a largo plazo en el mercado.
- Pérdida y/o robos de papeles

### OPORTUNIDADES

- Salida de las principales empresas competidoras (emisiones ya vencidas no representarán más una competencia)
- Preocupaciones, actitudes y estilo de vida cambiantes de la sociedad pueden propiciar variantes en mercado.
- Reducción de la incertidumbre y en el riesgo de negocios.

### FORTALEZAS

- Activos fijos valiosos.
- Habilidades de negociación.
- Alianzas o empresas corporativas.

### DEBILIDADES

- Falta de pagos a tiempo.
- Mal manejo administrativo que produzca saldos negativos en sus estados financieros.
- Exceso de costos a largo plazo.

## 2.4.2 Estrategias de la Competencia<sup>4</sup>

- **Estrategia de Producto**

Emisiones con tasas de pago formadas por lo general por una tasa variable (libor o prime) más un margen porcentual de acuerdo al criterio del emisor y basándose en el mercado existente.

A pesar de que el mercado es mayormente de corto plazo se ha registrado un incremento en el horizonte de planificación durante los últimos años.

- **Estrategia de Precios**

Esta estrategia está basada en la teoría financiera de la relación inversamente proporcional de rendimiento versus precio de un título de renta fija.

De acuerdo a datos estadísticos, en el comportamiento de los precios se observa una tendencia ascendente durante el 2.002 y el 2.003. Ello indica que la tasa de Rendimiento expresada por el riesgo percibido por el inversionista ha tendido hacia la baja, lo cual se traduce en mayor confianza del obligacionista al momento de invertir.

---

<sup>4</sup> Dirección de Marketing, Phillip Kotler, Décima Edición, Prentice may, Pàg. 379

- **Estrategia de Distribución**

El medio de distribución es dado por la Casa de Valores colocadora: Casa de Valores legalmente autorizada para operar en el Mercado de Valores Ecuatoriano, quienes a su vez deberán:

- Asistir en el proceso de definición de las características de la emisión.
- Asistir en el proceso de calificación de riesgo de la emisión.
- Coordinar el proceso de emisión hasta su inscripción.
- Colocar la emisión.
- Apoyar en el mantenimiento de la emisión

- **Estrategia de Promoción**

- Prospecto de oferta pública

## **2.5 Descripción del Producto “PREDUCA S.A”**

**2.5.1 Nombre.-** Es una empresa inmersa en el mercado educativo, seriamente comprometida en proporcionar una educación integral a sus estudiantes, cuyas metas y objetivos apuntan a dar a la sociedad líderes capaces de promover cambios en las nuevas generaciones. Dada la competitividad existente PREDUCA S.A. está conciente de las exigencias del mercado educativo y hoy es capaz de decir que trabaja arduamente Pro-Educación, de donde proviene su nombre,

preparando a sus estudiantes para hacer frente a los desafíos del mañana.

### **2.5.2 Enfoque de PREDUCA S.A. dentro del Mercado Educativo**

PREDUCA S.A. es una empresa educativa que a través del tiempo ha experimentado un incremento en el número de alumnos, así como en las pensiones y matrículas. Su prestigio educativo construido en sus 17 años de experiencia se mantiene en el tiempo, siendo considerado como uno de los planteles de mayor renombre dentro del estrato social en el que se desenvuelve.

A pesar de haber tenido un decrecimiento en el número de alumnos durante los años 2000 – 2001, las pensiones cobradas fueron más altas que en años anteriores lo que permitió registrar ingresos operativos crecientes.

La atención personalizada que caracteriza a esta institución hace que los padres prefieran el plantel por este y otros beneficios que la empresa ofrece a su cliente. El ejemplo más claro es su filosofía de enseñar *en inglés* en un mercado donde el aprendizaje de otro idioma se vuelve indispensable. Con un bachillerato avalado por la Universidad de Cambridge, los graduados y aún estudiantes de la

entidad pueden acceder a cursos vacacionales fuera del país, gracias a su nivel alto de inglés y preparación académica en un idioma extranjero.

Sus instalaciones construidas pensando en el bienestar de los estudiantes les permite no sólo estar rodeados del soporte necesario para una educación integral, sino que además permite incursionar en ambientes avanzados, como lo son aulas construidas específicamente para laboratorios de manera que su experiencia científica avance a un nivel tecnológico creciente.

Podemos decir, que Balandra Cruz del Sur, ha hecho de ella una marca reconocida en el ámbito educativo cuyo prestigio se ha mantenido y se prevé crezca en los años futuros.

Su participación en número de alumnos ocupa el tercer lugar, por debajo de los Colegios Alemán Humboldt y Jefferson. Sin embargo, los costos de sus pensiones superan a ambos colegios. Cabe recalcar que el fin de PREDUCA S.A. es mantener un equilibrio en el número de alumnos y método pedagógico de tal manera que su asistencia personalizada no se pierda y se mantenga como una de sus más fuertes características.

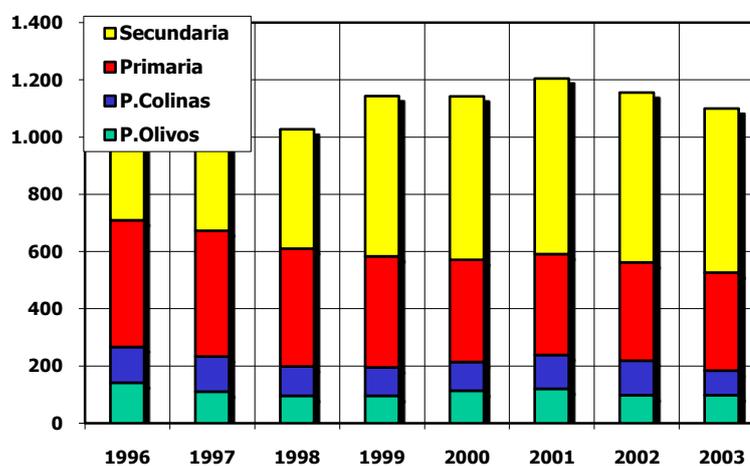
**TABLA 2.4 NÚMERO DE ALUMNOS PROMEDIO**

Colegios	No. Estudiantes	%
ALEMAN HUMBOLDT	1549	23%
JEFFERSON	1202	18%
BALANDRA	1052	15%
LOGOS	968	14%
DELTA	800	12%
MODERNA	665	10%
TORRE MAR	610	8%
TOTAL	6846	100,00%

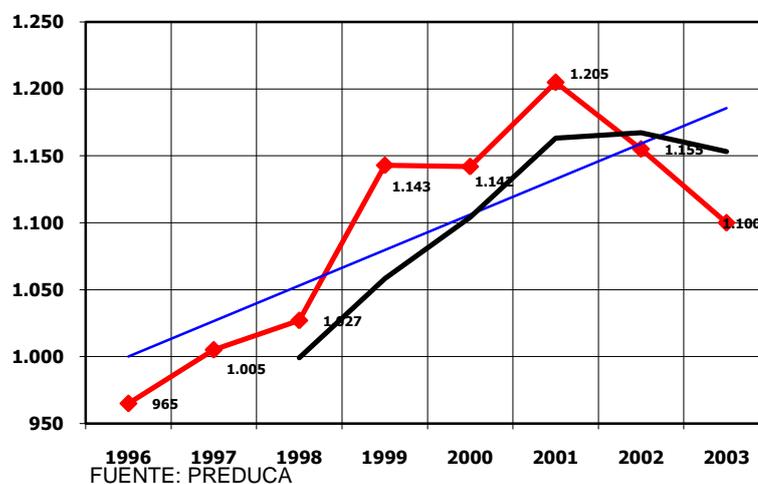
FUENTE: Consejo Provincial de Educación - Elaborado por autores

**GRÁFICO 2.2 Estructura de alumnos por sección**

**BALANDRA CRUZ DEL SUR**



FUENTE: PREUCA

**GRÁFICO 2.3 Alumnos totales por año y Tendencia****TABLA 2.5 ESTRUCTURA DE ALUMNADO POR SECCIONES**

Balandra Cruz del Sur	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Preescolar Olivos	142	111	96	96	114	121	98	98
Preescolar Colinas	125	122	103	99	100	118	121	86
Primaria	442	440	411	388	357	352	343	342
Secundaria	256	332	417	560	571	614	593	526
<b>Total</b>	<b>965</b>	<b>1.005</b>	<b>1.027</b>	<b>1.143</b>	<b>1.142</b>	<b>1.205</b>	<b>1.155</b>	<b>1.052</b>

FUENTE: PREDUCA

### **2.5.6 Análisis F. O. D. A de PREDUCA S.A.**

Como lo mencionamos anteriormente, este análisis nos da la pauta del escenario o ambiente en el que se encuentra nuestra empresa actualmente. De tal manera, que podremos beneficiarnos de nuestras fortalezas y oportunidades y a la vez seremos capaces de idear estrategias para combatir nuestras debilidades y tratar de contrarrestar nuestras amenazas.

En un inicio se apreciará las similitudes entre el papel emitido por PREDUCA S.A. y el resto de obligaciones vigentes en el mercado al mencionar el Análisis FODA, sin embargo, hemos insertado ciertas diferenciaciones que esperamos se convierta en estrategias al momento de competir en dicho mercado.

#### **FORTALEZAS**

- Experiencia en el mercado educativo : 17 años
- Ser la primera institución educativa en el mercado de valores que emita títulos de deuda en la ciudad de Guayaquil.
- Imagen y reputación como los primeros en el mercado de valores
- Reducción de la percepción de riesgo frente a otros posibles emisores de papeles.

- Costo de Capital inferior al crédito de banca comercial: Decremento de costos de financiamiento
- No paga impuestos del crédito.
- Altamente flexible:
  - Emitida en distintas monedas.
  - Se coloca total o parcialmente.

De acuerdo con las cifras y las proyecciones, el Flujo Operacional se estabiliza en el futuro, pues la institución ha entrado en la etapa de maduración, al contar con todos los niveles y paralelos completos, y aún teniendo una capacidad instalada por explotar.

### OPORTUNIDADES

- La empresa deja de ser privada para convertirse en pública, respecto del acceso a su información.
- Transparencia de información y gestión.
- Representa un avance en el tiempo y el profesionalismo de la empresa.
- Aumento de su popularidad, la opinión general del mercado e inducción de un cambio de actitud hacia la empresa.
- Su papel a emitirse devengará intereses a partir de su colocación.

- Permitir a sus clientes tener un mejor medio de inversión a través de emisiones a una mejor tasa de interés

### DEBILIDADES

- Tiempo invertido y gastos en el proceso de emisión.
- Cierta nivel de limitaciones en el accionar de la administración.
- Mayor monitoreo de parte de los Organismos de Control sobre cumplimiento de regulaciones al interior de la empresa.
- Aumento de exigencias respecto a suministro de información al “exterior” de su empresa.

El Total de Activos de Preduca S.A. disminuye porque las inversiones nuevas no superaron las depreciaciones del ejercicio y además porque el impacto de los gastos financieros fue considerablemente fuerte.

### AMENAZAS

- Entrada de nuevos competidores, nuevas empresas
- Nuevas emisiones con mejores características
- Exceso de oferta de títulos de deuda en el mercado sobre demanda de los mismos.
- Poder de negociación de los compradores

- Innovaciones en la Ley del Mercado de Valores.
- Reducción de la demanda de valores.

### **2.5.7 Análisis PEST<sup>5</sup> o estudio del Entorno de PREDUCA S.A.**

Este análisis nos ayudará a tener una visión más macro de la emisión de obligaciones de PREDUCA S.A., dado su contexto político, social, económico y tecnológico, es decir, variables que podrían influir directamente en el comportamiento del inversionista respecto al papel y de la obligación por sí misma.

Los siguientes factores a ser analizados requieren cuidado ya que podrían limitar o ampliar las acciones estratégicas que debe emprender la empresa:

#### **POLITICO-LEGAL**

- Aprobación de la Superintendencia de Compañías
- Aprobación de la Bolsa de Valores
- Cambios de gobiernos y mandatos
- Innovaciones en la Ley de Mercado de Valores

---

<sup>5</sup> Dirección de Marketing, Phillip Kotler, Décima Edición, Prentice may, Pág. 138

## ECONÓMICO

- Cambios en la tasa de inflación (*Ver anexo: Comportamiento de la Inflación*)
- Crecimiento del PIB (*Ver anexo: PIB en los últimos años*)
- Costo de Capital inferior al crédito de banca comercial.
- No paga impuestos del crédito.
- Altamente flexible:
  - Obligaciones han sido emitidas en distintas monedas.
  - Se coloca total o parcialmente.
  - Devenga intereses a partir de su colocación.

## SOCIO-CULTURAL

- *Apertura de información a entidades de control:* Debe cumplir restricciones y regulaciones.
- *Cultura de Información al público en general:* La empresa deja de ser privada para convertirse en pública, respecto del acceso a su información.
- Transparencia de información y gestión.
- Aumento de popularidad, opinión general del mercado e inducción de un cambio de actitud hacia las empresas.

## TECNOLÓGICO

- Avance del profesionalismo en empresas
- Mejoramiento de gestión para sus administradores y accionistas.
- Acceso al SEB (Sistema Electrónico Bursátil)

### **2.5.8 Posicionamiento de PREDUCA S.A.**

- **Statement**

PREDUCA S.A es una empresa educativa cuyo prestigio y crecimiento sólido se ha edificado en 17 años de experiencia en el sector educativo, lo cual le permite incursionar en el mercado de valores a través de una emisión de deuda, por lo tanto espera cumplir su objetivo de expansión y desarrollo al mismo tiempo que realizar una reestructuración de pasivos.

- **Mercado Objetivo.-**

- Inversionistas sector público
- Inversionistas sector privado

De clase social alta, alta-alta de la ciudad de Guayaquil que deseen y puedan acceder a nuestro producto.

- **Marco de Referencia.-**

- Nuevas empresas y/o emisiones de obligaciones
- Otros colegios dentro del mismo estrato social

- **Punto de Diferencia.-**

Desmaterialización de papeles o utilización del mecanismo de Fiducia en caso de ser viable.

- **Personalidad de la Marca.-**

- Seria
- Prestigiosa
- Atractiva
- Eficiente
- Exclusiva

## **2.6 Estrategia Competitiva de PREDUCA S.A**

El objetivo de la estrategia competitiva<sup>6</sup> será el poder superar a empresas rivales mediante el desempeño de un trabajo significativamente mejor al proporcionar a los posibles obligacionistas lo que buscan. A continuación mostraremos la estrategia de diferenciación y cómo la aplicaremos en nuestro estudio.

### **2.6.1 Estrategia de Diferenciación de Porter**

Esta estrategia implica la fabricación y comercialización de productos para un mercado en general, en nuestro caso la emisión de un producto, que impone precios basados en un valor agregado. Los

---

<sup>6</sup> Administración Estratégica, Thompson Strickland, 11ava. Edición, McGraw Hill, Pág.156

diferenciadores llevan a las empresas a trabajar en el desarrollo de imágenes de marcas y características exclusivas. La diferenciación es una estrategia viable para obtener beneficios superiores a la media en industrias en las que los clientes perciben que el valor agregado de su inversión puede proporcionarles bienes o servicios claramente superiores frente a otras versiones de igual o menores costos.

A partir de ello, con el ánimo de agregar valor a la emisión de obligaciones de PREDUCA S.A. se estudiarán las siguientes alternativas que marcarán una diferencia clara entre la emisión de PREDUCA S.A. y el resto de emisiones vigentes en el mercado actual. Cabe recalcar que estas alternativas de diferenciación a tratar estarán asociadas a costos, los mismos que serán tratados en capítulos posteriores. Por ahora, detallaremos la importancia de su introducción en nuestra emisión de obligaciones, pasando por las funciones que dichas alternativas de diferenciación involucran. Nuestro objetivo es poder establecer con claridad la relevancia de las mismas en nuestro estudio, como características que pueden agregar valor al momento de realizar la emisión.

### **2.6.2. Introducción de Entidad Fiduciaria**

Dentro del Mercado de Valores el incursionar en el segmento de Obligaciones significa tener un atractivo particular sea este en cuanto

a la generación de flujos de efectivo de la empresa o alguna característica que marque aquella diferencia con las emisiones vigentes.

En nuestro estudio, al tratar la emisión de obligaciones de una empresa educativa, resulta algo nuevo para el inversionista, pues se tratará de un emisor proveniente de un sector poco común en el Mercado de Valores. Partiendo de esta premisa, decidimos tratar de dar al inversionista una mayor confianza al momento de decidir dónde invertir su dinero. Seguridad versus Rentabilidad es el tema importante, ello dependerá de la aversión al riesgo como también la rentabilidad que espera el inversionista al momento de adquirir una obligación a mediano-largo plazo.

La diferenciación que queremos marcar con nuestro estudio es la introducción de FIDUCIA S.A., un organismo que se encargará de precautelar la captación de recursos y que estos no sean utilizados por la empresa sino aislados a fin de cumplir con los pagos de intereses y capitales propios de la obligación. El objetivo de ello radica en proporcionar a nuestro inversionista la seguridad de que recibirá sus pagos a tiempo y que para ello el originador se compromete a apartar los flujos desde el momento en que se realiza la emisión a fin de contar con el dinero correspondiente al pago de intereses y de capital

inherente al papel. Es decir, la entidad fiduciaria tendrá bajo su cautela y administración los flujos de la empresa, para ir provisionando los flujos para el inversionista. De esta manera se quiere evitar colapsos para el tenedor del papel en caso de algún problema financiero que pueda atravesar la empresa emisora. La implicación de una entidad fiduciaria requerirá de la estructuración de un contrato y administración de los flujos de efectivo durante el período de duración de la emisión.

### **2.6.3 Desmaterialización de papeles - DECEVALE**

Por otro lado, también se considerará la posibilidad de contar con una Desmaterialización de papeles a través del DECEVALE<sup>7</sup> – *Depósito Centralizado y Custodia de Valores*.

La desmaterialización de títulos significa sustituir los valores físicos por anotaciones en cuenta, en los registros contables del emisor, representando, de esta manera, los documentos físicos. Los registros del emisor son manejados por el DECEVALE. En la desmaterialización de títulos los inversionistas, en lugar de recibir de la emisora un título físico, reciben del DECEVALE una constancia de adquisición, la cual está amparada por la anotación en cuenta correspondiente a la inversión previamente realizada.

---

<sup>7</sup> Concepto y Funciones del Decevale, Departamento de Operaciones Decevale

Este es un mecanismo común en todos los países desarrollados y en la mayoría de los Latinoamericanos (como México, Chile, Argentina, Venezuela, Brasil, Perú y Panamá).

En el depósito se inmovilizan los títulos en bodegas de alta seguridad permitiendo su manejo desmaterializado, a través de registros electrónicos mediante anotación en cuenta:

- Una vez registrada la operación en el sistema electrónico, se podrá negociar el valor inmediatamente a través de una transferencia electrónica realizada por DECEVALE permitiéndole al nuevo comprador negociar nuevamente el valor cuando él lo estime conveniente.
- Cada emisor tendrá su propia cuenta en DECEVALE, la cual llevará un control de las posiciones de los valores para oferta pública. En dicha cuenta se reflejará cada movimiento correspondiente a las negociaciones realizadas.
- DECEVALE le enviará al emisor un estado de cuenta que muestre todas las transacciones realizadas con los valores anotados en cuenta, efectuadas en el transcurso del día.

**2.6.3.1. Entre las principales funciones del DECEVALE mencionaremos las siguientes:**

- Administrar por cuenta de los depositantes los valores en depósito:
- Gestionar ante los emisores el cobro de las amortizaciones, dividendos e intereses y abonar oportunamente a sus depositantes tales derechos, según su preferencia de pago.
- Expedir a sus depositantes certificados de depósito no negociables sobre los valores en depósito para que puedan acreditar la propiedad y derechos sobre los mismos (para asistencias a las asambleas de accionistas y/o de tenedores de títulos).
- Informar permanentemente a los emisores de títulos nominativos sobre las transacciones de valores en depósitos emitidos por ellos.
- Suscribir contratos con emisores para administrar emisiones y llevar libros de registro de accionistas.
- Custodiar el o los títulos globales representativos de la emisión (macrotítulos) y realizar el registro de la misma en cuentas de depósito.
- Compensar y liquidar operaciones realizadas en los sistemas de negociación.

### **2.6.3.2 Del título a la Anotación en Cuenta**

- Existe un conjunto de causas que configuran la llamada "crisis del papel", cuyo efecto principal es la desmaterialización o desincorporación de los valores.
- La desmaterialización puede describirse "como el fenómeno de pérdida del soporte cartular por parte del valor incorporado, optando por la alternativa de su documentación por medios contables o informáticos".
- Con la desmaterialización o con la inmovilización de los valores se elimina las inexactitudes derivadas de procesos manuales, en igual forma con la desmaterialización se disminuyen una serie de costos asociados al uso de papel.

### **2.6.3.3. Ventajas de la Desmaterialización**

Por el lado del emisor tenemos las siguientes:

**Emisor**

- Pérdida
- Robo
- Emisión de Certificado Preliminar
- Emisión de Título Definitivo
- Proceso de fraccionamiento
- Insumos (papel de seguridad)
- Falsificación
- Adulteración
- Firmas a Montones

**Tenedor**

- Pérdida
- Robo
- No se da el deterioro o destrucción del título
- Emisión de Certificado Preliminar
- Emisión de Título Definitivo
- Proceso lento de fraccionamiento
- Traslado innecesario de títulos (Riesgos Asociados)
- Manejo de inventario
- Mayor agilidad en el proceso: Anteriormente el proceso de impresión implicaba varios días desde que el inversionista

había realizado la operación, hasta cuando éste recibía el título físico. Con la desmaterialización, el inversionista hace su pago e inmediata y simultáneamente recibe la constancia de adquisición.

#### **2.6.3.4. Entidad Colocadora del Papel – Casas de Valores**

Reduce el tiempo en que se lleva a cabo el control de los títulos, ya que no se debe ingresar al sistema electrónico el número correlativo y demás características de cada lámina.

- Elimina el costo de personal a cargo de entrega de los títulos.
- Elimina el costo de custodia y manejo de los títulos.

Podemos concluir entonces que, al tener estas dos alternativas de diferenciación, el siguiente punto será analizar el tema de los costos dentro de la emisión de obligaciones en caso de resultar viable.

El objetivo de implementar una de estas dos posibles diferenciaciones en nuestro estudio es poder proporcionar al mercado mayor eficiencia, dadas las ventajas antes mencionadas.

Si bien es cierto, estas diferenciaciones muestran ventajas particulares atractivas al inversionista al momento de invertir, dada la seguridad que proporcionan, la variable costos relacionada es importante al momento de escoger entre ellas, por ello su estudio se realizará en capítulos posteriores.

Una vez escogida una de estas alternativas, analizaremos el impacto de la misma dentro de la estructuración de costos totales de la emisión, si bien es cierto los costos ascenderían al implementar una de las alternativas de diferenciación, los beneficios esperados de su implementación se reflejarán en el rendimiento exigido por el inversionista cuando demande el título de renta fija, lo cual a su vez repercutirá en un mejor precio del papel en el mercado.

#### **2.6.4 Barreras de Entrada para la Competencia<sup>8</sup>**

- **La existencia de defectos en la curva del aprendizaje y experiencia.-** Cuando los costos más bajos por unidad son parcialmente o en mayor parte resultado de la experiencia en la emisión de obligaciones y de otros beneficios de la curva de

---

<sup>8</sup> Dirección Estratégica, Samuel C. Certo y J. Paul Meter, 3era. Edición, McGraw Hill, pág. 85  
Administración Estratégica, Thompson Strickland, 11ava. Edición, McGraw Hill, Pág. 83

aprendizaje, los nuevos integrantes se enfrentan a una desventaja de costo al competir con empresas con más conocimiento práctico.

- **Preferencia de marca y lealtad del cliente.-** Un nivel elevado de lealtad a la marca significa que un participante potencial debe desarrollar estrategias que pueden significar una fuerte cantidad de dinero, para superar la lealtad de los clientes y crear su propia clientela. Un cliente leal puede persuadir a los compradores de que su marca vale la pena por los costos establecidos, esto equivale riesgos para las compañías que recién empiezan y que dependen desde el principio de utilidades considerables.
- **Elecciones estratégicas y decisiones de operación, esto depende en gran manera de las amplias decisiones administrativas/gerenciales.-** Incrementar o reducir el número de productos o variedades ofrecidos, incorporar características de desempeño y calidad en el producto-rentabilidad, y manejo financiero de la empresa.
- **Mayor valor percibido por el cliente-tenedor de la obligación u obligacionista:**

$$\text{Valor} = \text{Beneficios/Costos}$$

Beneficios = (Beneficios funcionales + Beneficios Emocionales)

Costos = (Costos monetarios+Costo de tiempo+Costo de Energía  
(involucra a la casa de valores colocadora de las emisiones y su

agilidad en conseguir inversionistas de tal manera que nosotros lleguemos a ellos y no ellos a nosotros)+Costos psíquicos (riesgo implícito de invertir en nuestra emisión y no en otra y propagación de la percepción que se tenga del producto))

### **2.6.5 Análisis de las 5 P`s PREDUCA S.A.**

- **Estrategia de Producto**

La emisiones realizadas en los últimos años han presentado tasas de pago formadas por lo general por una tasa variable (libor o prime) más un margen porcentual de acuerdo al criterio del emisor y en base al mercado existente.

A pesar de que el mercado es mayormente de corto placista, se ha registrado un incremento en el horizonte de planificación durante los últimos años.

- **Estrategia de Precios**

La estrategia de precios es similar en todas las empresas emisoras, basándose en la teoría financiera de la relación inversamente proporcional de rendimiento versus precio de un título de renta fija.

Los gráficos mostrados en la parte inicial de nuestro estudio de mercado en cuanto al Análisis de las 5 Ps de la competencia dan a conocer el comportamiento en general de los valores nominales respecto a los valores efectivos al momento de negociar obligaciones en el mercado, ello nos ayudará a tener una idea más clara del probable comportamiento de nuestro papel al momento de ser emitido y negociado. Los valores antes mencionados se han mantenido cercanos lo que significa que los precios negociados no han tenido mayor castigo entre los inversionistas.

Nuestro objetivo es analizar la competencia y tratar de mejorar lo que hasta ahora ellos han podido ofrecer.

- **Estrategia de Distribución**

- El medio de distribución es dado por la Casa de Valores colocadora: Casa de Valores legalmente autorizada para operar en el Mercado de Valores Ecuatoriano, quienes a su vez deberán:
  - Asistir en el proceso de definición de las características de la emisión.
  - Asistir en el proceso de calificación de riesgo de la emisión.
  - Coordinar el proceso de emisión hasta su inscripción.

- Colocar la emisión.
  - Apoyar en el mantenimiento de la emisión
- 
- **Estrategia de Promoción**
    - Prospecto de oferta pública
    - Diferenciación en formatos de distribución (CD`s)
- 
- **Personas (Mercado)**
    - Establecer como principio mantener la competitividad en el sector.- *Según Robert B.Tucket, en su libro Administrando el Futuro* propone los siguientes pasos:
      1. Crear medios para permanecer más cerca de sus clientes.
      2. Convertirse en un atento observador de la tendencia / gustos y preferencias
      3. Introducir mejoramiento continuo en sus servicios como el cliente lo prefiera.
      4. Buscar permanentemente ideas nuevas no importa que parezcan demasiado atrevidas conforme al deseo del cliente y a las posibilidades de la empresa.

- Minimizar la pérdida de los clientes: *Según Regis McKenna*, la globalización y el aumento de la oferta de productos y servicios disminuye cada vez más la fidelidad a una marca. Por eso sugiere emplear un marketing que integre el cliente con la empresa mediante una relación constante.

1. Tener en cuenta la satisfacción del cliente con nuestro producto
2. Tiempo efectivo en el desarrollo de la promesa
3. Accesibilidad a obtener correcta información interna
4. Mantener múltiples contactos con los clientes
5. Dar confianza a los clientes (apertura de información en cuanto al papel emitido)

La emisión de obligaciones para una empresa como PREDUCA S.A. representa una nueva visión en cuanto a nuevas vías de financiamiento para empresas de su sector de desarrollo. Por ello, hasta el momento hemos abarcado lo que serían los análisis al interior y exterior de la empresa, sus fortalezas, debilidades, estrategias de introducción en un mercado nuevo para ella, así como las ventajas existentes para PREDUCA S.A. al optar por una emisión de obligaciones como forma de financiamiento.

A continuación mostraremos la encuesta realizada a las cinco entidades de mayor movimiento en el mercado de valores, lo cual nos dará una apreciación cercana a lo que está sucediendo en el mercado de obligaciones actual, en el cual de ser viable la emisión de PREDUCA S.A., incursionará en lo posterior. La misma se realizó además con el ánimo de establecer las características de nuestro papel a fin de ser atractivos al mercado.

Los resultados obtenidos otorgarán a nuestro estudio respuestas respecto a las características de papeles mayormente aceptadas en el mercado y cuál ha sido el comportamiento en los años recientes; ello dará a PREDUCA S.A. un formato previo de lo que deberá enfrentar al momento de estructurar su emisión de obligaciones.

## **2.7 Encuesta realizada a las Cinco Mayores Entidades negociadoras de obligaciones en los últimos dos años.**

Es muy importante para el presente estudio realizar un análisis de datos obtenidos de una encuesta. La presente encuesta la hemos hecho a aquellas empresas que tienen como principal negocio el de invertir recursos en este tipo de títulos (Recursos de Personas Naturales o Jurídicas). Hemos escogido a las cinco que mayores entidades negociadoras en los dos últimos años, empresas que concentran entre el 80% y 90% del total negociado en el mercado.

La encuesta se la constituyó de la siguiente manera:

1.- Invertir en el Sector Educativo - Estrato social Alto le parece (en cuanto a la rentabilidad):

Atractivo

No atractivo

2.- Los plazos de inversión de preferencia de los Inversionistas en Obligaciones comunes están entre:

Corto Plazo

Mediano Plazo

Largo Plazo → (pasar parte A)

A.-

Mayor a 720 días y menor a 1080 días

Mayor / igual a 1080 días

3.-Para Ud. los rangos de Tasas de Pago más aceptados actualmente están entre:

6.5% - 7.5 %

7.75% - 8.5%

Mayor a 9%

4.- En que rango se colocaría el Rendimiento Esperado en una inversión en el Sector Educativo:

3% sobre tasa nominal

Entre 5 y 7% sobre tasa nominal

Mayor a 7% sobre tasa nominal

5.- En cuánto tiempo promedio debería ser colocada una Emisión de Obligaciones?

$30 < X < 90$  días

$90 < X < 180$  días

$180 < X < 360$  días

6.- Marque los porcentajes aproximados de participación de los Tipos de Inversionistas en cuanto a la inversión en Obligaciones.

Personas naturales

0% – 5%

5% – 10%

10% - 20%

Mayor a 20%

Personas jurídicas

0% - 10%

10% - 20%

Entre 20% y 50%

Mayor a 50%

7.- Cuál es el máximo castigo sobre precios que estaría dispuesto a aceptar un Inversionista en el Mercado de Obligaciones?

Entre 0 y 5%

Entre 7% y 10%

Entre 11% y 15%

Mayor a 15%

A continuación los resultados obtenidos de la encuesta:

## **2 .8 Análisis de Información obtenida de la encuesta.-**

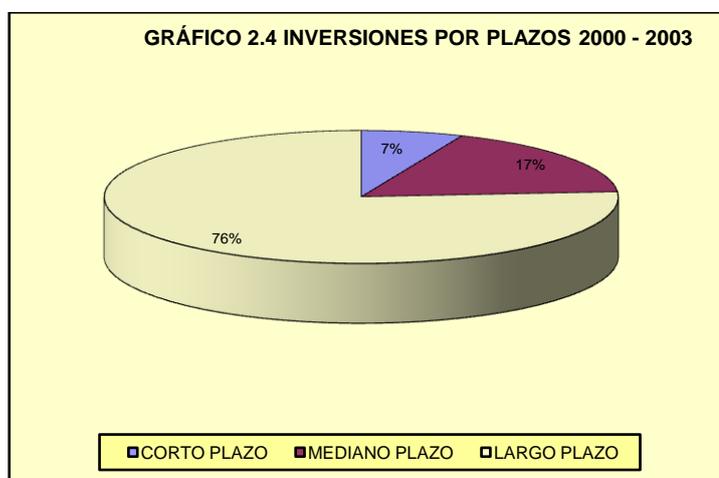
La información obtenida de esta empresa ha arrojado datos muy interesantes que serán descritos a continuación.

**TABLA 2.6 PORCENTAJES DE MONTOS INVERTIDOS SEGÚN PLAZOS**

PLAZOS	MONTOS NEGOCIADOS	PORCENTAJE
CORTO PLAZO	\$3.020.000,00	6,42%
MEDIANO PLAZO	\$8.178.500,00	17,38%
LARGO PLAZO	\$35.872.000,00	76,21%
TOTAL	\$47.070.500,00	100,00%

Datos Obtenidos de Encuesta – Elaborado por autores

De acuerdo a la información obtenida en la presente encuesta las Casas de Valores han tenido preferencia por invertir en obligaciones a largo plazo por un monto de \$35.872.000,00 millones de dólares que corresponde el 76,21% de nuestro pie. Le sigue el mediano plazo con \$8.178.500,00 que corresponde de igual manera el 17,38%, y por último aquellos títulos de corto plazo con un monto de \$3.020.000,00 con el 6,42%, de acuerdo a nuestra *Tabla 2.6*.



Datos Obtenidos de Encuesta - Elaborado por autores

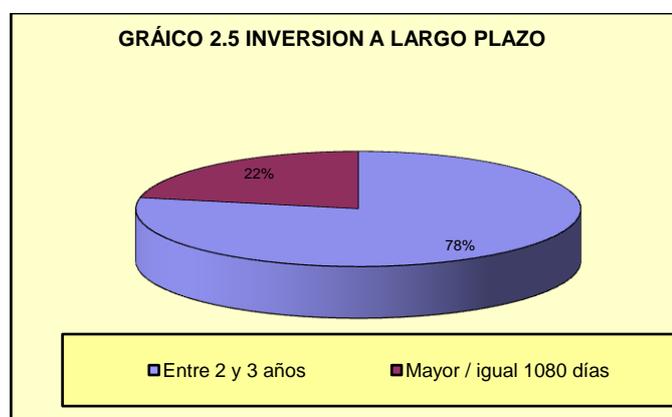
El *gráfico 2.4* se desprende que las inversiones a largo plazo equivalen al 77% de los montos emitidos, mientras que el corto y mediano plazo obtienen un 6% y 17% respectivamente.

Para ser un poco más precisos en como se encuentran distribuidos los montos invertidos por las Casas de Valores, y la preferencia de los inversores en el largo plazo, tenemos el siguiente cuadro.

**TABLA 2.7 DISTRIBUCIÓN DE MONTOS INVERTIDOS EN EL LARGO PLAZO**

PLAZOS	MONTOS	PORCENTAJE
Entre 2 y 3 años	\$28.002.000,00	78,06%
Mayor / igual 1080 días	\$7.870.000,00	21,94%
TOTAL	35.872.000,00	100,00%

Datos Obtenidos de Encuesta – Elaborado por autores



Datos Obtenidos de Encuesta - Elaborado por autores

Algo muy interesante que hacer notar es que los inversionistas y las Casas de Valores prefieren invertir su dinero en obligaciones de hasta 1080 días, o la mayor parte de ellos tal como lo muestra nuestra *Tabla 2.7*. La distribución está entre 2 y 3 años \$28.002.000,00 millones de dólares que corresponden al 78,06% del total y para aquellos títulos mayores a 3 años tenemos \$7.870.000,00 correspondiente al 21,94% del total.

Las inversiones Mayores a iguales al a 1080 días tienen preferencia en un 22%, mientras que entre 2 y 3 años es del 78%.

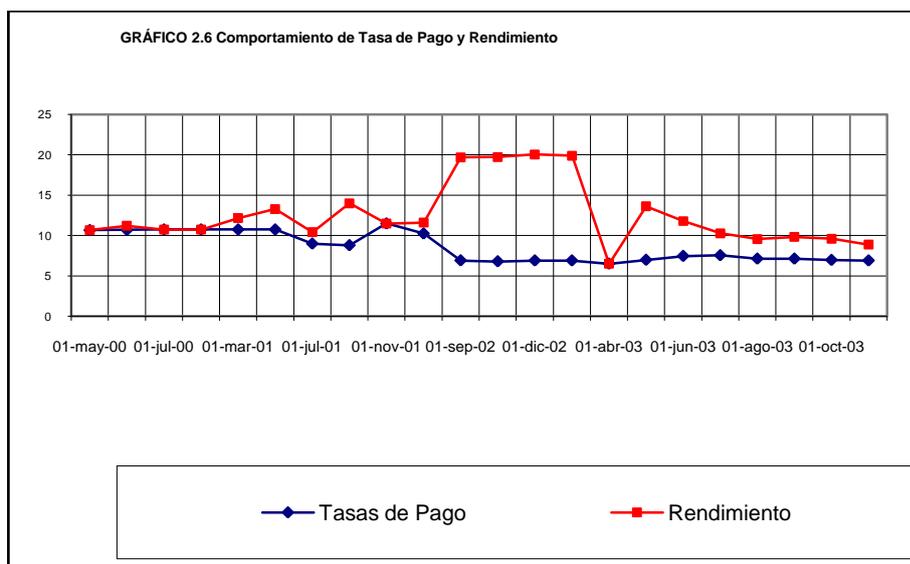
**TABLA 2.8 TASAS DE PAGO PROMEDIO Y RENDIMIENTOS PROMEDIO  
PARA INVERSIONES A LARGO PLAZO**

<b>Fecha Negociación</b>	<b>Tasas de Pago</b>	<b>Rendimiento</b>
May-00	10,68%	10,68%
Jun-00	10,70%	11,21%
Jul-00	10,76%	10,74%
Ago-00	10,76%	10,73%
Mar-01	10,76%	12,16%
May-01	10,76%	13,29%
Jul-01	9,00%	10,43\$%
Sep-01	8,80%	14,00%
Nov-01	11,51%	11,50%
Dic-01	10,26%	11,60%
Sep-02	6,91%	19,70%
Oct-02	6,79%	19,73%
Dic-02	6,90%	20,06%
Mar-03	6,90%	19,90%
Abr-03	6,50%	6,50%
May-03	6,98%	13,63%
Jun-03	7,46%	11,79%
Jul-03	7,55%	10,28%
Ago-03	7,13%	9,57%
Sep-03	7,13%	9,84%
Oct-03	6,97%	9,61%
Nov-03	6,90%	8,88%
<b>Promedio Gral.</b>	<b>7,01%</b>	<b>13,29%</b>
<b>PUNTOS EXTRAS</b>	<b>6,28%</b>	

Datos Obtenidos de Encuesta – Elaborado por autores

Algo interesante que destacar de acuerdo a la información recopilada de la encuesta es la relación entre la tasa de pago y rendimientos. La *tabla 2.8*

muestra el comportamiento que han tenido estas dos tasas dando un promedio general de 7,01% para la tasa de pago y de 13,29% para la tasa de rendimiento. De igual manera con estos datos podemos observar que el promedio de puntos extras es de 6,28% en general. En el *Gráfico 2.6* podemos observar las fluctuaciones que han tenido estas tasas durante este período, notándose un incremento en los rendimientos durante un período específico.

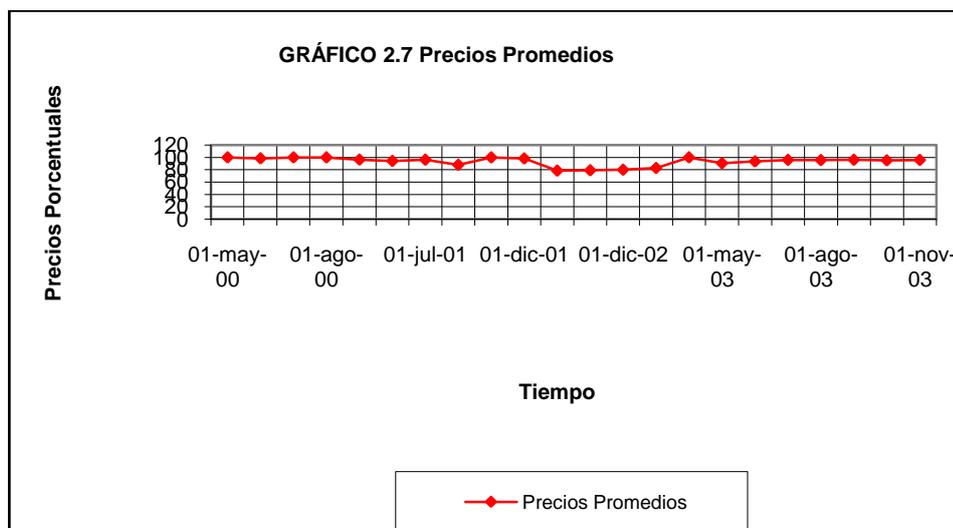


**TABLA 2.9 CASTIGO SOBRE PRECIOS PROMEDIOS**

Fecha Negociación	Precios Promedios
May-00	100,00
Jun-00	98,50
Jul-00	100,00
Ago-00	100,00
Mar-01	96,51
May-01	94,39
Jul-01	96,35
Sep-01	88,19
Nov-01	100,01
Dic-01	98,30
Sep-02	78,7473
Oct-02	79,2651
Dic-02	80,1878
Mar-03	82,9609
Abr-03	100,0000
May-03	90,7826
Jun-03	93,5317
Jul-03	96,0194
Ago-03	95,7002
Sep-03	96,2114
Oct-03	95,1977
Nov-03	95,9050
<b>Promedio Gral.</b>	<b>90,38</b>

Datos Obtenidos de Encuesta  
Elaborado por autores

El castigo sobre el precio de las obligaciones en promedio general es de 90,38%, de acuerdo a los datos obtenidos en la encuesta *Tabla 2.9*. Esto quiere decir que del 100% valor de las obligaciones el precio es castigado con 9,62%, producto de un incremento en la tasa de rendimiento que nace por la percepción de riesgo que tenga el inversionista. El *gráfico 2.7* nos muestra la tendencia en el tiempo del castigo del precio de las obligaciones.



Más adelante se establecerán las características definitivas del papel, cuya base estará sobre las respuestas obtenidas en nuestra encuesta.

Otro punto importante en nuestro estudio es la medición de nuestra demanda al considerar emitir un papel, el tamaño del conglomerado que puede adquirir obligaciones en nuestro medio versus aquel conjunto de personas que pueden y voluntariamente querrán invertir su dinero en este tipo de inversión. La capacidad de absorción de este tipo de papeles en el actual mercado es importante para establecer la cantidad y denominación del papel al momento de ser emitido.

## 2.9 Medición de la demanda actual de nuestras obligaciones

### 2.9.1. Dimensionamiento del Mercado<sup>9</sup>

El mercado es la razón de ser de cualquier empresa, por tanto las organizaciones deberán realizar una identificación de mercados. El

<sup>9</sup> Marketing de Servicios, Marcos Cobra, Segunda Edición, McGraw Hill, Pág. 77

objetivo es calcular la demanda aproximada de nuestro producto por medio de medios empíricos o técnicos, esto es, averiguar la demanda y su potencial, ello ayudará a orientar nuestra inversión en capacidad de producción de los títulos a emitir, sus montos totales y apoyar de manera adecuada a la demanda de dicho producto en el mercado.

Una definición sería que el mercado está constituido por un conglomerado de personas con habilidad real o potencial y deseos de comprar un producto o servicio, lo cual equivale a la noción de demanda.

Según Kotler la demanda de mercado de un producto es el volumen total que será comprado por un grupo definido de consumidores en un área geográfica definida, en un período determinado, en un medio ambiente definido y aplicando un programa de mercado apropiado.

Mientras el potencial de mercado según Kotler es la cuantía máxima de venta en unidades o valor monetario que puede ser estimada para todas las empresas dentro de un mercado, durante cierto período.

Como primer paso, estimaremos el Potencial de mercado dada la población del Ecuador en su estrato social más alto, dado que seremos restrictivos al momento de escoger a los Potenciales Inversionistas en el Mercado de Obligaciones. Son estas las personas

con un poder adquisitivo que les permite no sólo satisfacer sus necesidades básicas y mantener un estado de ahorro a la vez, sino que adicionalmente pueden direccionar cierta cantidad de dinero hacia inversiones de más largo plazo.

De acuerdo a datos estadísticos del INEC, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, la población ecuatoriana se reparte de la siguiente manera de acuerdo a estratos sociales:

**TABLA 2.10 PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN SEGÚN ESTRATOS**

<b>Estratos sociales</b>	<b>% de participación</b>
Clase Alta	4.1%
Clase Media-Alta	7.9%
Clase Típica	32.4%
Otros	55.6%

FUENTE: INEC

*Fórmula para el Dimensionamiento de la Demanda en número de productos:*

$$PTM = N * Q * P$$

PTM= Cantidad total de determinado producto o servicio que puede absorber el mercado

N= Número actual de compradores del producto o servicio

Q= Cantidad media comprada por un comprador medio

P= Precio medio de cada unidad del producto

El potencial de mercado en números absolutos, calculado de esta manera representará la posibilidad total del consumo del producto o servicio.

Si multiplicamos el 4.1% por la población ecuatoriana nos dará un total de 495,723 personas o **compradores potenciales**. Sin embargo, hoy en día según datos proporcionados por las Casas de Valores, el número de inversionistas que actualmente compran obligaciones a mediano-largo plazo no sobrepasa los 4000 en número.

Ello nos da una pauta del total del mercado por explotar, el mismo que está compuesto por personas que teniendo poder adquisitivo para invertir en este mercado, pero que por varias razones, sean estas culturales, representativas

de percepción de riesgo u otras alternativas tradicionales, direccionan sus dineros hacia vías tradicionales.

$$\text{PMT} = 4000 * 2 * 3000$$

PMT= 24,000,000 de papeles.

De acuerdo a los resultados obtenidos, podemos concluir que la cantidad total de nuestro producto, es decir, obligaciones que puede absorber el mercado es de 24 millones de papeles, con un promedio de USD 3,000 por papel, y una cantidad media demandada de dos obligaciones por inversionista, lo que da un promedio de inversión por obligacionista entre USD 5,000 y USD 10,000, de acuerdo a lo expuesto por las Casas de Valores y mencionado al inicio de este capítulo.