



## Informe accionistas Q5-Q8

### Resumen global

El mercado de los computadores ha madurado bastante, donde la demanda global ha aumentado de manera significativa, pasando de 8,102 unidades en Q5 a 47,544 unidades en Q8. Igualmente los avances tecnológicos han atraído nuevos compradores y los productos ofrecidos van más acorde a las necesidades de los usuarios.

La empresa Horizon ha estado alineada a estos cambios haciendo grandes inversiones en investigación y desarrollo (R&D), en las tecnologías de poder de computación y monitores, con un valor de \$4'984,171. Igualmente, la empresa ha aumentado sus oficinas de venta (3 en Q5, 14 en Q8) y la cantidad de personal por oficina para tener una mayor fuerza de ventas (10 en Q5, 70 en Q8), lo cual le ha permitido capturar una mayor demanda que ha pasado de 383 unidades vendidas en Q5 a de 7,744 unidades en Q8, con un participación en el mercado que ha incrementado de 4.48% en Q5 a 16.29% en Q8.

Horizon se ha enfocado en los mercados de Norteamérica (NORAM), Asia Pacífico (APAC) y África y medio este (EMEA)<sup>1</sup>, donde ha ajustado el personal de ventas de acuerdo a la demanda prevista en cada zona.

Si bien el enfoque de Horizon es la gestión licencias de R&D, la empresa no ha dejado la planta como un activo ocioso. Para esto ha seguido produciendo computadores, se han desechado marcas que no cumplían con los requerimientos de los usuarios, y así dar paso a nuevas líneas con características más modernas las cuales son las que buscan los clientes. Una parte de la producción se ha externalizado con la empresa del cluster DAJ, lo cual ha permitido aumentar la calidad de los productos vendidos.

La estructura accionaria no se ha visto intervenida por falta de flujo de caja (Emergency Loan), por lo que los dueños siguen siendo los mismos. Igualmente, la empresa ha tenido unos buenos resultados, donde el Earnings per Share ha pasado de -\$65 en Q5 a \$44 en Q8.

El desempeño bajo los diferentes puntos de vista, se ha venido mejorando desde el Q5 al Q8, como se puede evidenciar en el Scorecard de desempeño:

### Industry Results for Quarter: 5

	Minimum	Maximum	Average	Horizon
Total Performance	0.002	3.730	0.617	0.009
Financial Performance	0.356	15.210	5.360	1.398
Market Performance	0.080	0.322	0.159	0.080
Marketing Effectiveness	0.588	0.753	0.677	0.615
Investment in Future	8.925	24.701	13.222	24.701
Wealth	0.048	0.401	0.186	0.078
Human Resource Management	0.712	0.810	0.758	0.712
Asset Management	0.261	2.040	1.045	0.570
Manufacturing Productivity	0.247	0.642	0.456	0.247
Financial Risk	0.468	0.983	0.699	0.643

### Industry Results for Quarter: 8

	Minimum	Maximum	Average	Horizon
Total Performance	0.000	204.173	34.966	24.229
Financial Performance	5.848	184.490	66.459	60.216
Market Performance	0.030	0.353	0.171	0.163
Marketing Effectiveness	0.660	0.785	0.729	0.745
Investment in Future	2.562	4.280	3.373	4.074
Wealth	-0.315	1.311	0.541	0.569
Human Resource Management	0.820	0.932	0.883	0.903
Asset Management	0.846	3.987	1.877	2.432
Manufacturing Productivity	0.253	0.788	0.591	0.732
Financial Risk	0.000	0.886	0.608	0.886

### Investigación y desarrollo

El capital que fue aportado en el Q5 por los nuevos accionistas permitió hacer fuertes inversiones en R&D. Estas inversiones se hicieron de acuerdo a las necesidades del cluster, donde se resaltaba el enfoque hacia computadores de tipo Innovador y Mercedes. Por este motivo se invirtió en poder de cómputo con el procesador Ultra Fast que costó \$3'908,533 en Q5, y el monitor de 23 pulgadas que se dividió entre Q5 y Q6, costando \$1'075,638 cada trimestre. Igualmente, las otras empresas del cluster hicieron inversiones en R&D y las tres empresas han compartido el uso de licencias a cambio de pago de regalías por unidad vendida.

Durante la definición de la estrategia del cluster, las otras empresas expresaron su fuerte deseo de no ofrecer las nuevas tecnologías fuera del cluster, a cambio de pagar un alto margen de regalías por unidad

<sup>1</sup> Ver la sección de Cluster para los convenios entre empresas.



venta. Esto redujo el campo de acción de Horizon, por lo que no ha podido enfocarse únicamente en R&D y no ha podido vender esta tecnología a terceros.

Debido a la alta necesidad de capital para realizar dichas inversiones, no se ha vuelto a invertir en R&D. Aunque se prevé una nueva inversión para Q9, para mejorar los modelos de computadores enfocados a los mercados Innovador y Mercedes los cuales principalmente vende el cluster.

## Oficinas de ventas

Parte de la estrategia del cluster consistió en dividir el mundo entre DAJ y Horizon para la venta de computadores tipo Mercedes e Innovator. Por este motivo, Horizon no ha abierto oficinas en todas las zonas del mundo<sup>2</sup>.

Para poder aumentar los ingresos de la empresa, se han creado oficinas de ventas y así poder cubrir la demanda existente. La apertura de oficinas ha sido progresiva como se muestra en la siguiente tabla.

Trimestre	Oficinas	Web
<b>Q4 (existente)</b>	NORAM – Los Ángeles NORAM – Chicago MEA - Johannesburgo	
<b>Q5</b>	NORAM – Toronto APAC – Tokyo APAC - Sydney MEA – Abu Dhabi	
<b>Q6</b>	-	
<b>Q7</b>	-	
<b>Q8</b>	-	APAC MEA

Se prevé la apertura de 5 oficinas en Q9 en: NORAM – México City, MEA – Accra y Cairo, APAC – Mumbai y Shanghai. De manera similar se ha pensado abrir canal web en NORAM.

Se decidió entrar a las ventas por Web ya que los estudios de mercado muestran que la competencia ha tenido buenos resultados a partir de este canal, y no requiere tanto capital (\$350,000 en NORAM).

En Q9 se van a realizar las primeras ventas por Web, por lo que se está adecuando el sitio web con las mejores

características disponibles para poder competir en este mercado.

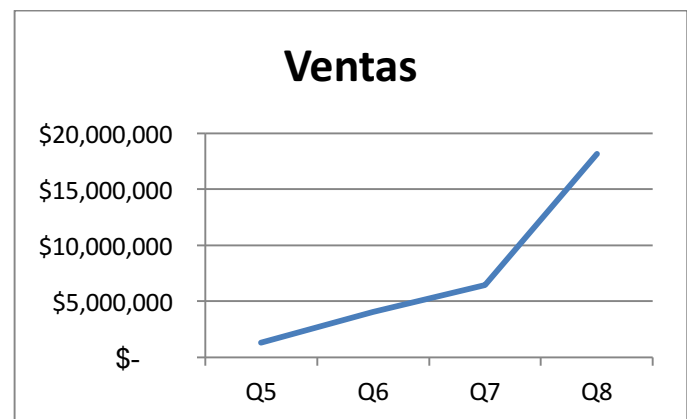
## Otras inversiones

La planta se ha mejorado progresivamente, ya que este activo hay que mantenerlo de acuerdo a los estándares de la industria, enfocándonos en mejoras de calidad y de change-over, y aumentos de la capacidad debido a cuellos de botella de la capacidad de producción en el Cluster en los Q7 y Q8 resultando en ventas perdidas por StockOuts.

## Resultados financieros

Los ingresos de la compañía se han mantenido en aumento, los están compuestos por la venta directa de computadores, y por las regalías por uso de licencia, por parte de la empresa DAJ. Las regalías han sido efectivas desde el Q8, ya que parte de la investigación tomó un trimestre, y al siguiente trimestre se podía negociar su usufructo.

En la siguiente gráfica se observa la evolución de los ingresos por solo la venta de computadores.



Como parte de la gestión financiera, se ha aumentado el apalancamiento financiero por medio de banco con préstamos a corto y largo plazo, lo cual ha permitido una gestión más agresiva y así poder expandir las oficinas y mejorar la planta.

Como se indicó anteriormente, la mayor inversión hasta el momento ha sido en investigación y desarrollo, que tuvo un valor de \$4'984,171 en Q5, \$569,991 en Q6 y \$507,743 en Q7. Sin embargo, en Q8 se tuvo un retorno directo por regalías de \$1'481,907, más la mejora en ventas en el segmento de Innovator.

<sup>2</sup> Ver la sección de Cluster para más detalles de la estrategia.



El inventario se ha procurado mantener bajo. En cuanto a las líneas que no han sido rentables, se han descartado las unidades con precio de salvamento, pero estas siempre han sido menos de 100, por lo que no se ha incurrido en pérdidas significativas.

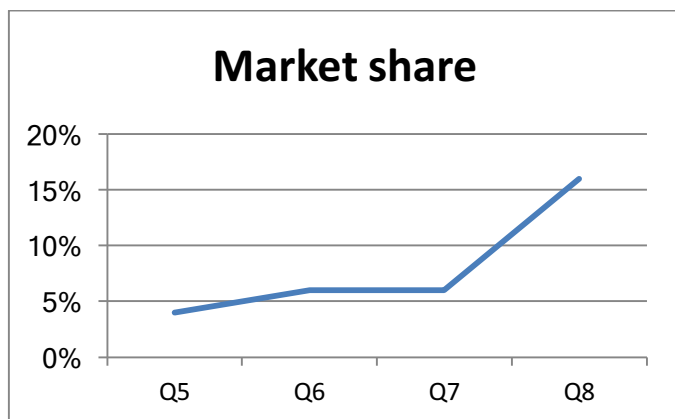
Por el lado del cash, se ha procurado tener un cash de 1 millón para poder tener margen de maniobra, lo cual se ha logrado (De Q5 a Q8 \$968,260, \$635,843, \$327,745, \$1'642,699).

En el anexo A se encuentran los resultados financieros de los últimos 6 trimestres.

## Mercadeo

La estrategia de mercado se ha enfocado en los números de la investigación de mercado. Las líneas que no han tenido una buena calificación se han quitado; y las nuevas líneas se han diseñado de acuerdo a las necesidades de los clientes. De manera similar, los anuncios se han diseñado cuidadosamente de acuerdo a los comportamientos de los clientes y se han publicado de acuerdo a cada segmento en las revistas más idóneas para ellos.

Esto se ha reflejado que el Market Share de Horizon ha aumentado progresivamente como se ve en la gráfica a continuación.



Si bien, estamos en una situación buena, no es una ventaja competitiva sostenible, por lo que es importante seguir trabajando en R&D para ofrecer los mejores computadores para los clientes.

Nuestros productos han sido catalogados como los mejores en los segmentos en que nos hemos enfocado, principalmente en Innovator. Con las más recientes investigaciones, el nuevo producto que salió fue "The

Royce" y ha tenido una buena recepción, siendo considerado en Q8 como el mejor Innovator y mejor Mercedes.

## Producción

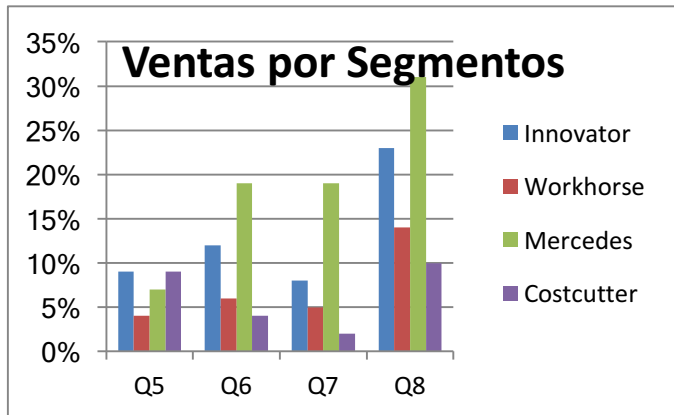
La planta es uno de los activos que requieren más inversión, pero gracias al cluster hemos podido tener una externalización de la producción beneficiosa. Gracias a esta alianza producimos al menos 2 marcas con ellos y dejamos 1 o 2 de nuestro lado; procurando dejar las más similares de nuestro lado para tener un change-over bajo. Esto también ha coincidido que las marcas externalizadas son las de mayor volumen, por lo que podemos enfocar la planta en una baja producción de características similares.

Para mejorar la interacción con DAJ, se ha adquirido un sistema MIS (Management Information System) que permite integrar nuestro inventario con su planta. Actualmente lo tenemos en nivel II y entra en funcionamiento en el Q9, por lo que las ventas del próximo trimestre estarán mejor alineadas con la demanda. Con estos cambios se espera mejorar la interacción con DAJ de manera que no queden unidades en tránsito y no haya pérdidas de ventas por falta de inventario.

## Ventas

El enfoque inicial de la empresa había sido Mercedes e Innovator, pero debido a la lenta adquisición de licencias y los altos requerimientos de los clientes que desean computadores tipo Mercedes, se han intercambiado los mercados segmento, dejando Innovator en primera posición y Mercedes de segunda.

A continuación se presenta la evolución de ventas por tipo de segmento de acuerdo a la participación de Horizon en el mercado.



Se observa una gran participación en el mercado de Mercedes, pero este mercado no es tan grande, y solo nuestra marca Royce ha sido catalogada como buena con un puntaje de 70 sobre 100. Por eso preferimos enfocar nuestros recursos a un mercado más grande como es el de Innovator (Ver Anexo C)

Por respecto a la pérdida de ventas por falta de inventario no se había presentado de manera importante sino hasta el trimestre Q8 donde hubo 3060 pérdidas. Esto refleja que nuestra fuerza de ventas es más grande que la producción que estamos generando (incluyendo la tercerizada). Por dicho motivo, se ha seguido aumentando en la planta para suplir la demanda.

## Proyecciones

### Investigación y desarrollo

El cluster no ha manifestado interés en que realicemos investigaciones específicas en necesidades de ellos, por lo que las investigaciones que haremos serán en componentes que sean de nuestro interés, notablemente para los segmentos Innovator y Mercedes (Ver anexo B).

Se está haciendo una consulta entre las diferentes empresas del mercado, para poder identificar licencias que potencialmente podamos usar, negociando el pago de estas ya sea por unidad vendida o por derecho global de manera trimestral.

De acuerdo a lo anterior, estamos enfocándonos a la investigación de Cloud Storage – Large & Fast (\$3'055,762) y de Hard Drive – Fail-proof ultra capacity (\$2'345,120).

## Desarrollo en el cluster

La definición de la estrategia en el cluster nos ha traído beneficios por habernos enfocado en inversiones específicas. Qubit se ha enfocado a las oficinas de ventas en todo el mundo, principalmente con su línea Traveler. DAJ ha aumentado su planta y es ahora el mayor productor global; además de seguir enfocados en las líneas Innovator y Mercedes.

Debido a que entre DAJ y Horizon se tenían segmentos de computadores iguales, se decidió dividir las zonas del mundo entre los dos grupos para así distribuir el mercado y no canibalizarse mutuamente. Debido a que en Q4 ambas empresas estaban en NORAM, este mercado se dejó de competencia mutua. De manera similar, se pactó que no se entraría en el mercado de Traveler, el cual estaba siendo conquistado por Qubit.

Horizon	DAJ
NORAM	
APAC	LATAM
EMEA	EUROPE

Sin embargo, llegar a estos acuerdos ha requerido bastante diálogo entre las tres empresas para que podamos conquistar el mercado de manera conjunta. Esto ha requerido contratos específicos detallando cuáles son los componentes del contrato y el alcance de estos (Ver anexo D)

Debido a que DAJ no quería dejar en el mercado la tecnología que ellos y nosotros realizáramos, se definió que el uso de licencias era intracluster, y si el cluster no las usaba las podíamos ofrecer extracluster. Este esquema lo definió Horizon para tener un margen de maniobra y no depender de solo el cluster.

Con Qubit no se ha realizado ningún contrato, ya que ellos siendo vendedores no vieron en los segmentos Innovator y Mercedes algo interesante, aun cuando les propusimos que nosotros patrocináramos el desarrollo de la línea y la publicidad de estos segmentos. Qubit ha desarrollado su propia R&D por lo que no hemos creado sinergias entre las compañías.

## Estrategia

La situación financiera de Horizon es estable, no ha habido necesidad de optar por un préstamo de emergencia (Loan Shark). En los últimos trimestres se ha



mejorado la situación y se piensa en grandes inversiones de nuevo en el Q9.

Las marcas que van a seguir dándonos rentabilidad son la Innovator y la Mercedes, sin olvidar a la Workhorse; sin embargo, el mercado de Costcutter es muy grande y pocas empresas han atacado ese segmento. Nosotros ya comenzamos con un modelo, y pensamos seguir mejorándolo para tener un amplio portafolio de productos.

La fuerza de ventas en cuanto a oficinas y personal está en un punto bueno. Se mejorará un poco abriendo canales Web y aumentando un poco más el personal.

En cuanto a la planta se busca ir creciéndola paulatinamente, enfocándonos en aspectos de calidad para así producir nosotros nuestra principal marca y externalizar las otras marcas. Inclusive, se puede llegar a pensar en el desarrollo de marcas para otras empresas, si el producto que ellos realizan es similar al nuestro, con el fin de no aumentar el change-over.

Con las nuevas licencias que se desarrollen, se buscará otros ingresos por el uso de estas tecnologías. Esto se realizará con empresas fuera del cluster.

En cuanto al cluster, no se ven fuertes sinergias a largo plazo, ya que cada compañía se ha enfocado en investigar, producir y vender. Nosotros seguiremos usando la capacidad de producción de DAJ para seguir enfocándonos en R&D.



## Anexo A – Resultados financieros

### Balance

Balance Sheet				
	Quarter 5	Quarter 6	Quarter 7	Quarter 8
Current Assets				
Cash	968,260	635,843	327,745	1,642,699
+ 3 Month Certificate of Deposit	0	0	0	0
+ Finished Goods Inventory	161,103	486,384	507,353	1,357,600
Long Term Assets				
+ Sinking Fund	50,000	120,000	190,000	260,000
+ Net Fixed Assets	525,000	500,000	1,325,000	3,264,583
= Total	1,704,363	1,742,227	2,350,098	6,524,882
Debt				
Conventional Bank Loan	0	0	0	0
+ Long-Term Loan	1,000,000	1,400,000	1,400,000	1,400,000
+ Emergency Loan	0	0	0	0
Equity				
+ Common Stock	9,000,040	9,000,040	9,000,040	9,000,040
+ Retained Earnings	-8,295,677	-8,657,813	-8,049,942	-3,875,158
= Total	1,704,363	1,742,227	2,350,098	6,524,882

# Horizon



## Income Statement

	Quarter 5	Quarter 6	Quarter 7	Quarter 8
<i>Gross Profit</i>				
Revenues	1,302,920	4,037,266	6,458,250	18,159,288
- Rebates	18,200	51,500	172,000	395,550
- Cost of Goods Sold	622,223	2,098,335	3,248,441	10,319,527
= Gross Profit	<b>662,497</b>	<b>1,887,431</b>	<b>3,037,809</b>	<b>7,444,211</b>
<i>Expenses</i>				
Research and Development	4,984,171	569,991	507,743	280,000
+ Production Control and MIS Expenses	0	0	30,000	30,000
+ Quality Costs	22,804	49,290	140,832	352,371
+ Advertising	277,652	411,068	570,116	1,003,250
+ Sales Force Expense	202,633	356,970	445,101	1,591,339
+ Sales Office and Web Sales Center Expenses	975,367	462,063	462,065	872,668
+ Web Marketing Expenses	0	0	0	0
+ Marketing Research	23,000	46,000	46,000	69,000
+ Shipping	18,932	62,658	87,214	218,009
+ Inventory Holding Cost	16,110	48,638	50,735	135,760
+ Excess Capacity Cost	316,369	173,187	21,479	0
+ Depreciation	25,000	25,000	25,000	60,417
= Total Expenses	<b>6,862,039</b>	<b>2,204,866</b>	<b>2,386,286</b>	<b>4,612,814</b>
+ Risk Sharing Fees Received	0	0	0	132,500
- Risk Sharing Fees Paid	0	0	0	0
Operating Profit	<b>-6,199,542</b>	<b>-317,436</b>	<b>651,523</b>	<b>2,963,897</b>
<i>Miscellaneous Income and Expenses</i>				
+ Licensing Income	0	0	1	0
- Licensing Fees	0	0	3	0
+ Other Income	0	0	0	1,481,907
- Other Expenses	0	0	0	228,420
= Earnings Before Interest and Taxes	<b>-6,199,542</b>	<b>-317,436</b>	<b>651,521</b>	<b>4,217,384</b>
+ Interest Income	750	1,800	2,850	3,900
- Interest Charges	27,500	46,500	46,500	46,500
= Income Before Taxes	<b>-6,226,292</b>	<b>-362,136</b>	<b>607,871</b>	<b>4,174,784</b>
- Loss Carry Forward	0	0	607,871	4,174,784
= Taxable Income	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
- Income Taxes	0	0	0	0
= Net Income	<b>-6,226,292</b>	<b>-362,136</b>	<b>607,871</b>	<b>4,174,784</b>
Earnings per Share	<b>-65</b>	<b>-4</b>	<b>6</b>	<b>44</b>



# Horizon



## Cash Flow

	Quarter 5	Quarter 6	Quarter 7	Quarter 8
<i>Beginning Cash Balance</i>	<b>1,264,061</b>	<b>968,260</b>	<b>635,843</b>	<b>327,745</b>
<i>Receipts and Disbursements from Operating Activities</i>				
<i>Revenues</i>	1,302,920	4,037,266	6,458,250	18,159,288
<i>- Rebates</i>	18,200	51,500	172,000	395,550
<i>- Production</i>	666,773	2,423,617	3,269,410	11,169,774
<i>- Research and Development</i>	4,984,171	569,991	507,743	280,000
<i>- Production Control and MIS Expenses</i>	0	0	30,000	30,000
<i>- Quality Costs</i>	22,804	49,290	140,832	352,371
<i>- Advertising</i>	277,652	411,068	570,116	1,003,250
<i>- Sales Force Expense</i>	202,633	356,970	445,101	1,591,339
<i>- Sales Office and Web Sales Center Expenses</i>	975,367	462,063	462,065	872,668
<i>- Web Marketing Expenses</i>	0	0	0	0
<i>- Marketing Research</i>	23,000	46,000	46,000	69,000
<i>- Shipping</i>	18,932	62,658	87,214	218,009
<i>- Inventory Holding Cost</i>	16,110	48,638	50,735	135,760
<i>- Excess Capacity Cost</i>	316,369	173,187	21,479	0
<i>- Income Taxes</i>	0	0	0	0
<i>+ Interest Income</i>	750	1,800	2,850	3,900
<i>- Interest Charges</i>	27,500	46,500	46,500	46,500
<i>+ Licensing Income</i>	0	0	1	0
<i>- Licensing Fees</i>	0	0	3	0
<i>+ Other Income</i>	0	0	0	1,481,907
<i>- Other Expenses</i>	0	0	0	228,420
<i>+ Risk Sharing Fees Received</i>	0	0	0	132,500
<i>- Risk Sharing Fees Paid</i>	0	0	0	0
<b>= Net Operating Cash Flow</b>	<b>-6,245,841</b>	<b>-662,417</b>	<b>611,903</b>	<b>3,384,954</b>
<i>Investing Activities</i>				
<i>Fixed Production Capacity, Control System and MIS</i>	0	0	850,000	2,000,000
<i>+ Sinking Fund</i>	50,000	70,000	70,000	70,000
<b>= Total Investing Activities</b>	<b>50,000</b>	<b>70,000</b>	<b>920,000</b>	<b>2,070,000</b>
<i>Financing Activities</i>				
<i>Increase in Common Stock</i>	5,000,040	0	0	0
<i>+ Borrow Conventional Loan</i>	0	0	0	0
<i>- Repay Conventional Loan</i>	0	0	0	0
<i>+ Borrow Long-Term Loan</i>	1,000,000	400,000	0	0
<i>+ Borrow Emergency Loan</i>	0	0	0	0
<i>- Repay Emergency Loan</i>	0	0	0	0
<i>- Deposit 3 Month Certificate</i>	0	0	0	0
<i>+ Withdraw 3 Month Certificate</i>	0	0	0	0
<i>- Dividends</i>	0	0	0	0
<b>= Total Financing Activities</b>	<b>6,000,040</b>	<b>400,000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Cash Balance, End of Period</b>	<b>968,260</b>	<b>635,843</b>	<b>327,745</b>	<b>1,642,699</b>





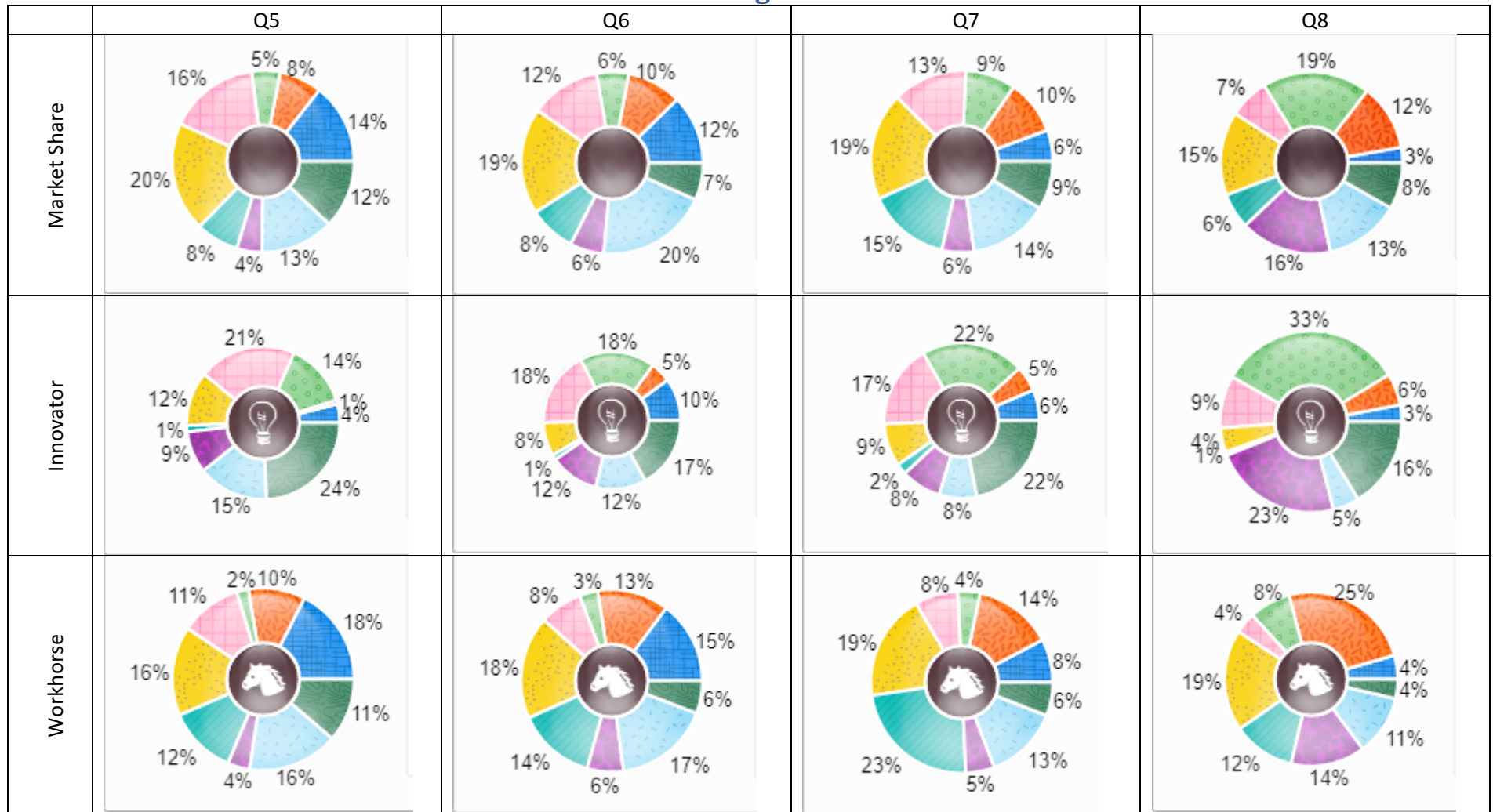
## Anexo B – Inversiones en R&D

TODO

Research and Development Investment			
R&D Feature	R&D cost if designed in 1 quarter	R&D cost if designed in 2 quarters	Material Cost
Case: Slim (desktop)	1,705,542	717,092	33
Case: Slim (laptop)	1,989,798	836,607	50
Cloud storage: Large & fast	3,055,762	1,284,790	55
Hard drive: Fail-proof ultra cap.	2,345,120	986,001	145
Office software: Pro - upgrade	2,345,120	986,001	42
Monitor: 23" high res. (desktop)	2,558,312	<b>1,075,638</b>	160
Monitor: 17" advanced (laptop)	2,345,120	986,001	130
Computing power: Ultra fast	<b>3,908,533</b>	1,643,336	570
Keyboard & mouse: High comfort	1,279,156	537,819	48
Special features: GPS navigation/locator	1,492,349	627,455	40
Special features: Video conferencing	2,345,120	986,001	34
Special features: Touch screen	2,558,312	1,075,638	42
Networking: High speed	2,202,991	926,244	65
Battery: Long-life (laptop)	1,776,606	746,971	18
Operating system: Basic w/ ease of use	3,055,762	1,284,790	58
Operating system: Pro with ease of use	3,482,147	1,464,063	80



## Anexo C – Evolución del Market Share e incursión en segmentos de mercado



# Horizon



Mercedes	<p>Mercedes donut chart 1 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>26%</li> <li>3%</li> <li>21%</li> <li>26%</li> <li>7%</li> <li>17%</li> </ul>	<p>Mercedes donut chart 2 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>15%</li> <li>4%</li> <li>10%</li> <li>14%</li> <li>11%</li> <li>19%</li> <li>3%</li> <li>24%</li> </ul>	<p>Mercedes donut chart 3 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>26%</li> <li>6%</li> <li>2%</li> <li>15%</li> <li>6%</li> <li>19%</li> <li>0%</li> <li>8%</li> <li>19%</li> </ul>	<p>Mercedes donut chart 4 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>44%</li> <li>3%</li> <li>10%</li> <li>0%</li> <li>31%</li> <li>3%</li> <li>7%</li> </ul>
Costcutter	<p>Costcutter donut chart 1 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2%</li> <li>1%</li> <li>17%</li> <li>1%</li> <li>9%</li> <li>4%</li> <li>30%</li> <li>24%</li> </ul>	<p>Costcutter donut chart 2 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>0%</li> <li>17%</li> <li>9%</li> <li>0%</li> <li>14%</li> <li>4%</li> <li>11%</li> <li>27%</li> <li>18%</li> </ul>	<p>Costcutter donut chart 3 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>17%</li> <li>0%</li> <li>12%</li> <li>3%</li> <li>8%</li> <li>2%</li> <li>33%</li> <li>24%</li> </ul>	<p>Costcutter donut chart 4 data:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>39%</li> <li>1%</li> <li>8%</li> <li>10%</li> <li>15%</li> <li>22%</li> <li>5%</li> <li>0%</li> </ul>

# Horizon



---

## Anexo D – Reglas de juego

El comercializador es el único puede hacer uso de licencia.

El productor no puede hacer uso de las licencias, ya que su rol es producir lo que el comercializador le indica.

Una licencia se puede vender múltiples veces y se puede autorizar la reventa de licencias.