



**UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS FÍSICAS Y MATEMÁTICAS  
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL**

EMERGIA CONSULTING: FIRMA DE ASESORÍA FINANCIERA

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN  
DE EMPRESAS

BERNARDO LUIS LEÁÑEZ RIEBER

PROFESOR GUIA:  
JORGE ALBERTO LARA BACCIGALUPPI

MIEMBROS DE LA COMISIÓN:  
ANTONIO AGUSTÍN HOLGADO SAN MARTÍN  
HÉCTOR EDUARDO UMANZOR SOTO

SANTIAGO DE CHILE  
2015

## RESUMEN

La presente tesis de grado tiene el propósito exponer el plan de negocios requerido para ofrecer servicios de asesoría financiera y financiamiento estructurado en el mercado venezolano a clientes corporativos del sector privado con rango de ingresos medios.

El rango de servicios comprende asesorías financieras como valoraciones de empresas, fusiones & adquisiciones y planes de internacionalización, al tiempo que consultorías en financiamientos estructurados como emisiones de títulos valores y créditos sindicados. Conforme al estudio de mercado efectuado, las asesorías financieras se ofrecerán desde el inicio de operaciones.

El mercado venezolano atraviesa una situación de volatilidad y desequilibrios macroeconómicos que ha restringido la oferta de asesorías financieras en cantidad de actores y tamaño de transacciones. La demanda se ha reducido hasta alcanzar 72 transacciones relevantes en 2014, con lo que las oportunidades de mercado en los próximos años se concentran en atender las necesidades de empresas privadas en fase de reestructuración y con potencial de negocios tras el retiro de varias firmas de asesoría.

Con el objeto de capitalizar tal escenario, Emergia Consulting contará con una propuesta de valor fundamentada en la trayectoria y la capacidad de venta de sus directores y gerentes, así como en una plataforma web multiusuario que integre los requerimientos de información y comunicación de las partes involucradas en una asesoría financiera. De este modo, se pretende abordar atributos valorados en las entrevistas, tales como la experiencia, la personalización, el tiempo de respuesta, la confidencialidad y la calidad de entregables.

La metodología abarca un plan de negocios con una estrategia de operaciones y *delivery* que determina la cantidad de empleados y la utilización de su tiempo, un plan de marketing fundamentado en entrevistas a ejecutivos y asesores financieros, un análisis estratégico con escenarios y un plan financiero completo.

Los resultados del escenario de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela*, el más probable de los contemplados, indican un VPN de US\$ 26.918 y una TIR de 51,4%, superior al riesgo del país, así como una participación de mercado de 5,3% durante el primer año. Por lo tanto, se concluye que existen oportunidades de mercado alcanzables con una estrategia de ventas robusta y distintiva.

## TABLA DE CONTENIDO

1	INTRODUCCIÓN .....	1
2	METODOLOGÍA.....	1
3	ALCANCE .....	2
4	ANÁLISIS EXTERNO E INDUSTRIAL .....	3
4.1	Análisis Externo.....	3
4.2	Análisis Industrial – Fuerzas de Porter.....	4
5	ESTRATEGIA DE NEGOCIOS.....	9
5.1	Escenarios Político - Económicos en Venezuela.....	9
5.2	Análisis de Recursos .....	11
5.3	Análisis Competitivo de Factores Críticos de Éxito y Atributos .....	13
5.4	Estrategia Competitiva .....	14
5.5	Posicionamiento Competitivo .....	15
5.6.	Variables de Riesgo.....	16
5.7	Visión, Misión y Valores .....	17
6	ANÁLISIS DE MERCADO .....	18
6.1	Metodología .....	18
6.2	Estimación de Demanda.....	19
6.3	Estimación de Oferta.....	23
6.4	Estimación de Participación de Mercado .....	23
6.5	Estimación de Cobro por Servicios .....	24
6.6	Factores Críticos de Éxito.....	24
7	PLAN DE MARKETING .....	26
7.1	Análisis FODA .....	26
7.2	Propuesta de Valor .....	27
7.3	Objetivos.....	27
7.4	Túnel de Ventas .....	28
7.5	Marketing Mix .....	28
7.6	Plan .....	32
8	ESTRATEGIA DE OPERACIONES.....	33
8.1	Rango de Actividades .....	33

8.2	Determinación de Personal .....	34
8.3	Recursos Humanos .....	36
8.4	Proceso de Transacciones .....	37
8.5	Criterios de Selección de Proveedores .....	39
9	ESTRATEGIA DE DELIVERY .....	41
9.1	Análisis de Atributos del Delivery .....	41
9.2	Verificación de Calidad de Entregables.....	42
9.3.	Medición de Satisfacción del Cliente .....	42
10	PLAN FINANCIERO .....	44
10.1	Premisas.....	44
10.2	Balance General.....	46
10.3	Estado de Resultados .....	48
10.4	Flujo de Caja.....	51
10.5	Indicadores Financieros.....	52
10.6	Criterios de Selección de Inversiones .....	53
10.7	Análisis de Escenarios .....	57
11	PLAN DE IMPLEMENTACIÓN .....	65
12	CONCLUSIONES .....	66
13	BIBLIOGRAFÍA.....	68
14	ANEXOS.....	69

## 1 INTRODUCCIÓN

Enfrentando una situación económica signada por decrecimiento económico e incertidumbre política, Venezuela ofrece en la actualidad un entorno volátil para el empresariado radicado en ese país, esperando en 2015 una disminución del PIB de 7,0% y eventos electorales relevantes.

Ante tal entorno, diversas firmas de asesoría financiera, tanto nacionales como internacionales, han dejado de ofrecer sus servicios, en tanto que las restantes han reducido su tamaño y rango de servicios.

Por su parte, el empresariado nacional está requiriendo en mayor medida una planificación financiera más cuidadosa, contratando servicios de reestructuración de deuda y búsqueda de oportunidades de negocios en otros países, al tiempo que continúa demandando consultorías en fusiones & adquisiciones y valoraciones de empresas.

Por los motivos anteriores, una firma enfocada en servicios de asesoría financiera al segmento de empresas medianas podrá abarcar las necesidades descritas, atendidas parcialmente por la base actual de empresas de este ramo, mediante una propuesta de valor basada en la experiencia de sus directores y gerentes y una plataforma web que agilice la comunicación y el flujo de información entre los participantes de una transacción.

Los principales canales utilizados para llegar a los clientes serán, conforme a las entrevistas realizadas, un plan de visitas continuo a clientes, una página de internet en español e inglés, presencia en eventos y publicidad en medios impresos y digitales.

Los objetivos establecidos para Emergia Consulting serán un elevado desempeño en las áreas financiera, operativa y de marketing, al apuntar hacia un crecimiento rentable, el uso óptimo de los recursos internos y un posicionamiento relevante reflejado en su participación de mercado.

## 2 METODOLOGÍA

La metodología se abordará siguiendo los objetivos y el marco conceptual de las secciones indicadas a continuación:

### *Análisis Externo e Industrial*

- **Objetivos:** describir a) el entorno económico, político, social y tecnológico de Venezuela y b) el nivel de competitividad del sector de asesoría financiera.
- **Marco Conceptual:** análisis PEST y análisis de Fuerzas de Porter.

### *Estrategia de Operaciones y Delivery*

- **Objetivos:** definir a) el rango de actividades, b) el calendario de prestación de servicios, c) la cantidad de personal y su utilización objetivo en horas, d) las fases de contratación y los cargos, e) el proceso de una transacción por etapas f) los criterios de selección de proveedores y g) la estrategia de *delivery*.
- **Marco Conceptual:** modelo organizativo de firmas de servicios profesionales de David Maister y entrevistas.

### *Análisis de Mercado y Plan de Marketing*

- **Objetivos:** a) establecer la metodología de las entrevistas, b) estimar la oferta, demanda, participación de mercado y cobro por servicios, c) determinar los factores críticos de éxito y d) definir el plan de marketing: análisis FODA, propuesta de valor, objetivos, túnel de ventas y marketing mix.
- **Marco Conceptual:** entrevistas, estudio de mercado, análisis FODA y marketing mix.

### *Estrategia de Negocios*

- **Objetivos:** caracterizar a) el contexto político-económico en Venezuela, b) los escenarios de continuidad y cambio de la política económica en Venezuela, c) los recursos, d) la estrategia competitiva, e) el posicionamiento competitivo, y f) la visión, misión y valores.
- **Marco Conceptual:** análisis de escenarios, análisis de recursos y estrategia competitiva de Porter.

### *Plan Financiero*

- **Objetivos:** calcular a) premisas, b) balance general, c) depreciación, d) estado de resultado, e) flujo de caja, f) indicadores financieros, g) criterios de selección de inversiones, h) análisis de sensibilidad e i) análisis de escenarios.
- **Marco Conceptual:** metodología financiera de empresas y análisis de Montecarlo.

## **3 ALCANCE**

Este trabajo de grado se circunscribirá a la realización de un plan de negocios que defina los criterios para la creación de una firma dedicada a asesorías financieras y financiamientos estructurados en el mercado venezolano.

Asimismo, se podrán tercerizar servicios adicionales con profesionales independientes para cumplir requerimientos de los clientes.

## 4 ANÁLISIS EXTERNO E INDUSTRIAL

### 4.1 Análisis Externo

Se consideran los siguientes aspectos políticos, sociales y económicos de Venezuela como entorno general de la firma de asesoría financiera:

#### *Entorno Político*

- a. Inestabilidad política en razón de una alta polarización ideológica.
- b. Problemas de gobernabilidad por falta de acuerdos en instancias de decisión como la Asamblea Nacional.
- c. Reducción de apoyo popular del gobierno por degradación de la situación económica conforma un escenario poco propicio para implementar medidas correctivas como devaluaciones y ajustes fiscales.
- d. Divisiones en el seno de los partidos de gobierno y oposición limitan posibilidad de establecer contrapesos de poder efectivos.
- e. Elecciones parlamentarias a finales de 2015 y regionales en 2016 podrían retrasar la ejecución políticas económicas.

#### *Entorno Social*

- a. Crecimiento poblacional superior al promedio de América Latina, al ubicarse en 1,5 hijos por pareja en 2013.
- b. Gasto en salud como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) fue 4,6% en 2012, mostrando una reducción consistente desde 2005.
- c. Tasa de desempleo finalizó en 6,2% en 2013, igual a la registrada en 2012.
- d. Tasa de alfabetismo reportada en 2009 alcanzó 95,5%.
- e. Distribución del ingreso ha presentado una disminución de 49,5 a 39 entre 1998 y 2011 según el índice GINI.

#### *Entorno Económico*

- a. La reducción de los precios del petróleo, principal fuente de ingresos, ha afectado significativamente la economía venezolana. Esta materia prima representa el 90% de las exportaciones del país y el 50% de los ingresos del gobierno.
- b. Existencia de un régimen de control de cambio vigente desde 2003 con diversos tipos de cambio.
- c. La inversión privada se ha reducido en los últimos años, aunque persiste en sectores acotados de la economía.
- d. Escasez de bienes intermedios y finales en los sectores productivos afecta negativamente la producción y el consumo.
- e. Los principales indicadores macroeconómicos se indican a continuación, resaltando una reducción del PIB y una alta inflación en 2015, así como resultados similares en los años siguientes:

**Cuadro 1**  
**Venezuela - Indicadores Macroeconómicos (2014 - 2017)**

	2014 E	2015 P	2016 P	2017 P
<b>Crec. Real del PIB (%)</b>	4.4%	-7.0%	0.3%	1.8%
<b>Crec. Real del PIB per Cápita (%)</b>	-5.9%	-8.5%	-1.3%	0.2%
<b>Inflación (%)</b>	75.0%	115.0%	90.0%	70.0%
<b>Crec. Real de la Inversión (%)</b>	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>Crec. Real de las Exportaciones (%)</b>	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
<b>Cuenta Corriente / PIB (%)</b>	0.4%	-0.9%	-0.6%	0.1%
<b>Tasa de Desempleo (%)</b>	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
<b>Deuda del Gobierno / PIB (%)</b>	18.8%	24.1%	19.8%	18.1%
<b>Gasto del Gobierno / PIB (%)</b>	29.2%	30.4%	31.2%	31.8%

Fuente: Standard & Poor's

E: Estimado; P: Proyección

### *Entorno Tecnológico*

El entorno económico actual puede contribuir a mejorar la conectividad y el flujo de información, al generar respuestas más rápidas y eficientes a clientes, reducir costos de servicios y adaptar recursos a las necesidades de cada transacción. Ejemplos lo constituyen la digitalización de información, la automatización de procesos, las plataformas corporativas en internet y las videoconferencias.

El ambiente descrito invita a analizar con cuidado el mercado venezolano debido a la alta inestabilidad política y la volatilidad económica presentes. Al respecto, es necesario estar atento a su desarrollo de forma continua y establecer medidas de contingencia.

## **4.2 Análisis Industrial – Fuerzas de Porter**

Este análisis se efectúa en el marco del escenario de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela*, bajo el cual el panorama del país se mantendrá similar a la situación actual.

### *4.2.1 Poder de Negociación de Clientes*

*Clientes:* empresas medianas de los sectores privados de bienes y servicios de Venezuela.

En la actualidad, la cantidad de clientes que requieren servicios de asesoría financiera se encuentra limitada, pudiendo incluso estar en fase de reducción. Tal condición, en conjunto con el tamaño de cada uno de los clientes, implica que podrían tener el poder de modificar las cláusulas de los contratos de asesoría financiera y negociar los honorarios a pagar, considerando que su sensibilidad a precios es alta.



Otro punto a destacar es el elevado conocimiento de su mercado, donde usualmente tienen una participación relevante, y el hecho de que tienden a ser financieramente sofisticados. Debido a esto, conocen el tipo de servicio que requieren, aunque no necesariamente el mercado de asesoría financiera. Lo anterior sugiere que el costo de cambio de asesor financiero es bajo.

Por los motivos mencionados, el poder de negociación de los clientes es alto.

#### *4.2.2 Poder de Negociación de Proveedores*

*Proveedores:* empresas independientes que prestan servicios de mantenimiento, aseo, soporte técnico y asesoría profesional.

Los proveedores que la empresa de asesoría podría requerir son esencialmente empresas de mantenimiento o reparación, limpieza y soporte técnico de *softwares* o programas informáticos. En razón de sus funciones y amplia oferta en el mercado, se infiere que son fácilmente sustituibles. Además, estos servicios son destinados tanto a empresas de asesoría como de otros sectores.

Igualmente, se consideran a proveedores de servicios de asesorías en impuestos o procesos operativos para complementar los requerimientos de clientes u ofrecerles una consultoría integral, incrementando así la oferta de valor de Emergia Consulting.

Por los motivos mencionados, el poder de negociación de los proveedores es bajo.

#### *4.2.3 Amenaza de Nuevos Entrantes*

*Nuevos entrantes:* empresas de asesoría financiera creadas recientemente o consultoras multinacionales.

En términos de recursos, no se requieren fondos cuantiosos ni un tamaño relevante para iniciar operaciones en el área de asesoría financiera. En tal sentido, los costos fijos son menores a los de otros sectores.

A su vez, las posibilidades de ofrecer un producto diferenciado en este sector se centran en las capacidades de venta de sus directores y gerentes, la proyección de una imagen profesional y la atención al cliente.

Legalmente, no existen limitaciones relevantes más allá de las requeridas para establecer una empresa privada.

Los nuevos entrantes están compuestos por firmas de asesoría financiera pequeñas y empresas consultoras multinacionales. Sin embargo, no se espera el ingreso de actores relevantes en el corto plazo debido a la contracción económica de la economía venezolana, ni la reacción defensiva de firmas establecidas en caso de que esto ocurra. Igualmente, es necesario tomar en cuenta la transición de profesionales hacia labores de consultoría en períodos de crisis económica.

Por los motivos mencionados, la amenaza de nuevos entrantes es mediana.

#### 4.2.4 Amenaza de Servicios Sustitutos

No se observa ningún servicio sustituto que pueda rivalizar al sector de asesoría financiera.

Por los motivos mencionados, la amenaza de servicios sustitutos es baja.

#### 4.2.5 Rivalidad de Empresas Existentes

El grado de intensidad entre las firmas de asesoría financiera es intermedio. Luego del reacondo de mercado ocurrido en 2009 y 2010 a raíz de una crisis financiera que originó el cierre de unidades de finanzas corporativas de diversas casas de bolsa y sociedades de corretaje (CNN Expansión, 2010), los actores se han mantenido y concentrado en torno a productos de financiamiento específicos. Actualmente, existen 13 competidores relevantes con servicios diferenciados, tal como lo muestra el siguiente gráfico:



Se puede observar la concentración de empresas en 3 grandes grupos: financiamiento estructurado, asesoría financiera y levantamiento de capital, y mercado de valores. El primero de ellos está dominado por instituciones bancarias, motivado por su capacidad de otorgar préstamos, mientras que el segundo está dirigido por casas de bolsa y empresas de asesoría independientes. Por último, el grupo correspondiente al mercado de valores lo componen bancos y casas de bolsa asociadas a bancos.

Las firmas de asesoría financiera entrevistadas indicaron encontrarse en un nivel de ocupación alto, alcanzando al 80% de su capacidad. Su trayectoria, experiencia y grado de relaciones les permite mantener esta carga de trabajo a pesar del entorno económico vigente.

En referencia a la interacción entre los competidores, se puede afirmar que se desarrolla con base en el respaldo que posean. Así, los asesores afiliados a bancos tenderán a interactuar en mayor medida entre sí, competir por clientes similares y ofrecer productos de financiamiento, en tanto que los asesores independientes, casas de bolsa y sociedades de corretaje se agruparán con frecuencia y se dirigirán a clientes ubicados en nichos particulares. Sin embargo, el reducido tamaño del mercado da a entender que la mayoría de los competidores se conocen en algún grado.

Por los motivos mencionados y considerando la situación económica actual, la rivalidad de empresas existentes es intermedia.

Resumiendo la influencia de los factores y actores del sector de asesoría financiera y financiamiento estructurado en Venezuela, se obtiene la siguiente matriz:

**Cuadro 2**  
**Matriz de Porter**

	Bajo	Medio	Alto
<b>Poder de Negociación de Clientes</b>			X
<b>Poder de Negociación de Proveedores</b>	X		
<b>Amenaza de Nuevos Entrantes</b>		X	
<b>Amenaza de Servicios Sustitutos</b>	X		
<b>Rivalidad de Empresas Existentes</b>		X	

Evaluando los factores de poder, se resalta una desventaja de poder de las firmas de asesoría frente a los clientes, aspecto que reduce su capacidad de negociación. Las amenazas de nuevos entrantes lucen reducidas, a causa del entorno económico desfavorable, mientras que la rivalidad entre firmas ocurre con una intensidad media en nichos específicos. En conclusión, el atractivo del sector es medio, destacando oportunidades de mercado limitadas aunque posibles si se consigue un posicionamiento distintivo ante clientes.

#### **4.2.6 Tendencias**

De acuerdo con las entrevistas sostenidas con asesores financieros locales, las tendencias de mercado estarán dictadas por el desempeño económico de Venezuela. En tal sentido, un repunte económico podría dar cabida a más operaciones y una mayor sofisticación de las mismas. Ciertos entrevistados indicaron esperar tal repunte a partir de 2017.

Otro factor que podría generar nuevos entrantes e incrementar la rivalidad de firmas existentes es la reactivación de casas de bolsa y sociedades de corretaje, en vista de nuevas regulaciones que les permitirían ofrecer servicios cambiarios y de finanzas corporativas para ampliar su rango de operaciones. Los factores anteriores contribuirían a aumentar la tasa de crecimiento de la industria.

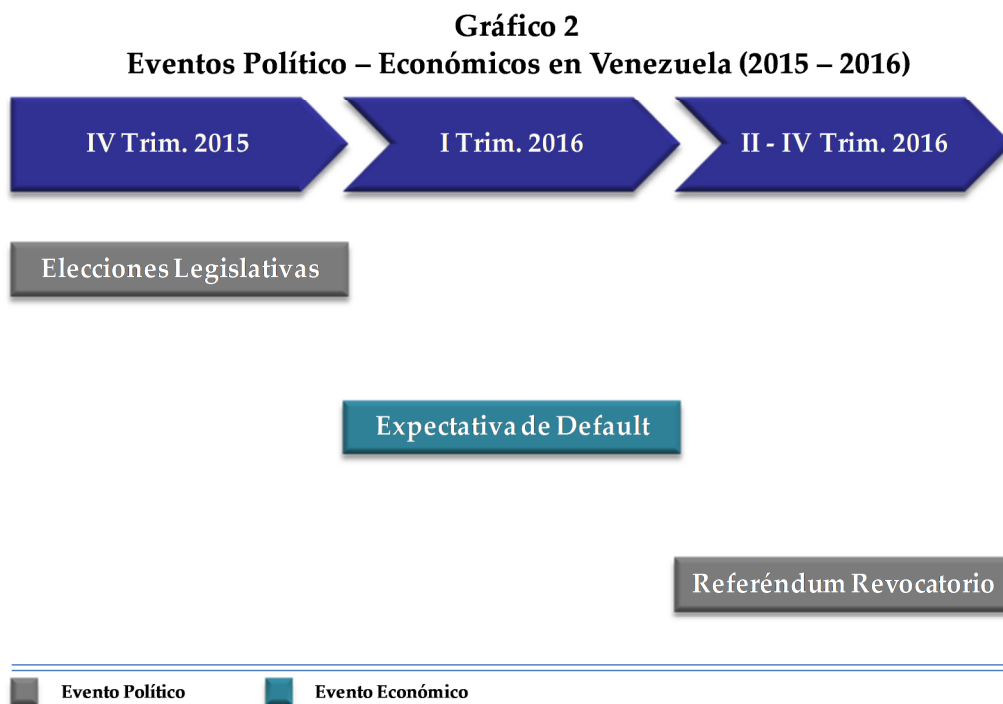
Adicionalmente, se mencionó la conveniencia de ofrecer un portafolio de productos amplio con el objeto de abarcar diversos tipos de clientes. Esta idea sería especialmente conveniente en empresas de construcción, puesto que requieren con frecuencia servicios de asesoría y financiamiento.

## 5 ESTRATEGIA DE NEGOCIOS

En este capítulo se presenta un análisis de escenarios, competitivo y de factores críticos de éxito. Su propósito es situar con claridad a Emergia Consulting en el entorno nacional y en el mercado de asesoría financiera venezolano, así como determinar los atributos necesarios para desenvolverse con éxito en el mismo.

### 5.1 Escenarios Político - Económicos en Venezuela

El análisis de los principales eventos políticos y económicos de 2015 y 2016 en Venezuela servirá de base para configurar los escenarios bajo los cuales operará Emergia Consulting:



El próximo evento relevante que guiará el entorno político en Venezuela será la elección legislativa de diciembre de 2015. Con el fin de mejorar sus probabilidades de éxito, el banco HSBC estima que el gobierno intentará atenuar los desajustes cambiarios vigentes en los próximos meses. Su eventual derrota en estas elecciones no sólo desencadenaría problemas de gobernabilidad en los planos político y económico, sino también un eventual referéndum revocatorio en 2016.

Paralelamente, HSBC pondera un *default* o impago de la deuda soberana de Venezuela en el primer trimestre de 2016, al enfrentar una reducción de sus activos en divisas y un escaso acceso a los mercados internacionales. El servicio de deuda durante este período asciende a US\$ 2.700 mm.

A partir de esta posibilidad de *default*, esboza los siguientes escenarios:

**Cuadro 3**  
**Escenarios Económicos en Venezuela en 2016**

	No Default	Default
<b>Política Económica</b>	Cambios creíbles y significativos. Plan de estabilización macroeconómica.	Tensión política conduce a parálisis en reformas. Posibilidad de dolarización.
<b>Deuda Soberana</b>	Mejora de indicadores de deuda. Retorno a mercados financieros internacionales.	Reestructuración de deuda forzoza.
<b>Inflación y Tipo de Cambio</b>	Tendencia a desaceleración.	Repunte continuo.
<b>Producto Interno Bruto</b>	Incremento de PIB nominal.	Reducción de PIB real en 4,5%.
<b>Reservas Internacionales</b>	Aumento limitado.	Caída pronunciada.

Fuente: HSBC

El escenario de *no default* ilustra una situación de mejora de las variables económicas del país a raíz de un plan de reformas fiscales y monetarios completo. Aunque lo considera difícil de cumplir en su totalidad, HSBC afirma que el gobierno requerirá aplicarlas parcialmente con el objeto de mejorar sus indicadores macroeconómicos.

El escenario de *default* está caracterizado por un declive económico que forzará al gobierno a ejecutar medidas drásticas. En conjunto con la posibilidad de una dolarización de la economía, podría ocurrir una explosión social. Tal resultado se explicaría, según HSBC, por la falta de apoyo político del gobierno para implementar reformas y por el escaso poder para neutralizar a ciertos grupos de influencia.

Conforme a lo descrito, los escenarios asumidos por Emergia Consulting para definir su estrategia y proyecciones financieras se alimentan de premisas más moderadas. Sin alcanzar una situación de *default*, dado que el gobierno podría implementar medidas como endurecer el control de cambio y utilizar sus fondos en divisas restantes, así como beneficiarse de un contexto de recuperación de los precios del petróleo, se modeló un escenario denominado *Continuidad de la Política Económica en Venezuela* que simula el ambiente vigente, signado por una alta volatilidad y desajustes macroeconómicos.

Del mismo modo, sin alcanzar una situación de *no default* o de reformas de mercado que podría ser irreal en el contexto actual, se diseñó un escenario menos inestable llamado *Cambio de la Política Económica en Venezuela*, que incluyó el impacto favorable sobre la actividad económica de los eventos políticos mencionados. Bajo este contexto, la firma de asesoría tendría más oportunidades de mercado por capitalizar. Esta simulación impulsó los resultados de la firma de asesoría, tal como se muestra en la sección 10.7 *Análisis de Escenarios*.

Con base en los escenarios indicados, se estima que el comportamiento del mercado de asesoría financiera sea el siguiente:

**Cuadro 4**  
**Escenarios del Mercado de Asesoría Financiera en Venezuela**

	Continuidad Política Económica	Cambio Política Económica
<b>Nuevos Entrantes</b>	Entrada de nuevas firmas de consultoría.	Consolidación del mercado de asesoría financiera.
<b>Poder de Negociación de Clientes</b>	Clientes tienen el poder de fijar términos y condiciones.	Reequilibrio de poder entre clientes y empresas de asesoría.
<b>Rivalidad de Empresas Existentes</b>	Grado de competencia moderado.	Tendencia a reducir nivel de competencia.
<b>Poder de Negociación de Proveedores</b>	Limitada influencia sobre condiciones de negocios.	Limitada influencia sobre condiciones de negocios.

Los escenarios relativos a las variables internas o la competencia dentro del sector de asesoría financiera en Venezuela implican la entrada de nuevas firmas y una consolidación del sector en los escenarios de continuidad y cambio económico respectivamente. En el primer caso influiría un cambio de profesionales hacia labores de consultoría, usualmente realizado por ejecutivos en tiempos de crisis, mientras que en el segundo caso ocurriría una consolidación del sector en términos de servicios ofrecidos y cantidad de actores una vez alcanzado cierto grado de madurez. En tales circunstancias, cada firma ocuparía un nicho de mercado o una porción más amplia del mismo.

El poder de negociación de clientes tiende a un equilibrio entre empresas de asesoría y clientes en un escenario de cambio económico, en vista de una mayor cantidad de compañías que demandan servicios y la mencionada consolidación del sector. Lo anterior conlleva igualmente a una reducción de la competencia entre las firmas existentes.

## **5.2 Análisis de Recursos**

Resulta conveniente evaluar los recursos de Emergia Consulting en cada escenario para definir más acertadamente su estrategia:

**Cuadro 5**  
**Análisis de Recursos**

	<b>Continuidad Política Económica</b>	<b>Cambio Política Económica</b>
<b>Marketing</b>	Presencia y publicidad a nicho de mercado con servicios específicos.	Ampliar nicho y cartera de servicios a clientes.
<b>Recursos Humanos</b>	Enfasis en selección y contratación de directores y gerentes.	Enfasis en capacitación y desarrollo de carrera.
<b>Tecnología</b>	Liderazgo tecnológico.	Liderazgo tecnológico.
<b>Finanzas</b>	Dependencia de aportes de accionistas.	Mayor disponibilidad de préstamos y flujo de caja operativo.
<b>Estrategia / Organización</b>	Enfoque en diferenciación de servicios.	Enfoque en diferenciación de servicios.

Respecto a los esfuerzos de marketing, la firma de asesoría deberá posicionarse en un nicho de mercado específico en ambos escenarios. Sin embargo, en el caso actual o de continuidad económica la publicidad se concentrará en servicios de asesoría financiera, mientras que en el caso de cambio económico se ampliará a un nicho más amplio con la prestación de servicios de financiamiento estructurado. Este incremento se justifica por el hecho de que ciertos segmentos podrían perder atractivo o vigencia ante modificaciones del entorno político-económico, a la vez que podrían desaparecer factores que los diferencian.

La postura frente al personal en el escenario actual será de atención en la selección y contratación, dada la reciente fundación de la firma y la estrechez del mercado, en tanto que el otro escenario se enfocará en una capacitación sofisticada y en el desarrollo de carrera de analistas y gerentes. En el primer caso se intentará atraer a directores y gerentes capacitados que promuevan los esfuerzos de marketing de la firma, al tiempo que se acudirá a pasantes cuando sea necesario para hacer frente a la carga de horas presupuestadas por transacción.

En el ámbito tecnológico se procurará ser el líder, promoviendo la renovación constante de sus sistemas para que perdure como signo distintivo y aminorar la imitación de competidores. Otras firmas de asesoría financiera del mercado venezolano no se distinguen por este atributo.

Asimismo, Emergia Consulting podrá disponer de mayor financiamiento bancario en el escenario de cambio económico, a causa del crecimiento del mercado crediticio, mientras que actualmente deberá depender en mayor medida de aportes de capital.



No obstante, los niveles de cobertura de la firma serán similares en ambos casos para mantenerse en el promedio del mercado.

### **5.3 Análisis Competitivo de Factores Críticos de Éxito y Atributos**

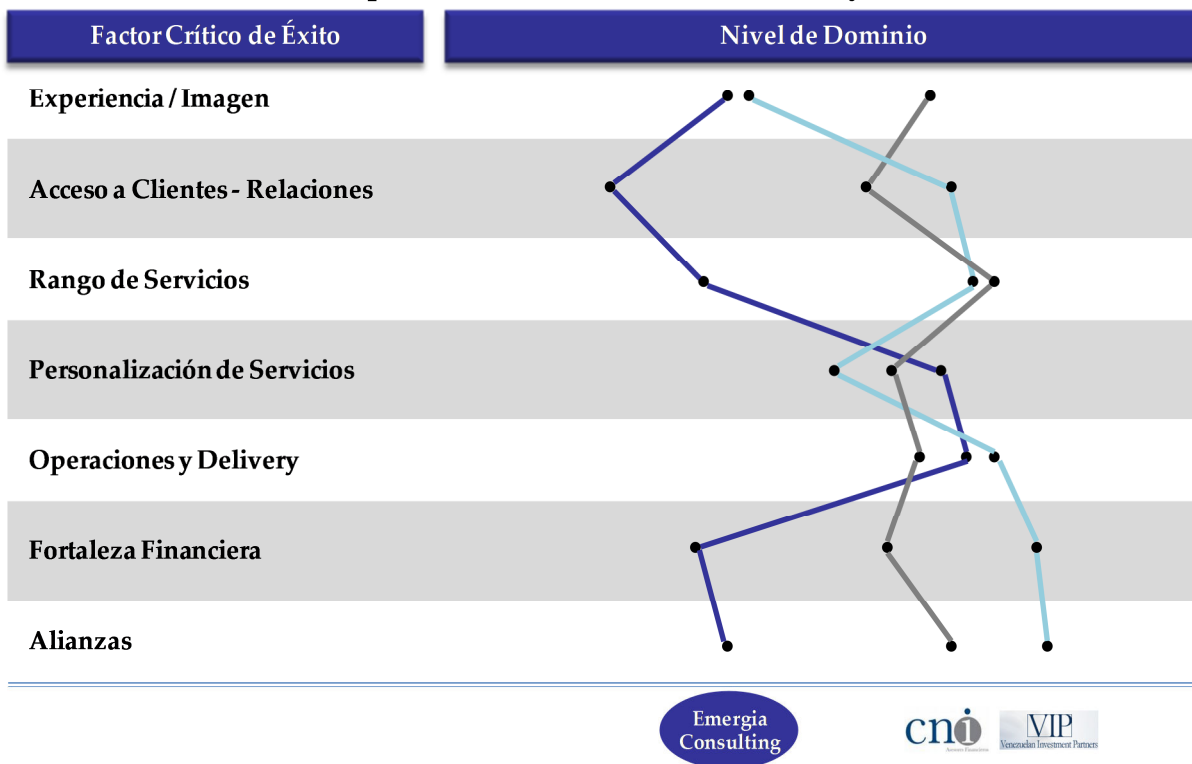
Este análisis contrasta los principales factores críticos de éxito y atributos del sector de asesoría financiera con el objeto de determinar los aspectos en los que Emergia Consulting podría distinguirse en sus fases iniciales en el mercado. Respecto a la experiencia e imagen, el mercado favorecería a los actores establecidos y con trayectoria tales como CNI Asesores Financieros y VIP Capital. Sin embargo, Emergia Consulting compensará este atributo contratando directores y gerentes con experiencia. Otra cualidad importante como el acceso a clientes o relaciones se desarrollará igualmente a medida que la empresa lleve a cabo su plan de visitas a empresas potenciales y mantenga una publicidad efectiva. El rango de servicios será mayor en los competidores en la fase inicial.

Además, se espera que la personalización de servicios y los procesos de operaciones y delivery puedan instaurarse de manera inmediata. Siendo atributos valorados en las entrevistas por medio de la calidad de entregables y tiempo de respuesta, serán factores distintivos de Emergia Consulting gracias al liderazgo tecnológico, balanceando la desventaja en otros atributos.

Por su parte, la fortaleza financiera se incrementará una vez se logre un nivel mínimo de transacciones que garantice un flujo de ingresos continuo. Las alianzas con socios estratégicos estarán en fase de prueba durante los primeros meses, por lo que su capacidad de generar negocios se materializará posteriormente.

El análisis de esta sección da a entender que las posibilidades de éxito de Emergia Consulting en sus fases iniciales pasan por apoyarse en aquellos atributos accionables en el corto plazo y valorados por los clientes. Al respecto, se pretende generar una imagen de calidad y eficiencia que repercutirá en ganancias de transacciones y clientes.

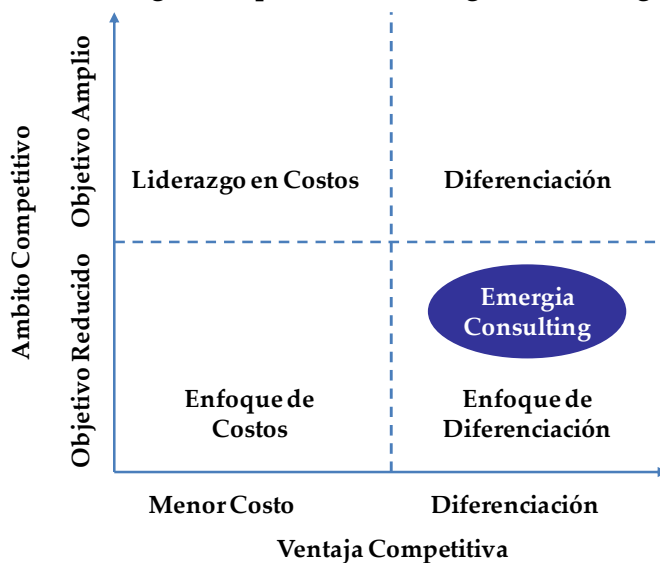
**Gráfico 3**  
**Análisis Competitivo de Factores Críticos de Éxito y Atributos**



### 5.4 Estrategia Competitiva

Conforme a lo anterior, la estrategia general de Emergia Consulting deberá ser el enfoque en la diferenciación de servicios, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

**Gráfico 4**  
**Estrategia Competitiva de Emergia Consulting**



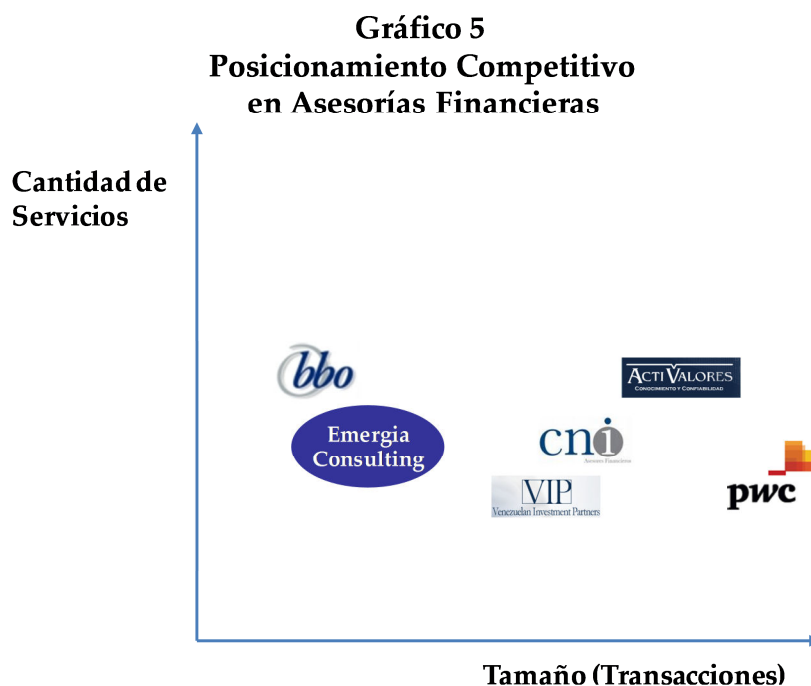
Los factores expuestos en los recursos ocasionarán una aproximación diferenciada a una clientela reducida en ambos escenarios. En el panorama de cambio económico, la estrategia adecuada por Emergia Consulting será ampliar su gama de servicios a sectores particulares como el de seguros para aprovechar condiciones favorables.

La ventaja competitiva se logrará mediante la contratación de directores y gerentes con capacidad de venta y una plataforma web innovadora que permitirá sobresalir tanto en los atributos de personalización, calidad de entregables, confidencialidad y tiempo de respuesta de los clientes como en la mejora de la operatividad interna de la firma y, por tanto, optimizar el uso de las horas presupuestadas y la proporción de personal por cargo. A su vez, se promoverá la estandarización de servicios de asesoría para atender eficazmente el incremento de transacciones mediante las etapas definidas en la sección 8.4 *Proceso de Transacciones*.

Como resultado de lo expuesto anteriormente, no se competirá sobre la base de menores costos, lo que implica que se ofrecerán tarifas iguales o superiores a algunos competidores.

## 5.5 Posicionamiento Competitivo

El gráfico 5 muestra el posicionamiento competitivo de Emergia Consulting frente a sus principales competidores de asesoría financiera. Su rango de prestación de servicios lo ubicará a la par de firmas independientes o *boutique* como CNI Asesores Financieros y VIP Capital, o de firmas multinacionales como Price Waterhouse Coopers, aunque por debajo de BBO y Activalores, casas de bolsa e instituciones financieras que adicionalmente prestan servicios de inversiones y manejo de fondos. En cuanto al tamaño de transacciones, buscaría posicionarse en aquellas de talla mediana, estimándose entre US\$ 15 mm y US\$ 50 mm.



## 5.6. Variables de Riesgo

Las variables de riesgo están constituidas por factores internos y externos que pueden afectar el correcto desenvolvimiento financiero, comercial y reputacional de Emergia Consulting:

**Cuadro 6**  
**Variables de Riesgo**

Descripción	Impacto Potencial	Mitigación
<b>Riesgos Internos:</b>		
<b>Retención de Personal</b>	Transacciones desatendidas y costos adicionales en entrenamiento de personal.	Ofrecer salarios acordes al mercado, cursos de formación y bonos sujetos a rendimiento.
<b>Fuga de Información Confidencial</b>	Pérdida de credibilidad y reducción de clientes.	Establecer políticas de privacidad y confidencialidad, asegurar plataforma web.
<b>Riesgos Externos:</b>		
<b>Incertidumbre por Demanda de Servicios</b>	Fluctuación de ingresos, incumplimiento de gastos corrientes y necesidad de acudir a préstamos extraordinarios.	Procurar una base amplia de clientes, establecer sistemas de cobro eficientes y reducir plazo de transacciones.
<b>Riesgo País</b>	Reducción de base de clientes, dificultad de modelar escenarios económicos y adaptación constante de servicios a entorno.	Monitorear regularmente entorno político - económico.

Los riesgos internos se componen, en primer lugar, de la dificultad de retener personal a nivel gerencial y de analistas, dada la competencia de compañías establecidas en el mercado que podrían ofrecer compensaciones más atractivas. En segundo lugar, la pérdida de información confidencial pondría en riesgo la propuesta de valor basada en la confidencialidad, por lo cual establecer políticas que tiendan a su resguardo y que aseguren la plataforma web, el principal medio de información de Emergia Consulting, serán labores a supervisar con atención.

Los riesgos externos, aunque incontrolables, pueden ser tratados para reducir su efecto adverso. En tal sentido, la incertidumbre por la demanda de servicios, provocada por la inercia de empresas ante un escenario de decrecimiento económico, implicaría un flujo de ingresos irregular para Emergia Consulting, situación que puede mitigarse estableciendo sistemas de cobro anticipados o por etapa y reduciendo el plazo de transacciones. En referencia al riesgo país, surge la necesidad de adaptar

constantemente los servicios de asesoría financiera a la realidad económica, política y regulatoria del país de modo innovador y oportuno, ante lo cual un monitoreo regular e incisivo resulta conveniente para velar por los intereses de los clientes y de la firma de asesoría.

## **5.7 Visión, Misión y Valores**

### *Misión*

La misión de Emergia Consulting es prestar servicios de asesoría financiera de calidad y valor agregado a clientes, a los fines de incrementar su eficiencia, mejorar su rentabilidad y potenciar su crecimiento.

### *Visión*

La visión de Emergia Consulting consiste en ser la primera firma del segmento de asesores financieros independientes a empresas de ingresos medios en términos de transacciones adjudicadas en un plazo de 7 años.

Además, se pretende ser líder ininterrumpido en el uso de la tecnología como medio de diferenciación y generación de valor a clientes, para lo cual se efectuarán entrevistas a directores al final de cada transacción.

### *Valores*

*Integridad:* garantizar la privacidad en el tratamiento de la información de clientes, ofrecer un liderazgo responsable e inspirador y brindar resultados financieros cónsonos con las mejores estimaciones.

*Calidad:* proveer la máxima calidad a los clientes, expresada en la presentación de los entregables, el tiempo de respuesta y la exactitud de los resultados.

*Cumplimiento:* superar las expectativas de los clientes en términos de atención de sus necesidades y solución de problemas de negocios, con el objeto de transmitir confianza y profesionalismo.

*Motivación:* trabajar en todo momento con pasión, entusiasmo y determinación para lograr los objetivos fijados y exceder las expectativas de los clientes.

En conclusión, la estrategia de negocios de Emergia Consulting plantea 2 escenarios diferenciados a partir de los eventos políticos y económicos de Venezuela en 2015 y 2016. El primero de ellos implica operar en un mercado con poco dinamismo, mientras que el segundo se enmarca en planes de inversión y gasto privado. La estrategia competitiva en ambos casos consiste en diferenciarse por medio de su servicio, con lo que se posicionará a la par de firmas independientes en cantidad de servicios y se ubicará en el rango medio en tamaño de transacciones.

## 6 ANÁLISIS DE MERCADO

### 6.1 Metodología

Se llevaron a cabo entrevistas con el objeto de recabar las opiniones y expectativas de empresarios y asesores financieros en torno al ambiente de negocios y las oportunidades de asesoría financiera en Venezuela. Su estructura consistió en 3 secciones, siendo el contenido principal descrito a continuación:

#### *I. El Mercado*

- a. Estado actual del mercado (crecimiento).
- b. Expectativas de demanda de mercado para los próximos 5 años.
- c. Comportamiento ante regulaciones vigentes.
- d. Segmentos de mercado – tipos de segmentación o de clientes.
- e. Caracterización de clientes: atributos, necesidades y concentración.
- f. Mercado objetivo (*target*): caracterización.
- g. Posicionamiento de mercado: oferta de valor.
- h. Participación de mercado (*market share*).
- i. Rivalidad de firmas existentes en el mercado – grado de competencia.

#### *II. La Compañía*

- a. Breve descripción de la compañía.
- b. Planes de inversión en los próximos 2 - 5 años.
- c. Canales de venta.

#### *III. Necesidades de Asesoría Financiera*

- a. Necesidades de servicios de asesoría financiera durante este año o próximamente.
- b. Mercado objetivo – dimensiones en monto y cantidad de transacciones.
- c. Tipos de proyectos que requerirían servicios de asesoría financiera.
- d. Tendencia del mercado de asesoría financiera en los próximos años.
- e. Modalidad de servicio de asesoría financiera requerida:
  - i. Consultoría financiera.
  - ii. Financiamiento de proyectos.
- f. Atributo más valorados de una asesoría financiera:
  - i. Tiempo de respuesta.
  - ii. Calidad de entregables.
  - iii. Atención / relación con el cliente.
  - iv. Adaptación a requerimientos - orientación al cliente.
  - v. Profesionalismo y experiencia.
  - vi. Precio.
- g. Rango estimado de cobro por servicios.
- h. Operaciones (proceso operativo, administración y recursos humanos).

Tal estructura tuvo como propósito conocer el estado externo e interno de cada compañía, para luego determinar más precisamente las necesidades de asesoría financiera de cada una de ellas.

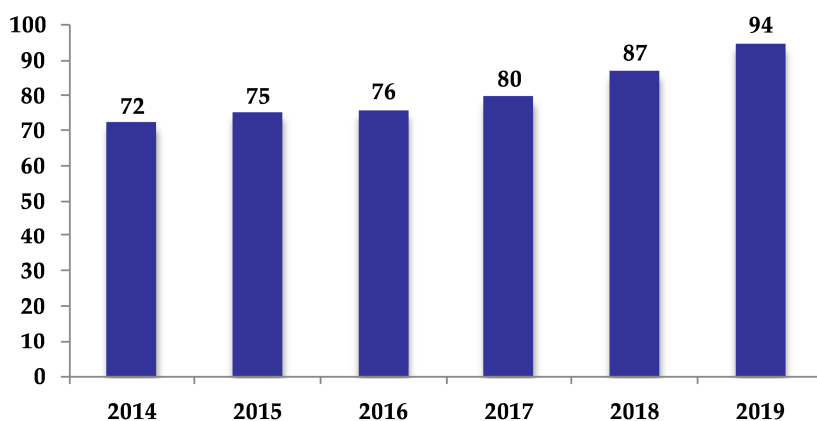
Cada entrevista tuvo una duración aproximada de 50 minutos y se hizo vía telefónica, efectuándose a 4 gerentes, directores de empresas o asesores financieros, con lo cual se obtuvo una visión tanto de los clientes potenciales como de los competidores del mercado de asesoría financiera. Los clientes entrevistados pertenecen a los sectores construcción y telecomunicaciones.

## 6.2 Estimación de Demanda

Las entrevistas realizadas, en particular a los asesores financieros, permiten proyectar la demanda del mercado de asesoría financiera. Considerando que una firma cuenta con aproximadamente 7 empleados distribuidos en los cargos de director, gerente y analista o pasante, los entrevistados indicaron que en promedio cada una de las 5 firmas de este ramo (ver gráfico 1 *Entorno Competitivo del Mercado de Asesoría Financiera en Venezuela (2015)*) manejará 14 transacciones en 2015, lo que totalizaría, incluyendo aquellas firmas de asesoría menores, un aproximado de 75 operaciones relevantes. En 2016 este monto se mantendrá prácticamente constante a causa de la continuación de la incertidumbre político-económica en el país, mientras que aumentará 5% en 2017 y 9% en 2018 y los años a venir según las perspectivas de crecimiento económico y las estimaciones de los clientes. Se entiende por transacción los servicios de asesoría financiera y financiamiento estructurado definidos en la sección 8.1 *Rango de Actividades*, cuya duración varía de 8 a 12 semanas y su costo promedio es US\$ 20.000, de acuerdo con los datos de mercado recabados. El tamaño o monto promedio se indica por tipo de servicio a continuación.

El énfasis en transacciones de asesoría financiera se explica por la diversidad de sectores que la requieren, la variedad de operaciones disponibles y la rapidez relativa de ejecución. En cuanto a los servicios de valoración y fusiones & adquisiciones, el monto promedio es US\$ 30 mm.

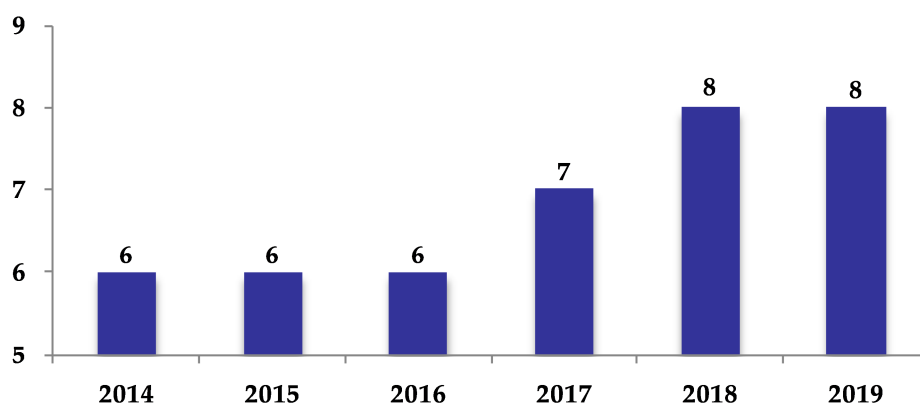
**Gráfico 6**  
**Proyección de Demanda**  
**Asesorías Financieras (Nro. Transacciones)**



Fuente: entrevistas y cálculos propios

Datos históricos del mercado de valores indican que hubo 6 emisiones de bonos por año en el mercado primario en 2014 y 2015, cuya colocación se llevó a cabo en varias series. En 2014, se transó US\$ 52,4 mm en dichas emisiones, mientras que durante el primer trimestre de 2015 se colocó US\$ 20,1 mm, siendo el promedio de cada una US\$ 12 mm considerando que no todo el monto disponible se coloca y que se ofrece en más de un año. Durante los años siguientes se estima un leve incremento en la cantidad de emisiones hasta un total de 8 en 2019, bajo el supuesto de un aumento de la liquidez monetaria y la atractividad de estos instrumentos para cajas de ahorros y fondos de inversión.

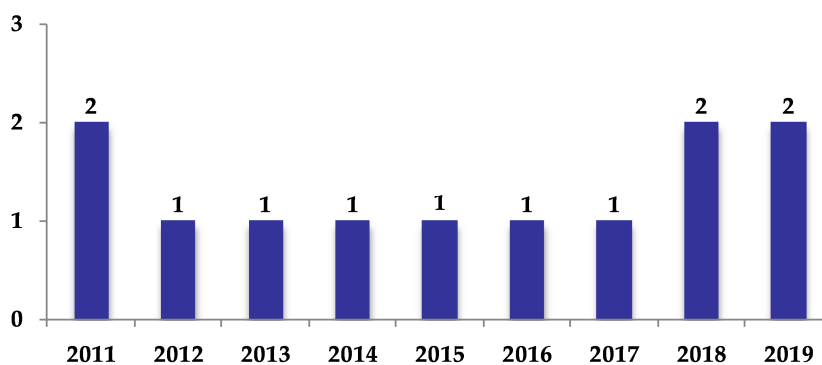
**Gráfico 7**  
**Proyección de Demanda**  
**Emisiones Mercado Primario (Nro. Transacciones)**



Fuente: BPVB y cálculos propios

La demanda de créditos sindicados se destina a un grupo de compañías y proyectos de inversión de gran tamaño y necesidades particulares como reestructuraciones de pasivos, ampliaciones de planta y construcción de centros de usos múltiples. Entre 2011 y 2014 totalizaron US\$ 420 mm y promediaron US\$ 84 mm, destacando una estructuración en 2012 por US\$ 186 mm. En los años a venir no se avizoran cambios significativos en el número de transacciones, siendo los sectores más atractivos telecomunicaciones, construcción y consumo masivo.

**Gráfico 8**  
**Proyección de Demanda**  
**Créditos Sindicados (Nro. Transacciones)**



Fuente: entrevistas y cálculos propios

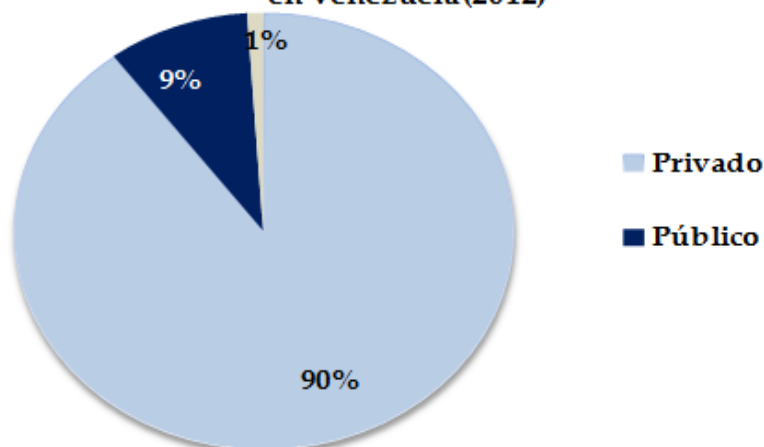


Tal actividad puede respaldarse en las inversiones esperadas por los ejecutivos y asesores financieros entrevistados. Así, el director financiero de NetUno, empresa de telecomunicaciones, estima que su compañía invertirá US\$ 27 mm en 2015. A su vez, espera un crecimiento general del sector con motivo de la incorporación de innovaciones tecnológicas, a pesar de la adversa situación económica. En cuanto al sector del cacao, un entrevistado proyecta próximamente inversiones comprendidas entre US\$ 6 mm y US\$ 10 mm en ampliaciones y mejoras de planta, impulsadas por la demanda internacional.

Por su parte, el sector construcción enfrenta una difícil coyuntura debido a la escasez de materiales y nuevas regulaciones, que han reducido inversiones en comercios, oficinas y hoteles. Sin embargo, se espera un repunte en un plazo de 2 años, con atractivo especial en oficinas y apartamentos para los segmentos medio y alto. Otro sector interesante en un futuro cercano sería el de consumo masivo, representado por empresas multinacionales de los sectores lácteos, bebidas y alimentos.

Analizando el listado de las 100 principales compañías de Venezuela en 2012, se aprecia un predominio de empresas privadas en el 90% de los casos. Esta situación se explica en buena medida por la ausencia de estados financieros auditados de empresas públicas.

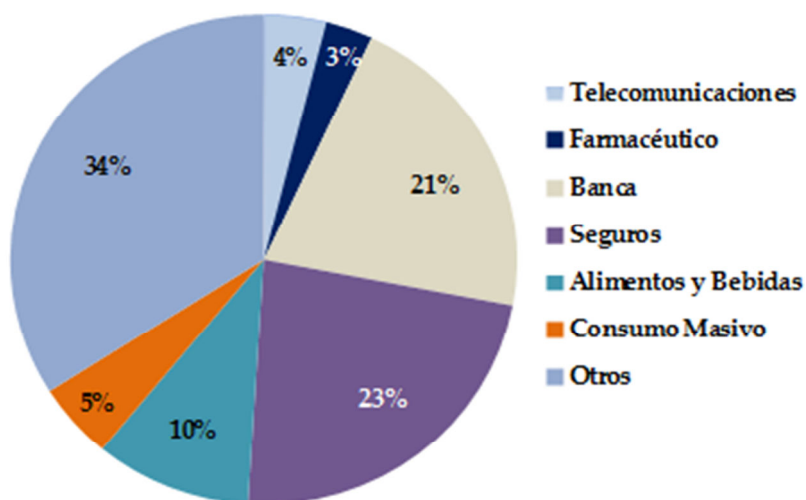
**Gráfico 9**  
**Propiedad de las 100 Principales Compañías**  
**en Venezuela (2012)**



Fuente: Business Venezuela

Seguidamente, se nota que los sectores con mayor número de compañías en 2012 son la banca y los seguros con 44% del total. Le siguen en relevancia los sectores alimentos y bebidas y consumo masivo con un 15%, en tanto que los sectores telecomunicaciones y farmacéutico concentran 4% y 3% respectivamente. El sector industrial, ubicado en otros, comprende empresas manufactureras, químicas, productoras de plástico y de ingeniería.

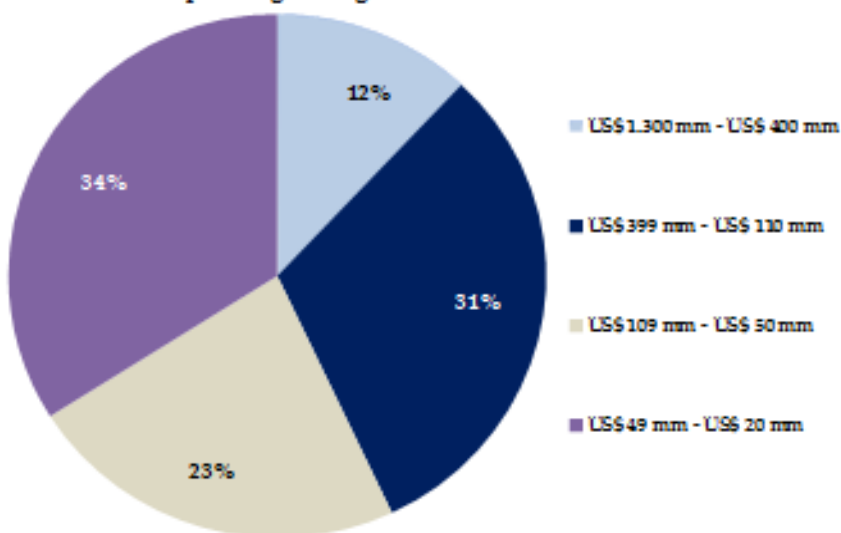
**Gráfico 10**  
Sector Económico de 100 Principales Compañías en Venezuela (2012)



Fuente: Business Venezuela

Se procedió a segmentar tales compañías en términos de ingresos, a los fines de establecer una clasificación y conseguir similitudes. Así, compañías de telecomunicaciones, bancos, aseguradoras y automotrices se encuentran en el primer rango con ingresos superiores a US\$ 400 mm. En el segundo rango se observan bancos nacionales de tamaño mediano, empresas de consumo masivo multinacionales y grupos industriales con ingresos comprendidos entre US\$ 110 mm y US\$ 399 mm. Por debajo se localizan empresas farmacéuticas y grupos industriales tanto nacionales como internacionales cuyo rango de ingresos disminuye hasta US\$ 50 mm. El último grupo está representado por empresas de diversos sectores económicos.

**Gráfico 11**  
100 Principales Compañías en Venezuela por Rango de Ingresos (2012)



Fuente: Business Venezuela

Dado esto, la estrategia de Emergia Consulting consiste en fijar como target las empresas del segundo y tercer rango, es decir, aquellas cuyos ingresos se extienden desde US\$ 50 mm hasta US\$ 399 mm. Las más atractivas son las de consumo masivo, alimentos y bebidas, farmacéutico e industriales. En total, este grupo presenta 54 compañías con un ingreso promedio de US\$ 143 mm.

### 6.3 Estimación de Oferta

La proyección de firmas de consultoría se calculó a partir del entorno económico esperado y opiniones de los entrevistados, tomando en cuenta igualmente el auge de labores de consultoría en momentos de crisis económica. El siguiente cuadro presenta una estimación al respecto:

Cuadro 7  
Estimación de Firmas de Asesoría (2014 - 2019)

Servicio	Actual		Nuevos Entrantes				Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Asesoría Financiera	5	0	1	1	0	1	8
Financiamiento Estructurado	4	0	0	0	0	1	5
Mercado de Valores	4	0	0	0	0	1	5
<b>Total</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>18</b>

Fuente: entrevistas y cálculos propios

En términos generales, se esperan nuevos entrantes desde 2016, notando más actividad en firmas de asesoría financiera a causa de la mayor demanda relativa por sus servicios y el menor monto de sus transacciones. Estas firmas ganarán participación de mercado en detrimento de compañías establecidas. Con respecto a firmas cuyo propósito principal sea la estructuración de financiamientos estructurados y la emisión de títulos valores, se estiman sólo 2 entrantes en 2019, debido a su baja atractividad y a que son ofrecidas principalmente por instituciones financieras.

### 6.4 Estimación de Participación de Mercado

Con base en las transacciones previstas en la sección 6.2 *Estimación de Demanda* y en aquellas adjudicadas a Emergia Consulting, como se indica en la sección 10.1 *Premisas*, se procedió a calcular la participación de mercado de la firma. Respecto a las asesorías financieras, se captarán 4 transacciones en 2016 hasta alcanzar 11 en 2019 o un 11,6% del mercado.

Estas metas se lograrán a través de una estrategia de marketing guiada por una publicidad focalizada y capacidades de venta distintivas de sus directores y gerentes. En adición, se hará uso de estas competencias para diferenciarse de los principales rivales de Emergia Consulting, que no se destacan por una estrategia de venta agresiva. De este modo, se incrementará progresivamente su participación de mercado.

**Cuadro 8**  
**Participación de Mercado por Tipo de Transacción - Escenario 1 (2016 - 2019)**

<b>Servicio</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Asesorías Financieras</b>				
Total Transacciones	76	80	87	94
Transacciones Emergia Consulting	4	6	10	11
<i>% Participación de Mercado</i>	<i>5.3%</i>	<i>7.5%</i>	<i>11.5%</i>	<i>11.6%</i>
<b>Financiamientos Estructurados</b>				
Total Transacciones	7	8	10	10
Transacciones Emergia Consulting	-	-	-	-
<i>% Participación de Mercado</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>

Fuente:entrevistas y cálculos propios

## 6.5 Estimación de Cobro por Servicios

La estrategia de precios de Emergia Consulting no se sustentará en costos inferiores, por lo que sus tarifas y comisiones serán iguales o superiores a la competencia. Así, la tarifa de los directores estará comprendida entre US\$ 44 y US\$ 46, gerentes entre US\$ 13 y US\$ 14 y analistas o pasantes entre US\$ 6 y US\$ 7 para el escenario de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela*.

Las comisiones, definidas en la sección 10.1 *Premisas*, constituyen beneficios económicos variables por cumplir el mandato de un cliente. En tal sentido, la comisión de éxito, igual a 2% de una transacción, se cobra por alcanzar los resultados de fusiones & adquisiciones y planes de internacionalización, mientras que las comisiones de sindicación y colocación, establecidas en 0,8%, se cobran sobre el monto efectivamente levantado en el mercado crediticio o de capitales de un préstamo o título valor. Además, se contempla una comisión especial o *finder fee*, a ser definida en cada caso, para premiar a las firmas u organizaciones que, mediante alianzas establecidas, logren transacciones en beneficio de Emergia Consulting.

Los cobros de tarifas y comisiones, detallados en el contrato con cada cliente, se realizarán al término de cada entregable relevante con el objeto de incrementar el flujo de efectivo de la firma y reducir la rotación de cuentas por cobrar.

## 6.6 Factores Críticos de Éxito

1. **Ventas:** potenciar capacidades de venta mediante la contratación de directores y gerentes experimentados y canales adecuados tales como publicidad en páginas de internet de negocios y alianzas con socios estratégicos.
2. **Posicionamiento:** crear una propuesta de valor clara fundamentada en los atributos de experiencia, personalización, calidad de entregables y tiempo de respuesta.
3. **Finanzas:** obtener un flujo de ingresos continuo a través de la reducción del plazo de transacciones y el establecimiento de sistemas de cobro eficientes.

4. **Operaciones y Delivery:** generar procesos de operaciones que promuevan la experiencia y eficiencia de cada empleado y el uso de una plataforma web innovadora. Asimismo, procurar procesos de *delivery* fundamentados en la orientación al cliente y la calidad.
5. **Entorno:** estar atento a cambios en los entornos político, regulatorio y económico, a los fines de anticiparse a adversidades y capturar oportunidades de negocios.

El análisis de mercado presentado en este capítulo refleja que las principales oportunidades se encuentran en el segmento de asesorías financieras, en vista de la demanda proyectada de estos servicios en los próximos años. Ante tal escenario, Emergia Consulting podría alcanzar una participación de mercado de 5,3% en 2016 y 11,6% en 2019, aunque tendría que reducir la cuota de sus competidores dada la contracción del mercado.

## 7 PLAN DE MARKETING

### 7.1 Análisis FODA

#### *Fortalezas*

1. Directores y gerentes de reconocida trayectoria en asesorías financieras para destacar el atributo de experiencia y, en consecuencia, potenciar las capacidades de venta de Emergia Consulting. Se entiende por trayectoria el siguiente recorrido profesional y académico:
  - Sólida experiencia laboral en unidades de finanzas corporativas de instituciones financieras, firmas de consultoría internacionales o departamentos de finanzas de compañías multinacionales.
  - Participación en transacciones relevantes de asesoría financiera y financiamiento estructurado a nivel local y regional.
  - Poseedor de una maestría en finanzas, MBA o postgrado afín en una universidad o escuela de negocios prestigiosa.
  - Capacidad de venta, liderazgo, comunicación, relaciones interpersonales, organización y trabajo bajo presión.
2. Desarrollo una plataforma web multiusuario que satisfaga la personalización de servicios y una comunicación directa y diferenciada con cada cliente. Al mismo tiempo, esta plataforma mejorará el tiempo de respuesta y la calidad de entregables, al reducir el tiempo no presupuestado de cada empleado y agilizar las entregas a clientes. Esta innovación no ha sido desarrollada por ningún competidor.

#### *Oportunidades*

1. La principal oportunidad es la capitalización de negocios a raíz de la salida de firmas de asesoría y los bajos esfuerzos de marketing realizados por aquellas que permanecen. Un esfuerzo de ventas eficiente apoyará esta oportunidad de mercado.
2. *Targeting* a segmentos de mercado maduros y en fase de crecimiento con potencial de negocios, tales como los sectores de consumo masivo y alimentos y bebidas, oportunidades relevantes al momento de seleccionar clientes.

#### *Debilidades*

1. La experiencia o profesionalismo, el atributo más valorado por los entrevistados, puede no ser claramente apreciado en el mercado por ser una firma nueva aunque con personal de trayectoria en asesorías financieras.
2. Un equipo reducido podría limitar la flexibilidad de la firma de asesoría y, por consiguiente, el aprovechamiento de oportunidades de negocios.
3. Problemas de flujo de caja si las transacciones tardan en materializarse y si el cobro se retrasa.

4. Imposibilidad de delegar la labor de gerentes y directores en analistas o pasantes en las fases iniciales de la firma de asesoría por falta de experiencia y descoordinación de actividades.
5. Dificultad de forjar alianzas que generen sinergias, perduren y sean beneficiosas para ambas partes.
6. El establecimiento de vínculos o redes de negocios y sociales es una labor que requiere esfuerzos en términos de tiempo y recursos.

### *Amenazas*

1. Entorno económico del país disminuye capacidad de generar nuevos negocios y de tener un flujo constante de transacciones.
2. Posible ingreso de casas de bolsa incrementaría el número de competidores en el mercado de asesoría financiera.
3. Nuevas regulaciones de precios y demás impedimentos legales socavan posibilidades de generar nuevas transacciones de asesoría financiera.

## **7.2 Propuesta de Valor**

La propuesta de valor de Emergia Consulting se fundamentará en la experiencia de sus directores y gerentes y su conocimiento del mercado venezolano, guiando así los esfuerzos de venta y las relaciones externas. De este modo, se ofrecerá a los clientes la experticia de estos ejecutivos, primer atributo destacado en las entrevistas, y se compensará la imagen aún incipiente de la firma de asesoría. Por lo tanto, la contratación en sus fases iniciales se enfocará en tales posiciones.

Paralelamente, el valor agregado se basará en una plataforma web multiusuario que integre los requerimientos de información y comunicación de todas las partes involucradas en una transacción de asesoría o estructuración financiera a lo largo de sus diversas etapas. Su creación logrará cubrir los atributos de personalización de servicios, por ser adaptable y fácil de usar, así como de tiempo de respuesta, confidencialidad y calidad de entregables, dado que reunirán flujos de información en un solo lugar y se reducirán plazos y costos administrativos, permitiendo dedicar más tiempo a los clientes.

En ésta se podrá en tiempo real cargar y descargar documentos, crear *datarooms*, disponer de un calendario, intercambiar opiniones o *feedbacks* y publicar alertas, estatus y eventos.

## **7.3 Objetivos**

Los objetivos fijados para la firma de asesoría se dirigen a obtener una posición interna y de mercado que tienda a la consolidación de sus operaciones. Por tanto, se han estipulado las siguientes metas:

1. Alcanzar la cantidad de transacciones de equilibrio que garantice una rentabilidad adecuada.

2. Obtener el equipo de trabajo requerido a partir de la tasa de utilización objetivo y la proporción de personal.
3. Alcanzar una participación de mercado de 11,6% en asesorías financieras en 2019.
4. Posicionarse en el primer lugar del segmento de mercado de empresas medianas en 5 años, a los fines de ser reconocida como una firma de referencia en asesorías financieras.

#### 7.4 Túnel de Ventas

Se calcularon los mandatos de asesoría financiera de los próximos años bajo el escenario de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela*, detallado en la sección 5.1 *Escenarios Político - Económicos en Venezuela* y el capítulo 10 *Plan Financiero*. Estos resultados son obtenidos a partir del total de visitas anuales y una tasa de éxito que varía entre 5% y 11%, pudiendo notar igualmente entre 7 y 8 visitas por mes durante este período.

**Cuadro 9**  
**Túnel de Ventas - Escenario Continuidad Política (2016 - 2019)**

	2016	2017	2018	2019
Total Visitas a Clientes	80	86	100	100
Tasa de Éxito	5%	7%	10%	11%
<b>Mandatos Obtenidos</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
Visitas por Mes	7	7	8	8

Se planteará que las visitas sean planificadas por los gerentes bajo la supervisión del director, pudiendo ser realizadas por uno de ellos o por ambos. En tal sentido, se pretende que cada director y gerente administre una cartera de clientes definida y que haga de 2 a 3 visitas mensuales.

Una visita se considerará como tal si se realiza a un cliente nuevo o repetido en caso de tratarse de una transacción distinta, sabiendo que puede haber más de una visita a un cliente para convencerlo. Se entiende igualmente que el calendario de visitas podrá desplazarse en momentos de cierre o críticos de una transacción y que se podrá acudir a otros segmentos de mercado para cumplir los objetivos fijados.

La tasa de éxito se evaluará por el director y los gerentes con una frecuencia mensual a los efectos de llevar a cabo cambios de estrategia oportunos en términos de *targeting* y modos de venta utilizados.

#### 7.5 Marketing Mix

##### *Precio*

Se presentan los siguientes supuestos para determinar las tarifas por hora y comisiones por servicio en función de la información recabada en las entrevistas:



1. Los productos de asesoría y financiamiento son ofrecidos por otros competidores ya establecidos en el mercado.
2. El mercado tiene posibilidades de crecer, aunque se encuentra deprimido a causa del entorno político y regulatorio vigente.
3. La rivalidad entre las empresas existentes es intermedia.
4. A pesar de que la mayoría de las compañías o clientes potenciales conoce los servicios de asesoría financiera, no todos los han usado ni están al tanto de cada uno de ellos. Esto se debe a su baja sofisticación financiera, siendo un ejemplo las compañías agrícolas.
5. Los competidores que cobran comisiones altas son usualmente consultoras internacionales.

Por tales motivos y considerando las secciones 6.5 *Estimación de Cobro por Servicios* y 5.4 *Estrategia Competitiva*, Emergia Consulting no competirá con menores costos que sus competidores, por lo que ofrecerá tarifas y comisiones similares o superiores al promedio del sector.

#### *Producto (Servicio)*

Se plantea entregar un servicio diferenciado a los clientes por medio de las siguientes estrategias:

1. Creación de una plataforma web para incrementar la conectividad y el flujo de información entre el cliente y demás partes involucradas en una transacción.
2. Ofrecimiento de una amplia variedad de operaciones de asesoría financiera y financiamiento estructurado conforme a la sección 8.1 *Rango de Actividades*.
3. Aplicación de procesos de operaciones y *delivery* definidos en la sección 8.4 *Proceso de Transacciones* y reuniones con el cliente al final de cada etapa de una transacción.
4. Definición de un calendario de actividades con el cliente para acordar el ámbito de servicios y garantizar el cumplimiento de plazos.

#### *Promoción*

La estrategia de promoción apunta al *target* de gerentes, ejecutivos, directores y dueños de empresas. Dado este perfil de clientes, los asesores financieros entrevistados opinan que los canales más apropiados son los siguientes:

1. Efectuar visitas a clientes desde el primer mes de la firma y según la frecuencia indicada en la sección 7.4 *Túnel de Ventas*.
2. Crear desde el inicio una página de internet en 2 idiomas con información relevante sobre la firma: servicios ofrecidos, propuesta de valor, equipo, transacciones recientes, datos de contacto y otros. Su presencia y relevancia se fortalecerá con la contratación del servicio de optimización de la página web en buscadores.
3. Establecer desde la fundación de Emergia Consulting alianzas con firmas de asesoría financiera y organizaciones globales, tales como M&A International y Global M&A Partners, asociaciones internacionales que reúnen a compañías especializadas en fusiones y adquisiciones con el propósito de tener un alcance

- mundial y compartir conocimientos sobre distintos mercados. Del mismo modo, se acordará una asociación con LW Partners, firma de asesoría financiera e inversiones con presencia regional. Se espera que refieran 1 cliente por año.
4. Afiliarse a cámaras de comercio locales y binacionales desde el inicio de operaciones, siendo éstas la Cámara Venezolana de Empresas de Consultoría (CAVECON) y la Cámara Venezolano Americana de Comercio (VENAMCHAM).
  5. Enviar correos informativos o *newsletters* diarios sobre noticias económicas y financieras y lanzar campañas de *emailing* promocionales (ver frecuencia en cuadros 25 y 40).
  6. Publicitar y participar en eventos gerenciales, congresos de actualidad o coyuntura económica y foros universitarios o de escuelas de negocios, en particular los patrocinados por la Cámara Venezolano Americana de Comercio (VENAMCHAM), el Club de Negociadores de Datanálisis y el Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA), en los que es posible realizar promociones como colocar pendones, proyectar en pantallas, aparecer en el material oficial y ofrecer encartes (ver frecuencia en cuadros 25 y 40).
  7. Publicitar en revistas de negocios y economía locales, siendo el foco Business Venezuela, publicación mensual de circulación nacional con alcance directo a ejecutivos y gerentes (ver frecuencia en cuadros 25 y 40).
  8. Publicitar en páginas de internet relacionadas a gerencia y negocios, principalmente mediante *banners* en el sitio web de Business Venezuela, así como estar presente en redes sociales como Twitter y Facebook a través de la contratación de campañas en redes sociales (ver frecuencia en cuadros 25 y 40).

Se otorgará especial prioridad desde el lanzamiento de la firma al plan de visitas para darse a conocer de forma directa a los clientes y a la creación de la página de internet, imagen principal de la firma de asesoría. Asimismo, se promoverán desde un inicio las afiliaciones y alianzas mencionadas en los apartados 3 y 4, a los fines de pertenecer a un ámbito o red con potencial de negocios.

A partir de la fundación de la firma de asesoría y de manera gradual, se lanzarán las campañas publicitarias de los apartados 5 a 8 según la frecuencia fijada en los cuadros 25 y 40, referidos a los gastos de marketing, generales y otros de los escenarios de continuidad y cambio de la política económica en Venezuela.

Energía, el nombre de la firma de asesoría financiera, proviene del latín *Energía* y representa la fuerza o energía útil que surge en un proceso de transformación para generar un producto o servicio. En tal sentido, se quiere hacer alusión a la innovación, la modernidad, el dinamismo y las oportunidades de negocios, de las que Energía Consulting será el asesor financiero de referencia en Venezuela para firmas de tamaño mediano.

Además, se incluye el calificativo de *boutique* para transmitir la prestación de servicios especializados de asesoría financiera y financiamiento estructurado en el mercado venezolano, con lo que cada cliente recibirá un producto de calidad, profesional y personalizado.

## Plaza

El siguiente cuadro denota los criterios por los cuales se seleccionó El Rosal, zona financiera de Caracas, donde se concentra la mayoría de las empresas privadas del país, como la plaza de Emergia Consulting:

**Cuadro 10**  
**Criterios de Selección de la Plaza**

	Ponderación	Explicación
<b>Elementos Estratégicos (55%):</b>		
<b>Cercanía a Clientes</b>	60%	Responder de forma más eficiente y expedita a necesidades de los clientes, así como facilitar esfuerzo de ventas.
<b>Imagen</b>	40%	Una ubicación adecuada refuerza la imagen de profesionalismo de la empresa.
<b>Elementos Funcionales (45%):</b>		
<b>Disponibilidad de Servicios</b>	35%	Posibilidad de disponer de servicios públicos y privados más variados y de mejor calidad.
<b>Acceso a Vías de Comunicación</b>	35%	Facilidad y menor tiempo de desplazamiento de clientes, trabajadores y proveedores.
<b>Seguridad</b>	30%	Presencia de policías y de vigilancia privada permiten el desenvolvimiento de eventos sin inconvenientes.

De acuerdo con las consideraciones estratégicas, el elemento más relevante es la cercanía a los clientes, con la intención de ofrecerles un servicio expedito, personalizado y confidencial, en especial en caso de reuniones. Asimismo, la imagen de profesionalismo y calidad se reforzará al ubicarse en El Rosal, zona financiera y de negocios reconocida en Caracas.

En cuanto a los elementos funcionales, la disponibilidad de servicios públicos sin interrupciones, así como de servicios privados variados en términos de proveedores de equipos de oficina y establecimientos de alimentos se considera igual de relevante que un acceso cercano a las principales vías de comunicación, al causar un efecto positivo sobre el tiempo de respuesta al cliente. La seguridad se toma en cuenta como un servicio aparte en razón de su impacto sobre las labores diarias y la movilización de los diferentes actores de la firma de asesoría.

## 7.6 Plan

Las iniciativas principales que se deben implementar para cumplir los objetivos de la firma en la fase inicial de operaciones son principalmente relativas a ventas y marketing. Estas son:

1. Desarrollar un plan de visitas intenso al *target* de clientes seleccionado desde el primer mes, a ser efectuado por directores y gerentes de manera conjunta o por separado conforme a la sección 7.4 *Túnel de Ventas*.
2. Formalizar las alianzas con las firmas de asesoría financiera y organizaciones internacionales de consultoría, así como las afiliaciones a cámaras de comercio locales y binacionales desde el principio y según la sección 7.5 *Marketing Mix - Promoción*, lo que facilitará la obtención de clientes y hará más visible a Emergia Consulting.
3. Iniciar las estrategias de promoción desde el inicio aunque gradualmente acorde a la sección 7.5 *Marketing Mix – Promoción* y los cuadros 25 y 40, siendo éstas la apertura de una página web en 2 idiomas, el patrocinio de eventos gerenciales, el lanzamiento de una campaña de *emailing* y redes sociales y la publicidad en revistas y páginas de internet de negocios.
4. Desarrollar una plataforma web que garantizará la distribución de información y la conectividad con los clientes a partir de la primera transacción.
5. Focalizar esfuerzos en la selección y contratación en los directores y gerentes.
6. Arrendar una oficina, comprar equipos de trabajo y contratar los servicios necesarios para el funcionamiento de Emergia Consulting en los meses previos al inicio de operaciones y según el cuadro 48 *Planificación de Actividades*.

El plan de marketing descrito requiere una clara diferenciación de Emergia Consulting respecto a sus competidores para ganar la posición deseada en el mercado de asesoría financiera. En consecuencia, deberá implementar una campaña publicitaria efectiva y estar presente en los principales encuentros gerenciales, destacando la experiencia de sus líderes y proyectando una imagen de modernidad y conectividad por medio de su plataforma web.

## 8 ESTRATEGIA DE OPERACIONES

### 8.1 Rango de Actividades

La estructura operativa de la firma de asesoría financiera estará determinada por la cantidad y complejidad de trabajo en cada transacción. En tal sentido, se presentará la proporción de gerentes y analistas o pasantes con relación a directores para obtener el equilibrio de personal adecuado.

Con base en las entrevistas realizadas, a partir de 2016 o desde el inicio de operaciones se ofrecerán servicios de asesoría financiera, es decir, los referidos a valoraciones de empresas, diagnósticos financieros, dictámenes independientes, fusiones y adquisiciones (M&As) y planes de internacionalización. A partir de 2020 se incluirán servicios de asesoría en financiamientos estructurados a proyectos en construcción y empresas en marcha, siendo estos créditos sindicados, levantamientos de capital y emisiones de títulos valores. El cronograma de lanzamiento de servicios es el siguiente:

Cuadro 11  
Evolución de Prestación de Servicios

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Servicio</b>	Valoraciones				
	Diagnósticos Financieros				
	Dictámenes Independientes				
	Fusiones & Adquisiciones				
	Planes de Internacionalización				
					Créditos Sindicados
					Levantamientos de Capital
					Emisiones Mercado de Capitales

Este orden se fundamenta en las proyecciones presentadas en la sección 6.2 *Estimación de Demanda*, que avizoran un crecimiento en asesorías financieras capitalizable por Emergia Consulting, al tiempo que un exiguo avance en emisiones de títulos valores y créditos sindicados. En adición, las asesorías financieras son más convenientes para firmas independientes porque en la mayoría de los casos no requieren financiamiento, en cuya circunstancia las instituciones financieras tendrían ventaja.

En cuanto a las asesorías financieras, los entrevistados indicaron que las valoraciones de empresas, los diagnósticos financieros y los dictámenes independientes son los servicios más demandados.

A su vez, resulta conveniente presentar una descripción de cada uno para contextualizar su complejidad y alcance:

## Asesorías Financieras

1. **Valoración de Empresas:** indicación de rango de valor justo de los activos, patrimonio y precio de mercado de una compañía.
2. **Diagnóstico Financiero:** análisis de la situación financiera de una compañía y comparación de sus principales indicadores frente al mercado.
3. **Dictámenes Independientes (Fairness Opinion):** opinión independiente y profesional sobre el valor justo y la situación financiera de una compañía ante desacuerdos entre accionistas y eventos de expropiación.
4. **Fusiones y Adquisiciones (Mergers & Acquisitions):** asesoramiento en el proceso de compra y venta de empresas, incluyendo estrategias óptimas y estimaciones de nuevas estructuras accionarias.
5. **Planes de Internacionalización:** planes de negocios sobre nuevos destinos de inversión, comprendiendo análisis de mercado, financiero y estratégico.

## Financiamientos Estructurados

1. **Créditos Sindicados:** originación, ejecución y cierre de deuda bancaria estructurada a corto, mediano y largo plazo, destinada a proyectos de inversión u optimización de la estructura financiera de compañías en marcha.
2. **Levantamientos de Capital:** obtención de fondos privados y readecuación de estructuras accionarias para financiar proyectos de inversión.
3. **Emisiones en el Mercado de Capitales:** oferta pública de instrumentos de deuda y capital de corto, mediano y largo plazo en el mercado de valores, en particular papeles comerciales, bonos y acciones.

## 8.2 Determinación de Personal

Tomando en cuenta el modelo organizativo de Maister (1997) y el escenario de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela* (sección 10 *Plan Financiero*), caracterizado por oportunidades de negocios limitadas, el nivel de personal requerido será de 1 director, 2 gerentes y 4 analistas o pasantes, cuya utilización objetivo de su tiempo se ubicará en 30%, 58% y 95% respectivamente. El hecho de que el tiempo presupuestado del gerente sea menor al planificado por apoyar las labores de venta del director conlleva a la contratación de un gerente adicional. De lo anterior se desprende que la proporción de personal respecto al director será de 1,0 : 2,3 : 6,0, representando una medida de la distribución óptima de empleados de la firma de asesoría.

Cuadro 12  
Proporción de Personal - Escenario de Continuidad de la Política Económica en Venezuela

Nivel	Nro. Empleados	% Utilización de Tiempo	Horas Disponibles	Utilización Objetivo	Horas Presupuestadas	Personal Requerido	Proporción Personal
Director	1	20%	40	30%	12	1	1.0
Gerente	1	87%	40	58%	23	2	2.3
Analista / Pasante	4	95%	40	95%	38	4	6.0

Fuente: elaboración propia

Al contemplar el escenario de *Cambio de la Política Económica en Venezuela*, que simula una situación de crecimiento económico, se contratará un gerente y un analista adicionales, lo que permitirá reducir la utilización objetivo del tiempo de directores y gerentes a 25% y 50% respectivamente. Por lo tanto, estos podrán dedicar más tiempo a labores de venta para capitalizar nuevas oportunidades de negocios. La proporción de personal pasa a 1,0 : 5,0 : 7,8.

**Cuadro 13**  
Proporción de Personal - Escenario de Cambio de la Política Económica en Venezuela

Nivel	Nro. Empleados	% Utilización de Tiempo	Horas Disponibles	Utilización Objetivo	Horas Presupuestadas	Personal Requerido	Proporción Personal
Director	1	16%	40	25%	10	1	1.0
Gerente	2	80%	40	50%	20	3	5.0
Analista / Pasante	5	95%	40	95%	38	5	7.8

Fuente: elaboración propia

Es necesario resaltar que la utilización del tiempo de los empleados y sus horas presupuestadas incluyen descuentos por días destinados a vacaciones, cursos de formación y enfermedades, reflejando así las horas efectivas de trabajo.

Como se notará en el capítulo 10 *Plan Financiero*, el crecimiento del personal estará ajustado al crecimiento de ventas y participación de mercado. Se considera un incremento de eficiencia a medida que los empleados adquieren experiencia, pudiendo manejar varias transacciones simultáneas.

La información anterior se utiliza también en los cuadros 14 y 15, que muestran la evolución de empleados por año.

La variación del personal en el escenario de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela* prevé el ingreso de 2 o 3 analistas o pasantes cada 2 años y el ascenso de 1 analista cada 4 años tras el retiro de 1 gerente. El siguiente cuadro ilustra esta dinámica:

**Cuadro 14**  
Evolución y Promoción de Personal - Escenario de Continuidad Económica

Cargo	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Director	1	1	1	1	1	1	1
Gerente	2	2	2	2	2	2	3
Analista / Pasante	3	4	4	4	4	4	5
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>9</b>
Contrataciones	6	3	0	3	0	2	3
Despidos / Retiros	0	2	0	3	0	2	1
<b>% Crecimiento Personal</b>		<b>16.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>28.6%</b>

Por su parte, el escenario de *Cambio de la Política Económica en Venezuela* incluye el ingreso de 2 a 4 analistas cada 2 años una vez alcanzado el nivel de empleados de equilibrio, así como el retiro de 1 gerente cada 4 años, ocasionando el ascenso de un analista. De este modo, se estima iniciar con 7 empleados en 2016 y contar con 10 en 2022:

**Cuadro 15**  
**Evolución y Promoción de Personal - Escenario de Cambio Económico**

Cargo	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Director	1	1	1	1	1	1	1
Gerente	2	2	3	3	3	3	3
Analista / Pasante	4	4	5	5	5	5	6
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
Contrataciones	7	2	2	4	0	3	2
Despidos / Retiros	0	2	0	4	0	3	1
<b>% Crecimiento Personal</b>		<b>0.0%</b>	<b>28.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>11.1%</b>

### 8.3 Recursos Humanos

El proceso de contratación del personal comprenderá las siguientes fases:

- **Selección:** búsqueda de candidatos conforme a las necesidades de personal de los cuadros 14 y 15 y las descripciones de cargo descritas en esta sección. Se otorgará prioridad a los analistas *senior* o con más experiencia para sustituir a los gerentes.
- **Contratación:** incluye la presentación del paquete salarial, las condiciones del cargo y la firma del contrato de empleo. Es realizado por el director.
- **Inducción:** consiste en introducir a los analistas en sus responsabilidades y funciones mediante cursos cortos. Es dirigido por los gerentes y tiene una duración de 1 mes.

Las descripciones de cargo permitirán definir correctamente el trabajo y, en consecuencia, maximizar las funciones de venta de los directores y gerentes:

- **Director:** responsable de la búsqueda de nuevos clientes, relación con clientes actuales y definición de la planificación estratégica en términos de recursos, volumen de negocios e ingreso a nuevos mercados.
- **Gerente:** participante en la búsqueda de nuevos clientes y oportunidades de negocios. Contacto directo con clientes en curso y encargado principal de dirigir las transacciones adjudicadas, sobre las cuales reporta su estado a los directores. Supervisa directamente al personal y aprueba entregables tanto internos como externos.



- **Analista / Pasante:** analiza y elabora documentos y presentaciones, recopila información y actualiza de bases de datos. Reporta directamente al gerente y mantiene contacto ocasional con clientes.

Otro aspecto a resaltar es la creación de una cultura empresarial distintiva y robusta, a los efectos de generar un sentido de pertenencia, una identidad precisa y un trato acorde a cada cliente. Esta labor cobra aún más importancia en las firmas de asesoría, puesto que sus empleados pasan la mayor parte del tiempo en las instalaciones de los clientes recopilando y negociando términos y condiciones de transacciones.

El plan de desarrollo del personal estipula cursos de finanzas y *management* a analistas, gerentes y directores, cuya frecuencia anual se detalla en la sección 10.3 *Estado de Resultados*. Se incluyen también incentivos en forma de bonos por rendimiento de acuerdo con la sección 10.2 *Balance General*.

A su vez, dado que se tercerizarán los servicios de administración, nómina, limpieza y mantenimiento de sistemas informáticos desde el inicio de operaciones, no se contará con personal encargado en estas funciones. Los 2 primeros de ellos estarán a cargo de la empresa ASAP Venezuela.

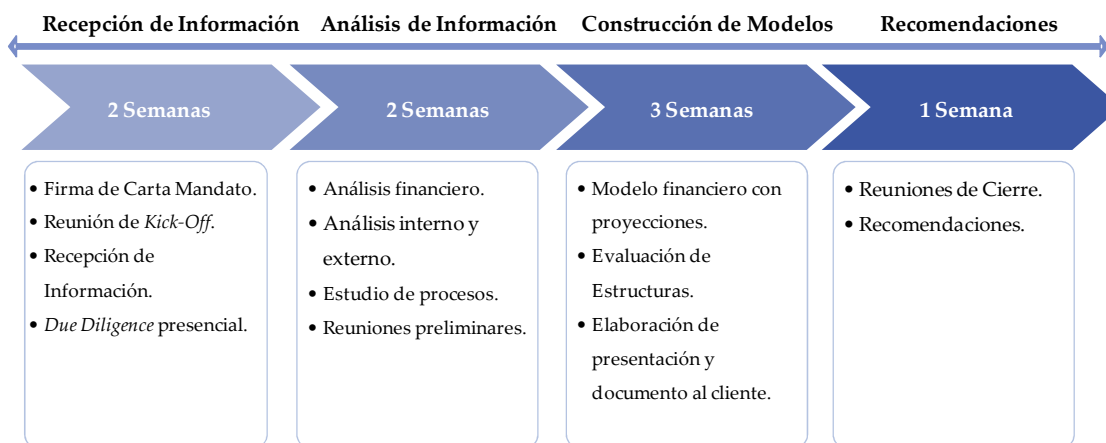
#### **8.4 Proceso de Transacciones**

Con el objeto de determinar el uso adecuado de los recursos de la firma de asesoría y garantizar una respuesta oportuna a los clientes, se procederá a definir el proceso operativo de asesorías financieras y financiamientos estructurados. Tal especificación permitirá fijar la cantidad de negocios a aceptar o posponer en función de las capacidades disponibles en un momento determinado, pudiendo establecer el listado o *pipeline* de transacciones proyectadas óptimo.

Como paso previo a la ejecución de un mandato de asesoría, se llevará a cabo un proceso de identificación y visita a clientes potenciales realizado por directores y gerentes. En éste se presentan y venden los servicios de la firma, se establecen relaciones profesionales y se conocen directamente las necesidades del cliente y su mercado. Un *brochure* informativo o presentación de la firma, así como otras estrategias a mencionar posteriormente, son importantes en estas instancias.

### 8.4.1 Asesorías Financieras

**Gráfico 12**  
Pasos y Tiempos Esperados de Asesorías Financieras

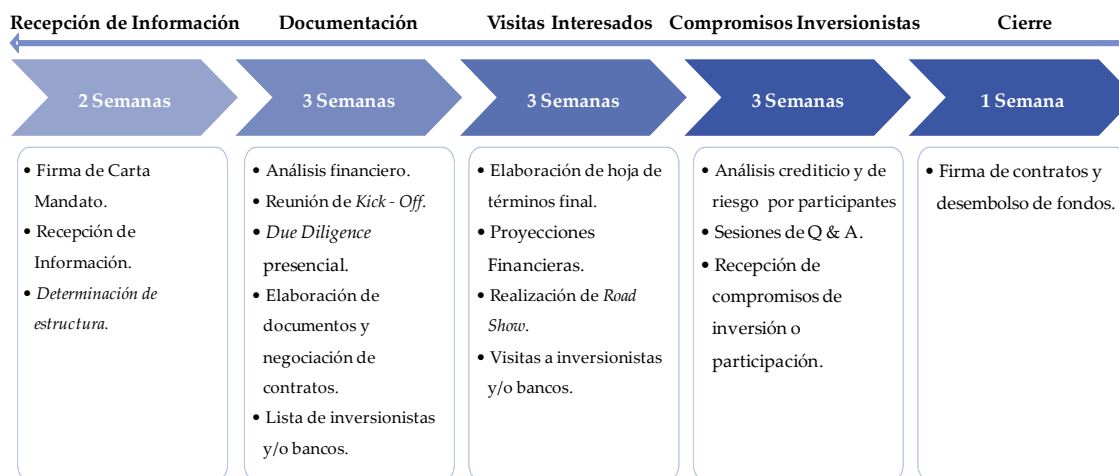


Fuente: elaboración propia

Se estima que el proceso operativo de asesorías financieras tarde un promedio de 8 semanas. En primer lugar, comprende la firma de un contrato o carta mandato, la recepción de información y una visita informativa a las instalaciones del cliente (*due diligence*). Al mismo tiempo, se llevará a cabo una reunión de inicio de transacción en la que se presentará el calendario de actividades y se definirán responsables y entregables. Las siguientes 2 semanas consistirán en organizar y analizar la información recabada, levantar procesos internos y efectuar reuniones aclaratorias y de coordinación con el cliente. Seguidamente, se elaborará el documento final de la transacción, así como los análisis conexos necesarios. Por último, se celebrará una reunión de presentación de resultados con el cliente y se dispondrá de varios días en caso de requerirse revisiones o ampliaciones. En el caso de asesorías en fusiones y adquisiciones, el proceso podría tomar unas semanas adicionales en razón de la complejidad de las negociaciones involucradas.

### 8.4.2 Financiamientos Estructurados

**Gráfico 13**  
Pasos y Tiempos Esperados de Financiamientos Estructurados



Fuente: elaboración propia

Partiendo con la firma del contrato o carta mandato, se continúa con la recepción de la información necesaria y la realización de una visita a las instalaciones del cliente para conocer sus operaciones y efectuar preguntas (*due diligence*), al tiempo que se inicia el análisis de la información y se efectúa una reunión de coordinación entre las partes involucradas. Posteriormente, se definen los términos principales del financiamiento entre el cliente y el asesor, procediendo a visitar inversionistas o bancos potencialmente interesados. Las últimas semanas transcurren con la finalización del modelo financiero y el contrato de financiamiento, así como con la definición de los participantes de la transacción. El cierre ocurre una vez se firmen los contratos correspondientes y se reciban o coloquen los fondos comprometidos por medio de una o varios desembolsos o colocaciones.

Los financiamientos, bien sean créditos sindicados, levantamientos de capital o emisiones de títulos valores, involucran la participación de diversos actores relevantes, siendo estos, según corresponda, bancos, inversionistas, abogados, calificadoras de riesgo y entes reguladores.

## 8.5 Criterios de Selección de Proveedores

Se establecieron los siguientes criterios de selección de proveedores, divididos y ponderados según su orden de relevancia en elementos estratégicos, operacionales y comerciales:

**Cuadro 16**  
**Criterios de Selección de Proveedores**

	Ponderación	Explicación
<b>Elementos Estratégicos (40%):</b>		
<b>Trayectoria</b>	40%	Evaluar posicionamiento frente a compañías similares, solvencia financiera y nivel de actualización tecnológica.
<b>Orientación al Cliente</b>	30%	Ofrecer servicios ajustados al cliente y un rango de servicios completo.
<b>Satisfacción al Cliente</b>	30%	Revisar grado de satisfacción de clientes recientes y validar cumplimiento de servicios.
<b>Elementos Operacionales (35%):</b>		
<b>Servicio Postventa</b>	35%	Proveer respuesta oportuna a preguntas, desperfectos y garantías. Contar con canales efectivos de atención al cliente.
<b>Calidad</b>	35%	Ofrecer un servicio de alto nivel y consistente en el tiempo. Cumplir con servicios estipulados en contrato.
<b>Tecnología</b>	30%	Disponer de avances tecnológicos más recientes y de personal capacitado para implementarlos.

	Ponderación	Explicación
<b>Elementos Comerciales (25%):</b>		
<b>Contrato</b>	60%	Negociar términos principales: plazos, métodos de resolución de conflictos, así como alcance, renovación y cancelación de servicios.
<b>Tarifas</b>	40%	Procurar tarifas competitivas y ajustadas a la calidad del servicio, descuentos por pronto pago y ofertas por fidelidad y adquisición de paquete de servicios.

Los elementos estratégicos se consideran los más relevantes por ser el primer factor de selección de un proveedor, comprendiendo su trayectoria general, referencias de satisfacción de clientes pasados y su política de orientación al cliente.

Seguidamente, se procederán a evaluar los factores operacionales, dentro de los que se encuentran el servicio postventa y la medición de calidad de servicio en términos de cumplimientos de plazos y servicios estipulados en el contrato. Además, es relevante la tecnología, puesto que se planifica contar con una página web y una plataforma web innovadora, así como con *softwares* tales como programa Reuters Eikon.

Por último, se tomarán en cuenta elementos comerciales, siendo estos la negociación de los principales términos de los contratos para garantizar la continuidad de las operaciones y la obtención de tarifas de mercado.

## 9 ESTRATEGIA DE DELIVERY

### 9.1 Análisis de Atributos del Delivery

Maister señala que un atributo relevante de las firmas de asesoría consiste en ofrecer un servicio con alto nivel de personalización, es decir, ajustado a las necesidades particulares de cada cliente.

Del mismo modo, se requieren los atributos adecuados de experiencia y eficiencia de directores y ejecutivos para manejar labores con grados de complejidad variables. El primero de estos atributos implica conocimientos de problemas complejos y puede ser escaso en el mercado, en tanto que el segundo se utiliza en actividades operativas o menos complejas que pueden ser manejadas por la mayoría de las firmas de asesoría.

El nivel de estos y otros atributos se determinó con base en los resultados de las entrevistas. El siguiente cuadro detalla la cantidad de veces que los entrevistados mencionaron cada atributo:

**Cuadro 17**  
**Atributos Destacados por Entrevistados**

	Nro. Veces
Experiencia	4
Relaciones – contactos	3
Calidad de entregables	2
Tiempo de respuesta	2
Flexibilidad	2
Personalización	1
Privacidad	1

Fuente: entrevistas

El atributo más apreciado por los entrevistados fue la experiencia con 4 menciones, asociada a profesionalismo y conocimiento de asesorías financieras y del estado del mercado. Seguidamente, resaltan las relaciones o contactos con 3 menciones, caracterizadas como la capacidad de establecer vínculos o redes sociales y obtener clientes nuevos. Continúan con 2 referencias el tiempo de respuesta, relacionado con el cumplimiento de plazos establecidos, la flexibilidad, mencionada como bajo nivel de burocracia, y la calidad de entregables, que usualmente se asoció con experiencia. Por último, la privacidad y la personalización, denominada también soluciones a la medida, obtuvieron 1 punto cada una.

Será política de *delivery* no iniciar ninguna transacción sin haber firmado el contrato que regule el alcance y las responsabilidades de cada parte involucrada. Asimismo, se establecerá una cláusula para adecuar las condiciones del contrato en caso de que se excedan las horas presupuestadas o se extienda el plazo de una transacción.

## 9.2 Verificación de Calidad de Entregables

Con el propósito de garantizar la calidad de los entregables y, por ende, cumplir con la oferta de valor de Emergia Consulting, se llevará a cabo un plan de verificación interno a lo largo de cada transacción que contará con las siguientes actividades:

- Reuniones al final de cada etapa de una transacción conforme a la sección 8.4 *Proceso de Transacciones* para evaluar el estado de actividades y planificar las siguientes fases.
- Mantener los niveles de supervisión y compromiso de directores y gerentes en cada etapa de una transacción a los fines de que provean su experiencia y conocimiento de modo constante al servicio de los clientes.
- Generar modelos de documentos relevantes tales como contrato de servicios, presentaciones de inicio y cierre de transacciones y formato de cuestionario de *due diligence*. De este modo, se pretende evitar errores y agilizar el tiempo de respuesta al cliente.
- Generar un listado o instructivo de entregables para cada tipo de transacción.
- Utilizar fuentes de información confiables como el programa Reuters Eikon y aquella directamente entregada por el cliente.
- Contrastar periódicamente el alcance de actividades fijadas en el contrato de servicios con las efectivamente realizadas para comprobar el correcto desempeño de la firma en términos de tiempo, forma y contenido.

## 9.3. Medición de Satisfacción del Cliente

Se establecerá la medición de esta satisfacción como el instrumento que indicará la opinión del cliente respecto al desempeño de Emergia Consulting en cada transacción, así como la vigencia de la propuesta de su valor. Comprenderá las siguientes actividades y documentos:

- Efectuar reuniones de trabajo con el cliente al final de cada etapa de una transacción conforme a la sección 8.4 *Proceso de Transacciones* para presentar resultados parciales y corroborar sus expectativas. De ser necesario, reenviar al cliente los entregables debidamente revisados.
- Llevar a cabo una entrevista entre el director de la firma de asesoría y el cliente al final de cada transacción que contenga:
  - Grado de satisfacción respecto al resultado de la transacción.
  - Opinión sobre el desempeño del equipo.
  - Nivel de experticia del equipo con relación a los asuntos tratados.
  - Eficacia de la atención al cliente frente a inquietudes planteadas durante el curso de la asesoría.
  - Nivel de personalización de servicios a requerimientos particulares del cliente.
- Seguidamente, se le enviará al cliente un cuestionario que evaluará el desempeño de la firma de asesoría sobre los siguientes aspectos técnicos o específicos:

- Tiempo de respuesta del equipo y duración de la transacción.
- Uso de elementos técnicos y metodológicos.
- Exactitud, cantidad y calidad de la información.
- Utilidad de los resultados para la toma de decisiones.
- Presentación o formato de la información.

Las preguntas del cuestionario tendrán una puntuación de 1 a 5, siendo 1 deficiente y 5 excelente.

En conclusión, las estrategias de operaciones y *delivery* constituyen el marco de procedimientos en términos de rango de servicios, determinación de personal y etapas de una transacción que velará por el correcto funcionamiento interno de la firma de asesoría y, principalmente, por la entrega de un servicio de calidad, personalizado y oportuno que satisfaga los requerimientos de los clientes. Este funcionamiento podrá reflejarse en más tiempo a actividades de venta de servicios, lo que podrá traducirse en la obtención de más transacciones y en la reducción de costos.

## 10 PLAN FINANCIERO

Este modelo financiero se realizó en función de las premisas operativas previstas en la sección 8.2 *Determinación de Personal* y de los resultados de las entrevistas reunidas en el capítulo 6 *Análisis de Mercado*. A partir de esta información se modeló el estado de resultados, balance general, flujo de caja, premisas y escenarios entre 2016 y 2022, estableciendo igualmente indicadores para evaluar su comportamiento y tendencia. Además, se determinaron las inversiones, gastos requeridos y criterios de selección de inversiones.

En adelante, se trabajará con datos del escenario 1 o de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela* por ser el más probable. Tal panorama implica un entorno de negocios restringido y volátil. En la sección 10.7 *Análisis de Escenarios*, esta situación se contrastará con el escenario 2 o de *Cambio de la Política Económica en Venezuela*.

### 10.1 Premisas

Cuadro 18  
Premisas (Escenario 1)

	Unid.							
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ingresos</b>								
<b>Utilización Objetiva del Personal</b>								
Director	%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Gerente	%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%
Analista / Pasante	%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
<b>Horas Semanales Disponibles por Persona</b>	Hrs.	40	40	40	40	40	40	40
<b>Horas Presupuestadas por Semana</b>								
Director	Hrs.	12	12	12	12	12	12	12
Gerente	Hrs.	23	23	23	23	23	23	23
Analista / Pasante	Hrs.	38	38	38	38	38	38	38
<b>Personal Requerido por Cargo</b>								
Director	#	1	1	1	1	1	1	1
Gerente	#	2	2	2	2	2	2	3
Analista / Pasante	#	3	4	4	4	4	4	5
<b>Duración de Transacción</b>								
Asesorías Financieras	Sem.	8	8	8	8	8	8	8
Financiamientos Estructurados	Sem.	12	12	12	12	12	12	12
<b>Cantidad de Transacciones</b>								
Asesorías Financieras	#	4	6	10	11	12	14	15
Financiamientos Estructurados	#	-	-	-	-	-	-	2
<b>Tarifa por Hora</b>								
Director	US\$	44	44	44	44	46	46	46
Gerente	US\$	13	13	13	13	14	14	14
Analista / Pasante	US\$	6	6	6	6	7	7	7
<b>Monto Prom. de Transacciones</b>								
Asesorías Fin.	US\$	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000
Financiamientos Estructurados	US\$	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000
<b>Comisiones</b>								
Comisión de Éxito	%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Comisión de Sindicación	%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Comisión de Colocación	%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%



	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Indicadores Macroeconómicos</b>								
Inflación (USA)	%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inflación (Venezuela)	%	90.0%	70.0%	70.0%	60.0%	50.0%	50.0%	50.0%
Tasa de Interés (Venezuela)	%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
Impuesto Sobre la Renta (Venezuela)	%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
Tipo de Cambio	Bs./US\$	790	1,328	2,244	3,591	5,314	7,918	11,837
<i>Var. Tipo de Cambio</i>	%	90.0%	68.0%	69.0%	60.0%	48.0%	49.0%	49.5%
<b>Gastos</b>								
Costo de Servicios como % de Ingresos	%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Variación de Deuda	%	0%	5%	9%	19%	25%	33%	53%
Arriendo Oficina	US\$/M2	17	24	25	27	30	32	34
Patrocinio Standard Cámara Com. Vzla. - USA	#	2	3	4	4	4	5	5
Pub. Revista Business Vzla. y Enlace Pág. Web	#	2	2	3	3	4	4	4
Campaña de Emailing	#	3	4	4	6	7	7	7
Optimización Página Web en Buscadores	Mes	8	9	10	10	10	10	10
Incremento Remuneraciones	%	0.0%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Margen Comercial	%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>Balance General</b>								
Rotación de Cuentas por Cobrar	días	55	52	50	50	50	50	50
Rotación de Cuentas por Pagar	días	68	69	71	72	72	72	72

La primera sección de las premisas establece las capacidades operativas de la firma de asesoría financiera con base en sus parámetros principales. Así, se define el porcentaje de horas facturables del director en 30%, debido a que asignará principalmente su tiempo a labores de venta, estratégicas y gerenciales, mientras que el gerente cobrará el 58% de sus horas y dedicará las restantes a apoyar las labores de venta del director y a supervisar a los analistas. Estos últimos facturarán casi la totalidad de sus horas hasta alcanzar un 95%, habiendo descontado previamente el tiempo que cada año dedican a cursos de formación, vacaciones y enfermedades o imprevistos. Conforme a lo indicado, el número total de horas presupuestables o efectivas por año de cada empleado asciende a 1840.

Seguidamente, la duración de las transacciones varía de 8 semanas para asesorías financieras a 12 semanas para financiamientos estructurados. Tal disponibilidad horaria se ajusta por el personal requerido por cargo, la cantidad de transacciones esperadas y la tarifa por hora para obtener los ingresos por tipo de servicio.

Las comisiones se calculan como un porcentaje del monto promedio de las transacciones de M&A, créditos sindicados o emisiones de títulos valores, según sea el caso. Al respecto, se entiende por comisión la retribución por cumplir las metas fijadas de valores objetivo de venta de empresas, o por syndicate créditos en el sector bancario o colocar emisiones en el mercado bursátil. Esta comisión se complementa a la tarifa por hora y es variable, pues depende del monto de cada transacción. Por su parte, el principal costo lo constituyen los salarios, contenidos en el costo de servicios y equivalentes al costo de ventas en firmas de servicios profesionales.

Se resalta que el incremento de transacciones viene acompañado por un aumento del personal requerido por cargo. De este modo, se pasa de una estructura de 3 a 4 analistas o pasantes de 2016 a 2017, anticipando el pronunciado incremento en el número de transacciones en 2018, y se contratan analistas y gerentes adicionales en

2022. Como resultado de lo anterior, se registran mayores ingresos y un incremento en la participación de mercado, de conformidad con la sección 6.4 *Estimación de Participación de Mercado*.

En complemento a lo anterior, se asume un aumento de la eficiencia por empleado a medida que adquieran experiencia y obtengan capacitación tanto interna como externa mediante cursos, pudiendo manejar transacciones simultáneas luego de 2 años en la firma. Se estipula contratar pasantes provenientes de las maestrías de finanzas y gerencia del Instituto de Estudios Superiores en Administración (IESA), la institución de postgrado más reconocida del país, en caso de que la cantidad de horas de los analistas y gerentes sobrepase la máxima posible por empleado, lo que reducirá costos laborales y atenderá cargas de trabajo inesperadas.

Además, se detallan los indicadores macroeconómicos más relevantes, destacando que, a pesar de que la firma se radicará en Venezuela, sus ingresos serán indexados al tipo de cambio Bolívar - Dólar de Estados Unidos (Bs. / US\$) efectivo en cada momento. Esta metodología elimina las distorsiones ocasionadas por la inflación del Bolívar, moneda de circulación nacional en Venezuela.

## 10.2 Balance General

Cuadro 19  
Balance General (Escenario 1)

Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ACTIVO</b>							
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>							
Efectivo	US\$ 14,214	13,082	23,049	35,126	44,746	56,113	102,062
Cuentas por Cobrar	US\$ 8,845	14,125	22,636	24,899	30,128	35,149	90,341
<i>% Variación Cuentas por Cobrar</i>	% 34.3%	59.7%	60.3%	10.0%	21.0%	16.7%	157.0%
<b>TOTAL ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>US\$ 23,059</b>	<b>27,207</b>	<b>45,685</b>	<b>60,025</b>	<b>74,874</b>	<b>91,263</b>	<b>192,403</b>
<b>ACTIVO NO CIRCULANTE</b>							
Activo Fijo Neto	US\$ 8,571	8,596	8,768	8,943	9,122	9,304	9,491
<b>TOTAL ACTIVO NO CIRCULANTE</b>	<b>US\$ 8,571</b>	<b>8,596</b>	<b>8,768</b>	<b>8,943</b>	<b>9,122</b>	<b>9,304</b>	<b>9,491</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>US\$ 31,630</b>	<b>35,803</b>	<b>54,453</b>	<b>68,968</b>	<b>83,996</b>	<b>100,567</b>	<b>201,893</b>
<b>PASIVO</b>							
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>							
Préstamo Bancario	US\$ 7,000	7,350	8,012	9,534	11,917	15,850	24,250
Cuentas por Pagar	US\$ 7,550	12,940	22,192	24,754	29,953	34,945	89,817
<b>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>US\$ 14,550</b>	<b>20,290</b>	<b>30,203</b>	<b>34,288</b>	<b>41,870</b>	<b>50,795</b>	<b>114,067</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>US\$ 14,550</b>	<b>20,290</b>	<b>30,203</b>	<b>34,288</b>	<b>41,870</b>	<b>50,795</b>	<b>114,067</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital Social	US\$ 9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Reserva Legal	US\$ 17,142	17,142	19,326	21,934	25,657	29,480	48,507
Util. Retenidas Acumuladas	US\$ (9,062)	(10,629)	(4,076)	3,747	7,470	11,293	30,320
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>US\$ 17,080</b>	<b>15,513</b>	<b>24,250</b>	<b>34,680</b>	<b>42,126</b>	<b>49,772</b>	<b>87,827</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>US\$ 31,630</b>	<b>35,803</b>	<b>54,453</b>	<b>68,968</b>	<b>83,996</b>	<b>100,567</b>	<b>201,894</b>

Analizando los activos, se observan niveles de generación de efectivo que varían principalmente en función de la cantidad de transacciones efectuadas en cada año. Los activos fijos, adquiridos durante el primer año de operaciones, corresponden a la compra de mobiliario y equipos de oficina, desarrollo de plataforma web, diseño de identidad corporativa y *softwares* o licencias. En total, tal inversión asciende a US\$ 9.801 en 2016.

**Cuadro 20**  
**Activos Fijos**

	Unid.	2016
<i>Mobiliario de Oficina</i>		
Módulo Ejecutivo	US\$	264
Nro. Módulo Ejecutivo	#	2
Escritorio	US\$	156
Nro. Escritorio	#	2
Silla de Oficina	US\$	360
Nro. Silla de Oficina	#	8
Biblioteca de Oficina	US\$	72
Nro. Biblioteca de Oficina	#	2
Sofá de Recepción	US\$	373
Nro. Sofá de Recepción	#	1
Mesa Recepción	US\$	53
Nro. Mesa Recepción	#	1
Mesa de Conferencia	US\$	101
Nro. Mesa de Conferencia	#	1
<i>Equipos de Oficina</i>		
Computadora	US\$	2,800
Nro. Computadora		4
Impresora Multifuncional	US\$	216
Nro. Impresora Multifuncional		1
Teléfono con Central Telefónica	US\$	192
Nro. Teléfono con Central Telefónica		4
Router	US\$	21
Nro. Router		1
Respaldo Servidor	US\$	250
Desarrollo de Plataforma Web	US\$	412
Diseño de Identidad Corporativa	US\$	94
<i>Softwares / Licencias</i>		
Reuters Eikon	US\$	3,600
Costo por Mes	US\$	300
Meses de Uso	#	12
Office 365	US\$	59
Crystal Ball	US\$	478
<b>Inversión Mobiliario, Eq. Ofic. y Otros</b>	<b>US\$</b>	<b>9,801</b>

Fuente: Muebles Bima, mercadolibre.com.ve

En los años de estudio se calcula la depreciación y amortización de todos los activos, tanto tangibles como intangibles, y una inversión adicional (CAPEX) promedio de 12% anual de los activos previamente detallados, que compensará su desgaste y acompañará el crecimiento del personal de la firma.

Cuadro 21  
Depreciación y Amortización

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inversión Mobiliario, Eq. Ofic. y Otros	US\$	9,801	9,551	9,742	9,937	10,136	10,338	10,545
CAPEX	US\$	-	980	1,146	1,169	1,192	1,216	1,241
CAPEX como % Inversión	%	0%	10%	12%	12%	12%	12%	12%
Depreciación y Amortización	US\$	980	955	974	994	1,014	1,034	1,055
<b>Activo Fijo Neto</b>	US\$	<b>8,571</b>	<b>8,596</b>	<b>8,768</b>	<b>8,943</b>	<b>9,122</b>	<b>9,304</b>	<b>9,491</b>

A su vez, las cuentas por cobrar y cuentas por pagar se calcularon por medio del nivel de rotación que presentan empresas similares que operan regional e internacionalmente. De este modo, la rotación de cuentas por cobrar se encuentra en un rango comprendido entre 50 y 55 días, en tanto que la rotación de cuentas por pagar suele ser ligeramente superior.

La deuda promedio del período de estudio será igual al 30% del patrimonio y al 40% del EBITDA durante los años con utilidad positiva. Tales proporciones son similares al promedio de la industria.

La estructura de capital estará compuesta por los aportes de 2 o 3 socios y la proporción de sus contribuciones será entre 0,40 y 0,50 veces los activos totales de la firma (ver más indicadores en los cuadros 27 y 43).

La política de dividendos establece su distribución sólo si existe una utilidad neta positiva. Por lo tanto, se iniciará desde 2018 con proporciones que varían entre 20% y 60% de la utilidad neta e incluirán a todo el personal:

Cuadro 22  
Dividendos (Escenario 1)

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dividendos	US\$	-	-	2,184	2,608	11,169	11,469	57,082

### 10.3 Estado de Resultados

Conforme al escenario 1, ajustado a la realidad económica vigente de Venezuela y a las entrevistas realizadas, se contemplan mayoritariamente ingresos provenientes de asesorías financieras. Así, en 2016 y 2017 se estima que estos sean de US\$ 57.894 y US\$ 97.786 respectivamente. El aumento en la cantidad de transacciones y las horas presupuestadas impulsarán esta tendencia, cuya tarifa por hora y cargo se calcula de la siguiente manera:

**Cuadro 23**  
**Cálculo de Tarifa por Hora (Escenario 1)**

		<b>Director</b>	<b>Gerente</b>	<b>Ana. / Pas.</b>
Tarifa por Hora Base	US\$	23.4	6.8	3.2
<i>Beneficios a Empleados Como % Tarifa por Hora Base</i>	%	41.7%	41.7%	41.7%
Beneficios a Empleados	US\$	9.8	2.8	1.3
<b>Costos Directos</b>	US\$	<b>33.2</b>	<b>9.6</b>	<b>4.5</b>
<i>Gastos Adm. y Generales Como % Costos Directos</i>	%	20.5%	20.5%	20.5%
Gastos Administrativos y Generales	US\$	6.8	2.0	0.9
<b>Costos Directos y Gastos Administrativos y Generales</b>	US\$	<b>40.0</b>	<b>11.6</b>	<b>5.5</b>
<i>% Margen Comercial</i>	%	10.0%	10.0%	10.0%
Margen Comercial	US\$	4.0	1.2	0.5
<b>Tarifa por Hora</b>	US\$	<b>44.0</b>	<b>12.8</b>	<b>6.0</b>

La tabla anterior implica incluir a la tarifa por hora base los beneficios a empleados, los que, según las leyes laborales de Venezuela y políticas de la firma, comprenden compensaciones por vacaciones y utilidades de 30 días al año, plan de salud completo y seguro social obligatorio igual al 9% del salario mensual base. Seguidamente, se agregan los gastos administrativos y generales y un margen comercial o de utilidad de 10% para la firma.

**Cuadro 24**  
**Estado de Resultados (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ingresos</b>								
Asesorías Financieras	US\$	57,894	97,786	162,976	179,274	216,922	253,075	342,048
Financiamientos Estructurados	US\$	-	-	-	-	-	-	68,410
Comisiones	US\$	-	-	-	-	-	-	240,000
<b>Ingresos por Operaciones</b>	US\$	<b>57,894</b>	<b>97,786</b>	<b>162,976</b>	<b>179,274</b>	<b>216,922</b>	<b>253,075</b>	<b>650,458</b>
<i>% Variación Ingresos por Operaciones</i>	%		68.9%	66.7%	10.0%	21.0%	16.7%	157.0%
Costo de Servicios	US\$	40,526	68,450	114,083	125,492	151,845	177,153	455,320
<b>Total Costo de Servicios</b>	US\$	<b>40,526</b>	<b>68,450</b>	<b>114,083</b>	<b>125,492</b>	<b>151,845</b>	<b>177,153</b>	<b>455,320</b>
<i>% Variation Costo de Servicios</i>	%		68.9%	66.7%	10.0%	21.0%	16.7%	157.0%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	US\$	<b>17,368</b>	<b>29,336</b>	<b>48,893</b>	<b>53,782</b>	<b>65,076</b>	<b>75,923</b>	<b>195,137</b>
<i>Margen Bruto</i>	%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Gastos Administrativos y Generales	US\$	21,851	25,986	26,636	27,849	29,749	38,687	40,669
Gastos de Mercadeo y Ventas	US\$	1,919	2,198	2,813	2,897	3,249	3,436	3,447
Depreciación y Amortización	US\$	980	955	974	994	1,014	1,034	1,055
<b>Total Gastos Generales y Ventas</b>	US\$	<b>24,750</b>	<b>29,139</b>	<b>30,423</b>	<b>31,740</b>	<b>34,012</b>	<b>43,156</b>	<b>45,171</b>
<b>UTILIDAD NETA EN OPERACIONES</b>	US\$	<b>(7,382)</b>	<b>197</b>	<b>18,470</b>	<b>22,042</b>	<b>31,065</b>	<b>32,766</b>	<b>149,966</b>
<i>Margen Operativo</i>	%	-12.8%	0.2%	11.3%	12.3%	14.3%	12.9%	23.1%
<b>EBITDA</b>	US\$	<b>(6,402)</b>	<b>1,152</b>	<b>19,444</b>	<b>23,036</b>	<b>32,078</b>	<b>33,800</b>	<b>151,021</b>
<i>Margen EBITDA</i>	%	-11.1%	1.2%	11.9%	12.8%	14.8%	13.4%	23.2%
<i>Costo de Financiamiento</i>								
Gastos Financieros	US\$	1,680	1,764	1,923	2,288	2,860	3,804	5,820
<b>COSTOS DE FINANCIAMIENTO</b>	US\$	<b>1,680</b>	<b>1,764</b>	<b>1,923</b>	<b>2,288</b>	<b>2,860</b>	<b>3,804</b>	<b>5,820</b>
<b>UTILIDAD NETA ANTES PROV. IMPUESTOS</b>	US\$	<b>(9,062)</b>	<b>(1,567)</b>	<b>16,547</b>	<b>19,754</b>	<b>28,205</b>	<b>28,962</b>	<b>144,146</b>
Impuesto Sobre la Renta	US\$	-	-	5,626	6,716	9,590	9,847	49,010
<b>UTILIDAD NETA</b>	US\$	<b>(9,062)</b>	<b>(1,567)</b>	<b>10,921</b>	<b>13,038</b>	<b>18,615</b>	<b>19,115</b>	<b>95,136</b>
<i>Margen Neto</i>	%	-15.7%	-1.6%	6.7%	7.3%	8.6%	7.6%	14.6%

Por su parte, el costo de servicios o de ventas se calculó como una proporción de los ingresos anuales, siendo el 70% de los mismos durante los años de la proyección. Tal porcentaje es acorde a compañías similares. En cuanto a la depreciación y amortización, se toma en cuenta el gasto de todos los activos fijos tangibles e intangibles a lo largo de los años de estudio.

Es de resaltar una utilidad neta negativa durante los primeros 2 años de operación. Sin embargo, ésta será positiva en los años a seguir, con márgenes EBITDA y neto promedios de 15,2% y 8,9% respectivamente.

Posteriormente, los gastos administrativos y generales se componen principalmente del alquiler y pago de condominio de una oficina, mantenimiento de servicios informáticos y gastos de marketing.

**Cuadro 25**  
**Gastos Administrativos y Generales (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Arriendo de Oficina	US\$	10,225	14,400	15,000	16,200	18,000	26,880	28,560
<i>Mantenimiento Sistemas Informáticos</i>								
Actualización y Sop. Técnico Crystal Ball	US\$	105	106	107	107	109	109	110
Licencia Anual Reuters Eikon	US\$	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Hospedaje y Dominio Plataforma Web	US\$	65	65	66	66	67	67	67
<b>Total Mantenimiento Sistemas Informáticos</b>		<b>4,970</b>	<b>4,972</b>	<b>4,973</b>	<b>4,973</b>	<b>4,975</b>	<b>4,976</b>	<b>4,977</b>
<i>Gastos de Marketing</i>								
Patrocinio Eventos Cámara Comercio Vzla. - USA								
Patrocinio Standard	US\$	317	482	646	646	655	824	827
Nro. Patrocinio Standard	#	2	3	4	4	4	5	5
Patrocinio Parcial	US\$	106	107	161	215	218	220	220
Nro. Patrocinio Parcial	#	2	2	3	4	4	4	4
Afiliación Cámara Comercio Vzla. - USA	US\$	46	46	46	46	47	47	48
Inscripción Cámara Comercio Vzla. - USA	US\$	11						
Club de Negociadores Datanálisis	US\$	137	138	139	139	141	142	142
Pub. Revista Business Vzla. y Enlace Pág. Web	US\$	577	584	881	881	1,190	1,198	1,202
Nro. de Publicaciones por Año	#	2	2	3	3	4	4	4
Campaña de Emailing	US\$	45	60	61	91	108	109	109
Nro. Campaña de Emailing	#	3	4	4	6	7	7	7
Campaña en Redes Sociales	US\$	353	408	462	462	468	471	473
Nro. de Meses de Campaña	#	7	8	9	9	9	9	9
Optimización Página Web en Buscadores	US\$	327	372	416	416	422	425	426
Nro. de Meses de Optimización	#	8	9	10	10	10	10	10
<b>Total Gastos de Marketing</b>	US\$	<b>1,919</b>	<b>2,198</b>	<b>2,813</b>	<b>2,897</b>	<b>3,249</b>	<b>3,436</b>	<b>3,447</b>
<i>Cursos de Formación</i>								
Cursos de Finanzas IESA	US\$	1023	906	912	912	924	930	1200
Nro. Cursos de Finanzas IESA	#	24	21	21	21	21	21	27
Nro. Cursos por Empleado	#	4	3	3	3	3	3	3
Tercerización Servicios de Contabilidad	US\$	202	204	206	206	208	210	210
Tercerización Servicios de Nómina	US\$	260	263	264	264	268	270	271
Servicios de Limpieza y Aseo	US\$	1,298	1,314	1,321	1,321	1,339	1,348	1,353
Condominio Oficina	US\$	3,462	3,503	3,523	3,523	3,571	3,595	3,607
Otros Gastos	US\$	412	424	437	450	464	478	492
<b>Total Gastos Adm. y Generales</b>	US\$	<b>23,770</b>	<b>28,184</b>	<b>29,449</b>	<b>30,746</b>	<b>32,998</b>	<b>42,122</b>	<b>44,117</b>

Fuente: ver anexos

Los gastos de marketing señalados en el cuadro anterior abarcan, en primer lugar, la asistencia y patrocinio a eventos cuya presencia es dominada por ejecutivos, destacando aquellos organizados la Cámara Venezolano Americana de Comercio (VENAMCHAM) y el Club de Negociadores de Datanálisis. En segundo lugar, se publicarán anuncios desde el primer año de operaciones en la revista Business Venezuela, cuyo avisaje cuesta US\$ 290 aproximadamente, y se prestará especial énfasis en medios digitales como la página web Business Venezuela, campañas de *emailing* y redes sociales, y optimización de buscadores.

Se promueven cursos de formación en el Instituto de Estudios Superiores en Administración (IESA), reconocida escuela de negocios, proyectando la mayor cantidad de ellos en los primeros años de actividad para fomentar los conocimientos, habilidades y competencias del personal. Además, la tercerización de servicios de contabilidad y nómina será llevada a cabo por ASAP Venezuela, empresa especializada en proveer soluciones empresariales en funciones no medulares.

#### 10.4 Flujo de Caja

**Cuadro 26**  
**Flujo de Caja (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad Neta	US\$	(9,062)	(1,567)	10,921	13,038	18,615	19,115	95,136
<b>Var. Capital de Trabajo</b>								
Var. Cuentas por Cobrar	US\$	(8,845)	(5,280)	(8,511)	(2,264)	(5,229)	(5,021)	(55,192)
Var. Cuentas por Pagar	US\$	7,550	5,390	9,252	2,563	5,199	4,992	54,871
Flujo de Caja Neto Proveniente de Act. Operativas	US\$	(10,357)	(1,457)	11,662	13,337	18,585	19,086	94,816
<b>Actividades de Inversión</b>								
Var. Activo Fijo Neto (Depreciación Descontada)	US\$	8,571	(25)	(172)	(175)	(179)	(182)	(186)
Flujo de Caja Neto Proveniente de Act. de Inversión	US\$	(1,786)	(1,482)	11,490	13,162	18,406	18,904	94,630
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Var. Préstamo Bancario	US\$	7,000	350	662	1,522	2,383	3,933	8,400
Var. Capital Social	US\$	9,000	-	-	-	-	-	-
Dividendos	US\$	-	-	(2,184)	(2,608)	(11,169)	(11,469)	(57,082)
Flujo de Caja Neto Proveniente de Act. de Financ.	US\$	14,214	(1,132)	9,967	12,076	9,620	11,367	45,948
Flujo de Caja Neto	US\$	14,214	(1,132)	9,967	12,076	9,620	11,367	45,948
Efectivo al Inicio del Año	US\$	-	14,214	13,082	23,049	35,126	44,746	56,113
Efectivo al Final del Año	US\$	14,214	13,082	23,049	35,126	44,746	56,113	102,062
Efectivo al Final del Año (BS)	US\$	14,214	13,082	23,049	35,126	44,746	56,113	102,062

La tabla anterior muestra que el flujo de caja proveniente de actividades operativas es negativo durante los 2 primeros años y que habrá una generación de caja negativa en 2017. En los años siguientes este flujo resultará positivo, promediando US\$ 52.219, con lo que Emergia Consulting será capaz de generar efectivo por su propia actividad.

El capital de trabajo proviene de las actividades operativas de la firma, habiendo previsto una reserva igual a 10 meses de gastos administrativos para garantizar su viabilidad ante fluctuaciones en la cantidad de transacciones durante el primer año de

actividad. Su recuperación se refleja en los cuadros 29 y 44 referidos al cálculo del valor presente neto de los escenarios 1 y 2.

## 10.5 Indicadores Financieros

En general, los indicadores financieros adoptan una tendencia similar desde 2018, año en que se supera la cantidad de transacciones de equilibrio. Se nota que a partir de ese momento habrá niveles de cobertura adecuados para honrar obligaciones comerciales y bancarias, pudiendo incluso solicitar préstamos por montos superiores.

**Cuadro 27**  
**Indicadores Financieros (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA</b>								
EBIT	US\$	(7,382)	197	18,470	22,042	31,065	32,766	149,966
EBITDA	US\$	(6,402)	1,152	19,444	23,036	32,078	33,800	151,021
Pasivo Financiero	US\$	7,000	7,350	8,012	9,534	11,917	15,850	24,250
Pasivo Total / Patrimonio	X	0.9	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0	1.3
Pasivo Financiero / Patrimonio	X	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Pasivo Financiero / EBITDA	X	(1.1)	6.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.2
<b>COBERTURA</b>								
EBIT / Intereses	X	(4.4)	0.1	9.6	9.6	10.9	8.6	25.8
EBITDA / Servicio de Deuda	X	(3.8)	0.7	10.1	10.1	11.2	8.9	25.9
<b>RENTABILIDAD</b>								
Rendimiento sobre Activos (ROA)	%	-28.6%	-4.4%	20.1%	18.9%	22.2%	19.0%	47.1%
Rendimiento sobre Patrimonio (ROE)	%	-53.1%	-10.1%	45.0%	37.6%	44.2%	38.4%	108.3%
Margen Bruto	%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Margen Operativo	%	-12.8%	0.2%	11.3%	12.3%	14.3%	12.9%	23.1%
Margen EBITDA	%	-11.1%	1.2%	11.9%	12.8%	14.8%	13.4%	23.2%
Margen Neto	%	-15.7%	-1.6%	6.7%	7.3%	8.6%	7.6%	14.6%
<b>EFICIENCIA</b>								
Rotación de Efectivo	días	88	48	51	71	74	80	56
Rotación de Cuentas por Cobrar	días	55	52	50	50	50	50	50
Rotación de Cuentas por Pagar	días	68	69	71	72	72	72	72
Ventas Netas / Total Activo	X	1.8	2.7	3.0	2.6	2.6	2.5	3.2
Ventas Netas / Patrimonio	X	3.4	6.3	6.7	5.2	5.1	5.1	7.4
Ventas Netas / Activo Fijo Neto	X	6.8	11.4	18.6	20.0	23.8	27.2	68.5
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de Trabajo	US\$	1,295	1,185	444	145	175	204	525
Prueba del Acido	X	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Indice Corriente	X	1.6	1.3	1.5	1.8	1.8	1.8	1.7
<b>APALANCAMIENTO</b>								
Deuda / Activo Fijo Neto	X	0.8	0.9	0.9	1.1	1.3	1.7	2.6
Total Pasivo / Total Activo	X	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6



En términos de rentabilidad, la firma muestra niveles de ROA y ROE altos aunque acordes al nivel de riesgo del país, al promediar 25,5% y 54,7% respectivamente entre 2018 y 2022.

La liquidez es satisfactoria, al haber niveles de capital de trabajo positivos durante todos los años y exhibir un índice corriente mayor a 1.

El apalancamiento exhibido confirma niveles de endeudamiento razonables, tal como se muestra en el indicador Total Pasivo / Total Activo, que varía de 0,5 a 0,6 durante el período de estudio.

Estos indicadores se medirán con una frecuencia mensual, siendo su fuente de datos el estado de resultados, balance general y flujo de caja provistos por el contador al cierre de cada mes.

## 10.6 Criterios de Selección de Inversiones

### 10.6.1 Tasa de Descuento

Se calculó la tasa de descuento o costo del capital para una empresa cerrada, por lo cual se desapalancó  $\beta$  a los fines de ajustarla a la estructura de deuda / patrimonio de Emergia Consulting y a la tasa de impuestos vigente en Venezuela. Tal operación resultó en una  $\beta$  apalancada de 1,14.

Este dato permitió obtener el costo del capital usando el modelo CAPM, que conllevó la utilización de la tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años, el *spread* del bono Venezuela Global 2026 respecto a la tasa previamente mencionada y una prima de riesgo al capital acorde a operar en el mercado venezolano:

Cuadro 28  
Costo del Capital en Venezuela

Rubro	Emergia
<b>Beta Desapalancado</b>	<b>0.93</b>
Tasa de Impuestos Vzla.	34.00%
Deuda / Patrimonio	0.34
<b>Beta Apalancado</b>	<b>1.14</b>
Tasa Libre de Riesgo Bonos (USA)	2.41%
Spread Bono Venezuela (Glb. 26)	26.22%
Prima de Riesgo al Capital (Vzla.)	17.00%
<b>Costo del Capital</b>	<b>49.33%</b>

Fuente: Damodaran, Treasury.gov y Bloomberg

### 10.6.2 Valor Presente Neto

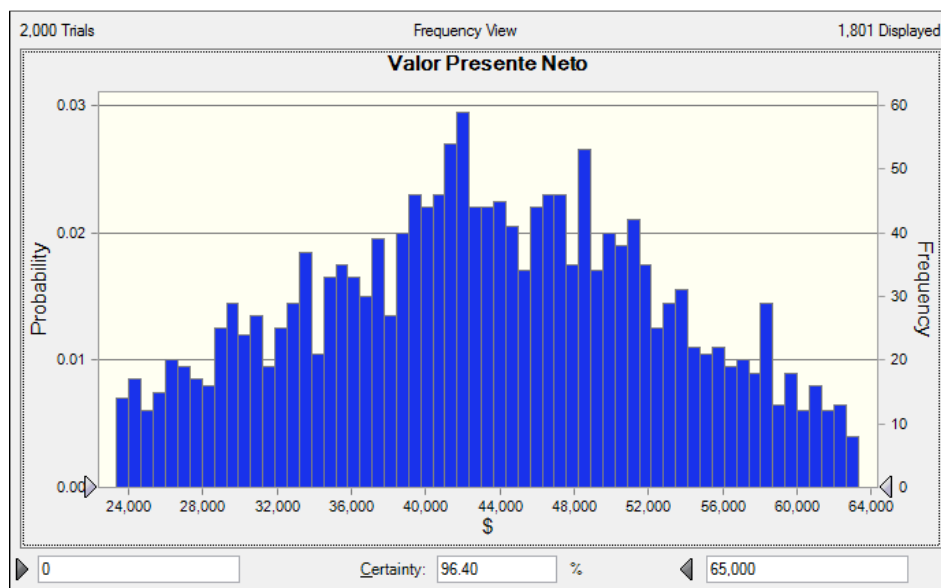
Con base en el flujo de caja al patrimonio y su correspondiente perpetuidad, así como en la tasa de descuento o costo del capital, se procedió a calcular el valor presente neto (VPN), tal como se señala en el cuadro 29:

**Cuadro 29**  
**Valor Presente Neto (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Caja al Patrimonio	US\$	(1,786)	(1,482)	11,490	13,162	18,406	18,904	94,630
Valor Residual	US\$							191,836
Recuperación Capital de Trabajo	US\$							19,808
<b>Flujo de Caja al Patrimonio Neto</b>	<b>US\$</b>	<b>(1,786)</b>	<b>(1,482)</b>	<b>11,490</b>	<b>13,162</b>	<b>18,406</b>	<b>18,904</b>	<b>306,275</b>
<b>Valor Presente Neto</b>	<b>US\$</b>	<b>26,918</b>						

Estos datos arrojan un valor presente neto de US\$ 26.918 para Emergia Consulting, contemplando en su flujo el valor residual y la recuperación del capital de trabajo. En tal sentido, la esperanza de que el valor presente neto sea positivo aplicando el Análisis de Montecarlo luego de 2000 iteraciones es de 96,40%:

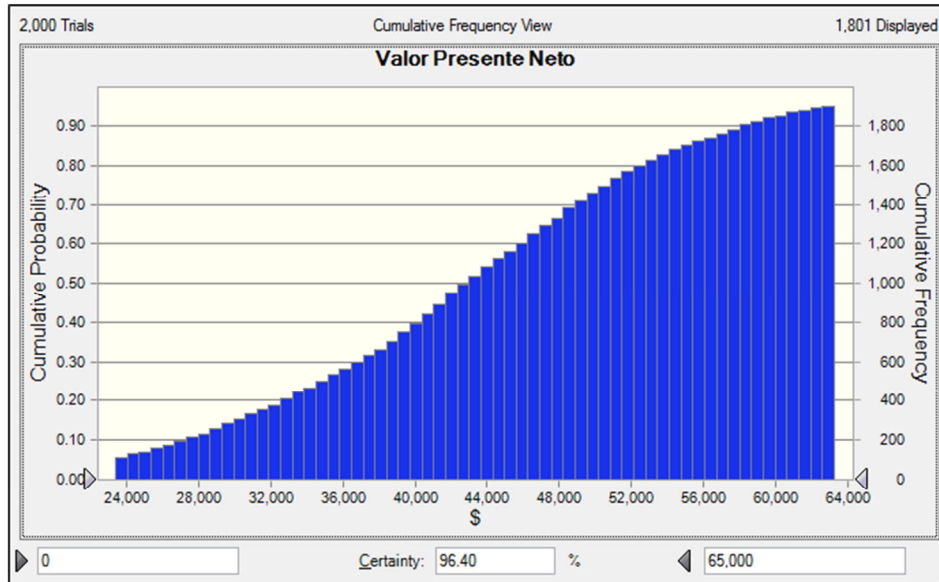
**Gráfico 14**  
**Análisis de Montecarlo - Esperanza del Valor Presente Neto (Escenario 1)**



De modo similar, la probabilidad acumulada de esta ocurrencia se presenta a continuación:

Gráfico 15

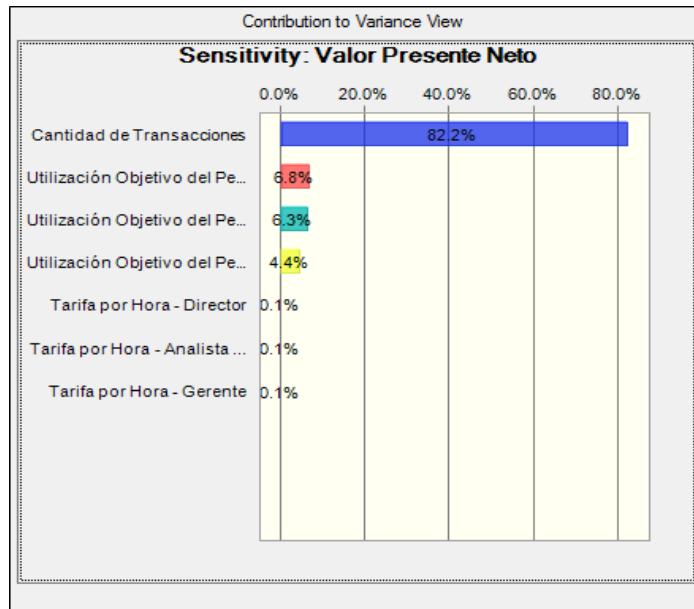
Análisis de Montecarlo - Esperanza Acumulada del Valor Presente Neto (Escenario 1)



Adicionalmente, el análisis de sensibilidad de Montecarlo señala que la variable que afecta en mayor medida al valor presente neto es la cantidad de transacciones con un 82,2%, mientras que la utilización objetivo del personal en sus 3 posiciones impacta en un 17,5%. Por lo tanto, una variación de la primera variable determinará el comportamiento de los flujos de Emergia Consulting.

Gráfico 16

Análisis de Montecarlo - Sensibilidad del Valor Presente Neto (Escenario 1)



### 10.6.3 Tasa Interna de Retorno

Se determinaron los desembolsos totales para constituir la firma a partir de una cobertura de capital de trabajo de 10 meses, inversión en activos fijos y aportes de accionistas. Este monto se contrastó con el flujo de caja al patrimonio para obtener una tasa interna de retorno igual a 51,4%, superior al costo del capital.

**Cuadro 30**  
**Tasa Interna de Retorno (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Inversión</b>								
Capital de Trabajo (10 Meses)	US\$	(19,808)						
Activos Fijos Netos	US\$	(8,571)						
Capital Social	US\$	(9,000)						
<b>Total Inversión y Flujo de Caja al Pat.</b>	<b>US\$</b>	<b>(39,165)</b>	<b>(1,482)</b>	<b>11,490</b>	<b>13,162</b>	<b>18,406</b>	<b>18,904</b>	<b>306,275</b>
<b>Tasa Interna de Retorno (TIR)</b>	<b>%</b>	<b>51.4%</b>						

### 10.6.4 Cantidad de Equilibrio

La cantidad de transacciones requeridas para que Emergia Consulting se mantenga en equilibrio se indica a continuación:

**Cuadro 31**  
**Cantidad de Equilibrio (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Costo Fijo	US\$	61,518	93,764	140,214	152,848	181,181	215,462	495,332
Precio Unitario	US\$	14,474	16,298	16,298	16,298	18,077	18,077	36,485
Costo Variable Unitario	US\$	463	410	474	484	523	545	456
<b>Cantidad de Equilibrio</b>	<b>US\$</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>14</b>

Al comparar tales transacciones con las proyectadas en el escenario 1, se observa la misma cantidad durante los 2 primeros años, logrando un repunte en 2018 tras obtener una transacción adicional a la necesaria:

**Cuadro 32**  
**Comparación Transacciones de Equilibrio con Proyectadas (Escenario 1)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Transacciones Esperadas Esc. 1	#	4	6	10	11	12	14	17
Cantidad de Equilibrio	#	4	6	9	10	10	12	14
<b>Diferencia Escenario 1</b>	<b>#</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>

### 10.6.5 Período de Recuperación del Capital

Tomando en cuenta el flujo de caja neto o generado en cada año, se concluye que es posible recuperar el capital al sexto año de operaciones, momento en que el ingreso neto se hace positivo:

Cuadro 33

Período Rec. Capital (Escenario 1)		
Año	Flujos	Ing. Neto
0	(39,165)	
1	14,214	(24,951)
2	(1,132)	(26,083)
3	9,967	(16,115)
4	12,076	(4,039)
5	9,620	5,581
6	11,367	16,948
7	45,948	62,897

### 10.7 Análisis de Escenarios

Se estableció un escenario 2 denominado *Cambio de la Política Económica en Venezuela*, el cual, a diferencia del escenario 1 (utilizado previamente), conlleva una mejora del clima económico y, por ende, mayores ingresos y rentabilidad para Emergia Consulting. Las cuentas modificadas en ambos escenarios se muestran a continuación para establecer una comparación:

Cuadro 34

Escenario 1

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ESCENARIO CONTINUIDAD POLÍTICA ECONÓMICA</b>								
<b>Ingresos</b>								
<b>Utilización Objetivo del Personal</b>								
Director	%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Gerente	%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%
Analista / Pasante	%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
<b>Personal Requerido por Cargo</b>								
Director	#	1	1	1	1	1	1	1
Gerente	#	2	2	2	2	2	2	3
Analista / Pasante	#	3	4	4	4	4	4	5
<b>Cantidad de Transacciones</b>								
Asesorías Financieras	#	4	6	10	11	12	14	15
Financiamientos Estructurados	#	0	0	0	0	0	0	2
<b>Tarifa por Hora</b>								
Director	US\$	44	44	44	44	46	46	46
Gerente	US\$	13	13	13	13	14	14	14
Analista / Pasante	US\$	6	6	6	6	7	7	7
<b>Gastos</b>								
Variación de Deuda	US\$		5%	9%	19%	25%	33%	53%
Arriendo Oficina	US\$/M2	17	24	25	27	30	32	34
Patrocinio Standard Cámara Com. Vzla. - USA	#	2	3	4	4	4	5	5
Pub. Revista Business Vzla. y Enlace Pág. Web	#	2	2	3	3	4	4	4
Campaña de Emailing	#	3	4	4	6	7	7	7
Optimización Página Web en Buscadores	Mes	8	9	10	10	10	10	10

**Cuadro 35**  
**Escenario 2**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ESCENARIO CAMBIO POLÍTICA ECONÓMICA</b>								
<b>Ingresos</b>								
<b>Utilización Objetivo del Personal</b>								
Director	%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Gerente	%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Analista / Pasante	%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
<b>Personal Requerido por Cargo</b>								
Director	#	1	1	1	1	1	1	1
Gerente	#	2	2	3	3	3	3	3
Analista / Pasante	#	4	4	5	5	5	5	6
<b>Cantidad de Transacciones</b>								
Asesorías Financieras	#	4	7	11	14	14	15	16
Financiamientos Estructurados	#	0	0	0	0	0	0	2
<b>Tarifa por Hora</b>								
Director	US\$	47	47	47	47	50	51	51
Gerente	US\$	18	18	18	18	21	22	22
Analista / Pasante	US\$	8	8	8	8	10	11	11
<b>Gastos</b>								
Variación de Deuda	US\$		8%	15%	35%	41%	42%	42%
Arriendo Oficina	US\$/M2	17	25	28	30	34	37	39
Patrocinio Standard Cámara Com. Vzla. - USA	#	4	5	5	5	5	6	6
Pub. Revista Business Vzla. y Enlace Pág. Web	#	4	4	5	5	6	6	6
Campaña de Emailing	#	6	7	7	9	10	10	10
Optimización Página Web en Buscadores	Mes	12	12	12	12	12	12	12

El escenario 2 denota transacciones superiores a las de equilibrio desde 2018, con la posibilidad de llegar hasta un exceso de 5 en 2022:

**Cuadro 36**  
**Comparación Transacciones de Equilibrio con Proyectadas (Escenario 2)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Transacciones Esperadas Esc. 2	#	4	7	11	14	14	15	18
Cantidad de Equilibrio	#	4	7	9	11	11	12	13
<b>Diferencia Escenario 2</b>	<b>#</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>5</b>

En estas circunstancias se obtiene una utilidad neta positiva a partir del año 2017 conforme al nuevo estado de resultados, observando una utilidad neta promedio de 10,8% desde 2017:

**Cuadro 37**  
**Estado de Resultados (Escenario 2)**

Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
<b>Ingresos</b>								
Asesorías Financieras	US\$ 72,595	127,042	253,986	323,254	380,800	435,696	509,798	
Financiamientos Estructurados	US\$ -	-	-	-	-	-	95,587	
Comisiones	US\$ -	-	-	-	-	-	240,000	
<b>Ingresos por Operaciones</b>	<b>US\$ 72,595</b>	<b>127,042</b>	<b>253,986</b>	<b>323,254</b>	<b>380,800</b>	<b>435,696</b>	<b>845,386</b>	
<i>% Variación Ingresos por Operaciones</i>	%	75.0%	99.9%	27.3%	17.8%	14.4%	94.0%	
Costo de Servicios	US\$ 50,817	88,929	177,790	226,278	266,560	304,987	591,770	
<b>Total Costo de Servicios</b>	<b>US\$ 50,817</b>	<b>88,929</b>	<b>177,790</b>	<b>226,278</b>	<b>266,560</b>	<b>304,987</b>	<b>591,770</b>	
<i>% Variación Costo de Servicios</i>	%	75.0%	99.9%	27.3%	17.8%	14.4%	94.0%	
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>US\$ 21,779</b>	<b>38,112</b>	<b>76,196</b>	<b>96,976</b>	<b>114,240</b>	<b>130,709</b>	<b>253,616</b>	
<i>Margen Bruto</i>	%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	
Gastos Administrativos y Generales	US\$ 21,997	26,586	28,696	29,910	32,413	43,152	45,003	
Gastos de Mercadeo y Ventas	US\$ 3,021	3,272	3,690	3,775	4,139	4,331	4,346	
Depreciación y Amortización	US\$ 980	955	974	994	1,014	1,034	1,055	
<b>Total Gastos Generales y Ventas</b>	<b>US\$ 25,998</b>	<b>30,813</b>	<b>33,361</b>	<b>34,678</b>	<b>37,565</b>	<b>48,517</b>	<b>50,403</b>	
<b>UTILIDAD NETA EN OPERACIONES</b>	<b>US\$ (4,220)</b>	<b>7,300</b>	<b>42,835</b>	<b>62,298</b>	<b>76,675</b>	<b>82,192</b>	<b>203,213</b>	
<i>Margen Operativo</i>	%	-5.8%	5.7%	16.9%	19.3%	20.1%	18.9%	24.0%
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ (3,240)</b>	<b>8,255</b>	<b>43,809</b>	<b>63,292</b>	<b>77,688</b>	<b>83,225</b>	<b>204,267</b>	
<i>Margen EBITDA</i>	%	-4.5%	6.5%	17.2%	19.6%	20.4%	19.1%	24.2%
<i>Costo de Financiamiento</i>								
Gastos Financieros	US\$ 1,680	1,814	2,087	2,817	3,972	5,640	8,009	
<b>COSTOS DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>US\$ 1,680</b>	<b>1,814</b>	<b>2,087</b>	<b>2,817</b>	<b>3,972</b>	<b>5,640</b>	<b>8,009</b>	
<b>UTILIDAD NETA ANTES PROV. IMPUESTOS</b>	<b>US\$ (5,900)</b>	<b>5,485</b>	<b>40,748</b>	<b>59,482</b>	<b>72,703</b>	<b>76,552</b>	<b>195,204</b>	
Impuesto Sobre la Renta	US\$ -	1,865	13,854	20,224	24,719	26,028	66,369	
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>US\$ (5,900)</b>	<b>3,620</b>	<b>26,894</b>	<b>39,258</b>	<b>47,984</b>	<b>50,524</b>	<b>128,835</b>	
<i>Margen Neto</i>	%	-8.1%	2.8%	10.6%	12.1%	12.6%	11.6%	15.2%

El incremento de la tarifa por hora en este escenario aumenta hasta los siguientes montos:

**Cuadro 38**  
**Cálculo de Tarifa por Hora (Escenario 2)**

		Director	Gerente	Ana. / Pas.
Tarifa por Hora Base	US\$	25.0	9.7	4.4
<i>Beneficios a Empleados Como % Tarifa por Hora Base</i>	%	41.7%	41.7%	41.7%
Beneficios a Empleados	US\$	10.4	4.0	1.8
<b>Costos Directos</b>	<b>US\$</b>	<b>35.4</b>	<b>13.7</b>	<b>6.2</b>
<i>Gastos Adm. y Generales Como % Costos Directos</i>	%	20.5%	20.5%	20.5%
Gastos Administrativos y Generales	US\$	7.3	2.8	1.3
<b>Costos Directos y Gastos Administrativos y Generales</b>	<b>US\$</b>	<b>42.7</b>	<b>16.6</b>	<b>7.5</b>
<i>% Margen Comercial</i>	%	10.0%	10.0%	10.0%
Margen Comercial	US\$	4.3	1.7	0.8
<b>Tarifa por Hora</b>	<b>US\$</b>	<b>47.0</b>	<b>18.2</b>	<b>8.3</b>

Los dividendos a los empleados se reparten desde 2017 conforme al siguiente cuadro:

Cuadro 39  
Dividendos (Escenario 2)

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dividendos	US\$	-	724	5,379	7,852	28,790	30,314	77,301

Con relación a los gastos, se espera un alza en los cursos de formación al personal y en el arriendo de oficinas. Aunado a esto, se prevé un aumento significativo en los gastos de marketing, particularmente en los 2 primeros años con el objeto aprovechar la reactivación económica y posicionar a Emergia Consulting en el mercado:

Cuadro 40  
Gastos Administrativos y Generales (Escenario 2)

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Arriendo de Oficina	US\$	10,200	15,000	16,800	18,000	20,400	31,080	32,760
<i>Mantenimiento Sistemas Informáticos</i>								
Actualización y Sop. Técnico Crystal Ball	US\$	105	106	107	107	109	109	110
Licencia Anual Reuters Eikon	US\$	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Hospedaje y Dominio Plataforma Web	US\$	65	65	66	66	67	67	67
<b>Total Mantenimiento Sistemas Informáticos</b>		<b>4,970</b>	<b>4,972</b>	<b>4,973</b>	<b>4,973</b>	<b>4,975</b>	<b>4,976</b>	<b>4,977</b>
<i>Gastos de Marketing</i>								
Patrocinio Eventos Cámara Comercio Vzla. - USA								
Patrocinio Standard	US\$	635	803	807	807	818	989	992
Nro. Patrocinio Standard	#	4	5	5	5	5	6	6
Patrocinio Parcial	US\$	106	107	161	215	218	220	220
Nro. Patrocinio Parcial	#	2	2	3	4	4	4	4
Afiliación Cámara Comercio Vzla. - USA	US\$	46	46	46	46	47	47	48
Inscripción Cámara Comercio Vzla. - USA	US\$	11						
Club de Negociadores Datanálisis	US\$	137	138	139	139	141	142	142
Pub. Revista Business Vzla. y Enlace Pág. Web	US\$	1,154	1,168	1,468	1,468	1,786	1,798	1,804
Nro. de Publicaciones por Año	#	4	4	5	5	6	6	6
Campaña de Emailing	US\$	90	106	106	137	154	155	156
Nro. Campaña de Emailing	#	6	7	7	9	10	10	10
Campaña en Redes Sociales	US\$	353	408	462	462	468	471	473
Nro. de Meses de Campaña	#	7	8	9	9	9	9	9
Optimización Página Web en Buscadores	US\$	491	496	499	499	506	510	511
Nro. de Meses de Optimización	#	12	12	12	12	12	12	12
<b>Total Gastos de Marketing</b>	US\$	<b>3,021</b>	<b>3,272</b>	<b>3,690</b>	<b>3,775</b>	<b>4,139</b>	<b>4,331</b>	<b>4,346</b>
<i>Cursos de Formación</i>								
Cursos de Finanzas IESA	US\$	1194	906	1172	1172	1188	1196	1333
Nro. Cursos de Finanzas IESA	#	28	21	27	27	27	27	30
Nro. Cursos por Empleado	#	4	3	3	3	3	3	3
Tercerización Servicios de Contabilidad	US\$	202	204	206	206	208	210	210
Tercerización Servicios de Nómina	US\$	260	263	264	264	268	270	271
Servicios de Limpieza y Aseo	US\$	1,298	1,314	1,321	1,321	1,339	1,348	1,353
Condominio Oficina	US\$	3,462	3,503	3,523	3,523	3,571	3,595	3,607
Otros Gastos	US\$	412	424	437	450	464	478	492
<b>Total Gastos Adm. y Generales</b>	US\$	<b>25,018</b>	<b>29,858</b>	<b>32,387</b>	<b>33,684</b>	<b>36,552</b>	<b>47,483</b>	<b>49,348</b>

Fuente: ver anexos



El balance general varía principalmente en las cuentas de efectivo, préstamos bancarios y utilidades retenidas acumuladas:

**Cuadro 41**  
**Balance General (Escenario 2)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ACTIVO</b>								
ACTIVO CIRCULANTE								
Efectivo	US\$	17,047	20,563	43,887	78,592	102,373	129,306	190,194
Cuentas por Cobrar	US\$	11,091	18,350	35,276	44,896	52,889	60,513	117,415
<i>% Variación Cuentas por Cobrar</i>	%	-5.6%	65.5%	92.2%	27.3%	17.8%	14.4%	94.0%
<b>TOTAL ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>US\$</b>	<b>28,138</b>	<b>38,914</b>	<b>79,163</b>	<b>123,489</b>	<b>155,262</b>	<b>189,820</b>	<b>307,608</b>
ACTIVO NO CIRCULANTE								
Activo Fijo Neto	US\$	8,571	8,596	8,768	8,943	9,122	9,304	9,491
<b>TOTAL ACTIVO NO CIRCULANTE</b>	<b>US\$</b>	<b>8,571</b>	<b>8,596</b>	<b>8,768</b>	<b>8,943</b>	<b>9,122</b>	<b>9,304</b>	<b>9,491</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>US\$</b>	<b>36,709</b>	<b>47,509</b>	<b>87,931</b>	<b>132,432</b>	<b>164,384</b>	<b>199,124</b>	<b>317,099</b>
<b>PASIVO</b>								
PASIVO CIRCULANTE								
Préstamo Bancario	US\$	7,000	7,560	8,694	11,737	16,549	23,500	33,369
Cuentas por Pagar	US\$	9,467	16,811	34,584	44,636	52,582	60,162	116,733
<b>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>US\$</b>	<b>16,467</b>	<b>24,371</b>	<b>43,278</b>	<b>56,373</b>	<b>69,131</b>	<b>83,661</b>	<b>150,102</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>US\$</b>	<b>16,467</b>	<b>24,371</b>	<b>43,278</b>	<b>56,373</b>	<b>69,131</b>	<b>83,661</b>	<b>150,102</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital Social	US\$	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Reserva Legal	US\$	17,142	17,866	23,245	31,096	40,693	50,798	76,565
Util. Retenidas Acumuladas	US\$	(5,900)	(3,728)	12,409	35,963	45,560	55,665	81,432
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>US\$</b>	<b>20,242</b>	<b>23,138</b>	<b>44,653</b>	<b>76,060</b>	<b>95,253</b>	<b>115,463</b>	<b>166,997</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>US\$</b>	<b>36,710</b>	<b>47,510</b>	<b>87,931</b>	<b>132,432</b>	<b>164,384</b>	<b>199,124</b>	<b>317,099</b>

Del mismo modo, se observa un flujo de caja operativo negativo sólo durante el primer año y generación de efectivo a lo largo de todo el período de estudio:

**Cuadro 42**  
**Flujo de Caja (Escenario 2)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad Neta	US\$	(5,900)	3,620	26,894	39,258	47,984	50,524	128,835
<b>Var. Capital de Trabajo</b>								
Var. Cuentas por Cobrar	US\$	(11,091)	(7,260)	(16,925)	(9,621)	(7,992)	(7,624)	(56,901)
Var. Cuentas por Pagar	US\$	9,467	7,344	17,773	10,052	7,946	7,580	56,571
Flujo de Caja Neto Proveniente de Act. Operativas	US\$	(7,523)	3,705	27,741	39,689	47,938	50,480	128,504
<b>Actividades de Inversión</b>								
Var. Activo Fijo Neto (Depreciación Descontada)	US\$	8,571	(25)	(172)	(175)	(179)	(182)	(186)
Flujo de Caja Neto Proveniente de Act. de Inversión	US\$	1,047	3,680	27,569	39,514	47,759	50,297	128,318
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Var. Préstamo Bancario	US\$	7,000	560	1,134	3,043	4,812	6,951	9,870
Var. Capital Social	US\$	9,000	-	-	-	-	-	-
Dividendos	US\$	-	(724)	(5,379)	(7,852)	(28,790)	(30,314)	(77,301)
Flujo de Caja Neto Proveniente de Act. de Financ.	US\$	17,047	3,516	23,324	34,705	23,780	26,933	60,887
Flujo de Caja Neto	US\$	17,047	3,516	23,324	34,705	23,780	26,933	60,887
Efectivo al Inicio del Año	US\$	-	17,047	20,563	43,887	78,592	102,373	129,306
Efectivo al Final del Año	US\$	17,047	20,563	43,887	78,592	102,373	129,306	190,194
Efectivo al Final del Año (BS)	US\$	17,047	20,563	43,887	78,592	102,373	129,306	190,194

En una situación como ésta, caracterizada por una mayor generación de negocios, la firma de asesoría mejorará sus resultados en los primeros 2 años, tal como lo señalan sus indicadores financieros. Cabe destacar mayores niveles de rentabilidad durante el inicio de actividades y satisfactorios niveles de liquidez, reflejados en el índice corriente.

**Cuadro 43**  
**Indicadores Financieros (Escenario 2)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA</b>								
EBIT	US\$	(4,220)	7,300	42,835	62,298	76,675	82,192	203,213
EBITDA	US\$	(3,240)	8,255	43,809	63,292	77,688	83,225	204,267
Pasivo Financiero	US\$	7,000	7,560	8,694	11,737	16,549	23,500	33,369
Pasivo Total / Patrimonio	X	0.8	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7	0.9
Pasivo Financiero / Patrimonio	X	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Pasivo Financiero / EBITDA	X	(2.2)	0.9	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
<b>COBERTURA</b>								
EBIT / Intereses	X	(2.5)	4.0	20.5	22.1	19.3	14.6	25.4
EBITDA / Servicio de Deuda	X	(1.9)	4.5	21.0	22.5	19.6	14.8	25.5

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>RENTABILIDAD</b>								
Rendimiento sobre Activos (ROA)	%	-16.1%	7.6%	30.6%	29.6%	29.2%	25.4%	40.6%
Rendimiento sobre Patrimonio (ROE)	%	-29.1%	15.6%	60.2%	51.6%	50.4%	43.8%	77.1%
Margen Bruto	%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Margen Operativo	%	-5.8%	5.7%	16.9%	19.3%	20.1%	18.9%	24.0%
Margen EBITDA	%	-4.5%	6.5%	17.2%	19.6%	20.4%	19.1%	24.2%
Margen Neto	%	-8.1%	2.8%	10.6%	12.1%	12.6%	11.6%	15.2%
<b>EFICIENCIA</b>								
Rotación de Efectivo	días	85	58	62	88	97	107	81
Rotación de Cuentas por Cobrar	días	55	52	50	50	50	50	50
Rotación de Cuentas por Pagar	días	68	69	71	72	72	72	72
Ventas Netas / Total Activo	X	2.0	2.7	2.9	2.4	2.3	2.2	2.7
Ventas Netas / Patrimonio	X	3.6	5.5	5.7	4.3	4.0	3.8	5.1
Ventas Netas / Activo Fijo Neto	X	8.5	14.8	29.0	36.1	41.7	46.8	89.1
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de Trabajo	US\$	1,624	1,539	692	261	307	351	682
Prueba del Acido	X	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Indice Corriente	X	1.7	1.6	1.8	2.2	2.2	2.3	2.0
<b>APALANCAMIENTO</b>								
Deuda / Activo Fijo Neto	X	0.8	0.9	1.0	1.3	1.8	2.5	3.5
Total Pasivo / Total Activo	X	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5

La siguiente tabla indica el nuevo valor presente neto, que incluye el valor residual y la recuperación del capital de trabajo, impulsado principalmente por un mayor nivel de transacciones:

**Cuadro 44**  
**Valor Presente Neto (Escenario 2)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Caja al Patrimonio	US\$	1,047	3,680	27,569	39,514	47,759	50,297	128,318
Valor Residual	US\$							269,815
Recuperación Capital de Trabajo	US\$							20,848
<b>Flujo de Caja al Patrimonio Neto</b>	US\$	<b>1,047</b>	<b>3,680</b>	<b>27,569</b>	<b>39,514</b>	<b>47,759</b>	<b>50,297</b>	<b>418,982</b>
<b>Valor Presente Neto</b>	US\$	<b>58,524</b>						

Al mismo tiempo, la tasa interna de retorno repunta hasta 79,4%, provocando un rendimiento atractivo en esta situación:

**Cuadro 45**  
**Tasa Interna de Retorno (Escenario 2)**

	Unid.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Inversión</b>								
Capital de Trabajo (10 Meses)	US\$	(20,848)						
Activos Fijos Netos	US\$	(8,571)						
Capital Social	US\$	(9,000)						
<b>Total Inversión y Flujo de Caja al Pat.</b>	<b>US\$</b>	<b>(37,372)</b>	<b>3,680</b>	<b>27,569</b>	<b>39,514</b>	<b>47,759</b>	<b>50,297</b>	<b>418,982</b>
<b>Tasa Interna de Retorno (TIR)</b>	<b>%</b>	<b>79.4%</b>						

Por último, el período de recuperación del capital disminuye de 6 a 4 años conforme a la siguiente tabla:

**Cuadro 46**  
**Período Rec. Capital (Escenario 2)**

Año	Flujos	Ing. Neto
0	(37,372)	
1	17,047	(20,324)
2	3,516	(16,809)
3	23,324	6,516
4	34,705	41,221
5	23,780	65,001
6	26,933	91,935
7	60,887	152,822

El plan financiero permite concluir que, bajo un ambiente de negocios similar al escenario 1, el más probable de los analizados, Emergia Consulting arrojará resultados negativos durante 2016 y 2017 en términos de rentabilidad y utilidad neta, por lo que urge la necesidad de superar las transacciones de equilibrio para alcanzar niveles de ingresos y efectivo satisfactorios, tal como lo revela el análisis de Montecarlo. Al observar un período de 7 años, el valor presente neto y la tasa interna de retorno revelan una generación de valor positiva y retornos superiores al costo del capital.

Por su parte, al sensibilizar el modelo en el escenario 2 con sus variables principales, se obtienen resultados positivos más pronto, reflejado en indicadores como la tasa interna de retorno y la recuperación del capital al cuarto año de operaciones.

# 11 PLAN DE IMPLEMENTACIÓN

El plan de implementación comprende un plazo de 5 meses previo a la apertura de Emergia Consulting. Las actividades se han dividido en 6 apartados, considerando que aquellas que las más complejas son el arriendo de una oficina, la ejecución del plan de marketing y el proceso de contratación de personal.

De este modo, el cronograma se distribuye de la siguiente manera:

Cuadro 47  
Planificación de Actividades

Actividad	Mes 1				Mes 2				Mes 3				Mes 4				Mes 5			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
<b>Oficina:</b>																				
Búsqueda de oficinas																				
Visitas a inmuebles de interés																				
Análisis de opciones																				
Firma de contrato de arriendo																				
<b>Equipos de Oficina:</b>																				
Selección de proveedores																				
Análisis de cotizaciones																				
Instalación de equipos de oficina																				
<b>Marketing:</b>																				
Inscripción en cámaras y clubes de negocios																				
Contratación patrocinio de eventos																				
Negociación publicidad en medios impresos																				
Definición campaña de publicidad en internet																				
Diseño de identidad corporativa																				
Levantamiento de listado de clientes potenciales																				
<b>Tecnología:</b>																				
Contratación de softwares y licencias																				
Desarrollo de plataforma web																				
<b>Servicios:</b>																				
Contratación de cursos de formación																				
Negociación servicios de contabilidad y nómina																				
<b>Personal:</b>																				
Selección																				
Contratación																				
Inducción																				

## 12 CONCLUSIONES

El estado actual del mercado de asesoría financiera en Venezuela se caracteriza por una rivalidad intermedia entre las firmas presentes, donde cada una de ellas opera un nicho de mercado específico. En vista de la reducción de firmas en años recientes y los requerimientos de asesoría de empresas en fase de reestructuración y crecimiento en ciertos sectores económicos, existe una demanda que podría dar cabida a 2 firmas focalizadas en asesorías financieras en los próximos 3 años.

Este mercado cuenta con 5 actores relevantes de diversos tamaños y rango de servicios posicionados gracias a su trayectoria, cuyo crecimiento en número de transacciones será de 26% en los próximos 5 años.

La estrategia de Emergia Consulting en este contexto se basa en un enfoque de diferenciación de servicios con una propuesta de valor basada en la experiencia y capacidad de venta de sus directores y gerentes, así como en una plataforma web multiusuario, inexistente en firmas similares, que integre los requerimientos de información y comunicación de clientes y demás partes interesadas, atendiendo los atributos de personalización, tiempo de respuesta, confidencialidad y calidad de entregables, todos ellos destacados durante las entrevistas.

En consecuencia, se pretende servir especialmente los factores críticos de ventas y posicionamiento, cumpliendo los objetivos de participación de mercado de 11,6% en 2019 y de primer lugar en el segmento de mercado de empresas medianas de los sectores de consumo masivo, alimentos y bebidas, farmacéutico e industriales en un plazo de 5 años.

Las entrevistas y análisis elaborados indicaron igualmente que los canales de promoción principales para lograr tales objetivos son la aplicación de un plan de visitas a 8 clientes por mes, una página de internet en 2 idiomas, alianzas con firmas de asesoría y organizaciones de consultoría, afiliaciones a cámaras de comercio y publicidad en revistas, páginas de internet y eventos de negocios. Se nota que la presencia de las firmas de asesoría es escasa en estos medios. Asimismo, se incluirá el calificativo de *boutique* al nombre de la firma para transmitir la prestación de servicios especializados, personalizados y de calidad.

Por su parte, el plan de operaciones revela que el personal necesario en el escenario de *Continuidad de la Política Económica en Venezuela* se compone de 1 director, 2 gerentes y 4 analistas o pasantes, cuya utilización de tiempo presupuestable se ubica en 30%, 58% y 95% respectivamente.

El plan financiero en este escenario da a conocer una utilidad neta negativa durante los 2 primeros años de operaciones, arrojando posteriormente un flujo de efectivo positivo y la obtención de transacciones superiores a las de equilibrio. Además, se logra un valor presente neto de US\$ 26.918 y una tasa interna de retorno de 51,4%, superior al costo del capital de 49,3%. En el escenario de *Cambio de la Política*

*Económica en Venezuela* se llega a una utilidad neta positiva y generación de efectivo desde el segundo año de actividad, habiendo un valor presente neto de US\$ 58.524 y una tasa interna de retorno de 79,4%.

Dados estos elementos de análisis, se infiere que existen oportunidades tanto rentables como latentes para Emergia Consulting en el mercado de asesoría financiera venezolano. Sin embargo, su éxito implica la implementación de una estrategia de marketing incisiva que resalte los atributos previamente mencionados para diferenciarse y posicionarse en el mercado.

### 13 BIBLIOGRAFÍA

Allen, Franklin; Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C.(2010). Principios de Finanzas Corporativas. Editorial Mc Graw Hill, Novena Edición.

Best, Roger (2007). Marketing Estratégico. Editorial Pearson, Cuarta Edición.

Blázquez, Ramiro (2015) Venezuela Economics. Growing Strains: a Gloomier Macro Outlook with Default More Likely in 2016. HSBC Global Research.

Collis, David J. y Montgomery, Cynthia A. (2007). Estrategia Corporativa: un enfoque basado en los recursos. Editorial Mc Graw Hill, Segunda Edición.

Jaffe, Jeffrey E.; Ross, Stephen A. y Westerfield, Randolph W. (2008). Corporate Finance. Editorial Mc Graw Hill, Octava Edición.

Maister, David (1997). Managing the Professional Service Firm. Editorial Free Press.

Osterwalder, Alexander y Pigneur, Yves (2009). Business Model Generation. Editorial Wiley & Sons.

Spender, J.-C. (2014). Business strategy: Managing Uncertainty, Opportunity, and Enterprise. Editorial Oxford University Press, Primera Edición.

Wheelen, Thomas L. y Hunger, J. David (2013). Administración Estratégica y Política de Negocios. Editorial Pearson, Decimotercera Edición.

Bolsa Pública de Valores Bicentenario (2014 – 2015). Boletines. <http://www.bpvb.gob.ve/boletines.php>

Business Venezuela (2012). 100 Top Companies 2012. Edición 330. <http://es.calameo.com/read/001755224c787309c60dc>

CNN Expansión (2010). Venezuela Interviene 3 Casas de Bolsa. <http://www.cnnexpansion.com/economia/2010/02/01/venezuela-interviene-3-casas-de-bolsa>

Standard and Poor's Rating Services (2015). Supplementary Analysis: Bolivarian Republic of Venezuela. [http://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/1389508](http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/1389508)



## 14 ANEXOS

### Anexo A - Pauta de Entrevista:

#### I. El Mercado

- a. Estado actual del mercado:
  - i. Crecimiento
  - ii. Estable
  - iii. Decrecimiento
- b. Expectativas de demanda de mercado para los próximos 5 años.
- c. Comportamiento ante regulaciones vigentes.
- d. Segmentos de mercado – tipos de segmentación o de clientes.
- e. Caracterización de clientes: qué atributos valoran, necesidades, cantidad, tamaño y concentración.
- f. Mercado objetivo (*target*): caracterización.
- g. Posicionamiento de mercado: oferta de valor.
- h. Participaciones de mercado (*market share*).
- i. Rivalidad de firmas existentes en el mercado – grado de competencia.

#### II. La Compañía

- a. Breve descripción de la compañía:
  - i. Productos y servicios: actuales, nuevos, posicionamiento frente a competidores, otros.
  - ii. Política de precios.
  - iii. Retos: reestructuración, diversificación geográfica, expansión de ingresos.
  - iv. Ingresos.
  - v. Beneficio neto.
  - vi. Capital de trabajo.
  - vii. Deuda de corto y largo plazo.
- b. Planes de inversión en los próximos 2 - 5 años.
  - i. Cartera de proyectos: cantidad y tamaño.
  - i. Montos estimados: financiamiento y capital propio.
  - ii. Clientes objetivo.
  - iii. Duración y fases de proyectos.
  - iv. Mismo mercado o expansión.
- c. Canales de venta:
  - i. Políticas de publicidad.
  - ii. Promoción.

iii. Otros.

III. Necesidades de Asesoría Financiera

- a. Necesidades de servicios de asesoría financiera durante este año o próximamente.
- b. Mercado objetivo – dimensiones o tamaño en cuanto a:
  - i. Monto de transacciones.
  - ii. Cantidad de transacciones.
- c. Tipos de proyectos que requerirían servicios de asesoría financiera.
- d. Tendencia del mercado de asesoría financiera en los próximos años.
- e. Modalidad de servicio de asesoría financiera requerida.
  - i. Consultoría financiera.
  - ii. Financiamiento de proyectos.
- f. Atributo más valorados de una asesoría financiera (uno o varios. Clasificar):
  - i. Tiempo de respuesta.
  - ii. Calidad de entregables – delivery: forma y contenido.
  - iii. Atención / relación con el cliente.
  - iv. Adaptación a requerimientos - orientación al cliente.
  - v. Profesionalismo y experiencia.
  - vi. Precio.
- g. Rango estimado de cobro por servicios.
- h. Operaciones:
  - i. Proceso operativo.
  - ii. Administración.
  - iii. Recursos humanos.

*Anexo B - Lista de Entrevistados:*

**Datos de Entrevistados**

<b>Nombre</b>	<b>Compañía</b>	<b>Sector</b>	<b>Cargo</b>
Mario Góchez	NetUno	Telecomunicaciones	VP de Finanzas
Nancy Araque	Grupo NSM	Construcción / Inmobiliario	Gerente de Finanzas
Pedro Guerrero	Independiente	Asesoría Financiera	Asesor Financiero
Samuel León	CNI Asesores Financieros	Asesoría Financiera	Corporate Finance Project Manager

## Anexo C - Respaldo de Gastos:

- *Cámara Venezolano Americana de Comercio (Venamcham):*

**VENAMCHAM 65**  
Comprometidos con el desarrollo empresarial

**09 JULIO CARACAS**

# MARKETING & Social Media

**Mercadeo eficiente a bajo costo y alto impacto**

**DIRIGIDO A:**  
200 Gerentes y Directores de Empresas, Gerentes de Mercadeo, Gerentes de ventas y/o publicidad y Comerciantes

**LUGAR Y HORA:** Hotel Marriott, Salón Arturo Michelena, El Rosal de 8:00 am a 1:00 pm.

**OBJETIVO:** Dar a conocer las principales características y ventajas de las herramientas 2.0, así como su aplicabilidad y manejo eficiente en el mercadeo de productos y servicios.

### OPCIONES DE PATROCINIO

**PATROCINIO PREMIUM:**

- \* Único tipo de patrocinio que ofrece la opción de colocar pendones y/o presencia física dentro de la sala donde se imparten las charlas.
- \* Espacio para la colocación de una mesa con dos sillas (área de refrigerios).
- \* Logotipo en toda la promoción del evento (destacado de acuerdo al tipo de patrocinio) y pantallas de proyección durante el evento.
- \* 5 Entradas de cortesía y 15% de descuento para entradas adicionales.
- \* Acceso al listado de los asistentes.
- \* Encarte de flyers o material promocional en las carpetas de los participantes.
- \* Banners en la Página Web por 2 meses.

AFILIADOS BS. 180.000 - NO AFILIADOS BS. 216.000

**PATROCINIO STANDARD:**

- \* Espacio para la colocación de una mesa y dos sillas (área de refrigerios).
- \* Logotipo en toda la promoción del evento y pantallas de proyección durante el evento.
- \* 2 Entradas de cortesía
- \* Acceso al listado de Asistentes.
- \* Encarte de flyers o material promocional en las carpetas de los participantes.

AFILIADOS BS. 45.000 - NO AFILIADOS BS. 58.000

**PATROCINIO ENCARTES:**

- \* Logotipo en toda la promoción del evento y pantallas de proyección durante el evento.
- \* 1 Entrada de cortesía.
- \* Encarte de flyers o material promocional en las carpetas de los participantes.

AFILIADOS BS. 25.000 - NO AFILIADOS BS. 30.500

**PATROCINIO PARCIAL:**

- \* Encarte de flyers o cualquier tipo de material promocional en las carpetas de los participantes.

AFILIADOS BS. 14.000 - NO AFILIADOS BS. 16.500

- \* Logotipo en toda la promoción del evento y pantallas de proyección durante el evento.

AFILIADOS BS. 9.000 - NO AFILIADOS BS. 11.000

- \* Derecho a colocar un pendón en el área del refrigerio

AFILIADOS BS. 7.500 - NO AFILIADOS BS. 9.500

Contáctanos:

Yusmery Rojas  
Gerente Corporativo de Mercadeo  
yrojas@venamcham.org  
Teléfono: 263.0833 Ext. 111  
Celular: 0414-171.8349

Fanny Magallanes  
Gerente de Comercialización  
fmagallanes@venamcham.org  
Teléfono: 263.0833 Ext. 117  
Celular: 0424-121.8885

Rebeca Ortega  
Asist. de Administración de Ventas  
rortega@venamcham.org  
Teléfono: 263.0833 Ext. 134  
Celular: 0412-733.6721

PATROCINADO POR **BUSINESS** **CEDCA** **ASISTENTE**

- Club de Negociadores de Datanálisis:



#### **Método de Funcionamiento del Club**

Datanálisis preparará, mensualmente, un estudio de caso sobre un asunto público relevante sujeto a negociación; por ejemplo, cómo, por qué y quiénes consiguieron aumentos de precios en rubros controlados; asignaciones de divisas preferenciales, etc.

- Una reunión mensual de los miembros del Club para 1) discutir el caso y 2) preparar Estrategias de Negociación.
- En cada una de las reuniones se realizará una ronda de breves exposiciones de cada miembro del Club sobre su experiencia en cuanto a la situación y negociación de los asuntos públicos que le resulten pertinentes y pueda compartir.
- Envío oportuno de leyes, decretos y otros documentos recién publicados, con su respectivo comentario dirigidos al manejo de las relaciones y negociaciones pertinentes a su respectivo contenido.

#### **Inversión y Formas de Pago**

La inversión comprende la asistencia de los socios a las reuniones mensuales, las investigaciones y presentaciones para cuatro representantes del máximo nivel de cada empresa asociada. Es conveniente que la empresa esté representada por el mayor número posible de colaboradores en cada reunión.

Las formas de pago son las siguientes:

- Semestral, Bs. 57.000, lo que representa un descuento del 5% por pronto pago.
- Anual, Bs. 108.000, lo que representa un descuento del 10%.

Descuento Adicional del 10%, en cualquiera de las modalidades anteriores, para los suscriptores de *Escenarios Datanálisis*, de la *Encuesta Ómnibus Nacional de Datanálisis* o clientes recurrentes de la empresa o de su filial *Tendencias Digitales*.

#### **Informe Preliminar**

Al inscribirse en el *Club de Negociadores*, recibirá un informe de los resultados de una investigación *"Estrategias de los Sectores Más Exitosos en las Relaciones Gobierno-Empresa en Venezuela"*.

En caso de estar interesado solamente en dicho informe, lo puede adquirir por Bs. 30.000, los cuales, en caso de incorporarse posteriormente como miembro del *Club*, serán reconocidos como correspondientes al pago del primer trimestre.

- Cursos de Formación:

## Presupuesto y control de gestión

Caracas, 8 y 9 de septiembre de 2015



El presupuesto es el principal instrumento de control de gestión de las organizaciones, colocando al alcance de todas las áreas, el conjunto de objetivos, actividades y acciones a implementar en el día a día, para avanzar hacia la consecución de las metas a mediano y largo plazo. Además de brindar conocimientos y metodologías para la formulación y control del presupuesto, en este curso se trabaja el concepto de flexibilidad presupuestaria, muy relevante en estos tiempos, cuando adaptarse a los continuos cambios del entorno es una competencia organizacional básica.

### A quién va dirigido

Coordinadores y jefes de áreas que tienen entre sus responsabilidades la elaboración, ejecución y control de los presupuestos de sus unidades. También es útil para ejecutivos, gerentes y en general profesionales, interesados en tener un mayor control sobre los resultados de su gestión y contribuir al logro de los objetivos organizacionales.

### Objetivos

- Reconocer la relevancia del proceso presupuestario como componente fundamental para la consecución de los objetivos de mediano y largo plazo
- Adquirir conocimientos teóricos y prácticos, sobre la elaboración del presupuesto y el control de gestión de una organización
- Comprender la importancia de un adecuado control presupuestario, a través del análisis de las desviaciones presupuestarias e indicadores financieros

### Contenido

- Objetivos del presupuesto, conceptos básicos y como se relaciona con el plan estratégico de una organización
- Conceptos contables, requeridos como base para la mejor formulación presupuestaria
- Como elaborar un presupuesto. Evaluación de los distintos elementos externos e internos que deben tomarse en consideración para la determinación del presupuesto
- Presupuesto Financieros, Inversión y Flujo de Caja
- Análisis y Control de Gestión. Medición de desviaciones y flexibilidad presupuestaria

Duración	Inversión	Incluye
12 horas académicas De 8:00 a.m. a 1:00 p.m.	Bs. 16.988 Si es cancelado hasta 5 días antes del inicio de la actividad  Bs. 17.740- Matrícula full	Material didáctico en electrónico Certificado de asistencia Refrigerio matutino Estacionamiento

### Profesor

Álvaro Godoy

Maestría en Administración de Empresas, IESA. Especialización en Economía Empresarial, UCAB. Jefe de Planificación Financiera de Editora El Nacional. Experto en contabilidad y presupuesto.

### Mayor información:

Tel: (58-212) 555.4236 / 4234 / 4459

Fax: (58-212) 552.8132

E-mail: [Ingrid.alvarez@iesa.edu.ve](mailto:Ingrid.alvarez@iesa.edu.ve) - [avanza@iesa.edu.ve](mailto:avanza@iesa.edu.ve)

Twitter: @cursosIESA

Facebook: IESA.formacionejecutiva



LIBRE DE RETENCIÓN DE ISLR e IVA. Forma de Pago: Afiliado a su tarjeta de crédito. Depósitos en efectivo o en cheque de gerencia a nombre del IESA, cuenta corriente Banco Meroantí N° 0105-0012-68-1012-06396-4. Deberá escribir al dorso: "Únicamente para ser depositado en la cuenta N° 0105-0012-68-1012-06396-4 de IESA del Banco Meroantí", así como su firma, cédula de identidad, nombre y apellido, teléfono y empresa.

- Diseño de Identidad Corporativa:

## Módulo Identidad Corporativa Paquete Pyme

Una empresa sin identidad corporativa pasa desapercibida por los clientes o usuarios, nuestro equipo creativo está calificado para crear los mejores diseños.

Incluye:

- Diseño de Logotipo (3 propuestas iniciales).
- Papelería (Facturas, presupuestos, hojas membretadas).
- Manual de identidad corporativa.
- Plantilla para presentación de fotos.

**Costo**  
Diseño y Archivos Fuentes  
**Bs. 34.800**  
+ IVA



- Desarrollo de Plataforma Web:

## Módulo Plataforma Tecnológica Hosting, Dominio y Mantenimiento

Para los más altos requerimientos de desarrollo web y correos corporativos de alta capacidad, es necesaria una plataforma de hospedaje.

Características del servicio

- Soporte permanente, las 24 horas del día, todo el año.
- Ingenieros certificados en las tecnologías que ofrecemos.
- Límites personalizados de espacio en disco y transferencia.
- Respaldo diario.
- Servidores Redundantes HP con chipset Intel.
- cPanel (Panel de Control para administrar tu hospedaje).

**Costo**  
Mantenimiento y Soporte  
**Bs. 2.700**  
Mensuales + IVA

**Costo**  
Hospedaje y Dominio  
**Bs. 24.000**  
Anuales + IVA



- Posicionamiento Web:

## Módulo SEO y Posicionamiento Web

### Optimización de Páginas Web en Buscadores

Para lograr un óptimo posicionamiento web en buscadores, tu sitio web debe reunir unas condiciones a nivel de programación, contenidos y popularidad web. Sociappeal desarrolla campañas SEO integrales con las que actuamos sobre todos los aspectos que mejorarán su visibilidad en buscadores.

**Incluye:**

- Asesoría en Planificación y Estrategia.
- Análisis de Indexabilidad.
- Inclusión en Directorios, Mapas y Servicios de Búsqueda.
- Optimización y Diseño de Metadatos y Keywords.
- Análisis de Resultados.

**Costo**  
Asesoría / Gestión / Diseños  
**Bs. 13.805**  
Mensuales + IVA

**Costo**  
Campañas Google Ads  
**10%**  
de la inversión



- Campañas de *Emailing*:

## Módulo Campaña de Emailing

### Gestión, diseño y envío

Realizamos Diseños de Mailing, Boletines y Newsletters completamente adaptados y personalizados para que envíes a tus clientes ofertas y promociones de todo tipo, noticias de tu empresa, comunicados de horarios, vacaciones, felicitaciones de navidad, etc.

**Incluye:**

- Diseño Gráfico de Mailing y Programación HTML para su envío.
- Reporte post-envío con detalle de aperturas, clics, demografía y rendimiento.
- Programación optimizada para que los antivirus no lo desechen a la bandeja de spam o correos no deseados.

**Costo**  
Gestión / Diseño / Envío  
**Bs. 6.210**  
Por campaña (No incluye lista de email)

