

**Universidad del CEMA**

**Maestría en Finanzas**

Proyecto:

***“Restaurante Fast Food y Tienda Veggie”***

Profesor: Horacio G. Roura

Autor: María Eugenia Minicone

23 de noviembre de 2017

Prof: Horacio G. Roura

## ABSTRACT

*Se evalúa la rentabilidad de un proyecto de inversión consistente en un restaurante Fast Food Veggie localizado en el barrio de Palermo. La inversión estimada es de ARS 13 millones y el plazo de evaluación será de 10 años. El proyecto busca atacar los beneficios derivados de explotar los mercados de nicho, en este caso, el fast food vegetariano. Las variables claves del negocio son el aumento de la población vegetariana que busca una alimentación similar a un Mc Donald's pero compatible con su orientación alimentaria (hamburguesas vegetariana) y la localización geográfica del local. Bajo los supuestos del caso base el proyecto arroja un VAN de AR\$2.4 millones y una TIR del 26,9%.*

Prof: Horacio G. Roura

|   |           |
|---|-----------|
| <b>I. ESTUDIO DE MERCADO.....</b>                                       | <b>4</b>  |
| <i>I.A. ESTRATEGIA DE COMERCIALIZACIÓN .....</i>                        | <i>5</i>  |
| <i>I.B. PRODUCTOS OFRECIDOS POR CANAL DE VENTA.....</i>                 | <i>5</i>  |
| <i>I.C. ANÁLISIS DE LA ZONA GEOGRÁFICA – UBICACIÓN PALERMO.....</i>     | <i>6</i>  |
| <i>I.D. BARRERAS DE ENTRADA Y SALIDA .....</i>                          | <i>8</i>  |
| <i>I.E. PRECIOS RELEVANTES .....</i>                                    | <i>8</i>  |
| <i>I.F. RIESGO DE MERCADO DEL PROYECTO .....</i>                        | <i>9</i>  |
| <i>I.G. ANÁLISIS DE LA DEMANDA .....</i>                                | <i>9</i>  |
| <b>II. ESTUDIO TÉCNICO.....</b>   | <b>14</b> |
| <i>II.A DETERMINACIÓN DE LOS COSTOS TECNOLÓGICOS DEL PROYECTO .....</i> | <i>16</i> |
| <i>II.B DETERMINACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE COSTOS .....</i>              | <i>16</i> |
| <i>II.C DETERMINACIÓN DE LOS INGRESOS DEL PROYECTO .....</i>            | <i>19</i> |
| <b>III. EVALUACIÓN DEL CASO BASE.....</b>                               | <b>22</b> |
| <i>III.A. COSTO DEL CAPITAL .....</i>                                   | <i>22</i> |
| <i>III.B. COSTO DE LA DEUDA .....</i>                                   | <i>22</i> |
| <i>III.C EVALUACIÓN DEL PROYECTO .....</i>                              | <i>23</i> |
| <b>IV. ANÁLISIS DEL PROYECTO .....</b>                                  | <b>23</b> |
| <i>IV.A. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD .....</i>                             | <i>23</i> |
| <i>IV.B. ANÁLISIS DE OPTIMIZACIÓN .....</i>                             | <i>25</i> |
| <i>IV.C. ANÁLISIS DE FINANCIAMIENTO.....</i>                            | <i>26</i> |
| <b>V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>                           | <b>27</b> |
| <b>ANEXOS .....</b>   | <b>30</b> |
| <i>ANEXO I – CASO DE NEGOCIO .....</i>                                  | <i>30</i> |

Prof: Horacio G. Roura

## Definición y Justificación del Proyecto

El proyecto a evaluar consiste en un emprendimiento gastronómico orientado a la alimentación vegetariana, concretamente un restaurant de comidas rápidas (del tipo Mc Donald's o Burger King) con hamburguesas vegetarianas de todo tipo. El restaurant, adicionalmente contará con una tienda en donde se pueden adquirir los productos sin necesidad de consumirlos en el local.

A partir de los cambios en la sociedad, la mayor conciencia sobre la calidad y contenidos de la alimentación y un cambio en la percepción sobre la vida animal, muchas personas decidieron realizar un cambio rotundo en la manera de alimentarse, buscando una opción vegetariana.

Así, el número de personas que optan por una alimentación vegetariana va en aumento y la oferta gastronómica existente no la satisface. Si bien estas personas pueden perfectamente asistir a cualquier restaurant y consumir comidas de este tipo, no existe un lugar que ofrezca exclusivamente estos productos. A ello se suma que tampoco existe un servicio de *delivery* que suministre menú de estas características a domicilio durante las 24hs.

Este proyecto tiene por finalidad brindarle una opción rápida, de buena calidad y al paso satisfaciendo sus necesidades y deseos.

### I. Estudio de Mercado

De acuerdo con estudios realizados <sup>1</sup> aproximadamente el 5% de la población argentina es vegetariana. Si consideramos que la Ciudad Autónoma de Buenos Aires cuenta con 2.890.151 habitantes de acuerdo con el último censo realizado, y 12.806.866 incluyendo al Gran Buenos Aires, se puede inferir que, 640.343 personas, en promedio, son vegetarianos. A su vez, siguiendo esta misma lógica, si se considera los habitantes que por cercanía frecuentan la zona de Palermo (lugar destinado a la locación del proyecto) son de 1.203.803 <sup>2</sup> que se puede estimar que alrededor de 60.190 vegetarianos. Teniendo en cuenta que el acompañante de un vegetariano puede no serlo la cantidad de posibles clientes puede aumentar.

El lugar, por las características del mercado objetivo, tiene que estar localizado en una zona concurrida por jóvenes ya que la mayoría de los que adoptan lo son, y a su vez, son los que con más frecuencias salen con amigos y/o con sus parejas. La zona de Palermo es la que cuenta con todos estos atributos.

De acuerdo con proyecciones del INDEC<sup>3</sup>, la población en la próxima década aumentará el 6,81%, lo cual permite estimar que la población que adopta una alimentación vegetariana irá en aumento, en términos absolutos incluso si se mantiene la proporción dentro de la población general. Se estima entonces que el mercado objetivo aumentará, incrementando los potenciales clientes.

A ello se suma que la zona destinada a la locación del restaurant es muy concurrida por turistas. Muchos de ellos, posibles consumidores de comidas naturistas teniendo en cuenta

---

<sup>1</sup> <http://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-38399426>

<sup>2</sup> <http://www.estadisticaciudad.gob.ar/eyc/>

<sup>3</sup> [http://www.indec.gob.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=2&id\\_tema\\_2=24&id\\_tema\\_3=85](http://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=2&id_tema_2=24&id_tema_3=85)

*Prof: Horacio G. Roura*

también, que, al contar con una tienda, pueden concurrir a comprar las hamburguesas sin necesidad de consumirla en el lugar.

El mismo contará con un sector pet friendly dado que no muchos lugares cuentan con este tipo de finalidad. Llamará la atención de las personas que esté paseando con sus mascotas y decidan almorzar y/o cenar.

### ***1.a. Estrategia de comercialización***

Las ventas se realizarán por distintos canales de comercialización. Más allá que el principal ingreso estará originado en la venta y consumo en el local, también contará con una tienda en donde podrán comprar los productos frescos para consumir en sus casas. Contará con servicio de delivery en donde podrán realizar las compras mediante aplicaciones como “Pedido Ya”, “Tu Delivery”, por teléfono, WhatsApp y la propia aplicación del local. Esta aplicación permitirá que los clientes realicen los pedidos desde el celular, ejecutar el pago con tarjeta de crédito y retirar el mismo a través de un kiosk en el local sin necesidad de espera.

### ***1.b. Productos ofrecidos por canal de venta***

Los productos ofrecidos en el local se comercializarán de tres canales de ventas:

- 1) *Caja*: El menú estará compuesto por hamburguesas de base lentejas, quinoa, arroz yamaní y soja combinadas con espinaca, tomates secos, zanahoria y berenjena. A su vez, la hamburguesa podrán acompañarla con ensalada de verdes, papas fritas o croquetas de espinaca. Para beber podrán optar por jugos naturales, aguas saborizadas o gaseosa.
- 2) *Tienda*: La misma contará con legumbres, lentejas, porotos, garbanzos, soja. Semillas como quinoa, harinas, cereales, maní y productos congelados como las hamburguesas que se venden en el local.
- 3) *Kiosco*: Dado a que se contará con una aplicación para realizar pedidos, en el kiosco se podrán retirar los pedidos realizados. Este medio de comercialización permitirá alcanzar una mayor demanda sin necesidad de contar con mucho personal ni espacio físico significativo ya que solo se podrá pedir los productos para llevar. Adicionalmente redundará en mayor eficiencia a la hora de solicitar y entregar los productos. Por todos estos motivos y para fomentar el uso de la plataforma se establecerá un descuento por el uso de la misma.

Prof: Horacio G. Roura

**I.c. Análisis de la zona geográfica – Ubicación Palermo**

El barrio de Palermo cuenta con una gran oferta de restaurantes, parrillas y bares. Esta zona ha crecido en gran medida en los últimos años y se prevé que esta tendencia continuará en los siguientes años, tanto desde el punto de vista de la oferta como también de la demanda. Considerando la información de la Comuna 14, la cantidad de locales gastronómicos de la zona es de 1.047.

*Tabla N°1: Composición de los locales por sectores de actividad*

| Cuadro 4.1                               | Cantidad     | %            |
|--|--------------|--------------|
| Locales por rama de actividad. Comuna 14 |              |              |
| Comercio                                 | 3.864        | 55,4         |
| Servicios                                | 1.595        | 22,9         |
| Gastronomía                              | 1.047        | 15,0         |
| Automotor                                | 258          | 3,7          |
| Industrial                               | 216          | 3,1          |
| <b>Total</b>                             | <b>6.980</b> | <b>100,0</b> |

Fuente: Unidad de Sistemas de Inteligencia Territorial, Subsecretaría de Planeamiento, MDU, GCBA.

*Gráfico N°1: Composición de los barrios con mayor cantidad de restaurantes*



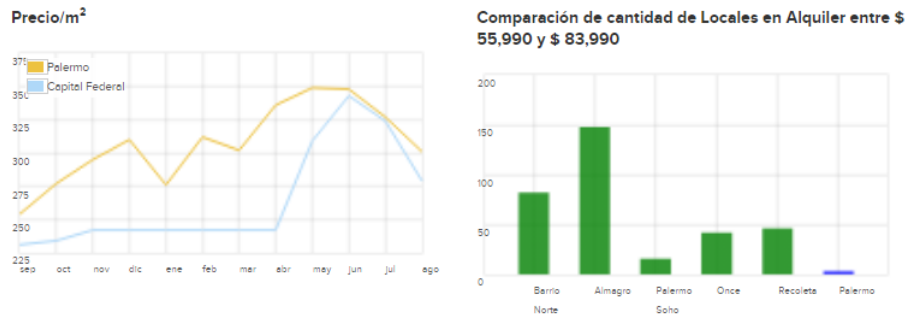
Fuente: Relevamiento realizado por Guía Óleo

La distribución geográfica de los locales en actividad muestra una mayor concentración en torno a la Plaza Serrano, a lo largo de las Avenidas Córdoba, Scalabrini Ortiz, Santa Fe y de las calles Paraguay, Güemes y El Salvador. Esta última calle es uno de los ejes principales de una zona de gran concentración de locales: Las Cañitas.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> [http://ssplan.buenosaires.gob.ar/dmdocuments/comuna\\_14.pdf](http://ssplan.buenosaires.gob.ar/dmdocuments/comuna_14.pdf)

Prof: Horacio G. Roura

Gráfico N°2: Locales en alquiler por Zona Palermo precio/m2



Fuente: Properati

### Análisis de la competencia:

Si bien, la zona cuenta con mucha oferta gastronómica, analizando la competencia no hay muchos restaurantes que tengan opciones de comida rápida al paso destinadas completamente al producto hamburguesas. Muchos locales cuentan, de manera adicional, con tiendas, pero las mismas están destinadas a productos orgánicos (por ejemplo, leche de coco, de almendras, fideos, arroz, etc.) y no tanto a comidas preparadas. Para fomentar la demanda, se utilizará el medio de publicación en distintas aplicaciones como “Guia Oleo”, “Restorando” y “TripAdvisor”.

La competencia identificada en la zona es la siguiente:

**Buenos Aires Verde:** Restaurante Orgánico, que cuenta con un restaurant, tienda y armado de viandas. Ubicado tanto en Palermo como en Belgrano. La oferta gastronómica va desde ensaladas, raw\*<sup>5</sup>, pastas, sopas hasta locros, polenta.

**Krishna:** Restaurante 100% vegetariano. Ubicado en Malabia 1833, pocos platos, pero mucha preparación de los mismos.

**Arevalito:** cocina natural, orgánica y vegetariana. La carta varía regularmente, con pastas, tartas, sándwiches y otros platos. Ubicado en Arévalo al 1478

**011Vegan:** Comida vegana. Tiene algunas opciones de hamburguesas, pero a su vez, ensaladas, pastas, sopas. Ubicado en Arévalo 3018

**Casa Munay:** Restaurant que brinda desayunos, almuerzos y meriendas saludables. alimentos veganos, raw e integrales: panes, tartas, pizzas, pastas, postres, tortas y galletas, además de licuados y jugos naturales, cerveza artesanal y vinos orgánicos. A su vez, también cuenta con una tienda en donde vende productos orgánicos y tienda online. Ubicado en Scalabrini Ortiz 2018

\*Raw: Comida crudivegana o comida viva es una dieta que promueve el consumo de alimentos en estado natural, es decir, crudo.





*Prof: Horacio G. Roura*

El menú completo que cuenta con hamburguesa, papas/ensalada/croquetas de espinaca y bebida costará aproximadamente AR\$130, mientras que los packs de 4 hamburguesas congeladas en la tienda tendrán un precio de AR\$80.

### ***I.f Riesgo de mercado del proyecto***

A partir de un análisis FODA se pueden identificar los principales riesgos del mercado

#### *Fortalezas:*

- Localización del local, en una zona geográfica muy concurrida por distintos rangos etarios
- Diferenciación del producto
- Posibilidad de *pick up, delivery* y consumo en el local
- Instalación de franquicias

#### *Oportunidades:*

- Existencia de un nicho de mercado no demasiado explotado
- Tendencia de expansión del mercado vegetariano, de la alimentación natural y orgánica
- Diversificación de productos

#### *Debilidades*

- Falta de experiencia para llevar a cabo el proyecto
- Margen reducido para hacer frente a las potenciales reacciones de la competencia

#### *Amenazas*

- Competencia ubicada en una zona geográfica similar
- No poder hacer frente a los precios de la competencia
- Reacción de la competencia
- Bajas barreras de entrada: no es difícil que aparezcan otros proyectos de perfil similar

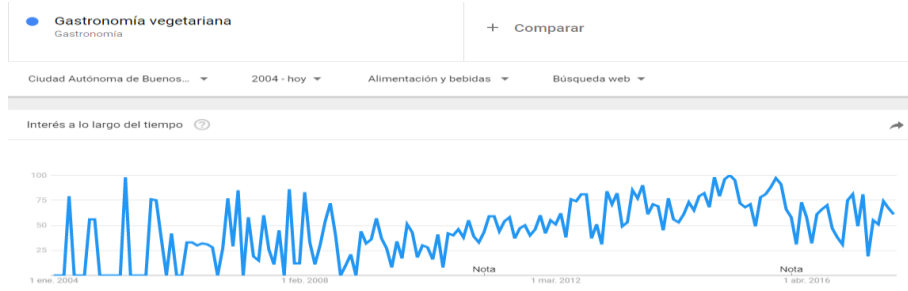
### ***I.g Análisis de la demanda***

Para realizar el estudio técnico propiamente dicho, hay que primero realizar el análisis de la demanda. Tal como se mencionó anteriormente, la demanda de productos vegetarianos va en aumento.

De acuerdo con la tendencia de búsqueda de gastronomía vegetariana en la Capital Federal y específicamente de hamburguesa vegetariana, se puede observar un aumento con picos en el 2017, mayores a años anteriores. En cambio, la demanda de hamburguesas tradicionales se encuentra estabilizada. Esto nos permite concluir que tanto gastronomía vegetariana como hamburguesas vegetarianas están creciendo comparativamente a las tradicionales.

Prof: Horacio G. Roura

Gráfico N°3: Tendencia de búsqueda de gastronomía vegetariana en CABA



Fuente: Google Trends

Gráfico N°4: Tendencia de búsqueda de hamburguesa vegetariana



Fuente: Google Trends

Gráfico N°5: Tendencia de búsqueda de delivery de hamburguesas



Fuente: Google Trends

Prof: Horacio G. Roura

Gráfico N°6: Tendencia de búsqueda de delivery de comidas y bebidas en el barrio de Palermo



Fuente: Google Trends

### Análisis de la demanda: Delivery

El estilo de vida que se lleva en la ciudad hace que cada vez más personas opten por el *delivery* de comidas en el hogar o la oficina. El mercado de *delivery* de comidas es cada vez mayor y mueve más de USD 930 millones solamente en Capital y GBA, según cifras de Sinimanes.com, sitio de comidas online. Algunos consumidores que pueden llegar a realizar pedidos superiores a uno por día por un año y medio.<sup>6</sup>

A su vez, la realización de pedidos a través de aplicaciones como la que dispone el proyecto también va en aumento, cada vez es menor la cantidad de personas que realizan pedidos a través del llamado telefónico.

Gráfico N°7: Pedidos online de acuerdo al tipo de restaurante



Fuente: High Table.com

### Público objetivo del pedido de delivery de manera online:

Las personas que piden su comida por medio de websites se encuentran en un rango de edad de 20 a 45 años, con especial preferencia del segmento de 20 a 35 que vive en grandes ciudades; son en su mayor parte estudiantes o jóvenes que han obtenido su primer empleo. Suelen ser solteros que viven solos o con sus padres. El otro grupo más activo está formado por personas de entre 35 y 45 años que viven en

<sup>6</sup> <https://www.cronista.com/informaciongral/Aseguran-que-el-delivery-de-comidas-ya-mueve-millones-en-Capital-y-GBA-20121231-0011.html>

Prof: Horacio G. Roura

medianas y grandes ciudades, con un horario laboral de tiempo completo que suele prolongarse hasta tarde en la oficina. Asimismo, las personas divorciadas y con niños pequeños suelen hacer uso de esta plataforma online.<sup>7</sup>

Considerando esto, las personas que también consumen productos como los proporcionados, responden a estos rangos etarios de la población.

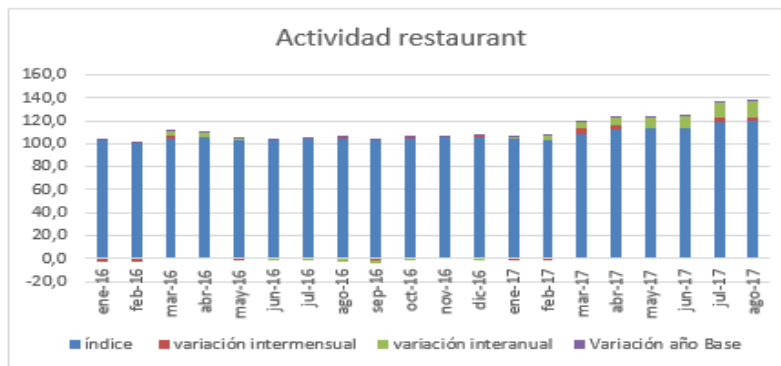
### Análisis de la demanda: Local

#### *Índice Actividad- Restaurante*

La unidad de medida tomada es el cociente entre la suma de cubiertos vendidos en el mes de referencia y la misma suma del año base (2015).

Viendo el índice de actividad de restaurantes se puede verificar que, en el 2017, los cubiertos vendidos en restaurantes se recuperan de las bajas vividas en años anteriores. La variación del 2017 en relación con el año base, tiene un aumento promedio del 11,80%. Se estima que esto se verá reflejado también en la demanda del proyecto a largo plazo. El proyecto al ser de nicho, en los primeros años se prevé tenga una demanda exponencial para luego registrar un declive y amesetamiento; se considerará este crecimiento promedio para la etapa de estancamiento.

Gráfico N°8: Índice de volumen físico de restaurantes



8

Fuente: Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA).

### Análisis del rango etario

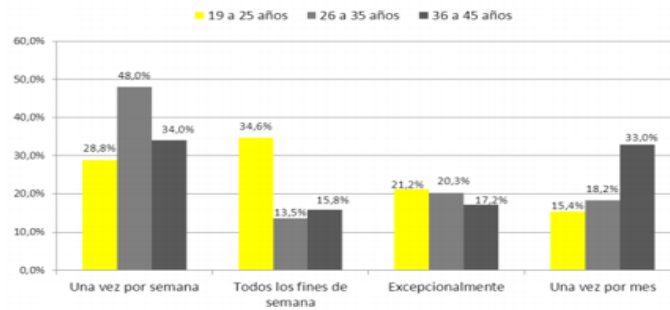
De acuerdo a estadísticas del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires los tres grupos etarios (19 a 25 años – 26 a 35 años – 36 a 45 años) tienen una alta tasa de frecuencia de salida, ya que en todos los casos al menos el 50% de cada grupo come fuera de su casa una vez por semana.

<sup>7</sup> <http://pulsosocial.com/2012/07/30/mercado-de-food-delivery-en-internet-crece-al-12-anual-latam/>

<sup>8</sup> <http://www.estadisticaciudad.gob.ar/eyc/?p=64134>

Prof: Horacio G. Roura

Gráfico N°9: Grupo de edades por frecuencia de consumo fuera del hogar



Fuente y elaboración: Dirección Operativa de Investigación Turística Ente Turismo Ciudad Buenos Aires

El *boom* que se está viviendo hoy en día es el de las cervecerías artesanales y hamburgueserías gourmet destinadas a un público joven, con ingresos capacidad de acceder a este tipo de gastos gourmet. Pueden facturar hasta AR\$3 millones mensuales, adicionándole que los restaurantes que están ganando terreno son aquellos que permiten comer y comprar en el mismo lugar.<sup>9</sup>

Considerando estos análisis, podemos suponer, de manera conservadora, que las ventas iniciales del proyecto, tendrán como techo los AR\$3 millones mensuales de las hamburgueserías tradicionales, alcanzando más probablemente AR\$2 millones. La demanda del local teniendo en cuenta el precio promedio del menú y que se encontrará abierto de martes a domingo (6 días a la semana), será por lo tanto de 641 comensales diarios. A su vez, viendo la demanda que hay hoy en día de *delivery* y tienda, podemos estimar aproximadamente en 200 ventas diarias adicionales las correspondientes a estos canales.

Tabla N°2: Estimación de la demanda

| Concepto                                  | Unidad   | Monto/cantidad  |
|---|----------|-----------------|
| Ventas mensuales                          | ARS      | \$ 2.000.000,00 |
| Ventas diarias                            | ARS      | \$ 83.333,33    |
| Precio promedio menú                      | ARS      | \$ 130,00       |
| <b>Comensales diarios promedio</b>        | Personas | <b>641</b>      |
| Demanda estimada tienda y <i>delivery</i> | Personas | 200             |
| <b>Total diario de comensales</b>         | Personas | <b>841</b>      |

Fuente: Elaborado en base a información relevada

<sup>9</sup> <http://www.lanacion.com.ar/2046961-transformacion-a-la-carta-la-gastronomia-se-reinventamientras-aguarda-la-recuperacion>

Prof: Horacio G. Roura

## II. Estudio Técnico

El local seleccionado se encuentra en el Barrio de Palermo, en la calle Costa Rica y Humboldt. Es a estrenar por lo que no es necesaria la inversión en refacciones del mismo. El monto del alquiler es de USD 3500 mensuales, expensas incluidas. De acuerdo al análisis de la zona, los alquileres oscilan en un rango de AR\$35.000 a AR\$70.000 mensuales.

Cuenta con una superficie total de 280m<sup>2</sup> y la distribución seleccionada es la siguiente:

Cocina: 36m<sup>2</sup>

Línea de caja: 22 m<sup>2</sup>

Depósito:6m<sup>2</sup>

Tienda Natural: 10m<sup>2</sup>

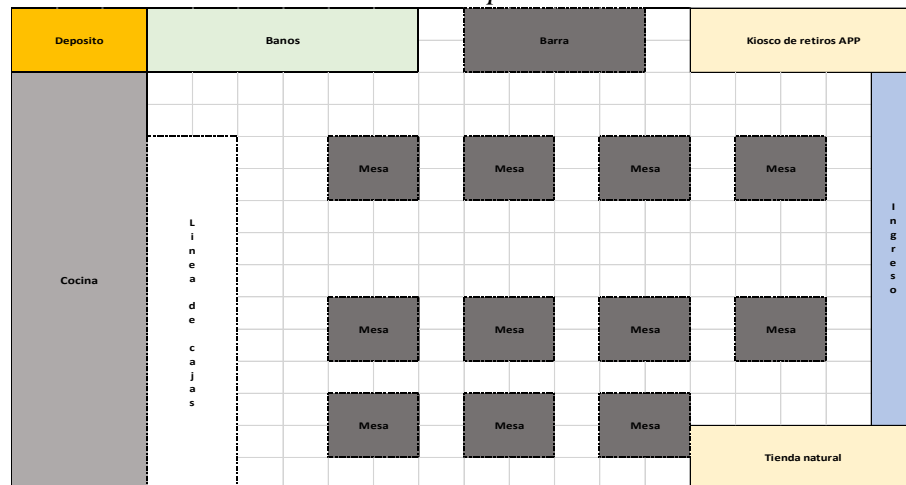
Kiosco retiro: 10m<sup>2</sup>

Mesas: 44m<sup>2</sup>

Barra: 8m<sup>2</sup>

Baños:12m<sup>2</sup>

Ilustración N°2: Plano provisorio del local



Fuente: Elaboración propia en base a estimación de superficies dedicadas por canal de comercialización

La cantidad de mesas que dispone el local es de once mesas más una barra, estimando una capacidad total de cincuenta y cinco comensales.

La cantidad de empleados necesarios para cubrir dos turnos de martes a domingo es de veintidós personas distribuidas en las siguientes tareas:

- Cuatro empleados trabajando en la cocina
- Cuatro empleados en las líneas de caja
- Dos empleados en la tienda
- Dos empleados en el kiosco

Prof: Horacio G. Roura

- Cuatro empleados encargados de la limpieza
- Cuatro empleados para realizar el *delivery*
- Dos encargados

Detalle de los requerimientos tecnológicos del proyecto

Para el proyecto que se está desarrollando no se necesitan grandes requerimientos técnicos, pero si hay que considerar que, para montar un local, es necesario contar con:

- **Infraestructura:** Local situado en el barrio de Palermo que cuenta con 280 m2. El mismo contará con la capacidad necesaria para poder instalar las heladeras tanto en la parte restaurante como en la tienda, la góndola de exposición de los productos, mesas, sillas, barra y el kiosco en donde retirar las compras realizadas. Hay aire acondicionado en todo el local y dado que es a estrenar, se encuentra disponible para utilizar en el acto, sin realizar inversiones adicionales salvo la ambientación y las instalaciones.
- **Heladeras:** Muchos productos que se comercializan en el local deben contar con una temperatura adecuada adicionándole que, dado que en la tienda se van a ofrecer productos congelados, también es necesario contar no solo con heladeras sino también con freezer que sirva de exposición de la mercadería en donde los clientes puedan retirar los productos que quieran comprar.
- **Mueble/góndola exhibidora:** Es necesario que la tienda cuente con este tipo de mobiliario en la tienda para mostrar los productos que se venden y que no necesitan refrigeración
- **Mobiliario propiamente dicho:** El local tendrá el lugar disponible para poder colocar once mesas con cuatro sillas cada una y una barra para que, aquellas personas que quieran ir solas puedan utilizarlas.
- **Muebles de cocina:** Dentro del mismo se encuentra la necesidad de poner muebles en la cocina para poder guardar los productos que no requieren refrigeración como así también cacerolas, utensilios, etc.
- **Vajilla, vasos, manteles, etc.:** Dado a que es un restaurante “fast food” no es necesario una inversión significativa en esto ya que se contará con elementos descartables.
- **Caja registradora y computadora:** Se requiere contar con cuatro cajas registradoras ya que en el mostrador va a haber dos empleados atendiendo los pedidos, una en la tienda y el último en el kiosco.

Prof: Horacio G. Roura

- **Terminal POS para pago con tarjeta:** Tanto en la tienda como en el kiosco y el local, se pueden realizar pagos con tarjeta de crédito, es elemental contar con la terminal POS para realizar el pago correspondiente.
- **Desarrollo de Software:** Es indispensable el desarrollo de un software para realizar la aplicación propia del local para realizar los pedidos de manera online y solicitar el delivery o retiro en tienda

### II.a Determinación de los costos tecnológicos del proyecto

La mayoría de los rubros señalados en la inversión son también costos operativos que se incurren mensualmente, dado que el local es alquilado.

*Tabla N°3: Estimación costos tecnológicos*

|  | Cantidad | Precio unitario \$  | Total               |
|--|----------|---------------------|---------------------|
| Alquiler del local                       | 1        | \$ 61.250           | \$ 61.250           |
| Diseñador de locales                     | 1        | \$ 150.000          | \$ 150.000          |
| Combo 1 mesa 4 sillas                    | 11       | \$ 15.000           | \$ 165.000          |
| Barra de madera                          | 1        | \$ 12.000           | \$ 12.000           |
| Banquetas para la barra                  | 12       | \$ 3.000            | \$ 36.000           |
| Instalaciones                            | 1        | \$ 500.000          | \$ 500.000          |
| Heladera industrial con freezer          | 1        | \$ 200.000          | \$ 200.000          |
| Freezer exhibidor                        | 1        | \$ 50.000           | \$ 50.000           |
| Estanterías exhibidores                  | 3        | \$ 30.000           | \$ 90.000           |
| Caja registradora con controlador fiscal | 4        | \$ 40.000           | \$ 160.000          |
| Desarrollo de software -app internet     | 1        | \$ 300.000          | \$ 300.000          |
| Desarrollo de software -ventas y adm     | 1        | \$ 1.000.000        | \$ 1.000.000        |
| Instalación de servidores                | 1        | \$ 200.000          | \$ 200.000          |
| Muebles cocina                           | 1        | \$ 200.000          | \$ 200.000          |
| Artefactos de iluminación                | 1        | \$ 100.000          | \$ 100.000          |
| Costos adicionales*                      | 1        | \$ 52.750           | \$ 52.750           |
| <b>Total</b>                             |          | <b>2.914.000,00</b> | <b>3.277.000,00</b> |

\* Se consideran costos adicionales cubiertos descartables, frascos para la tienda, envases para guardado de productos

*Fuente: Elaborado en base a información relevada*

### II.b Determinación de la estructura de costos

**-Empleados:** La cantidad de empleados se calcula en función a la cantidad de horas y de días que estará abierto el local en la semana. Dado que comenzará trabajando de martes a domingos incluyendo el horario del almuerzo y cena, se debe contar con el doble del personal para cubrir todos los turnos.

- Empleados en la cocina: El total de empleados por turno será de dos, por lo que se necesita contar con cuatro empleados
- Empleados en línea de caja: El local contará con dos líneas de caja por lo que se necesitan cuatro empleados para hacer frente a los dos turnos
- Empleados en tienda: Se contará con dos empleados, uno para cubrir cada uno de los turnos.



Prof: Horacio G. Roura

- Empleados en kiosco: Al igual que en la tienda, se debe contar con dos empleados, uno por turno.
- Empleado limpieza: Dado a que el local está orientado a “fast food” es fundamental el aspecto de la limpieza del local. Se contará con cuatro empleados, dos por cada turno
- Empleados *delivery*: El proyecto está orientado a una gran demanda de *delivery*, es necesario contar con cuatro empleados, dos por turno ya que se orienta a cumplir con los horarios para que la demanda aumente.
- Encargados de local: Se contará con dos encargados, uno para cubrir cada turno. Se tercerizará la liquidación de sueldos y los aspectos impositivos en un estudio contable.

### Cálculo de salarios

De acuerdo con el convenio colectivo aplicable, las empresas podrán organizar sistemas de trabajo bajo el régimen de trabajo por equipos, esquema de turnos fijos y/o rotativos, diagramas continuos o discontinuos, turnos diurnos, nocturnos o combinados, de tiempo parcial, con franco fijo y/o móvil.

El trabajo en sábado desde las 13 horas y en domingos y feriados, según el régimen de jornada, se abonará en forma ordinaria, otorgándose el correspondiente franco compensatorio.<sup>10</sup>

Tabla N°4: Estimación sueldos mensuales

| Cantidad           | Sueldo convenio | Adicionales       | Cargos del empleador | Total unitario   | Total             |                   |
|--------------------|-----------------|-------------------|----------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Ayudante de cocina | 2               | 16.026,00         | 6.089,88             | 6.634,76         | 28.750,64         | 57.501,29         |
| Cocinero           | 2               | 18.770,00         | 7.132,60             | 7.770,78         | 33.673,38         | 67.346,76         |
| Cajeros            | 8               | 17.806,00         | 6.766,28             | 7.371,68         | 31.943,96         | 255.551,71        |
| Delivery           | 4               | 14.977,00         | 5.691,26             | 6.200,48         | 26.868,74         | 107.474,95        |
| Limpieza           | 4               | 14.977,00         | 5.691,26             | 6.200,48         | 26.868,74         | 107.474,95        |
| Encargados         | 2               | 24.164,00         | 9.182,32             | 10.003,90        | 43.350,22         | 86.700,43         |
| <b>Total</b>       |                 | <b>106.720,00</b> | <b>40.553,60</b>     | <b>44.182,08</b> | <b>191.455,68</b> | <b>682.050,10</b> |

Fuente: Acuerdo FADAPH. Nueva escala salarial

### **-Mercadería**

Para no tener que realizar la producción en el local, se optó por la terciarización de la elaboración de las hamburguesas. Se contratará un proveedor que entregue las mismas envasadas al vacío lo que permite ganar espacio y evitar las bacterias en los alimentos. Para este caso se considera que, por ser productos perecederos, los niveles de stock no serán significativos.

Las hamburguesas que se comercializarán son las siguientes:

- Lentejas y yamaní (lentejas, zanahoria, arroz yamaní, cebolla, Naranja, cúrcuma, avena)
- Berenjena y pimentón ahumado (berenjena, arroz yamaní, mijo, cebolla, pimentón ahumado, avena)
- Remolacha + Alubias (remolacha, alubias, arroz yamaní, cebolla, avena)

<sup>10</sup> <http://www.uthgra.org.ar/institucional/accion-gremial/convenios-de-trabajo/>

*Prof: Horacio G. Roura*

- Zanahoria y romero (zanahoria, arvejas, arroz yamaní, mijo, cebolla, chía, romero)
- Brócoli y mijo (brócoli, mijo, arroz yamaní, cebolla, sal, avena)
- Espinaca y arvejas (espinaca, arvejas, arroz yamaní, cebolla, perejil, sal, avena)
- Calabaza y garbanzos (calabaza, garbanzos, arroz yamaní, sal, avena)
- Tomate seco y aduki (tomate seco, aduki, mijo, cebolla, sal, avena)

Las hamburguesas serán realizadas con dos variedades de pan

- Pan con harina integral con semillas
- Pan con harina 0000 con sésamo

Todas vendrán con queso cheddar y/o tofu, mayonesa vegetal, tomate y lechuga.

***Costo promedio hamburguesa***

*Tabla n°5: Costo del combinado sándwich de hamburguesa, papas y bebida*

| <b>Ingrediente</b>        | <b>Precio por unidad</b> |
|---------------------------|--------------------------|
| Hamburguesa vegetariana   | 20,00                    |
| Pan integral              | 5,00                     |
| Queso cheddar/tofu        | 5,00                     |
| Bebida                    | 20,00                    |
| lechuga - tomate- aderezo | 10,00                    |
| croquetas/papas fritas    | 15,00                    |
| Packaging                 | 10,00                    |
| <b>Total</b>              | <b>85,00</b>             |

*Fuente: Elaborado en base a información relevada*

***Productos en tienda***

Se comercializarán los siguientes productos

*Tabla°6 Costo promedio tienda*

| <b>Producto</b>        | <b>Precio Kg</b> | <b>Precio 100kg</b> |
|------------------------|------------------|---------------------|
| Pack de 4 hamburguesas | 80,00            | 8.000,00            |
| Lentejas               | 24,00            | 2.400,00            |
| Miz pisingallo         | 12,00            | 1.200,00            |
| Arroz yamani           | 20,00            | 2.000,00            |
| Quinoa                 | 85,00            | 8.500,00            |
| Semillas de lino       | 14,00            | 1.400,00            |
| Semilla de zapallo     | 200,00           | 20.000,00           |
| Semilla de chia        | 36,00            | 3.600,00            |
| Avena tradicional      | 18,20            | 1.820,00            |
| Harina integral        | 9,50             | 950,00              |
| Castañas Cajú          | 385,00           | 38.500,00           |
| Almendra tostada       | 250,00           | 25.000,00           |
| Nueces                 | 220,00           | 22.000,00           |
| Mani salado            | 37,00            | 3.700,00            |
| Mix tropical           | 140,00           | 14.000,00           |
| <b>Totales</b>         | <b>1.530,70</b>  | <b>153.070,00</b>   |

*Fuente: Elaborado en base a información relevada*

*Prof: Horacio G. Roura*

### ***II.c Determinación de los ingresos del proyecto***

Tal como se mencionó anteriormente, dado que el proyecto está orientado a la venta de determinados bienes que se comercializan en la zona, el precio no puede superar determinados montos y por ese mismo motivo, se realizó la definición del precio del combo siguiendo a la competencia.

En lo que respecta a la tienda, en la misma se van a comercializar, bienes de distintos precios y en distintas cantidades por lo que, para estimar los costos y precios relacionados, se procedió a:

- Investigar sobre franquicias de dietéticas, ingresos y costos anuales. Los ingresos anuales son muy amplios y van desde AR\$3.6 millones a AR\$8.5 millones de acuerdo con la zona. Dado a que el fuerte del proyecto no será la tienda, no se pueden proyectar tales ingresos.
- Los costos promedio anuales se estiman en AR\$2.6 millones de acuerdo con las cantidades mínimas requeridas para cumplir con el stock necesario.
- Se buscó precios mayorista promedio de los productos destinados a la comercialización en la tienda
- Se estimó de qué productos las ventas serán mayores y en función a ello, se ponderó los precios promedio y las cantidades para alcanzar un costo total anual de AR\$2.6 millones en el año base.
- Para estimar los ingresos, a tales costos, se les adicionó un 20% de margen.

### ***II.d Crecimiento de la demanda***

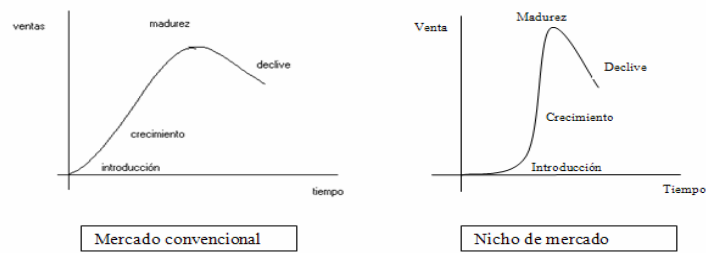
Como se mencionó anteriormente, el proyecto a realizar es un emprendimiento de nicho. La característica de este tipo de negocios es que verifica un crecimiento exponencial en los primeros años, luego se observa un estancamiento ya sea por nuevos competidores o por la existencia de otro negocio/producto innovador y luego el declive.

El proyecto pretende atacar los años de crecimiento y los primeros de declive, adquiriendo el conocimiento necesario para poder hacer frente al aumento de la demanda y poder aprovecharse de la oportunidad que surge de este tipo de negocio.

Se estimó crecimiento de la demanda máxima del 250% en relación con el año de inicio y luego un crecimiento a largo plazo similar al crecimiento de acuerdo con el índice de la actividad de restaurantes del 11,88%. El proyecto, por este motivo, se realizará a 10 años, finalizando el mismo en el 2028.

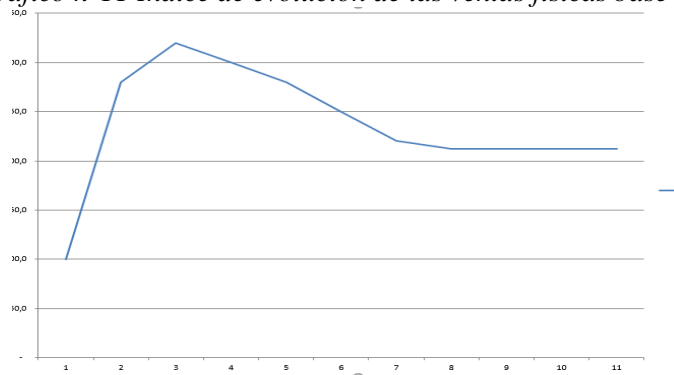
Prof: Horacio G. Roura

Gráfico n°10 Crecimiento mercados de nicho



Fuentes: Monografias.com

Gráfico n°11 Índice de evolución de las ventas físicas base 100



Fuente: Elaborado en base a información relevada

### Aumento de precios – Proyecciones de inflación

Tal como se realizó una estimación de la demanda, también es necesario realizar la estimación de la inflación para poder reflejar el aumento en los costos producción como así también de los precios de los productos a vender.

Se proyectó para el 2019 una inflación del 15% y para el 2020 en adelante del 10%.

Prof: Horacio G. Roura

Ilustración n°3: Caso BASE – Flujo de fondos

|                                 |     | dic-17 | dic-18      | dic-19      | dic-20       | dic-21       | dic-22       | dic-23       | dic-24       | dic-25       | dic-26       | dic-27       | dic-28       |
|---------------------------------|-----|--------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                 | U   | 2017   | 2018        | 2019        | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         |
|                                 |     | 0      | 1           | 2           | 3            | 4            | 5            | 6            | 7            | 8            | 9            | 10           | 11           |
| Annual production               |     |        | dic-2018    | dic-2019    | dic-2020     | dic-2021     | dic-2022     | dic-2023     | dic-2024     | dic-2025     | dic-2026     | dic-2027     | dic-2028     |
| Unitary Price                   |     |        | 207.032,16  | 579.690,05  | 724.612,56   | 621.096,48   | 558.986,83   | 517.580,40   | 455.470,75   | 438.908,18   | 438.908,18   | 438.908,18   | 438.908,18   |
| OPERATIVE FCF                   |     |        | 130,8       | 150,4       | 168,5        | 185,3        | 203,9        | 224,3        | 246,7        | 271,4        | 298,5        | 328,3        | 361,2        |
| Income                          | ARS |        | 27.881.201  | 89.777.466  | 125.688.453  | 118.506.255  | 117.321.193  | 119.493.807  | 115.670.006  | 122.610.206  | 134.871.226  | 148.358.349  | 163.194.184  |
| O&M                             | ARS |        | -2.788.120  | -3.066.932  | -3.373.625   | -3.710.988   | -4.082.087   | -4.490.295   | -4.939.325   | -5.433.257   | -5.976.583   | -6.574.241   | -7.231.665   |
| Operative expenses (OPEX)       | ARS |        | -32.524.078 | -77.616.806 | -104.420.035 | -100.830.687 | -101.606.975 | -104.919.563 | -104.162.959 | -111.218.694 | -122.252.997 | -134.388.540 | -147.735.394 |
| Gross income tax                | ARS |        | -697.030    | -2.244.437  | -3.142.211   | -2.962.656   | -2.933.030   | -2.987.345   | -2.891.750   | -3.065.255   | -3.371.781   | -3.708.559   | -4.079.855   |
| Municipal taxes                 | ARS |        | -278.812    | -897.775    | -1.256.885   | -1.185.063   | -1.173.212   | -1.194.938   | -1.156.700   | -1.226.102   | -1.348.712   | -1.483.583   | -1.631.942   |
| Debit & credit tax              | ARS |        | -379.160    | -1.022.767  | -1.400.893   | -1.338.288   | -1.338.062   | -1.373.422   | -1.348.634   | -1.435.573   | -1.578.605   | -1.735.927   | -1.908.967   |
| EBITDA                          | ARS |        | -8.786.000  | 4.928.750   | 12.094.804   | 8.478.574    | 6.187.827    | 4.528.244    | 1.170.638    | 231.324      | 342.549      | 467.099      | 606.361      |
| D&A                             | ARS |        | -31.708     | -28.825     | -26.814      | -25.537      | -24.914      | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| EBIT                            | ARS |        | -8.817.708  | 4.899.924   | 12.067.990   | 8.453.037    | 6.162.913    | 4.528.244    | 1.170.638    | 231.324      | 342.549      | 467.099      | 606.361      |
| Income tax (over EBIT)          | ARS |        | -           | -           | -469.646     | -3.371.804   | -3.152.064   | -2.298.470   | -1.684.721   | -685.926     | -159.075     | -107.406     | -148.772     |
| NOPAT                           | ARS |        | -8.786.000  | 4.928.750   | 11.625.158   | 5.106.771    | 3.035.764    | 2.229.774    | -514.083     | -454.602     | 183.475      | 359.693      | 457.589      |
| INVESTMENTS                     |     |        |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Capital expenditure             | ARS |        | -3.215.742  | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| SOFTWARE DEVELOPMENT            | ARS |        | -1.500.015  | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| FACILITIES                      | ARS |        | -1.555.751  | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| HARDWARE                        | ARS |        | -159.976    | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Land                            | ARS |        | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Other CAPEX                     | ARS |        | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| VAT (CAPEX)                     | ARS |        | -28.405     | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| VAT recovery (CAPEX)            | ARS |        | -           | 24.700      | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Import duties recovery (CAPEX)  | ARS |        | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Others                          | ARS |        | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Debit & credit tax              | ARS |        | -19.294     | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Working capital                 | ARS |        | 610.767     | -1.358.197  | -723.375     | 323.031      | 191.708      | 127.248      | 289.005      | 50.093       | -56.169      | -61.966      | -68.347      |
| Perpetuity                      | ARS |        | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| FIRM FCF (post-tax unlevered)   | ARS |        | -3.263.442  | -8.150.533  | 3.570.553    | 10.901.783   | 5.429.802    | 3.227.472    | 2.357.022    | -225.078     | -404.509     | 127.305      | 297.727      |
| Firm FCF (pre-tax unlevered)    | ARS |        | -3.263.442  | -8.150.533  | 3.570.553    | 11.371.429   | 8.801.605    | 6.379.536    | 4.655.492    | 1.459.643    | 281.417      | 286.380      | 405.133      |
| Debt disbursements              | ARS |        | 3.263.442   | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Debt services                   | ARS |        | -           | -1.222.340  | -1.222.340   | -1.222.340   | -1.222.340   | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Income tax (fiscal)             | ARS |        | -           | -           | -469.646     | -3.371.804   | -3.152.064   | -2.298.470   | -1.684.721   | -685.926     | -159.075     | -107.406     | -148.772     |
| EQUITY FCF (post-tax & levered) | ARS |        | -           | -9.372.873  | 2.348.213    | 9.679.443    | 4.207.461    | 3.227.472    | 2.357.022    | -225.078     | -404.509     | 127.305      | 297.727      |

Ilustración n°4: Caso BASE- Estado de Resultado

| INCOME STATEMENT         | U   | 2017 | 2018        | 2019        | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         |
|--------------------------|-----|------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Incomes                  | ARS | -    | 27.881.201  | 89.777.466  | 125.688.453  | 118.506.255  | 117.321.193  | 119.493.807  | 115.670.006  | 122.610.206  | 134.871.226  | 148.358.349  | 163.194.184  |
| O&M                      | ARS | -    | -2.788.120  | -3.066.932  | -3.373.625   | -3.710.988   | -4.082.087   | -4.490.295   | -4.939.325   | -5.433.257   | -5.976.583   | -6.574.241   | -7.231.665   |
| OPEX                     | ARS | -    | -33.879.080 | -81.781.784 | -110.220.023 | -106.316.693 | -107.051.279 | -110.475.268 | -109.560.043 | -116.945.624 | -128.552.094 | -141.317.009 | -155.356.158 |
| EBITDA                   | ARS | -    | -8.786.000  | 4.928.750   | 12.094.804   | 8.478.574    | 6.187.827    | 4.528.244    | 1.170.638    | 231.324      | 342.549      | 467.099      | 606.361      |
| D&A                      | ARS | -    | -31.708     | -28.825     | -26.814      | -25.537      | -24.914      | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| EBIT                     | ARS | -    | -8.817.708  | 4.899.924   | 12.067.990   | 8.453.037    | 6.162.913    | 4.528.244    | 1.170.638    | 231.324      | 342.549      | 467.099      | 606.361      |
| Interests on Senior Debt | ARS | -    | -600.120    | -485.699    | -350.237     | -189.864     | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| EBT                      | ARS | -    | -9.417.828  | 4.414.226   | 11.717.753   | 8.263.173    | 6.162.913    | 4.528.244    | 1.170.638    | 231.324      | 342.549      | 467.099      | 606.361      |
| Income tax               | ARS | -    | -           | -           | -469.646     | -3.371.804   | -3.152.064   | -2.298.470   | -1.684.721   | -685.926     | -159.075     | -107.406     | -148.772     |
| NET INCOME               | ARS | -    | -9.417.828  | 4.414.226   | 11.248.107   | 4.891.369    | 3.010.849    | 2.229.774    | -514.083     | -454.602     | 183.475      | 359.693      | 457.589      |

Ilustración n°5: Caso BASE-Balance proyectado

| BALANCE SHEET                        | U   | 2017      | 2018       | 2019       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       |
|--------------------------------------|-----|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Current Assets</b>                |     |           |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Cash                                 | ARS | -         | -          | 2.348.213  | 12.027.656 | 16.235.118 | 19.462.590 | 21.819.611 | 21.819.611 | 21.819.611 | 21.946.917 | 22.244.644 | 22.633.886 |
| Accounts receivables                 | ARS | -         | 2.291.606  | 7.378.970  | 10.330.558 | 9.740.240  | 9.642.838  | 9.821.409  | 9.507.124  | 10.077.551 | 11.085.306 | 12.193.837 | 13.413.221 |
| <b>Fixed Assets</b>                  |     |           |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Non-current assets                   | ARS | 3.263.442 | 3.207.034  | 3.178.208  | 3.151.394  | 3.125.857  | 3.100.942  | 3.100.942  | 3.100.942  | 3.100.942  | 3.100.942  | 3.100.942  | 3.100.942  |
| <b>TOTAL ASSETS</b>                  | ARS | 3.263.442 | 5.498.639  | 12.905.391 | 25.509.608 | 29.101.214 | 32.206.370 | 34.741.962 | 34.427.677 | 34.998.104 | 36.133.165 | 37.539.422 | 39.148.048 |
| <b>Current liabilities</b>           |     |           |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Accounts payable                     | ARS | -         | 2.902.372  | 6.631.540  | 8.859.753  | 8.592.466  | 8.686.772  | 8.992.591  | 8.967.311  | 9.587.832  | 10.539.417 | 11.585.982 | 12.737.019 |
| Other current liabilities            | ARS | -         | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Non-current liabilities</b>       |     |           |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Debt non current                     | ARS | 3.263.442 | 2.641.222  | 1.904.581  | 1.032.478  | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>TOTAL LIABILITIES</b>             | ARS | 3.263.442 | 5.543.594  | 8.536.121  | 9.892.231  | 8.592.466  | 8.686.772  | 8.992.591  | 8.967.311  | 9.587.832  | 10.539.417 | 11.585.982 | 12.737.019 |
| Equity                               | ARS | -         | 9.372.873  | 9.372.873  | 9.372.873  | 9.372.873  | 9.372.873  | 9.372.873  | 9.597.951  | 10.002.459 | 10.002.459 | 10.002.459 | 10.002.459 |
| Legal reserve                        | ARS | -         | -          | -          | 220.711    | 783.117    | 1.027.685  | 1.178.228  | 1.289.716  | 1.289.716  | 1.289.716  | 1.289.716  | 1.289.716  |
| Cumulative results                   | ARS | -         | -          | -9.417.828 | -5.224.313 | 5.461.388  | 10.108.189 | 12.968.496 | 15.086.781 | 14.572.698 | 14.118.096 | 14.301.571 | 14.661.264 |
| Net results                          | ARS | -         | -9.417.828 | 4.414.226  | 11.248.107 | 4.891.369  | 3.010.849  | 2.229.774  | -514.083   | -454.602   | 183.475    | 359.693    | 457.589    |
| <b>NET WORTH</b>                     | ARS | -         | -44.955    | 4.369.271  | 15.617.378 | 20.508.747 | 23.519.596 | 25.749.370 | 25.460.365 | 25.410.272 | 25.593.746 | 25.953.439 | 26.411.028 |
| <b>TOTAL LIABILITIES + NET WORTH</b> | ARS | 3.263.442 | 5.498.640  | 12.905.392 | 25.509.608 | 29.101.214 | 32.206.369 | 34.741.962 | 34.427.677 | 34.998.104 | 36.133.165 | 37.539.422 | 39.148.048 |

Prof: Horacio G. Roura

### III. Evaluación del caso Base

#### III.a. Costo del capital

Para la estimación del costo del equity se siguió el modelo del CAPM y dentro del mismo se utilizó la siguiente información para obtener el costo propiamente dicho:

- Beta de la industria “*Restaurant/Dining*”: 0,77<sup>11</sup>
- Tasa libre de riesgo: 14,88% (bono Argentina en pesos al 2026)<sup>12</sup>
- Riesgo mercado:
  - Índice Merval Anual: 48,67%<sup>13</sup>
  - Inflación anual 2016-2017: 27,52%<sup>14</sup>

$K_e = \text{tasa libre riesgo} + \text{beta} * (\text{riesgo mercado} - \text{tasa libre riesgo})$

$K_e = (14,88\% + 0,77 * (27,52\% - 14,88\%))$

$K_e = 24,61\%$

#### III.b. Costo de la deuda

A partir de abril 2017, a través de una comunicación “A” 6217 del BCRA, los bancos deben prestar un 14% de sus depósitos a una tasa del 17% anual destinado a inversión productiva. De acuerdo con las cifras reales de inflación, las tasas nominales de referencia han subido y en noviembre 2017, el BCRA a través de la comunicación “A” 6352 permitió gradualmente a los bancos liberar la obligación de tener que destinar una parte importante de sus activos. Dado que, al momento de la resolución ya se contaba con un cupo para el mismo, se procedió a utilizar un préstamo de esta índole.

Se realizó relevamiento en varios bancos, pero dada la comunicación de BCRA antes mencionada, las tasas en todos son similares, la diferenciación recae en el plazo de financiamiento. Se optó por seleccionar el Banco HSBC por tener mejor plazo y por tener reservado cupo en esta línea, que no será renovada el próximo año.<sup>15</sup>

| Banco                | HSBC                         |
|----------------------|------------------------------|
| Tasa                 | TNA 17%                      |
| Plazo                | 48 meses (4 años)            |
| Gracia               | Sin período de gracia        |
| Sistema Amortización | Sistema Francés              |
| Amortización         | Mensual de capital e interés |

<sup>11</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<sup>12</sup> <https://www.puentenet.com/cotizaciones/bonos/argentina>

<sup>13</sup> [http://estadisticasbcra.com/indice\\_merval](http://estadisticasbcra.com/indice_merval)

<sup>14</sup> [http://www.indec.gob.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=3&id\\_tema\\_2=5&id\\_tema\\_3=31](http://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=5&id_tema_3=31)

<sup>15</sup> <https://www.hsbc.com.ar/es/empresas/pymes/prestamos-inversion.asp>

Prof: Horacio G. Roura

### III.c Evaluación del proyecto

La viabilidad del proyecto se ve reflejada en el VAN y en la TIR del mismo. De acuerdo con las proyecciones realizadas y a las características del proyecto, se estiman estos parámetros de evaluación en un horizonte de diez años, esto es, al 2028.

*Tabla n° 7 VAN y TIR del proyecto*

|                                  |     |            |
|----------------------------------|-----|------------|
| IRR pre-tax unlevered (Project)  | %   | 46,0%      |
| IRR post-tax unlevered (Project) | %   | 33,9%      |
| IRR post-tax levered (Equity)    | %   | 26,9%      |
| NPV@WACC pre-tax unlevered       | ARS | 10.036.254 |
| NPV@WACC post-tax unlevered      | ARS | 4.642.782  |
| NPV@Equity Cost post-tax levered | ARS | 2.408.789  |
| EBITDA PRO FORMA                 | ARS | 2.750.016  |

*Fuente: Elaborado en base a información relevada*

## IV. Análisis del proyecto

### IV.a. Análisis de sensibilidad

Con el análisis de sensibilidad realizado, se busca analizar y verificar las fortalezas del proyecto y, poder definir en función a la modificación de sus principales variables, cómo reacciona el proyecto.

#### Caída de cantidades vendidas

En el modelo base se estimó una demanda promedio considerando las características del mercado de nicho. Estimando que se fue optimista los supuestos y disminuyendo desde un 10% a un 30%, las cantidades vendidas, se puede observar que en el caso de un 10% el VAN y la TIR son positivos por lo que el proyecto continúa siendo viable desde el punto de vista económico-financiero. A partir de una disminución en la demanda del 15% el proyecto es viable sin considerar deuda y a partir de una disminución del 30% el proyecto es inviable desde el punto de vista económico- financiero.

*Tabla n° 8 VAN y TIR del proyecto – disminución de demanda*

| Hipótesis caída de ventas        |     | 10%       | 15%        | 20%        | 30%        |
|----------------------------------|-----|-----------|------------|------------|------------|
| IRR pre-tax unlevered (Project)  | %   | 37,0%     | 31,13%     | 22,80%     | 0,00%      |
| IRR post-tax unlevered (Project) | %   | 22,4%     | 0          | 0,00%      | 0,00%      |
| IRR post-tax levered (Equity)    | %   | 23,2%     | 21,12%     | 19,05%     | 14,76%     |
| NPV@WACC pre-tax unlevered       | ARS | 5.485.143 | 3.209.587  | 934.032    | -3.617.079 |
| NPV@WACC post-tax unlevered      | ARS | 1.087.882 | -836.559   | -2.761.001 | -6.609.884 |
| NPV@Equity Cost post-tax levered | ARS | 4.039     | -1.280.862 | -2.565.763 | -5.135.564 |
| EBITDA PRO FORMA                 | ARS | 1.583.526 | 1.000.281  | 417.036    | -749.453   |

*Fuente: Elaborado en base a información relevada*

Prof: Horacio G. Roura

Aumento en mano de obra

Para analizar la sensibilidad del proyecto y considerando que el rubro gastronómico tiene un sindicato de alta capacidad de negociación, se evaluó la hipótesis de aumento en los sueldos de los empleados desde un 5% a un 30%. Considerando esto, y dejando las restantes variables invariantes, el proyecto con un aumento del 5% sigue siendo viable. A partir de un aumento 10% el proyecto es viable sin considerar deuda y a partir de un aumento del 20% el proyecto es inviable desde el punto de vista económico- financiero.

Tabla n° 9 VAN y TIR del proyecto – aumento de mano de obra

| Hipótesis aumento mano de obra   |     | 5%        | 10%        | 20%        | 30%         |
|----------------------------------|-----|-----------|------------|------------|-------------|
| IRR pre-tax unlevered (Project)  | %   | 38,16%    | 28,80%     | 0,00%      | 0,00%       |
| IRR post-tax unlevered (Project) | %   | 24,68%    | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%       |
| IRR post-tax levered (Equity)    | %   | 23,90%    | 20,83%     | 14,63%     | 9,28%       |
| NPV@WACC pre-tax unlevered       | ARS | 6.502.229 | 2.968.204  | -4.099.846 | -11.167.895 |
| NPV@WACC post-tax unlevered      | ARS | 1.791.614 | -1.122.311 | -7.181.387 | -13.213.151 |
| NPV@Equity Cost post-tax levered | ARS | 374.047   | -1.691.032 | -5.955.905 | -10.203.755 |
| EBITDA PRO FORMA                 | ARS | 1.910.824 | 1.071.633  | -606.750   | -2.285.132  |

Fuente: Elaborado en base a información relevada

Aumento en el precio de venta de los productos

Tal como se puede evidenciar en la tabla n°10, el proyecto es muy sensible a las variaciones en el precio de venta del menú. Un aumento y/o disminución de AR\$5 en el precio puede generar un aumento en el VAN de AR\$8.9 millones o la inviabilidad del proyecto desde el punto de vista económico-financiero.

Esto genera que se deba realizar una política sobre precios, costos y márgenes muy exhaustiva para evitar quedar fuera del mercado por precio sin tornar inviable el proyecto.

Tabla n° 10 VAN y TIR del proyecto – Cambios en precio de venta

| Cambios en el precio de venta    |     | Aumento \$5 | Aumento \$10 | Dismutación \$5 | Dismutación \$10 |
|----------------------------------|-----|-------------|--------------|-----------------|------------------|
| IRR pre-tax unlevered (Project)  | %   | 75,1%       | 100,3%       | 0,0%            | 0,0%             |
| IRR post-tax unlevered (Project) | %   | 63,3%       | 88,2%        | 0,0%            | 0,0%             |
| IRR post-tax levered (Equity)    | %   | 35,4%       | 41,3%        | 11,6%           | -7,1%            |
| NPV@WACC pre-tax unlevered       | ARS | 26.691.900  | 43.347.546   | -6.619.392      | -23.275.038      |
| NPV@WACC post-tax unlevered      | ARS | 17.097.662  | 29.552.541   | -8.882.736      | -23.907.912      |
| NPV@Equity Cost post-tax levered | ARS | 11.391.593  | 20.374.398   | -7.134.376      | -17.736.157      |
| EBITDA PRO FORMA                 | ARS | 6.624.269   | 10.498.522   | -1.124.238      | -4.998.491       |

Fuente: Elaborado en base a información relevada

Aumentos en inflación

Se realizó la sensibilización de inflación. En la misma se analizó cómo se comportaba el proyecto frente a aumentos en los de costos de la mercadería sin poderse trasladar los mismos al precio de los productos. Como se puede evidenciar en la tabla n°11, el proyecto presenta márgenes reducidos por lo que un aumento superior al 1% de los costos por encima de los



Prof: Horacio G. Roura

precios, hace inviable el proyecto. Se realizó el mismo análisis, pero con aumentos en precios superiores a los costos, se puede verificar, por la sensibilidad del proyecto, que un aumento superior al 1% en el precio de ventas, genera una rentabilidad significativamente superior al caso base.

Tabla n° 11 VAN y TIR del proyecto – Cambios en inflación

| Cambios inflación                |     | Aumento 4%        | Aumento 5% costos - | Aumento 10% costos | Aumento 3% costos | Aumento 3% costos | Aumento 5% costos |
|----------------------------------|-----|-------------------|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                                  |     | costos -3% ventas | 3% ventas           | -5% ventas         | 4% ventas         | 5% ventas         | 10% ventas        |
| IRR pre-tax unlevered (Project)  | %   | 45,3%             | 0,0%                | 0,0%               | 75,1%             | 86,3%             | 117,6%            |
| IRR post-tax unlevered (Project) | %   | 32,5%             | 0,0%                | 0,0%               | 65,4%             | 76,6%             | 107,8%            |
| IRR post-tax levered (Equity)    | %   | 26,0%             | 13,0%               | -6,1%              | 39,5%             | 43,8%             | 54,6%             |
| NPV@WACC pre-tax unlevered       | ARS | 9.074.516         | -8.288.245          | -63.238.308        | 47.883.360        | 71.239.350        | 172.601.277       |
| NPV@WACC post-tax unlevered      | ARS | 3.799.003         | -11.707.671         | -64.260.746        | 33.553.239        | 51.461.381        | 129.794.585       |
| NPV@Equity Cost post-tax levered | ARS | 1.958.045         | -7.336.099          | -38.183.731        | 20.276.805        | 31.257.305        | 78.417.024        |
| EBITDA PRO FORMA                 | ARS | 2.381.600         | -3.154.229          | -21.540.191        | 14.657.593        | 22.112.730        | 55.633.444        |

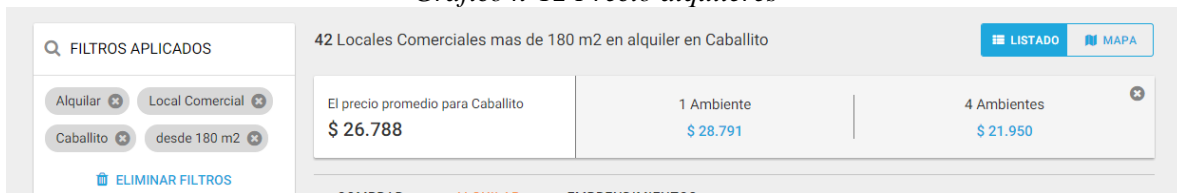
Fuente: Elaborado en base a información relevada

#### IV.b. Análisis de optimización

Con este análisis se busca evaluar cómo impacta en el proyecto cambios en la localización o tamaño de la operación. Se seleccionó el barrio de Palermo por la amplia oferta de locales destinados a bares y restaurantes y por la concurrencia de jóvenes y adultos a esa zona buscando este tipo de comercios. Esto se ve reflejado en los precios de los locales al momento de buscar un lugar en donde montar el proyecto, la oferta de lugares es escasa y los precios elevados. Buscar un local comercial en una zona geográfica distinta puede hacer reducir los costos de acceso al local comercial, pero la demanda puede verse resentida como producto de la localización en otro tipo de mercado geográfico.

Dado a que, en el barrio de Caballito se registra el desarrollo de un nuevo polo gastronómico, se relevaron costos de alquileres en esa zona para evaluar la viabilidad del proyecto. Como resultado de este relevamiento y las hipótesis ante detalladas se estima una baja en la demanda del 15% por cambios de localización del local comercial.

Gráfico n°12 Precio alquileres



<sup>16</sup> Fuente: Zonaprop

<sup>16</sup> <http://www.zonaprop.com.ar/locales-comerciales-alquiler-caballito-mas-180-m2.html>

Prof: Horacio G. Roura

Tabla n° 12 VAN y TIR del proyecto – nueva localización

| Cambio localización - precio alquiler |     | \$26.800  | \$27.800  | \$28.800  | \$35.000  |
|---------------------------------------|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|
| IRR pre-tax unlevered (Project)       | %   | 38,8%     | 38,53%    | 38,25%    | 36,49%    |
| IRR post-tax unlevered (Project)      | %   | 23,3%     | 22,87%    | 22,41%    | 19,07%    |
| IRR post-tax levered (Equity)         | %   | 23,2%     | 23,09%    | 23,00%    | 22,41%    |
| NPV@WACC pre-tax unlevered            | ARS | 5.513.687 | 5.410.057 | 5.306.428 | 4.663.925 |
| NPV@WACC post-tax unlevered           | ARS | 1.056.490 | 967.654   | 878.818   | 328.033   |
| NPV@Equity Cost post-tax levered      | ARS | 173.761   | 111.231   | 48.701    | -338.987  |
| EBITDA PRO FORMA                      | ARS | 1.441.632 | 1.417.025 | 1.392.417 | 1.239.848 |

Fuente: Elaborado en base a información relevada

Analizando el proyecto desde esta perspectiva y considerando que, se estimó una baja en la demanda del 15% (actualizando el costo del alquiler según la pauta de inflación proyectada), con un costo de alquiler de AR\$35.000 mensual el proyecto el proyecto continúa siendo viable desde el punto de vista económico-financiero sin considerar deuda. Se detalla en la tabla anterior el resultado de este ejercicio.

#### IV.c. Análisis de financiamiento

De acuerdo con cálculos realizados, se pueden observar que el proyecto no evidencia signos de inviabilidad desde el punto de vista económico financiero cuando se realizan cambios en las tasas de deuda y de capital. Se evaluaron alternativas tales como: modificación de la estructura de deuda y de capital, aumentos y disminuciones en los costos de deuda y de equity. Estos escenarios el proyecto continuó reflejando viabilidad desde el punto de vista económico-financiero. Se puede observar que frente a un aumento inferior al 15% en la tasa de equity, el VAN del proyecto disminuye significativamente, pero, aun así, continúa siendo viable.

Tabla n° 13 VAN y TIR del proyecto – cambio en financiación

| Cambios en el financiamiento     | Caso Base  | Distribución | Aumento deuda 5% | Aumento equity 5% | Aumento deuda 15% | Aumento equity 15% |
|----------------------------------|------------|--------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| WACC                             | 16,47%     | 19,19%       | 18,42%           | 18,47%            | 22,32%            | 22,47%             |
| Cost of Debt                     | 17,00%     | 17,00%       | 22,00%           | 17,00%            | 32,00%            | 17,00%             |
| Cost of Equity                   | 24,61%     | 24,61%       | 24,61%           | 29,61%            | 24,61%            | 39,61%             |
| Leverage                         | 60,00%     | 40,00%       | 60,00%           | 60,00%            | 60,00%            | 60,00%             |
| Equity                           | 40,00%     | 60,00%       | 40,00%           | 40,00%            | 40,00%            | 40,00%             |
| IRR pre-tax unlevered (Project)  | 46,0%      | 46,0%        | 46,0%            | 46,0%             | 46,0%             | 46,0%              |
| IRR post-tax unlevered (Project) | 33,9%      | 33,9%        | 33,9%            | 33,9%             | 33,9%             | 33,9%              |
| IRR post-tax levered (Equity)    | 26,9%      | 26,9%        | 27,0%            | 30,4%             | 27,0%             | 37,3%              |
| NPV@WACC pre-tax unlevered       | 10.036.254 | 8.469.169    | 8.888.946        | 8.860.941         | 6.893.726         | 6.824.071          |
| NPV@WACC post-tax unlevered      | 4.642.782  | 3.674.172    | 3.934.616        | 3.917.263         | 2.689.950         | 2.646.179          |
| NPV@Equity Cost post-tax levered | 2.408.789  | 2.408.789    | 2.066.796        | 1.451.707         | 1.297.484         | 59.440             |
| EBITDA PRO FORMA                 | 2.750.016  | 2.750.016    | 2.750.016        | 2.750.016         | 2.750.016         | 2.750.016          |

Fuente: Realizado en base a información relevada

El análisis de financiamiento se hizo considerando que se obtenía una línea del programa de Financiamiento Productivo. Sin embargo, este programa será desactivado progresivamente, cesando de estar operativo en diciembre de 2018. Dado que los bancos tienen en general el cupo completo del mismo, se efectuó una sensibilización considerando que la tasa de financiamiento se incrementa en 1500 *basic points* adicionales para llegar a un valor de 32%.

*Prof: Horacio G. Roura*

En esas condiciones, el proyecto nos brinda un VAN después de impuestos y de deuda positivo, lo que implicaría que el proyecto continúa siendo viable desde el punto de vista económico-financiero y que no es tan sensible a la estructura de financiamiento. Realizando un ajuste del 15% en el costo del capital propio, manteniendo el resto de las variables invariantes del escenario base, el proyecto continúa siendo viable desde el punto de vista económico-financiero.

## **V. Conclusiones y recomendaciones**

El proyecto de inversión analizado es viable desde el punto de vista económico-financiero, siempre que se cumplan ciertas condiciones de mercado de nicho, caracterizado por un rápido crecimiento en los primeros años y luego un cierto estancamiento o crecimiento vegetativo de la demanda.

El proyecto se analizó a diez (10) años considerando que este tipo de mercado no registra en el corto plazo gran competencia, pero dado a la existencia de pocas barreras de entrada y posibilidad de excesos de retorno de capital esta situación se puede revertir. Un aumento en la cantidad de competidores puede llevar a tener que realizar reducciones de precios y, por lo tanto, reducción de márgenes.

De acuerdo con lo que se puede evidenciar en las distintas hipótesis y escenarios planteados para verificar la viabilidad del proyecto frente a determinados eventos inesperados, se puede concluir:

- Frente a una caída en la demanda del 10% el proyecto continúa siendo viable desde el punto de vista económico-financiero
- Cambios en la localización geográfica (lo que significa también una reducción en la demanda), genera que la rentabilidad del proyecto sea casi similar que en la localización seleccionada para montar el proyecto
- Aumentos en la mano de obra inferiores al 10% sobre el caso base son sostenibles por el proyecto sin poner en riesgo la viabilidad desde el punto de vista económico - financiero
- Aumentos y/o disminuciones en los costos de la mercadería (inflación) por encima del 1% sin poder ser trasladados al precio de venta genera inviabilidad del proyecto
- Aumentos en los costos del capital propio y de deuda deben ser superiores al 15% para generar inviabilidad del proyecto desde el punto de vista económico-financiero.
- Cambios inferiores al 5% en el precio de venta, dejando constantes todas las variables restantes, genera inviabilidad del proyecto desde el punto de vista económico-financiero como así también cambios superiores al 5% generan mayor rentabilidad.

De los hallazgos anteriores se desprende que el proyecto, en la escala planteada (1 local con limitaciones al crecimiento en volumen) es básicamente un negocio de margen, por lo que su viabilidad (en términos de su evaluación ex ante) y su sustentabilidad a largo plazo (en

*Prof: Horacio G. Roura*

términos de rentabilidad una vez en marcha) dependerían críticamente de mantener el margen entre precio de venta y costo de los productos vendidos.

Las dos grandes debilidades que tiene el proyecto son:

- 1) Demanda de productos y cantidad de comensales y de *delivery* mensual: frente a una baja superior 10% de la demanda, el proyecto se torna inviable desde el punto de vista económico-financiero dado que, el proyecto presenta un margen bruto sobre las ventas ajustado. Los costos de mercadería vendida son elevados y los precios de venta tienen un techo establecido por la competencia, en el caso que los costos aumenten por encima de los precios de venta, la viabilidad del proyecto se pone en riesgo.

*Punto de mejora:* Trabajar sobre economía de escala y proveedores para mejorar el margen de ventas

- 2) Costos laborales y localización geográfica: como consecuencia del punto anterior, también se puede evidenciar que la localización geográfica (precio del alquiler) y la cantidad de empleados tiene mucho peso sobre la rentabilidad del proyecto

*Punto de mejora:* Evaluar la posibilidad de seleccionar una localización geográfica diferente lo que disminuiría los costos de alquiler y buscar también, hacer más eficiente los procesos para disminuir los costos laborales.

Prof: Horacio G. Roura

## Fuentes de Información

“Cómo es ser vegetariano en Argentina, el "paraíso" de la carne y el asado”, nota de la BBC

<http://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-38399426>

“Estadística y Censos” Ciudad de Buenos Aires”

<http://www.estadisticaciudad.gob.ar/eyc/>

“Instituto Nacional de Estadística y Censos”

[http://www.indec.gob.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=2&id\\_tema\\_2=24&id\\_tema\\_3=85](http://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=2&id_tema_2=24&id_tema_3=85)

“Tendencias de Búsquedas en Google”

<https://trends.google.com.ar/trends/>

“Properati, Todos los departamentos, casas y locales en Argentina”

<https://www.properati.com.ar/>

“Diario El Cronista”

[www.cronista.com](http://www.cronista.com)

“Diario La Nación”

<http://www.lanacion.com.ar/>

“UTHGRA – Unión de Trabajadores de Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina”

<http://www.uthgra.org.ar/>

“Betas by Sector (US)” Damodaran.

[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

“Puente- La mejor alternativa de inversión”

<https://www.puentenet.com/home/home.action>

“Zonaprop- Encontrá la propiedad de tus sueños”

<http://www.zonaprop.com.ar/>

“Banco HSBC”

<https://www.hsbc.com.ar/>

“Informe Territorial Comuna 14”

[http://ssplan.buenosaires.gob.ar/dmdocuments/comuna\\_14.pdf](http://ssplan.buenosaires.gob.ar/dmdocuments/comuna_14.pdf)

Prof: Horacio G. Roura

## ANEXOS

### Anexo I – Caso de negocio

| Projected inflation   |       | 115%                 | 112%                 | 110%                  | 110%                  | 110%                  | 110%                  | 110%                  | 110%                  | 110%                  | 110%                  |                       |
|-----------------------|-------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                       |       | 2018                 | 2019                 | 2020                  | 2021                  | 2022                  | 2023                  | 2024                  | 2025                  | 2026                  | 2027                  | 2028                  |
| <b>Income</b>         |       | <b>27.881.200,65</b> | <b>89.777.466,11</b> | <b>125.688.452,55</b> | <b>118.506.255,26</b> | <b>117.321.192,71</b> | <b>119.493.807,39</b> | <b>115.670.005,55</b> | <b>122.610.205,89</b> | <b>134.871.226,48</b> | <b>148.358.349,12</b> | <b>163.194.184,04</b> |
| Store                 | Units | 5.432                | 15.210,0             | 19.012,6              | 16.296,5              | 14.666,8              | 13.500,4              | 11.900,8              | 11.516,2              | 11.516,2              | 11.516,2              | 11.516,2              |
| Kiosk                 | Units | 28.800               | 80.640,0             | 100.800,0             | 86.400,0              | 77.760,0              | 72.000,0              | 63.960,0              | 61.056,0              | 61.056,0              | 61.056,0              | 61.056,0              |
| Local                 | Units | 172.800              | 483.840,0            | 604.800,0             | 518.400,0             | 466.560,0             | 432.000,0             | 380.160,0             | 366.336,0             | 366.336,0             | 366.336,0             | 366.336,0             |
| Store                 | ARS   | 122                  | 141                  | 158                   | 173                   | 191                   | 210                   | 231                   | 254                   | 279                   | 307                   | 338                   |
| Kiosk                 | ARS   | 135                  | 155,3                | 173,9                 | 191,3                 | 210,4                 | 231,4                 | 254,6                 | 280,0                 | 308,0                 | 338,8                 | 372,7                 |
| Local                 | ARS   | 135                  | 155,3                | 173,9                 | 191,3                 | 210,4                 | 231,4                 | 254,6                 | 280,0                 | 308,0                 | 338,8                 | 372,7                 |
| <b>CMV</b>            |       | <b>17.136.000</b>    | <b>55.177.920</b>    | <b>77.249.088</b>     | <b>72.834.854</b>     | <b>72.106.596</b>     | <b>73.441.812</b>     | <b>71.091.694</b>     | <b>75.357.174</b>     | <b>82.892.891</b>     | <b>91.162.180</b>     | <b>100.300.399</b>    |
| Burgers               | Units | 201.600              | 564.480              | 705.600               | 604.800               | 544.320               | 504.000               | 443.520               | 427.392               | 427.392               | 427.392               | 427.392               |
| Bread                 | Units | 201.600              | 564.480              | 705.600               | 604.800               | 544.320               | 504.000               | 443.520               | 427.392               | 427.392               | 427.392               | 427.392               |
| Vegetables and dreesi | Units | 201.600              | 564.480              | 705.600               | 604.800               | 544.320               | 504.000               | 443.520               | 427.392               | 427.392               | 427.392               | 427.392               |
| Cheese                | Units | 201.600              | 564.480              | 705.600               | 604.800               | 544.320               | 504.000               | 443.520               | 427.392               | 427.392               | 427.392               | 427.392               |
| Dinks                 | Units | 201.600              | 564.480              | 705.600               | 604.800               | 544.320               | 504.000               | 443.520               | 427.392               | 427.392               | 427.392               | 427.392               |
| Croquettes and poppat | Units | 201.600              | 564.480              | 705.600               | 604.800               | 544.320               | 504.000               | 443.520               | 427.392               | 427.392               | 427.392               | 427.392               |
| Packaging             | Units | 201.600              | 564.480              | 705.600               | 604.800               | 544.320               | 504.000               | 443.520               | 427.392               | 427.392               | 427.392               | 427.392               |
| Burgers               | ARS   | 20                   | 23,0                 | 25,8                  | 28,3                  | 31,2                  | 34,3                  | 37,7                  | 41,5                  | 45,6                  | 50,2                  | 55,2                  |
| Bread                 | ARS   | 5                    | 5,8                  | 6,4                   | 7,1                   | 7,8                   | 8,6                   | 9,4                   | 10,4                  | 11,4                  | 12,5                  | 13,8                  |
| Vegetables and dreesi | ARS   | 10                   | 11,5                 | 12,9                  | 14,2                  | 15,6                  | 17,1                  | 18,9                  | 20,7                  | 22,8                  | 25,1                  | 27,6                  |
| Cheese                | ARS   | 5                    | 5,8                  | 6,4                   | 7,1                   | 7,8                   | 8,6                   | 9,4                   | 10,4                  | 11,4                  | 12,5                  | 13,8                  |
| Dinks                 | ARS   | 20                   | 23,0                 | 25,8                  | 28,3                  | 31,2                  | 34,3                  | 37,7                  | 41,5                  | 45,6                  | 50,2                  | 55,2                  |
| Croquettes and poppat | ARS   | 15                   | 17,3                 | 19,3                  | 21,3                  | 23,4                  | 25,7                  | 28,3                  | 31,1                  | 34,2                  | 37,6                  | 41,4                  |
| Packaging             | ARS   | 10                   | 11,5                 | 12,9                  | 14,2                  | 15,6                  | 17,1                  | 18,9                  | 20,7                  | 22,8                  | 25,1                  | 27,6                  |
| <b>CMV Store</b>      |       | <b>2.600.000</b>     | <b>8.372.000</b>     | <b>11.720.800</b>     | <b>11.051.040</b>     | <b>10.940.530</b>     | <b>11.143.132</b>     | <b>10.786.552</b>     | <b>11.433.745</b>     | <b>12.577.119</b>     | <b>13.834.831</b>     | <b>15.218.314</b>     |
| Pack 4 burgers        | Units | 6.500                | 18.200,0             | 22.750,0              | 19.500,0              | 17.550,0              | 16.250,0              | 14.300,0              | 13.780,0              | 13.780,0              | 13.780,0              | 13.780,0              |
| Lentils               | kg    | 5.417                | 15.166,7             | 18.958,3              | 16.250,0              | 14.625,0              | 13.541,7              | 11.916,7              | 11.483,3              | 11.483,3              | 11.483,3              | 11.483,3              |
| Corn                  | kg    | 10.833               | 30.333,3             | 37.916,7              | 32.500,0              | 29.250,0              | 27.083,3              | 23.833,3              | 22.966,7              | 22.966,7              | 22.966,7              | 22.966,7              |
| Yamani rice           | kg    | 6.500                | 18.200,0             | 22.750,0              | 19.500,0              | 17.550,0              | 16.250,0              | 14.300,0              | 13.780,0              | 13.780,0              | 13.780,0              | 13.780,0              |
| Quinoa                | kg    | 2.447                | 6.851,8              | 8.564,7               | 7.341,2               | 6.607,1               | 6.117,6               | 5.383,5               | 5.187,8               | 5.187,8               | 5.187,8               | 5.187,8               |
| flax seeds            | kg    | 9.286                | 26.000,0             | 32.500,0              | 27.857,1              | 25.071,4              | 23.214,3              | 20.428,6              | 19.685,7              | 19.685,7              | 19.685,7              | 19.685,7              |
| pumpkin seeds         | kg    | 390                  | 1.092,0              | 1.365,0               | 1.170,0               | 1.053,0               | 975,0                 | 858,0                 | 826,8                 | 826,8                 | 826,8                 | 826,8                 |
| chia seeds            | kg    | 3.611                | 10.111,1             | 12.638,9              | 10.833,3              | 9.750,0               | 9.027,8               | 7.944,4               | 7.655,6               | 7.655,6               | 7.655,6               | 7.655,6               |
| Traditional oats      | kg    | 7.143                | 20.000,0             | 25.000,0              | 21.428,6              | 19.285,7              | 17.857,1              | 15.714,3              | 15.142,9              | 15.142,9              | 15.142,9              | 15.142,9              |
| integral flour        | kg    | 13.684               | 38.315,8             | 47.894,7              | 41.052,6              | 36.947,4              | 34.210,5              | 30.105,3              | 29.010,5              | 29.010,5              | 29.010,5              | 29.010,5              |
| cachew chestnuts      | kg    | 135                  | 378,2                | 472,7                 | 405,2                 | 364,7                 | 337,7                 | 297,1                 | 286,3                 | 286,3                 | 286,3                 | 286,3                 |
| Almond                | kg    | 520                  | 1.456,0              | 1.820,0               | 1.560,0               | 1.404,0               | 1.300,0               | 1.144,0               | 1.102,4               | 1.102,4               | 1.102,4               | 1.102,4               |
| walnuts               | kg    | 591                  | 1.654,5              | 2.068,2               | 1.772,7               | 1.595,5               | 1.477,3               | 1.300,0               | 1.252,7               | 1.252,7               | 1.252,7               | 1.252,7               |
| Peanut                | kg    | 14.054               | 39.351,4             | 49.189,2              | 42.162,2              | 37.945,9              | 35.135,1              | 30.918,9              | 29.794,6              | 29.794,6              | 29.794,6              | 29.794,6              |
| Tropical mix          | kg    | 371                  | 1.040,0              | 1.300,0               | 1.114,3               | 1.002,9               | 928,6                 | 817,1                 | 787,4                 | 787,4                 | 787,4                 | 787,4                 |
| Pack 4 burgers        | ARS   | 80                   | 92,0                 | 103,0                 | 113,3                 | 124,7                 | 137,1                 | 150,9                 | 165,9                 | 182,5                 | 200,8                 | 220,9                 |
| Lentils               | ARS   | 24                   | 27,6                 | 30,9                  | 34,0                  | 37,4                  | 41,1                  | 45,3                  | 49,8                  | 54,8                  | 60,2                  | 66,3                  |
| Corn                  | ARS   | 12                   | 13,8                 | 15,5                  | 17,0                  | 18,7                  | 20,6                  | 22,6                  | 24,9                  | 27,4                  | 30,1                  | 33,1                  |
| Yamani rice           | ARS   | 20                   | 23,0                 | 25,8                  | 28,3                  | 31,2                  | 34,3                  | 37,7                  | 41,5                  | 45,6                  | 50,2                  | 55,2                  |
| Quinoa                | ARS   | 85                   | 97,8                 | 109,5                 | 120,4                 | 132,5                 | 145,7                 | 160,3                 | 176,3                 | 194,0                 | 213,3                 | 234,7                 |
| flax seeds            | ARS   | 14                   | 16,1                 | 18,0                  | 19,8                  | 21,8                  | 24,0                  | 26,4                  | 29,0                  | 31,9                  | 35,1                  | 38,7                  |
| pumpkin seeds         | ARS   | 200                  | 230,0                | 257,6                 | 283,4                 | 311,7                 | 342,9                 | 377,2                 | 414,9                 | 456,4                 | 502,0                 | 552,2                 |
| chia seeds            | ARS   | 36                   | 41,4                 | 46,4                  | 51,0                  | 56,1                  | 61,7                  | 67,9                  | 74,7                  | 82,1                  | 90,4                  | 99,4                  |
| Traditional oats      | ARS   | 18                   | 20,9                 | 23,4                  | 25,8                  | 28,4                  | 31,2                  | 34,3                  | 37,8                  | 41,5                  | 45,7                  | 50,2                  |
| integral flour        | ARS   | 10                   | 10,9                 | 12,2                  | 13,5                  | 14,8                  | 16,3                  | 17,9                  | 19,7                  | 21,7                  | 23,8                  | 26,2                  |
| cachew chestnuts      | ARS   | 385                  | 442,8                | 495,9                 | 545,5                 | 600,0                 | 660,0                 | 726,0                 | 798,6                 | 878,5                 | 966,3                 | 1.063,0               |
| Almond                | ARS   | 250                  | 287,5                | 322,0                 | 354,2                 | 389,6                 | 428,6                 | 471,4                 | 518,6                 | 570,4                 | 627,5                 | 690,2                 |
| walnuts               | ARS   | 220                  | 253,0                | 283,4                 | 311,7                 | 342,9                 | 377,2                 | 414,9                 | 456,4                 | 502,0                 | 552,2                 | 607,4                 |
| Peanut                | ARS   | 37                   | 42,6                 | 47,7                  | 52,4                  | 57,7                  | 63,4                  | 69,8                  | 76,8                  | 84,4                  | 92,9                  | 102,2                 |
| Tropical mix          | ARS   | 140                  | 161,0                | 180,3                 | 198,4                 | 218,2                 | 240,0                 | 264,0                 | 290,4                 | 319,4                 | 351,4                 | 386,5                 |

*Prof: Horacio G. Roura*

*SI autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir, a fines exclusivamente académicos y didácticos, el Trabajo Final de mi autoría correspondiente a la carrera cursada en esta institución.”*

Firma:

Aclaración: María Eugenia Minicone

DNI: 34.358.032