

**Escuela de Negocios**

**Tipo de documento:** Tesis de maestría



*EMBA | Executive MBA*

# **Business Plan: Laitenac – Yogurt Griego**

**Autoría:** Lustau, Ignacio

**Año:** 2015

## **¿Cómo citar este trabajo?**

Lustau, I. (2015). "*Business Plan: Laitenac – Yogurt Griego*". [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella.

<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/14026>

El presente documento se encuentra alojado en el **Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella** bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional  
**Dirección:** <https://repositorio.utdt.edu>



# Business Plan

---

## Laitenac – Yogurt Griego

**Alumno: Lustau, Ignacio**

Tutor: de Holan Pablo M

**6/4/2015 C.A.B.A.**

## Agradecimientos

A Agostina y Alejandro, compañeros de MBA, que con sus aportes valiosos contribuyeron a que pudiera completar este trabajo.

A mi tutor, PMDEH que supo entusiasmar me durante sus clases para que la idea de desarrollar un emprendimiento cobre fuerza y me guió en la realización de este trabajo.

A Helena, que alegremente supo jugar sin mi compañía durante largas horas durante el último año...

## Contenidos

Contenidos.....	0
Palabras clave .....	1
1. Sumario Ejecutivo .....	2
2. La industria .....	4
Tambos .....	4
Elaboradores.....	5
Distribuidores y comercios.....	8
Consumo.....	9
3. Oferta, propuesta de valor y posición competitiva .....	12
Propuesta de valor .....	12
Características de la oferta.....	14
Posición competitiva.....	14
Scenario Planning.....	15
Intensidad competitiva .....	16
4. Mercado.....	19
Mercado actual.....	20
Análisis de mercado potencial .....	22
Conclusiones.....	29
5. Plan de Marketing.....	31
Producto.....	31
Precio.....	32
Promoción .....	33
Place / Distribución.....	35
6. Plan operacional .....	39
El proceso productivo .....	39
Planta elaboradora .....	40
Ubicación.....	40
Características de la planta.....	40
Operación .....	44

Inversión inicial .....	44
Otras inversiones .....	45
Gastos operativos .....	46
7. Plan organizacional.....	47
Fundadores .....	47
Organigrama de la empresa y esquema de trabajo .....	48
Forma legal .....	49
8. Valuación y capitalización .....	50
Erogaciones .....	50
Ingresos .....	53
Flujo de fondos #1 .....	54
Flujo de fondos #2.....	55
Valuación .....	55
Valuación en moneda local .....	56
Valuación en USD.....	57
9. Anexos.....	61
9.1 Anexo 1: Características de los envases para yogurt.....	62
9.2 Anexo 2: Costo del flete por unidad .....	65
9.3 Anexo 3: Maquinas y capacidad .....	66
9.4 Anexo 4: Diagrama de ciclo de producción .....	67
9.5 Anexo 5: Fondo Supergestión Santander Rio .....	68
9.6 Anexo 6: Fondo KXI.....	69
9.7 Anexo 7: Bono AY24.....	71
Citas .....	72

## Palabras clave

Business plan – MBA - Yogurt

## 1. Sumario Ejecutivo

Laitenac es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos lácteos, que surge como una propuesta de integración vertical *hacia abajo* del tambo El Almacén, ubicado en las proximidades de Chascomús, provincia de Buenos Aires, y que en su etapa inicial se concentrará en la producción de yogurt tipo griego.

Para ellos se analiza primeramente la industria láctea argentina, cuya cadena de valor está formada por tambos, elaboradores, distribuidores y transportistas, comercios y público consumidor. Las interrelaciones que se dan entre ellos demuestra que los niveles de flexibilidad ante variaciones de la demanda son muy diferentes para cada eslabón, teniendo menos alternativas ante la caída de la misma cuanto más específicos sean los activos propios (tambos y elaboradores) contra una mayor posibilidad de buscar o compensar con otros negocios en el caso de transportes o comercios. Se concluye a partir de la atomización de la industria que a pesar de las economías de escala propias del rubro, hay lugar para pequeños productores diferenciados y el yogurt es el producto que más perspectivas tiene siguiendo al queso.

Luego se propone una oferta de yogurt tipo griego – hoy casi inexistente en nuestro mercado, en variedades entero y descremado. La estrategia plantea un escenario de Gold Rush, con oferta fragmentada y demanda creciente, basado no solo en la tendencia local en los últimos años, sino en lo que viene sucediendo en otros mercados como USA, donde el yogurt griego es artífice de una expansión del consumo de estos lácteos. La principal amenaza que se encuentra para el desarrollo del emprendimiento es el posible ingreso de nuevos participantes, ya que las barreras de entrada son relativamente bajas. Focalizaremos entonces en la creación de marca, fidelización de los consumidores y producto diferencial, para que sea éste nuestro principal obstáculo a los nuevos ingresantes. La ventaja competitiva en la que nos apalancaremos es la de contar con tambo propio, que nos proporciona condiciones diferenciales en lo relacionado al suministro de la principal materia prima: probada calidad al precio del mayor productor del país, baja en los costos de flete, seguridad en el suministro.

Se analiza también el mercado actual en el área metropolitana Buenos Aires, donde apuntaremos. Allí encontramos participación dominante de La Serenísima, con la holgada dominación del mercado, seguida por SanCor y luego por otros. Sin embargo, nuestro principal competidor tanto en alcance geográfico como en segmento entendemos que será Dahi, con una cuota actual menor al 1% del mercado total pero afianzado y casi único representante de la porción “Premium”. Se ahonda particularmente en los productos de Danone, ya que es el único oferente de yogurt tipo griego en estos días. Con ventas recuperándose por encima de las 40 tn mensuales en junio pasado, luego de una caída ininterrumpida de 8 meses consecutivos marca el Benchmark al cual aspiramos llegar en siete años luego del lanzamiento. Para revisar la demanda potencial se confeccionó una encuesta propia, que con 176 respuestas muestra que dentro del público adulto al que apuntamos hay preferencia por los productos descremados y mayor valoración por atributos de sabor, marca y valor nutritivo, en detrimento de ausencia de aditivos y practicidad que se les asigna mucho menor valor. Se concluye también que por la frecuencia de compra habitual de los consumidores un reparto semanal sería suficiente, y si

bien casi  $\frac{3}{4}$  de los encuestados compran en los supermercados a los que no accederemos inicialmente, la proporción que conoce o está dispuesto a probar el yogurt griego es superior al 85%, incluso pagando un sobreprecio respecto de los productos habituales.

Se traza un plan de marketing, basado en un producto destacado por mayor cremosidad, alto contenido de proteínas y sabor característico. En una primera etapa dicho plan se focaliza en la inserción del producto en algunos segmentos con el fin de recolectar información empírica del mercado, por lo que nos apoyaremos en crear un *Brand Book* bien representativo, sampling de producto, capacitación a los comerciantes y algo de material PoP como bandejas ordenadoras plásticas. En una segunda etapa se adicionará banners y mas material PoP que ayuden a crear la imagen de marca. Como propuesta original para lácteos, se contará con página en la Web desde el inicio y se ofrecerá además venta online, acotada a ciertos barrios cerrados y countries de alto poder adquisitivo ubicados en el corredor Buenos Aires – Chascomús, también con la finalidad de “aprender” del mercado.

La planta se ubicará en una construcción existente dentro del tambo que será acondicionada. Contará con una sala de elaboración, oficina, cámaras para cultivo y stock, una pequeña oficina y depósito de insumos en 600 m<sup>2</sup> aproximados. Las operaciones se iniciarán con maquinarias de baja capacidad o usadas, siguiendo el concepto de *lean start-up*, a fin de minimizar la inversión inicial, pero se prevé ampliaciones de capacidad incrementando turnos de producción y adquiriendo nuevo equipamiento en la medida que la demanda lo requiera.

En cuanto a la forma legal de la empresa, se creará una sociedad de responsabilidad limitada, adecuada por sus características para este tipo de emprendimientos y de relativo bajo costo de gestión. La estructura de la empresa estará formada por los socios fundadores que se ocuparán de las áreas comerciales, administración y distribución (Ignacio Lustau) y de operación, abastecimientos y administración de recursos humanos (Ignacio Vidal McKinson), contando además con un operador que luego sería encargado de producción cuando se incremente la demanda.

La valuación del emprendimiento requiere de una inversión inicial de USD 46.200 que incluye máquinas y equipos, acondicionamiento del lugar, gastos de constitución, e inversión inicial de marketing. Luego el plan se traza a siete años, lapso en el que aspiramos tener un volumen de facturación similar al que hoy tiene Dahi. Para valuar el proyecto se calculó con dos criterios: por un lado, en pesos argentinos con una tasa de descuento que refleja el costo de oportunidad real del dinero para los socios (WACC entre ahorros propios y deuda local), por otra parte en USD, con el modelo de valuación APV, y calculando una tasa de corte basada en la libre de riesgo libre más la prima por operar en Argentina, más un porcentaje propio del mercado ajustado por el riesgo propio de la industria, para lo que se calculó un  $\beta_a$  específico. Los valores actuales netos obtenidos son positivos en ambos casos, con lo que se asumimos que el proyecto es perfectamente viable.

## 2. La industria

En este apartado tiene por objetivo por un lado sintetizar algunas características importantes propias de la industria, fundamentales para comprender las interacciones entre los diferentes participantes que la forman y como han ido evolucionando en los últimos tiempos hasta llegar a la actualidad. Para ello se ha descompuesto a la cadena de valor de la siguiente manera:



El otro punto importante que se buscará responder a partir de lo anterior y más estrechamente ligado a este trabajo, es si hay lugar para un emprendimiento lácteo de pequeña envergadura dentro de la industria o la economía de escala hace que la posibilidades de éxito sean demasiado pocas.

Comenzaremos pues explicando cada una de las etapas de la cadena antes mencionada.

### Tambos

En Argentina produjo en 2013 alrededor de 11200 millones de litros de leche, proveniente de 12000 unidades productivas que pertenecen a unos 11000 tambos [SENASA. (31 de marzo 2013). *Indicadores Ganadería Bovina de Tambo*. Tomado de (SENASA)]. Estos se encuentran en la región pampeana en su mayoría, siendo Córdoba y Santa Fé las provincias con mayor cantidad de establecimientos dentro de la denominada “cuenca lechera”.

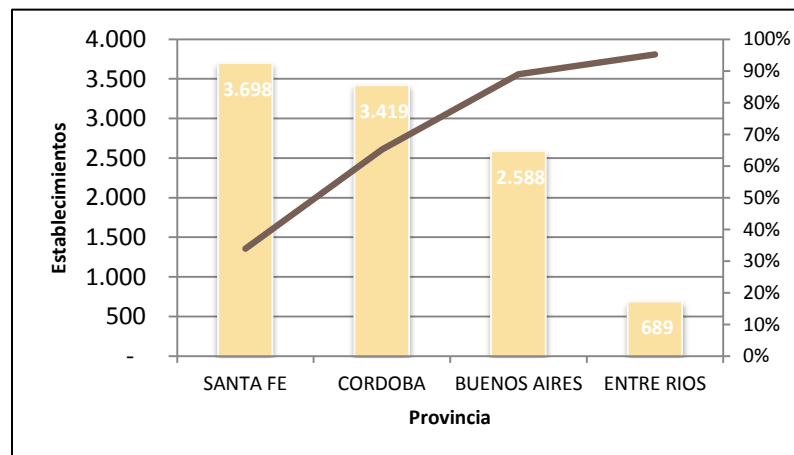


Gráfico 2-1

Se nota además una concentración de la actividad hacia establecimientos con mayor cantidad de animales, efecto que se inició en la década de 1990, estabilizándose en los últimos años.

Los modelos productivos que se encuentran son básicamente tres:

*Modelos Pastoriles:* fueron los más difundidos hasta la década de 1980, requerían menor cantidad de inversión de capital pero están estrechamente ligados a la disponibilidad de forrajes, lo que les dá una gran estacionalidad anual.

*Modelos Semipastoriles:* es hoy el principal en nuestro país. Si bien conserva una alta dependencia de forrajes disponibles, contempla una estabulación esporádica menor a seis meses. Conlleva un uso de capital poco eficiente pero es más flexible y adaptable a mercados más diversificados.

*Modelos Estabulados:* las vacas se encuentran encerradas, con una dieta estable y balanceada todo el año. Se trata de un modelo intensivo, que requiere de grandes inversiones en instalaciones y una red de proveedores organizada y eficiente para sostener un suministro estable.

Luego de las transformaciones sufridas por el sector en la década de 1990, hoy conviven una cantidad acotada de grandes tambos con importantes inversiones de capital, algunos de menores dimensiones pero bien tecnificados y altamente eficientes, cooperativas que integran a productores menores y numerosas explotaciones que operan al margen de las normas sanitarias e impositivas. (Instituto Nacional de Educación Tecnológica (INET), 2010)

## Elaboradores

La industria láctea argentina estaba orientada hasta la década de 1980 casi en su totalidad al mercado interno, exportando únicamente pequeños saldos. A partir de los años 90, se da un ingreso de capitales extranjeros que se destinan a actualización tecnológica, modernización de planta productivas, compra de empresas existentes, JV's. Se comienza un proceso de concentración de la producción al mismo tiempo que aparecen planes que incluyen exportaciones estables, principalmente al Mercosur. Luego entre finales de esa década e inicios de los 2000, la industria sufre recesión, como consecuencia de la crisis en el mercado interno y la desmejora de las condiciones para exportar. Es a partir de 2008 que puede considerarse que el sector se recupera, reestructurado: competidores consolidados a diferente escala, nueva gama de productos, especialización, mejoras en la calidad de productos y packaging.

La leche obtenida tiene tres destinos fundamentales que son productos, leches fluidas e informal. Luego, lo procesado a su vez se divide como puede verse en los gráficos 2 y 3:

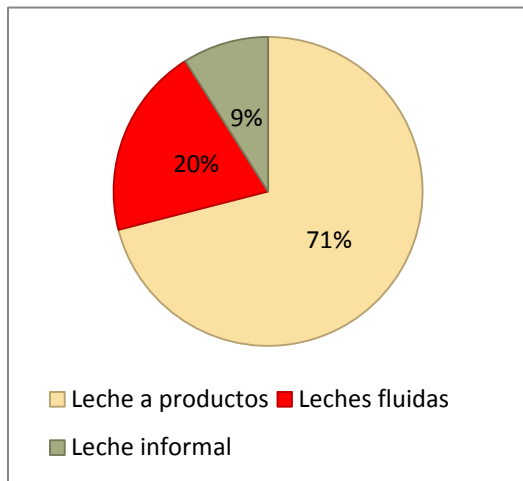


Gráfico 2-3

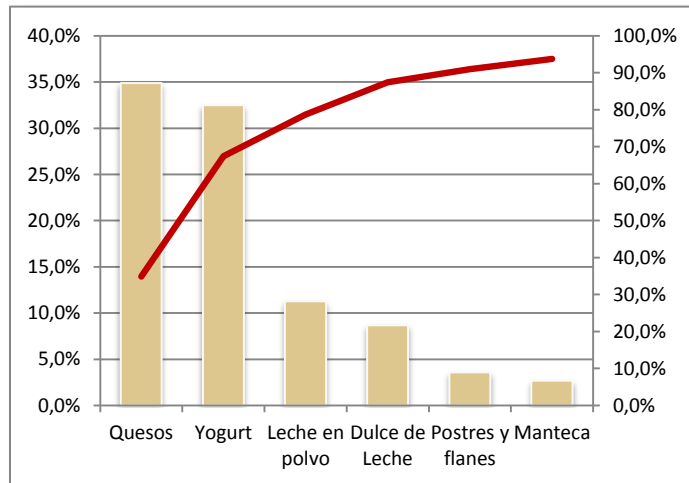


Gráfico 2-2

Para poder tener una referencia común a fin de evaluar el tamaño productivo de los diferentes establecimientos, se ha utilizado a la cantidad de litros diarios recibidos como parámetro. Luego, tomando las plantas elaboradoras de Santa Fé, Córdoba y Buenos Aires (90% del total del país), se obtiene la distribución que se aprecia en el gráfico 2-4 (PwC Argentina, 2011)

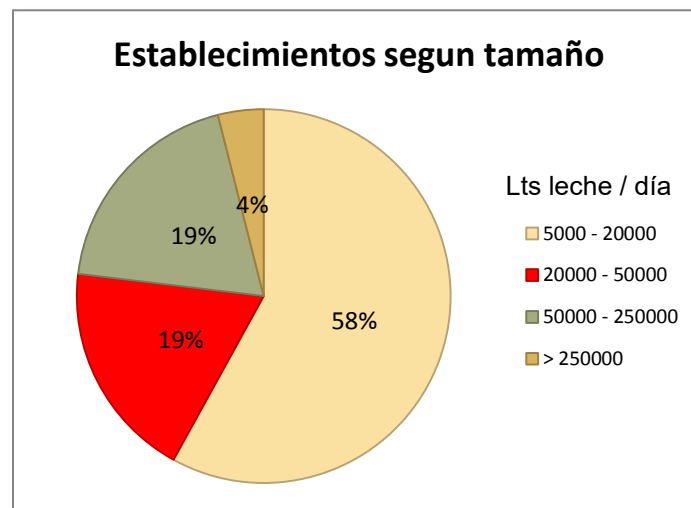
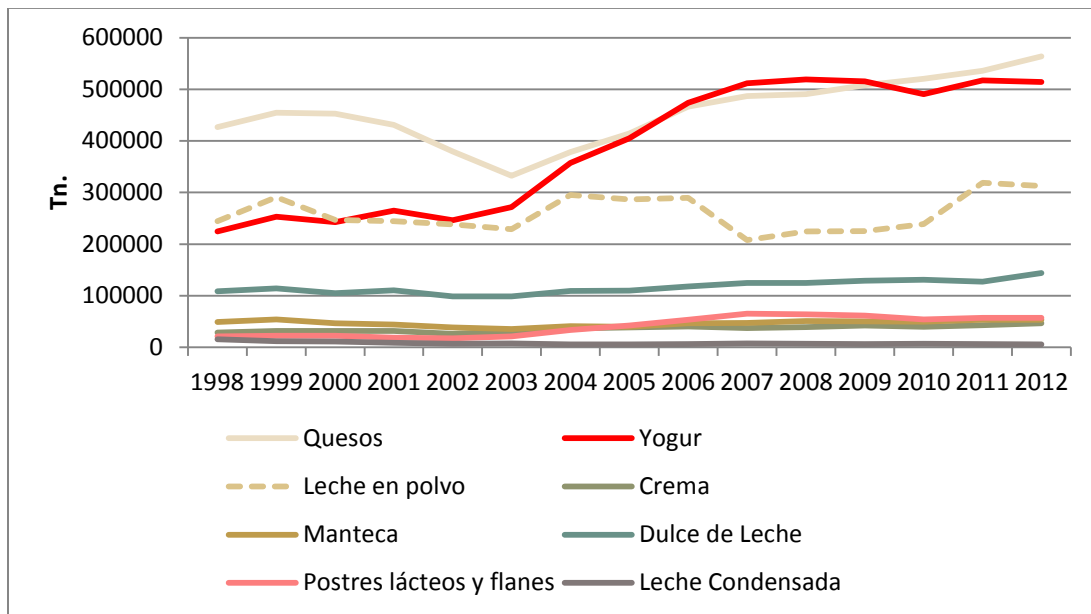


Gráfico 2-4

Según una encuesta realizada por la Subsecretaría de Alimentos de la Provincia de Córdoba en 2001 relevó más de 400 plantas que procesaban leche, de las cuales 300 recibían menos de 10000 lts/día, en comparación con los datos de la entonces Secretaría de Agricultura Ganadería y Pesca de la Nación que arrojaban un total de 133 plantas en esa provincia. Si bien

el volumen total de leche procesada es notoriamente menor al proporcional del número de plantas parece evidente que no puede hablarse de concentración impulsada por economía de escala, como cabría suponer si se tiene en cuenta el tipo de proceso productivo.

Si se observan además la evolución que han tenido durante los últimos años los volúmenes producidos de productos lácteos, - en particular posterior a la crisis de 2001 - puede apreciarse que solo el queso y el yogurt han crecido significativamente por encima del resto (Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, 2014). Ver gráfico 2-5 a continuación:



**Gráfico 2-5**

Basándose entonces en la cantidad de fábricas elaboradoras de baja capacidad y la evolución de la producción, una primera conclusión es que evidentemente hay lugar para pequeños establecimientos, y éstos tienden a especializarse en aquellos productos donde hay mayores posibilidades de diferenciación. Se analizará a continuación los otros eslabones de la cadena de valor mencionada al inicio del capítulo con la intención de verificar esta evaluación desde las perspectivas de los otros jugadores.

## Distribuidores y comercios

Del total de la producción anual de leche, alrededor del 80% se comercializa en el mercado interno, dando lugar a diferentes participantes como ser distribuidores, depósitos, exportadores e importadores, comercializadores. La participación de cada uno de éstos en la cadena es como se vé en el gráfico 2-6. Si bien los datos son de 2009, la cantidad de operadores registrados muestran la importancia de la distribución en la industria (Oporto, 2009). Dentro de la comercialización, se destacan tres canales principales si se excluyen los mercados de leche informal, a saber: Super e hipermercados, Autoservicios y Minoristas tradicionales, cuya participación es de aprox. 40, 35 y 26% respectivamente (gráfico 2-7).

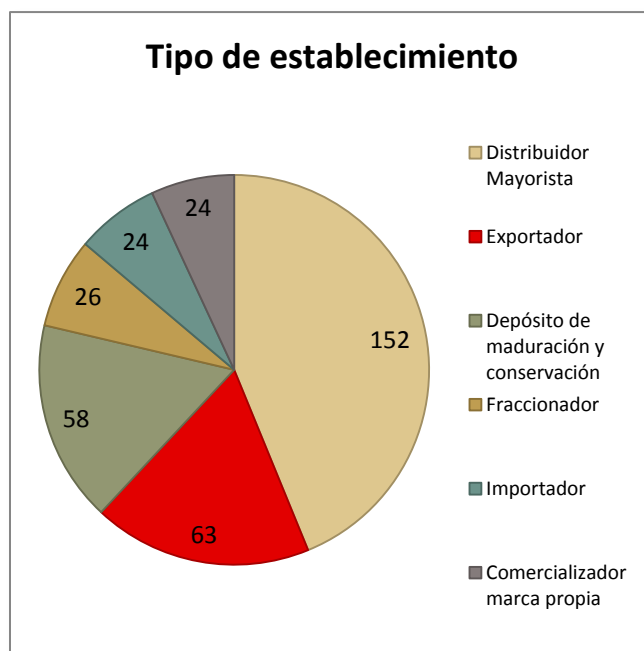


Gráfico 2-6

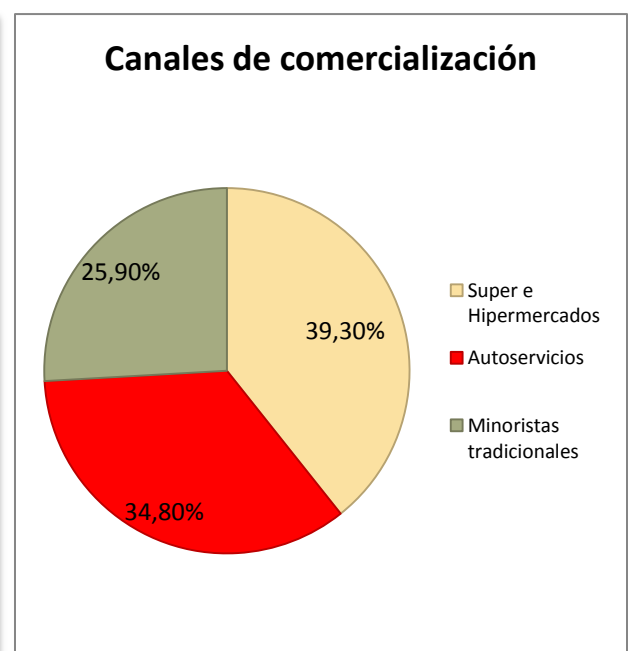


Gráfico 2-7

Los canales de venta presentados muestran que alrededor del 60% del volumen es comercializado fuera de las grandes cadenas de retail. Esto está alineado a nuestra estrategia que se describirá en el punto 3.

La incidencia del costo del transporte en el total de la industria lechera es sumamente importante, puesto que afecta en dos puntos relevantes: transporte de leche cruda hacia las plantas elaboradoras y transporte de producto terminado hacia los centros urbanos o de comercialización. Por este motivo amerita un análisis propio.

Hay sin embargo una diferencia importante entre distribución y elaboración: los activos necesarios para fabricar productos son específicos de la industria, siendo muy difícil o imposible su uso alternativo en caso de una merma de actividad o recesión. Los transportes, casi en su totalidad formados por camiones o vehículos de carga automotor, pueden ser derivados a otras industrias si la actividad cae. Por ejemplo, del costo total de un camión, la cisterna para el transporte de leche representa una fracción menor frente a la inversión que demanda el tractor, por lo que ante una reducción importante o relativamente prolongada de la demanda de este tipo, el transportista puede o bien dedicar su unidad a transportar otro tipo de líquido (aceites por ejemplo o incluso otros productos no alimenticios) u optar por cambiar a otra “caja” y continuar trabajando en el transporte de granos, mercaderías, animales, etc. Esto hace que el precio del flete sea para la industria láctea una variable exógena, donde casi es un valor dado con pocas posibilidades de incidencia.

Cuando hay gran demanda de lácteos, el elaborador tiende a poner en funcionamiento el máximo de su capacidad instalada ya que con ello disminuye su costo unitario por efecto de economía de escala, compra leche de zonas más distantes porque está dispuesto a pagar más fletes compensando con sus ahorros de eficiencia productiva. Por el contrario, en etapas recesivas el nivel de actividad cae y con un costo de flete fijo se desalienta el transporte a grandes distancias, lo que conlleva a una espiral reactiva. Si bien la explicación se basó en el caso de la leche cruda, similar situación se presenta para el producto terminado, con el agravante que un furgón refrigerado es más versátil para el transporte de otras cargas, por lo que la decisión del transportista a cambiar de rubro se acelera y refuerza aun más el postulado de que la industria tiene poca o nula incidencia en este factor del costo que no es menor.

Para nuestro caso de estudio, el establecimiento se instalaría en las proximidades o dentro del mismo tambo, lo que tiene aparejada además de la inherente reducción de la inversión inicial (concepto de *Lean Start-up*), proporcionar una ventaja competitiva al desacoplar de la estructura de costos una porción importante del transporte.

Los comercios presentan un grado de especialización nulo en relación a la industria: los recursos utilizados son generales y casi no existe el comercio dedicado a los lácteos en forma exclusiva. Por esta razón, la relación entre la rentabilidad de la cadena láctea y la minorista es baja: el comercio ajusta sus niveles de rentabilidad a todos los demás productos que comercializa ante una variación en los precios de los derivados de leche o eventualmente ajusta su propia rentabilidad en función del sector comercial en sí mismo pero no correlaciona con lo que ocurre en el sector lácteo.

## Consumo

El consumo de yogurt en nuestro país fue protagonista de un gran crecimiento luego de la crisis económica de inicios de la década de 2000. Esto se debe en parte a que se trata de un producto cuyas ventas fluctúan al ritmo del poder adquisitivo de la población, pero impulsado también por la capacidad instalada en la década anterior que había quedado parcialmente ociosa con la recesión. De esta forma, el público en general incrementó su demanda mientras que la industria estaba en condiciones de ofrecer mayor variedad de productos, de mejor

calidad, con nuevos sabores y packaging. Es necesario destacar sin embargo que el consumo de este lácteo presenta una fuerte estacionalidad, como se aprecia en el gráfico 2-8 lo que impulsó a muchos elaboradores a buscar productos complementarios para mitigar este efecto. No obstante, tomando la serie desestacionalizada, se ve en la recta de tendencia que el consumo creció entre 2000 y 2012 a un ritmo promedio de 0,42% anual (gráfico 2-9, el 4,2% es la pendiente de la recta), muy superior al promedio de la industria.

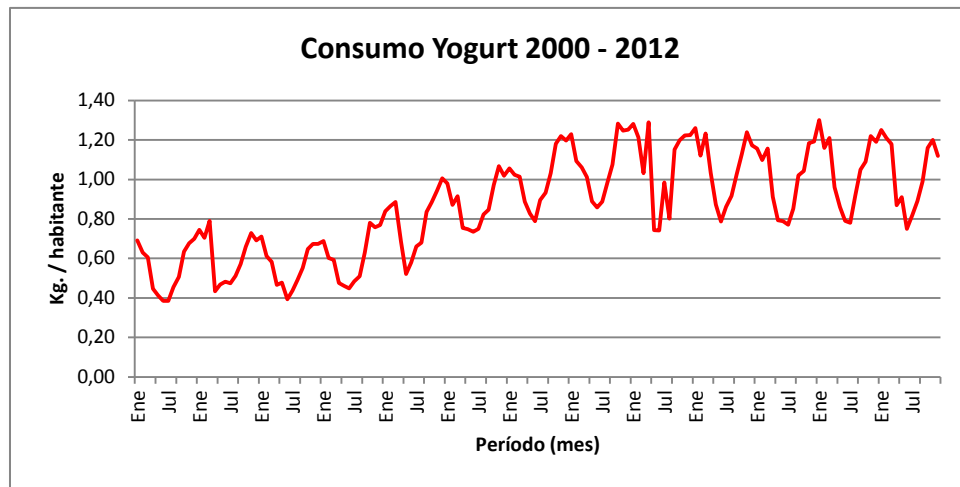


Gráfico 2-8

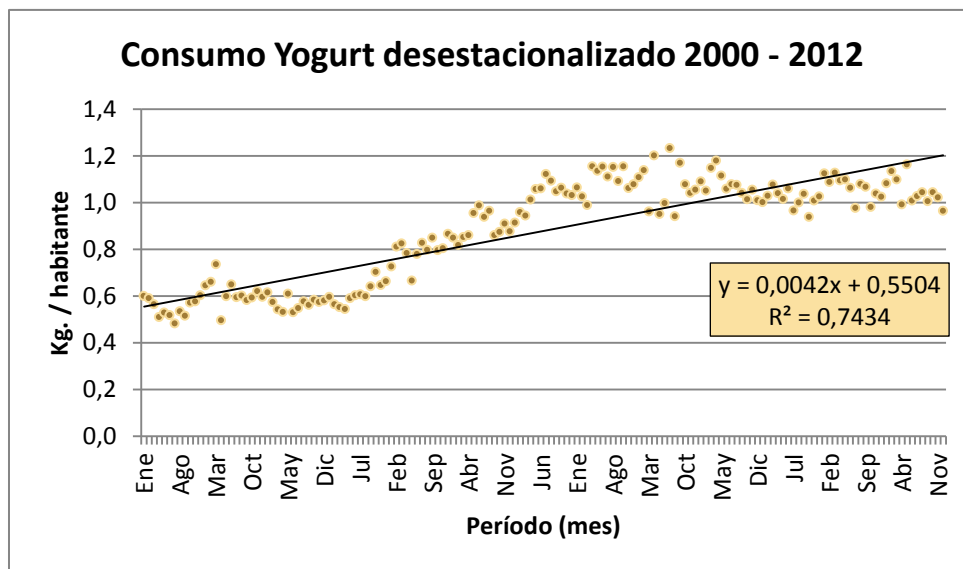


Gráfico 2-9

Como resumen de este capítulo vale entonces remarcar los distintos niveles de flexibilidad que tienen cada uno de los eslabones: los que presentan más poder de adaptación están mejor posicionados para soportar variaciones del nivel de actividad, los que tienen funciones más específicas se verán más afectados.

Para nuestro propósito, se desprenden algunos puntos importantes:

- No hay razones para considerar a la industria como un monopolio: si bien hay considerables economías de escala a nivel elaboración, las grandes plantas por lo general están más alejadas de la originación de la leche o deben recurrir a mayor cantidad de productores más dispersos geográficamente, lo que implica un mayor impacto del transporte en su estructura de costos.
- Los pequeños elaboradores no perciben los beneficios de la gran planta elaboradora pero suelen estar más cercanos a los tambos, lo que compensa su ineficiencia en la elaboración y explica la gran cantidad de establecimientos pequeños distribuidos por toda la cuenca lechera.
- La comercialización de productos lácteos desarrolla más de la mitad de su volumen en comercios por fuera de las grandes cadenas
- El yogurt acompañado por el queso son los únicos productos que han incrementado sustancialmente su participación dentro de los elaborados a partir de leche, lo que induce a la conclusión que la diferenciación es la clave de supervivencia de los pequeños productores y nos abre el camino a nuestro proyecto.
- Si bien el consumo por habitante parece haberse amesetado en los últimos años luego del auge de la década pasada, tratándose de un producto muy correlacionado con la capacidad de compra del consumidor, cabe esperar un nuevo período de crecimiento cuando las condiciones macroeconómicas mejoren.

### 3. Oferta, propuesta de valor y posición competitiva

Se desarrollará en el presente capítulo cual es la propuesta de Laitenac, pero es preciso previamente explicar los inputs que motivan a los socios a incursionar con este emprendimiento en el mercado del yogurt tomando como punto de partida el concepto de agregarle valor a la leche del tambo “El Almacén” propiedad familiar de uno de nosotros, para maximizar el retorno en comparación al costo de oportunidad que hoyes vender la misma sin procesamiento a La Serenísimas. La oferta inicial de Laitenac estará centrada en yogurt tipo griego, tanto del tipo entero como descremado.

#### Propuesta de valor

La idea de ofrecer esta variedad de lácteo, casi inexistente en nuestro país luego de la efímera incursión de Danone en 2010, surge de analizar mercados como Europa o Estados Unidos: si bien el consumo per cápita – año es mayor en nuestro país que en América del Norte (gráfico 2-1) la aparición de esta variante a partir de 2004 no ha parado de crecer, pasando de menos del 1% del total de las ventas Estadounidenses en 2004 a más del 50% en 2013 (Goldman, 2014)

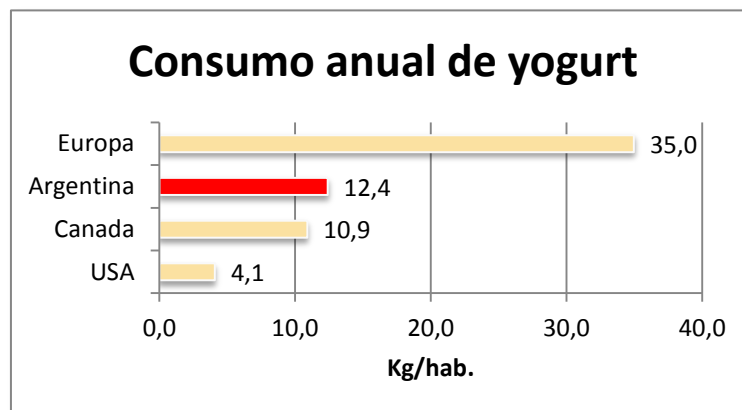


Gráfico 3-1

Las razones de esta explosión en el crecimiento son varias pero están asociadas a tendencias de mayor saludabilidad en el consumo. Los insights más relevantes que empujan este crecimiento según Fonterra (Fonterra, N/A) son:

- *Mejor para el consumidor:* menos grasas y menos azúcar agregada. Menor nivel de lactosa y concentración proteica mucho mayor en comparación con el yogurt tradicional
- *Menos ingredientes:* reducción de aditivos como colorantes, saborizantes, estabilizantes y gelatinas.
- *Indulgencia sensorial:* productos ricos pero indulgentes a la vez, que crean nuevas ocasiones de consumo.

Argentina tiene un consumo sustancialmente mayor al de USA, pero aún le queda camino por recorrer comparado con Europa, considerado “mercado maduro”, tanto por volumen como variedades de yogurt presentes ya que hoy en nuestro país podría considerarse que no hay diferenciación explícita entre productos, sino que solo se encuentra la derivada de la segmentación de precios o agregado de aditivos como frutas o cereales. La aparición en el mercado americano de nuevas marcas de yogurt griego que no solo han captado parte del existente sino que han hecho crecer verdaderamente al mismo y puede asumirse que también en nuestro país hay una oportunidad para que esto suceda, basándose en insights parecidos a los detectados en otros países con algunas adaptaciones al paladar local. Pero hay una característica subyacente a este boom en USA que muestra un punto de inflexión aparejado a este derivado lácteo: la aparición de muchas pequeñas marcas, con poco awareness por parte del público en general, pero con inmenso potencial de crecimiento, tomando como ejemplo sobresaliente el caso Chobani (Bhasin, 2012). Según un estudio de la consultora Kurt Salmon (Goldman, 2014), el mercado americano del yogurt se vio potenciado por el crecimiento del yogurt tipo griego, pero no son los grandes titanes de la industria como Danone o Yoplait los artífices de esta explosión, sino que ésta es impulsada por pequeños y medianos productores que son asociados por el público con los conceptos de naturalidad, saludabilidad y diferenciación antes mencionados. Se ha generado una enorme oportunidad para nuevos jugadores que sean capaces de ofrecer productos con características nuevas, aún a precios más elevados, transformando a un producto casi olvidado y “comoditizado” en la estrella del crecimiento y la diferenciación dentro de la industria láctea. En nuestro país, solo el mercado de los quesos ha logrado expandirse a pequeños productores con nuevas propuestas de variado nivel de calidad. Parece entonces oportuno incursionar en este mercado con un producto de alta calidad, conocido por los consumidores luego de 2010, pero casi inexplorado en la actualidad.

Tomando como modelo de negocio al caso antes mencionado, la propuesta de valor de Laitenac es ofrecer un producto diferencial en diferentes aspectos:

- *Organoléptico*: más cremoso, menos dulce.
- *Nutritivo*: mayor contenido de proteínas y menor de lactosa, producto del proceso de elaboración.
- *Saludable*: endulzado por las propias frutas, con reducido o nulo contenido de azúcar agregada. Sin aditivos para modificar la textura o el color.
- *Apuntado inicialmente al público adulto*: asociado a un sabor característico menos dulce y algo más alejado de los flanes y postres ofrecidos actualmente que intentan captar un espectro más amplio de consumidores.
- *Variado*: oferta de tipo entero y descremado, siendo esta variedad nunca ofrecido en nuestro país.

## Características de la oferta

Por el segmento de mercado al que apuntamos y otras características – como alcance geográfico – consideramos que nuestro principal competidor será Dahi, y en un plano secundario los principales productores como SanCor o Danone, ya que no tenemos ni escala de costos ni la estructura logística asociada para entrar en batalla con ellos. El producto será ofrecido entonces en potes de 150 grs, de material plástico, pero con una forma más achatada, intermedia entre la propuesta de Noosa en Australia y los vasos de Chobani en USA. Creemos que esto nos dará una clara diferenciación de los tradicionales sin caer en la botella de vidrio de Dahi.



Ilustración 3-2



Ilustración 3-1

El precio será superior al de los yogures tradicionales pero intentando siempre estar un pequeño porcentaje por debajo de Dahi. La idea es crear un posicionamiento como lo hiciera General Motors a principios del siglo XX, es decir, no entrando en forma directa a la categoría donde ya hay otros jugadores sino inventando “brechas” entre medio de estas, dificultando la comparación directa pero logrando un efecto de mayor rentabilidad. A continuación, una imagen del formato elegido y en el anexo 1 una breve descripción de las características de los envases.



Ilustración 3-3

## Posición competitiva

### Scenario Planning

El primer análisis para establecer la posición competitiva será desde la óptica de la estructura de mercado:

- la cadena de valor está completamente fragmentada, como se vió en el capítulo 1: no hay una empresa que tenga bajo su dominio todas las etapas de la cadena de valor.
- Si bien hay dos empresas dominantes a nivel nacional con gran participación de mercado, existen numerosos jugadores más pequeños, algunos locales y otros regionales. Se viene observando también un gran crecimiento de las marcas blancas (Vincenti, 2010), que generalmente son comercializadas por las grandes cadenas de retail pero fabricadas por productores menores. No se puede considerar entonces que se trata de una plaza monopolizada y el valor del índice de concentración industrial de Herfindahl-Hirschman del sector lechero para el año 2011 con un valor de 536 puntos - muy por debajo del umbral del 1800 que el Ministerio de Justicia de EEUU adopta para considerar concentrada a una industria - confirma esto (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura (FAO), 2012)
- La tecnología para la elaboración de lácteos es conocida y está disponible por lo que no representa una barrera de entrada para nuevos jugadores.
- Si se toma en consideración lo ocurrido en los Estados Unidos que fue mencionado precedentemente, cabe esperar la aparición de nuevos jugadores dispuestos a impulsar la transformación de la industria hacia una de mayor diferenciación y más valor agregado como ocurrió en nuestro país con la vitivinicultura o la industria quesera.

Por los puntos mencionados, se considera que estamos ante una **industria fragmentada**.

Desde la perspectiva de la demanda:

- Si bien hay un enorme potencial para nuevos productos de variadas propiedades, tomando una mirada histórica es innegable que el mercado tiende a nuevas propuestas de sabor, formatos, agregados, aditivados, etc.
- Tomando como referencia a Europa, la demanda per cápita todavía presenta espacio para un crecimiento relevante.
- La demanda normal de yogurt presenta una alta correlación con los ciclos económicos, por lo que cabe esperar que ésta crezca de la mano de la próxima reactivación.

Por los puntos mencionados, se considera que estamos ante una **demanda creciente**.

El escenario que corresponde a este tipo de industria y demanda es el denominado **Gold Rush**.

### Intensidad competitiva

Se analizará la intensidad competitiva de esta industria utilizando el Modelo de las Fuerzas de Porter.

#### Nuevos entrantes:

Aspecto	Características	Puntaje
<b>Capital inicial</b>	Requerimientos para entrar son variables, dependiendo de tamaño de planta	2
<b>Economía de escala</b>	Fuertes reducciones de costo con el volumen de producción.	9
<b>Distribución</b>	Compleja de desarrollar	8
<b>Regulación</b>	No hay regulación que impida o complique la entrada de nuevos jugadores	2
<b>Diferenciación</b>	Imprescindible para captar mercado. Yogurt tradicional = mercado saturado	7
<b>Comportamiento pasado de jugadores existentes</b>	No se evidencia acciones objetivas para eliminar a un nuevo jugador incipiente	2
<b>Madurez del mercado</b>	Con posibilidades de crecimiento	4
<b>TOTAL</b>		<b>34</b>

#### Clientes

Aspecto	Características	Puntaje
<b>Concentración de los compradores</b>	Muy baja: inicialmente a comercios independientes o pequeñas cadenas	2
<b>Importancia para el comprador</b>	Muy alta: el cliente espera alta calidad y diferenciación para pagar por encima de un producto tradicional	2
<b>Amenaza de integración vertical</b>	Baja: poco probable que un comercio se decida a fabricar lácteos, en el mejor de los casos intentará crear su propia marca	2
<b>Costo de cambiar de marca</b>	Bajo inicialmente	9
<b>Distribución</b>	Clave para el crecimiento	7
<b>TOTAL</b>		<b>22</b>

**Proveedores**

Aspecto	Características	Puntaje
<b>Concentración de los proveedores</b>	Muy baja: hay numerosos tambos posibles para proveer leche, pero a precios variables o "spot"	5
<b>Insumos clave</b>	Pocos proveedores, multinacionales. Bajo o nulo poder de negociación	7
<b>Amenaza de integración vertical</b>	Media: no muchos tambos se inclinarían a la elaboración de los casos intentará crear su propia marca	4
<b>Costo de cambiar de proveedor</b>	Bajo, las materias primas no son específicas	2
<b>Sustitutos de materias primas</b>	Difícil	7
<b>TOTAL</b>		<b>25</b>

**Rivalidad interna**

Aspecto	Características	Puntaje
<b>N° y SOM de competidores</b>	Varios competidores, baja concentración	4
<b>Barreras de salida</b>	Relativamente alta, equipamiento específico	7
<b>Capacidad de modificar la industria</b>	Baja: grandes plantas de los jugadores principales hacen que una nueva planta de un pequeño productor sea marginal para la industria	2
<b>Diversidad de competidores</b>	Todas las firmas que operan son de características similares	2
<b>Diferenciación de los productos</b>	Actualmente es muy baja	7
<b>TOTAL</b>		<b>22</b>

**Sustitución**

Aspecto	Características	Puntaje
<b>Postres y flanes</b>	Importante especialmente en el segmento infantil	7
<b>Yogurt tradicional</b>	Gran variedad de oferta	9
<b>Frutas</b>	Importante desde la saludabilidad o bajas grasas	7
<b>Otro Snack de bajas grasas y alta proteína</b>	Baja oferta	2
<b>TOTAL</b>		<b>25</b>

**Resumen de la intensidad de competencia**

Fuerza	Puntos/total	%	Evolución a futuro
<b>Nuevos entrantes</b>	34/42	<b>80%</b>	Fuertemente creciente

<b>Clientes</b>	22/35	<b>63%</b>	Creciente
<b>Proveedores</b>	25/45	<b>55%</b>	Estable
<b>Rivalidad interna</b>	22/45	<b>49%</b>	Creciente
<b>Sustitutos</b>	25/36	<b>69%</b>	Creciente

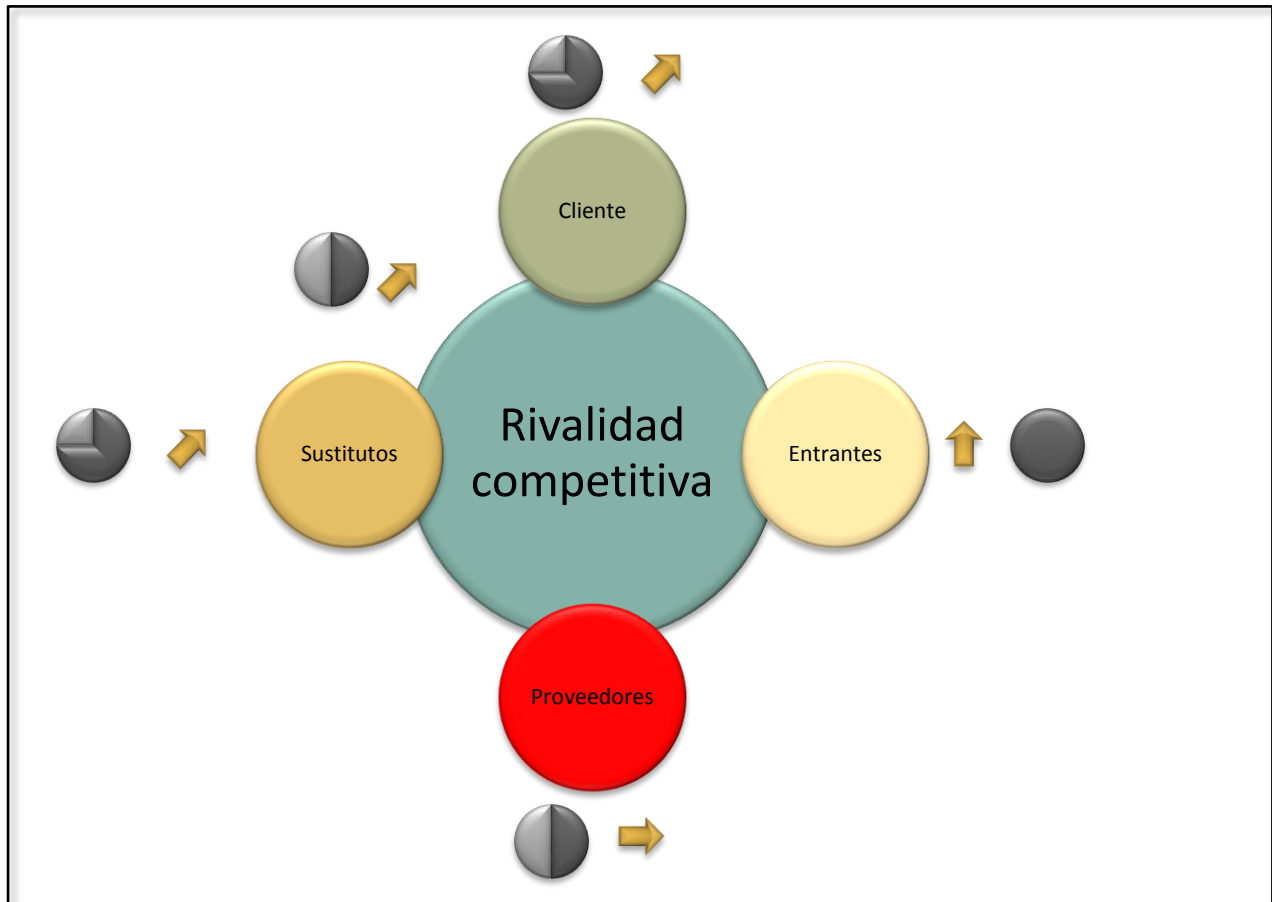


Gráfico 3-2

Las conclusiones de este análisis pueden resumirse de la siguiente manera:

El principal riesgo de Laitenac son los potenciales entrantes: las barreras de entrada son relativamente bajas para otros posibles productores. Esto condice con el escenario más probable que surge del análisis anterior: de confirmarse nuestras asunciones, es posible que más jugadores deseen entrar en el juego del yogurt, sea griego u otro. Considerar que tenemos como diferencial contar con tambo propio lo que nos otorga estabilidad en el abastecimiento de la principal materia prima y a un precio que hoy solo la mayor empresa láctea puede acceder (costo de oportunidad para el tambo entre producir yogurt y o venderla a su actual cliente) constituye una ventaja fundamental que debemos capitalizar como una de nuestras fortalezas para apalancarnos desde allí.

Los clientes y los sustitutos representan las siguientes fuerzas: en ambos casos nuestro punto fuerte para contrarrestar estas fuerzas crecientes es lograr un producto diferenciador que genere tanto un awareness como una demanda estable por parte del consumidor, a fin que sea éste el motivo principal por el que nuestros clientes se vean desalentados a ofrecer otro tipo de producto.

Los proveedores no representan una amenaza, ya que con algunas adaptaciones podríamos tomar aquellas materias primas críticas de más de un origen, y por las dimensiones del emprendimiento no representamos un gran consumidor para ellos.

La rivalidad competitiva es hoy medio – baja. Esto podría cambiar en el futuro, si el escenario evaluado se concreta, pero la estrategia en ese caso deberá estar orientada según se describió en párrafo precedente.

Finalmente, una matriz del tipo FODA nos ayudará a sintetizar la posición de Laitenac en el mercado del yogurt:

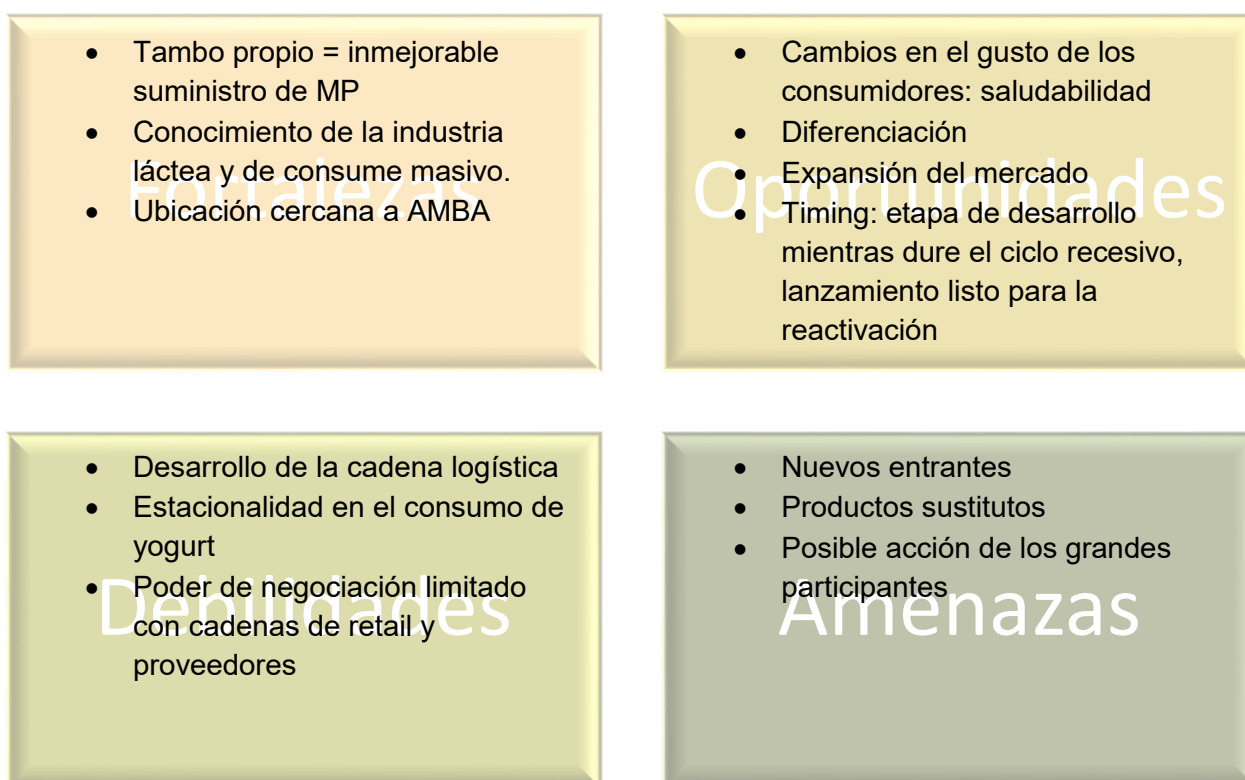


Gráfico 3-3

## 4. Mercado

En este capítulo se analizará primeramente la actualidad del Mercado de yogures de nuestro país en base a un estudio realizado por la consultora CCR para una de las principales lácteas a junio de 2014. En una segunda etapa y en base a una encuesta propia se intentará tener información sobre el nicho potencial al que se puede aspirar y sus principales características y demandas.

## Mercado actual

Se estima que el Mercado total de yogurt en nuestro país estuvo en 2014 en torno a las 480000 tn (Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, 2013). Para los fines de nuestro emprendimiento se hará una apertura del análisis según dos criterios: por un lado según el canal de venta, teniendo dos posibles categorías:

- Canal tradicional: nuclea a todos los establecimientos que no forman parte de las grandes cadenas de retail, como ser supermercados, almacenes, despensas, fiambrerías, kioskos, etc.
- Canal Alimentación: se incluyen aquí los puntos de venta de las grandes cadenas, ya sean supermercados, hipermercados, tiendas de cercanía, discount.

Por otra parte y dado que nuestro foco estará puesto en el Área Metropolitana Buenos Aires (AMBA), que engloba a la Ciudad de Buenos Aires y al Gran Buenos Aires, nos concentraremos en esta región, omitiendo por el momento al resto del país en la mayoría de los análisis.

Dentro de los tipos que actualmente se comercializan en nuestro país, puede hacerse una primera división entre los que se consumen como bebida (Bebible) y el resto. A continuación se presenta un gráfico donde se observa la proporción de cada uno de estos tipos, según canal y región:

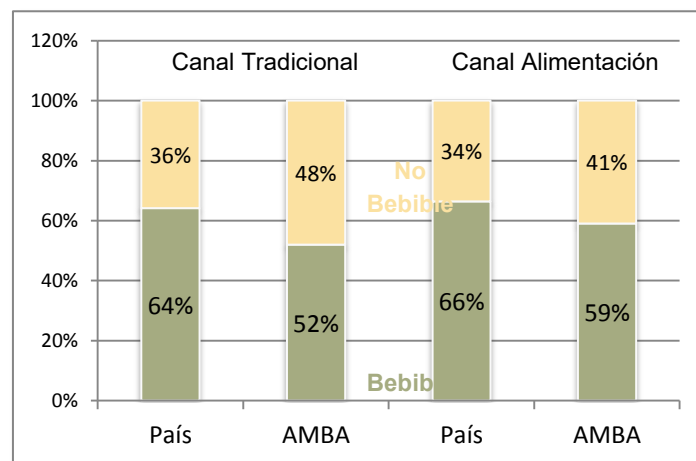


Gráfico 4-1

Una primera observación que se desprende es que los bebibles se llevan una mayor parte del mercado. Dicha cuota no varía sustancialmente entre canales a nivel nacional, pero sí hay una ampliación de esta diferencia en el AMBA: la brecha tiende casi a desaparecer en el canal tradicional, mientras que se acerca a lo que ocurre en el resto del país cuando miramos a las grandes cadenas.

El siguiente punto de nuestro análisis se centrará en la participación de mercado de las principales marcas presentes en el AMBA :

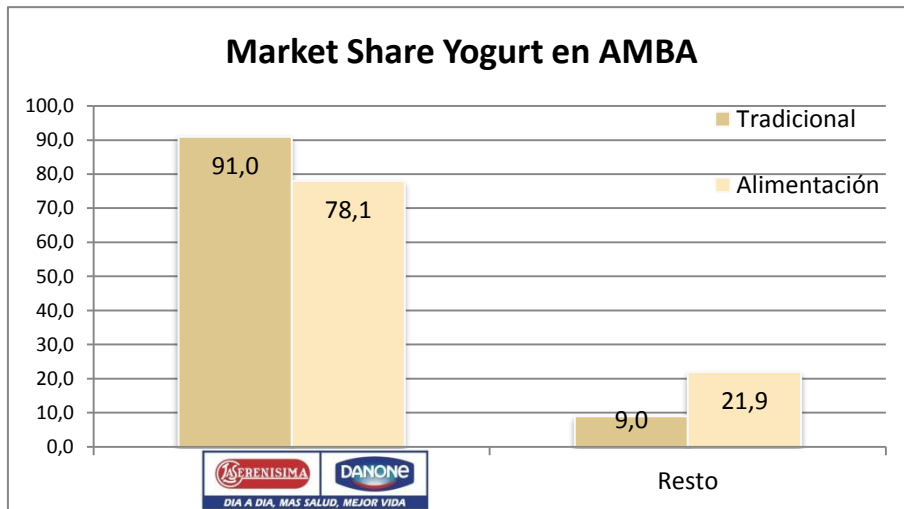


Gráfico 4-2

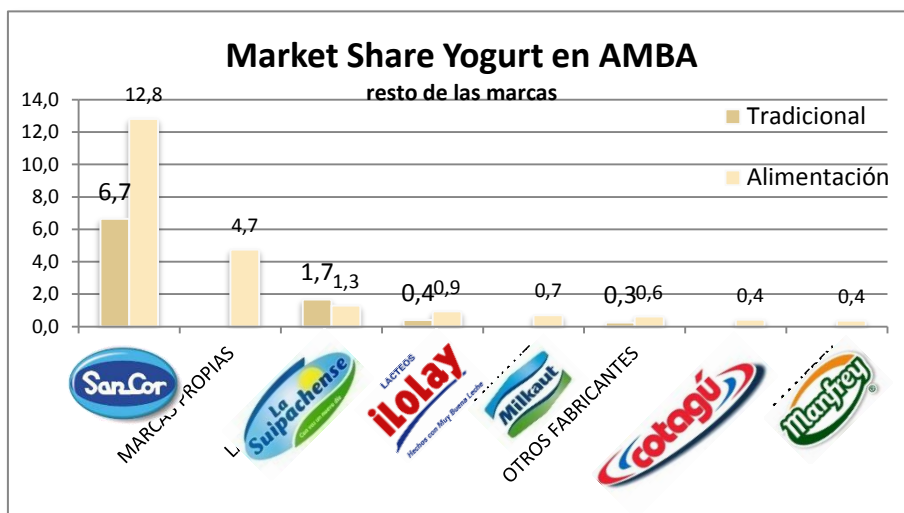


Gráfico 4-3

Nótese que es predominante la participación de La Serenísima (Danone), en ambos canales. Esto se debe en parte al ejemplar Sistema de logística, que le permite visitar 40000 clientes diariamente (Eyraud, 2008), marcando una clara diferencia con sus competidores.

Dado que la única oferta conocida de yogurt griego es la presentada por esta compañía, es adecuado continuar revisando que importancia tiene éste en su cartera de productos y como ha evolucionado a lo largo de los últimos meses

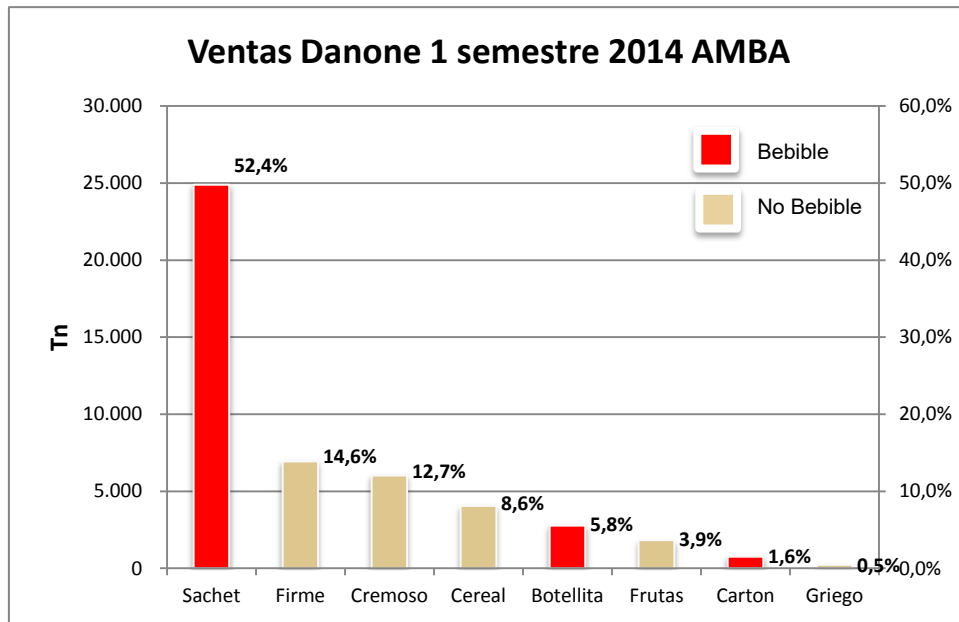


Gráfico 4-4

El yogurt griego se alocó en el primer semestre de 2014 por unas 231 tn en AMBA, más otras 400 tn en el resto del país, totalizando unas 631 tn que representan un 0,4% del total vendido en ese periodo. Si observamos como fue la venta mensual en el año que finalice en junio 2014, vemos lo siguiente:

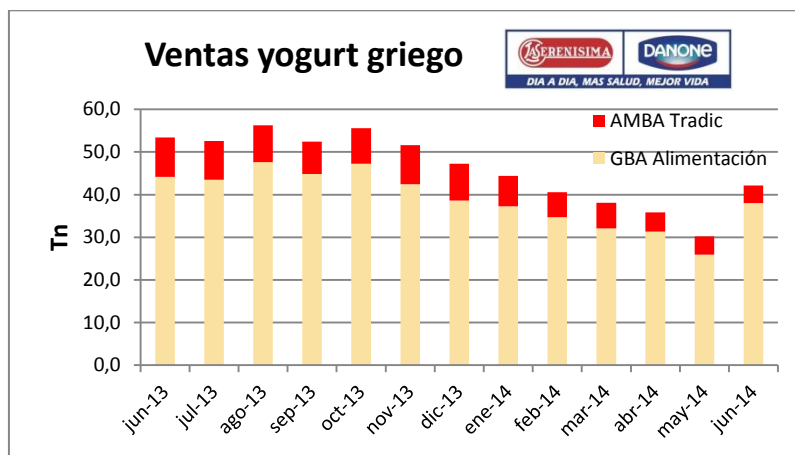


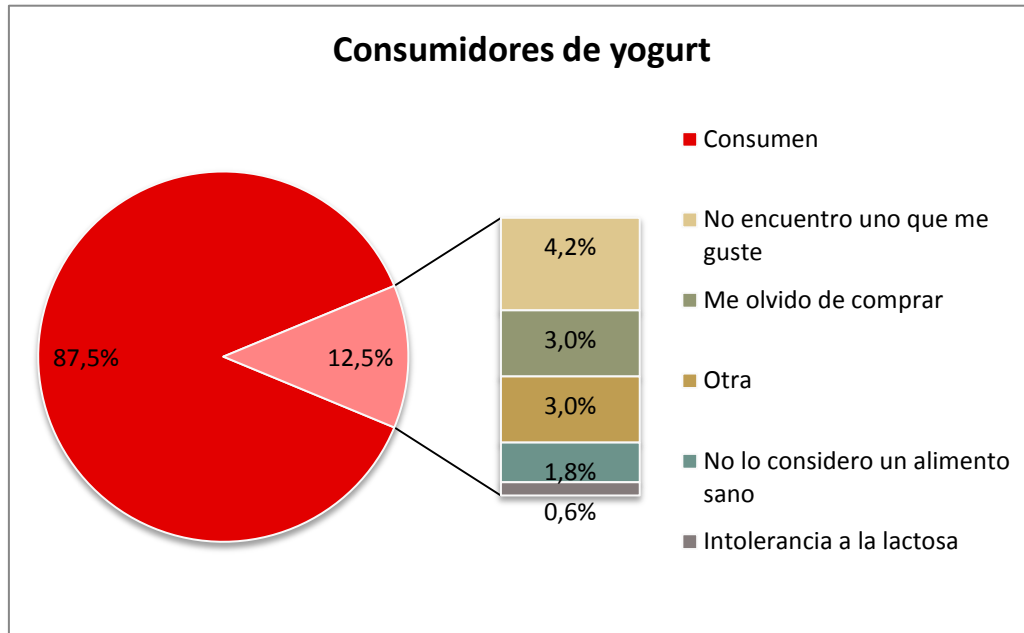
Gráfico 4-5

Si bien hay una tendencia decreciente entre octubre 2013 y mayo de 2014, la misma no solo se revierte en junio pasado sino que también se nota un cambio en la proporción vendida en cada canal, lo que da indicios de alguna acción comercial lanzada por la empresa en las grandes cadenas a partir de ese mes a fin de revertir la baja.

### Análisis de mercado potencial

Los datos que se analizarán a continuación están basados en una encuesta propia realizada via Web entre el 15 y el 21 de febrero de 2015, sobre un total de 168 casos.

Primeramente se distingue que casi el 88% de los encuestados consumen yogurt regularmente, como se aprecia en el gráfico 3-6:



**Gráfico 4-6**

Luego, tomando ahora a los que contestaron afirmativamente a la pregunta anterior, se intentó discernir a los destinatarios del yogurt entre adultos y niños – o ambos – ya que las características tanto del producto como del pack es diferente según el público al que se apunte. La proporción de cada uno de ellos se puede ver en el gráfico 3-7.

Una siguiente clasificación es según el contenido graso del producto, siendo la clasificación más usual en nuestro país entre entero y descremado. Se observa que entre los adultos hay una preferencia hacia los descremados, a la inversa que cuando son los niños los principales destinatarios (ver gráfico 3-8).

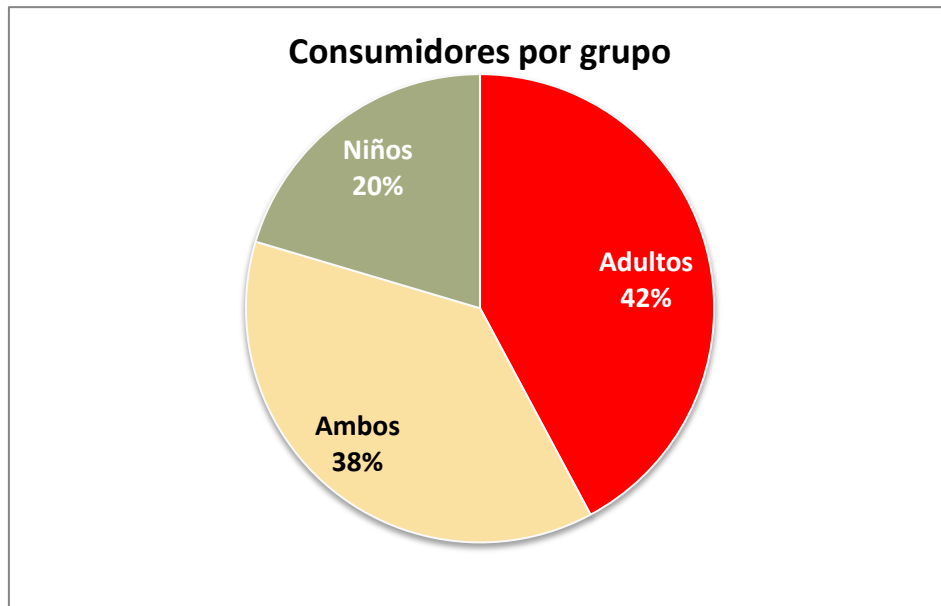


Gráfico 4-7

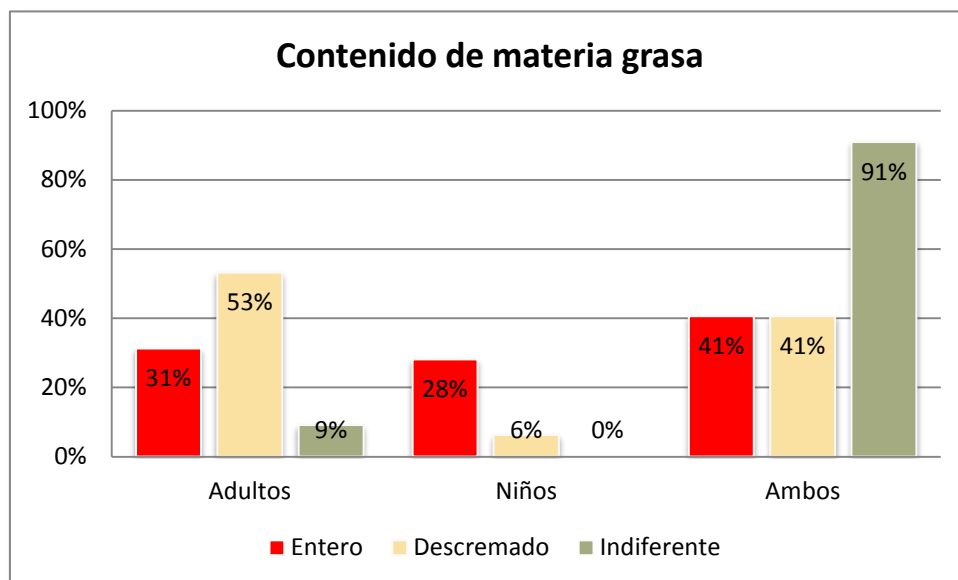


Gráfico 4-8

Más detalladamente, se pidió a los encuestados que valoraran ocho atributos en función de la importancia que cada uno le asigna al momento de comprar. Ellos son:

- Sabor
- Marca
- Valor nutritivo
- Precio
- Textura
- Contenido de grasas
- Practicidad
- Ausencia de aditivos

Las respuestas pueden verse representadas en el gráfico 3-9.

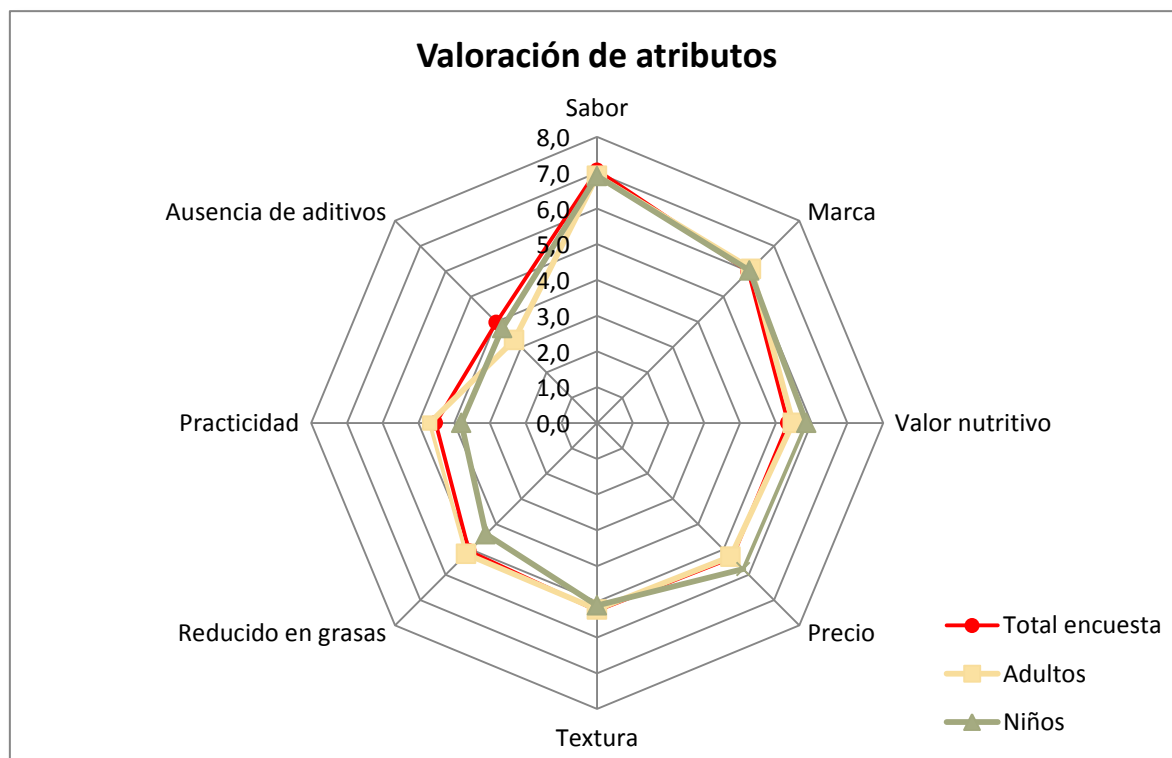


Gráfico 4-9

Algunas conclusiones que pueden extraerse:

- Sorpresivamente, no hay diferencias entre los promedios ponderados de cada atributo cuando se toma la encuesta en general o separada por grupo de consumo, a diferencia de otros países donde por ejemplo, el valor nutritivo o la ausencia de aditivos pondera en mayor medida para los niños, mientras que textura o (bajo) contenido de grasas lo hace para los adultos.
- Otra observación relevante es la poca importancia asignada en general a la ausencia de aditivos: a diferencia de lo que está ocurriendo en países más desarrollados donde claims como *orgánico*, *libre de saborizantes/colorantes artificiales*, *sólo ingredientes naturales*, *sin azúcar agregada*, u otros son valorados, según nuestra muestra este es el atributo de menor preponderancia.
- La marca es el segundo atributo más importante, incluso por encima de valor nutritivo o precio. Sin embargo, al cuestionar qué marca es la preferida, las respuestas fueron como se observa en el gráfico 3-10, lo cual es de alguna manera llamativo si se considera que salvo La Serenísima y SanCor, la aparición en el mercado del AMBA de las restantes marcas es mucho más reciente, entonces: la marca es importante, pero hay un 18% del público dispuesto a cambiar, incluso por marcas propias del comercio.

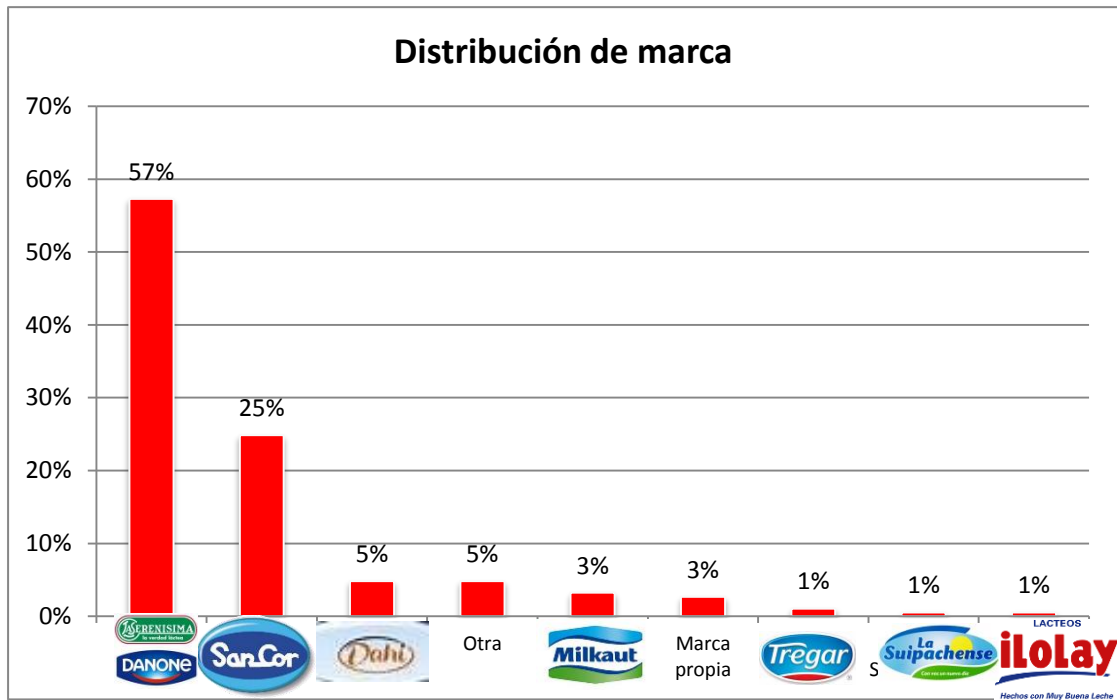


Gráfico 4-10

- Practicidad es otra característica diferenciadora en países como Europa o USA, pero aparentemente menospreciada localmente.

En cuanto a los hábitos de compra, se evaluaron lugar y frecuencia de compra. Los porcentajes obtenidos para las opciones propuestas pueden verse en los gráficos 3-11 y 3-12

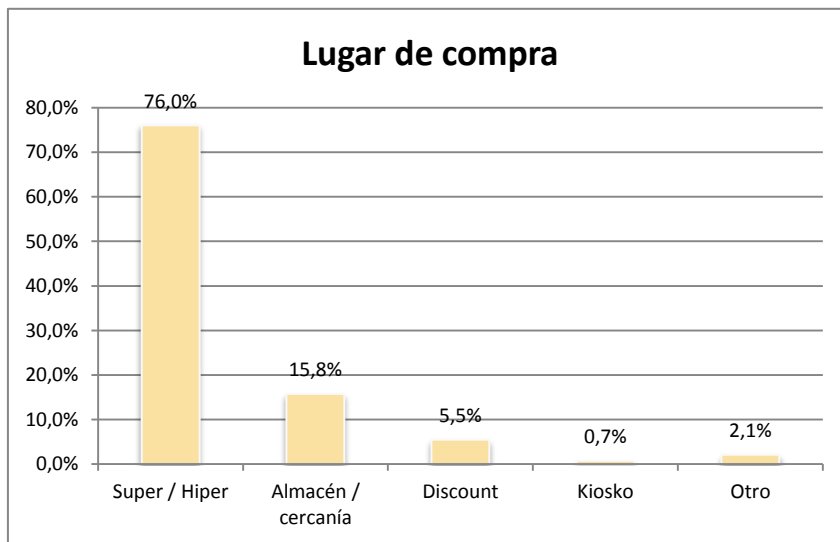
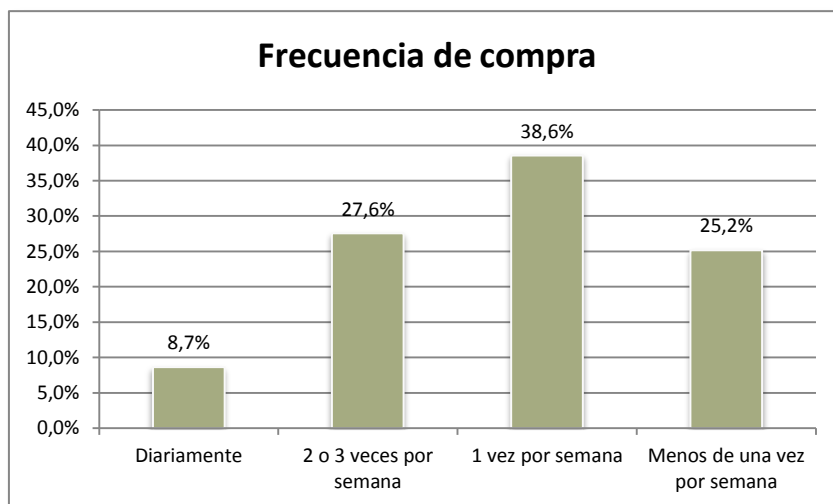


Gráfico 4-11



**Gráfico 4-12**

Finalmente, se realizaron dos preguntas más directamente vinculadas al presente proyecto: una para conocer el awareness del público respecto del Yogurt Griego y la segunda para evaluar el sobreprecio que los encuestados estarían dispuestos a pagar por un yogurt diferente, asumiendo que éste es superior al que come actualmente en el atributo más valorado. Se remarcó en el gráfico 3-13 que solo un 15% de los encuestados dicen que decididamente no les agrada este tipo de producto, por lo que nos queda un 85% de la población que puede ser nuestro consumidor. Dado que el producto que ofreceremos está apuntado al público adulto, también se evaluaron las respuestas acotando el universo a aquellos que dijeron consumir Yogurt con algún tipo de mix (frutas, cereales, frutos secos). Esto se debe a varias razones:

- El yogurt con mix es inherentemente para adultos, como lo muestra la misma encuesta.
- Dentro de las variedades ofrecidas actualmente, es de las de precio más elevado, por lo que representa el público más atractivo
- Es el producto más similar a nuestra oferta

El gráfico 3-14 indica la distribución obtenida cuando se efectuó la segunda pregunta mencionada arriba. También para este caso, se evaluó para el total de los encuestados, para los que consumen yogurt con Mix y se agregó la distribución excluyendo al grupo que manifestó su desagrado por el yogurt griego ya que es el grupo que menos probable se convierta en cliente nuestro y podría “ensuciar” el análisis. Sin embargo, para los tres grupos mencionados se encuentra que aproximadamente un 60% estaría dispuesto a pagar entre 5 y 20% adicional a lo que gasta hoy.

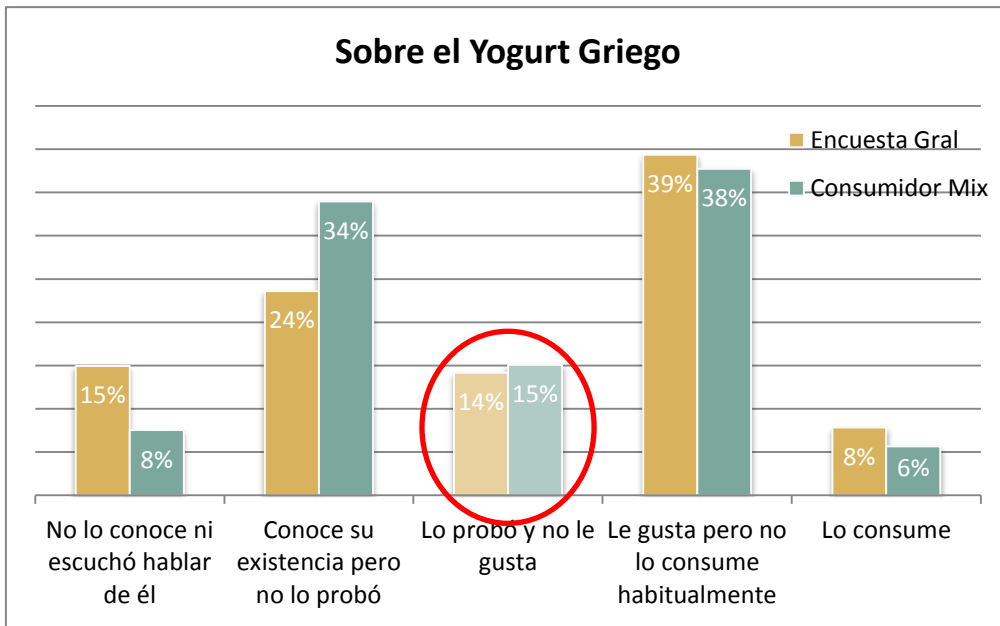


Gráfico 4-13

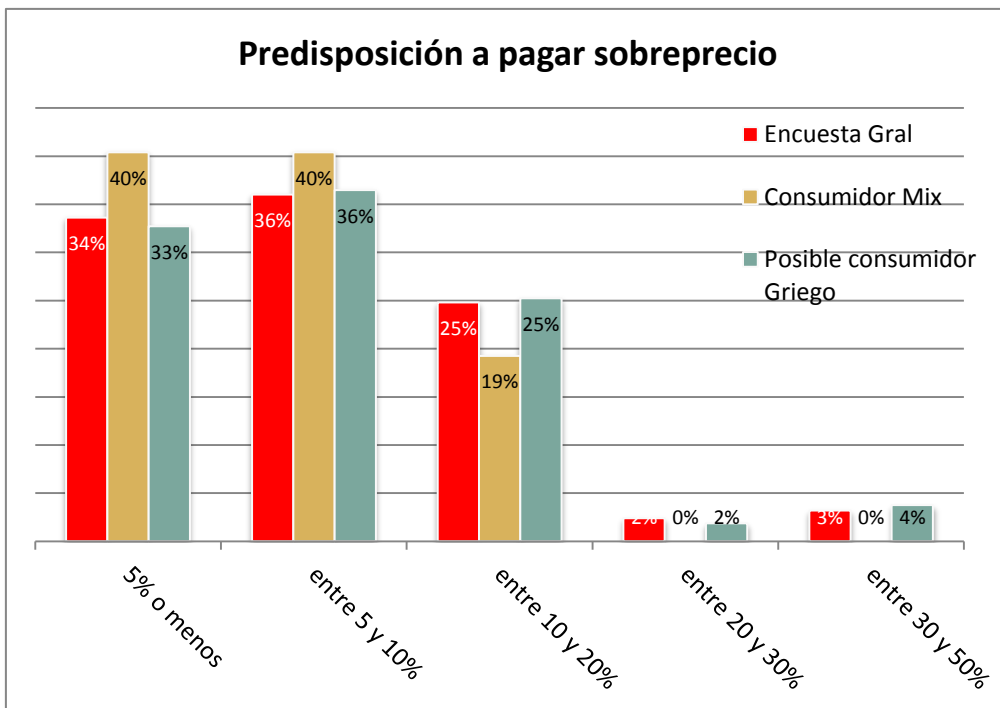


Gráfico 4-14

## Conclusiones

- Según el reporte de CCR, el mercado de yogures bebibles y los que no lo son se divide casi en partes iguales en el canal tradicional, mientras que presenta una mayor proporción de bebibles en las cadenas, siempre considerando el AMBA.
- Ambos canales están fuertemente dominados por las dos empresas lácteas más grandes. En el canal de retail hay más lugar para otras empresas más pequeñas, lo cual puede deberse a que la logística es más sencilla, es decir, los pequeños no cuentan con la red de distribución que tienen los más grandes y es por ello que logran un alcance limitado en el canal tradicional.
- Luego de la incursión en 2010, el yogurt tipo griego ha estado en declinación y representaba el año pasado alrededor del 0,5% de las ventas de Danone, es decir, es marginal. Sin embargo, la evolución de las ventas en el año que finaliza en junio 2014 muestra que la empresa desea mantener este nicho, por ejemplo aplicando acciones comerciales (esperando un rebrote en el futuro?)

De la encuesta propia, puede extraerse lo siguiente:

- El atributo más valorado por los encuestados es el sabor, seguido de marca, valor nutritivo y en cuarto lugar, precio. La estrategia atinada será entonces lanzar un producto de alta calidad, buen valor nutritivo e ir ajustando el sabor al paladar de los compradores. Parece necesario además dedicar recursos a la construcción de una marca que refleje estos valores.
- En relación a la clasificación entre entero / descremado, éste último tipo es el preferido por los adultos, mientras que el entero apunta más a los niños. Esto concuerda con nuestra idea de lanzar una variedad tipo griego, descremado y tiene como ventaja adicional que nunca fue ofertada por Danone en nuestro país, lo que constituye una posibilidad de ser el referente en este nicho.
- Como se mencionó arriba, la ausencia de aditivos como característica diferencial no es valorada por el público encuestado, por lo que podríamos apelar a espesantes o saborizantes con el fin de lograr un producto agradable sin que ello melle la percepción de calidad. Esto también podría aplicarse a un producto destinado a niños a ser lanzado en el futuro.
- Tanto el estudio de CCR como la encuesta avalan el valor asignado a la marca. Es fundamental entonces avocar recursos a la construcción de la misma
- Desde el punto de vista de la logística y los canales de distribución, partimos que en el comienzo excluiríamos a las cadenas de retail, por no contar con la escala adecuada ni el poder de negociación mínimo para lograr un acuerdo mínimamente ventajoso. Apuntando entonces al canal tradicional, la estrategia deberá estar apuntada a lograr presencia en muchos puntos de venta. Esto constituirá no solo la única chance de lograr volumen, sino de tener un diferencial operativo - además del producto en si mismo - con respecto a otros productores menores. La encuesta muestra además que un reparto semanal sería suficiente para abastecer a los puntos de venta, lo que simplifica algo la operación.
- Casi el 85% de los encuestados conoce en alguna medida el yogurt griego y la misma proporción está dispuesto a consumirlo, lo cual es promisorio. También se muestra una proporción relativamente alta a pagar un precio más elevado que su

producto actual, lo que en tiempos de recesión como actualmente nos encontramos es altamente positivo.

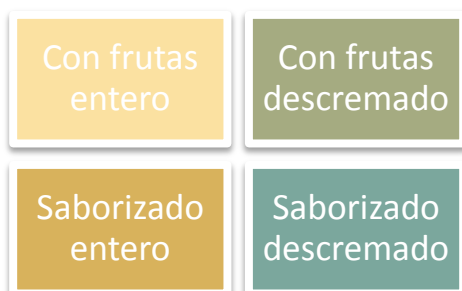
## 5. Plan de Marketing

En los capítulos anteriores se realizó un análisis de la situación en la que nos encontramos al lanzar este proyecto, incluyendo las características de la industria que será nuestro contexto, los competidores y consumidores que serán nuestro mercado, como también la estrategia que vamos a plantear para el desarrollo de Laitenac. En el presente apartado se desarrollará la implementación de dicha estrategia, partiendo del modelo de Marketing Mix y las 4Ps propuesto por Kotler (Kotler & Armstrong, 2011): Producto, Precio, Promoción y Plaza / distribución.

### Producto

La oferta de Laitenac será de yogurt tipo griego, entero y descremado. Se enumerarán a continuación algunas características relevantes:

- Diferenciación basada en el tipo de producto (Griego) y las cualidades organolépticas como rasgo fundamental según lo que se vio en el capítulo anterior.
- La presentación será en vasos de 150 grs. De material plástico o polipapel. En base a la información obtenida en la encuesta, si bien el envase es un medio de diferenciación, la practicidad no es un atributo valorado por el público, por lo que se adoptó un enfoque más utilitarista en la elección del mismo.
- La tapa será de aluminio, termosellada y sin sobretapa.
- Rasgos típicos:
  - Mayor cremosidad
  - Mayor contenido de proteínas en comparación al yogurt regular
  - Dos familias de productos más dos variantes de contenido de grasas:



- Se ofrecerá en un principio los siguientes sabores:
  - Durazno
  - Frutilla
  - Naranja
  - Arandanos
  - Té verde
  - Natural con miel

Parte del lanzamiento estará avocada a evaluar los mismos y definir con cuáles conviene proseguir y cuales abandonar

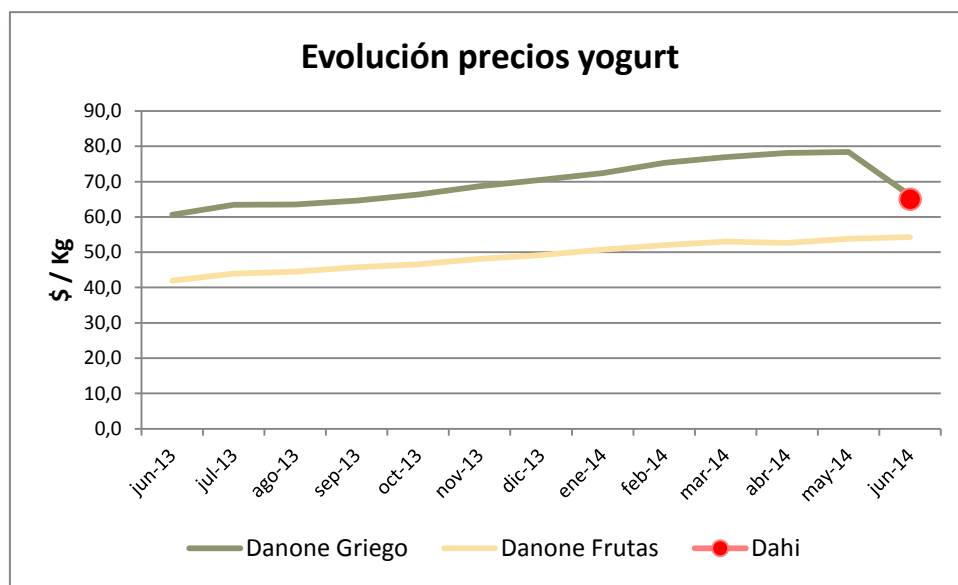
- La vida útil del producto deberá probarse una vez desarrollado el mismo, pero no deberá ser inferior a los 21 días (los yogurts comercializados hoy están en 30 días)

## Precio

Hay tres posibles enfoques para establecer el precio del producto:

- Cost- based Pricing: el precio se establece agregando un mark-up al costo.
- Competition based Pricing: el precio se establece en relación a la competencia.
- Value based Pricing: el precio se establece a fin de maximizar el ingreso en función del valor asignado por el cliente.

En una primera etapa se adoptará una estrategia de fijar el precio en función de nuestro principal competidor, Dahi, justo por debajo de éste. Con esto esperamos poder penetrar un nicho de producto Premium dentro de la categoría. Si bien no contamos con información histórica que ha tenido esta marca en el mercado, si podemos ver la evolución que ha tenido Danone Griego entre los meses de junio 2013 y el mismo mes de 2014:



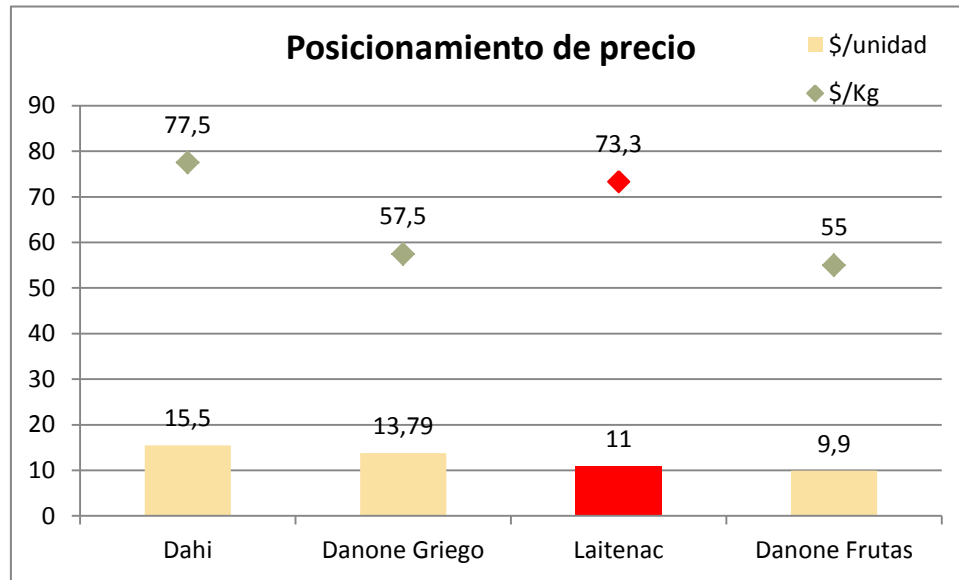
**Gráfico 5-1**

Se observa que el último mes de la serie Danone decidió bajar el precio de su yogurt Griego, convergiendo con Dahi, pero mantuvo su tendencia de ajuste por inflación con por ejemplo, el yogurt con frutas. Esto tiene varias posibles lecturas:

- Si se compara la evolución de precios del gráfico 4-1 con la de ventas (gráfico 3-5), podemos concluir que se trató de una acción para revertir la caída de éstas.
- No parece casual que la baja de precio haga prácticamente coincidir al producto de Danone con Dahi (66,1 y 65 \$/kg respectivamente), lo que confirma nuestra asunción que el segmento estaría hoy formado por estos dos productos, por encima

de un yogurt con frutas que ya pertenece a un segmento superior al producto saborizado Std. Sin embargo, el precio actual de mercado lo ubica por debajo del Dahi y justo por encima del que contiene colchón de frutas.

Nuestra propuesta dentro del entorno en que va a competir se resume en el gráfico 4-2 a continuación:



**Gráfico 5-2**

Si observamos el precio por unidad, nuestra oferta estará por encima del colchón de frutas pero por debajo del griego, lo cual atrae al consumidor menos racional. Si hacemos un análisis del precio por Kg, nos ubicamos justo por debajo de Dahi, maximizando márgenes pero sosteniendo nuestra estrategia de penetración.

## Promoción

Para ordenar la planificación de la estrategia de promoción se adoptará el modelo de las 6M (Harvard Business Review, 2006) que propone seis aspectos a tener en cuenta para que la campaña sea exitosa:

**Market:** en nuestro caso, el mercado al que apuntaremos inicialmente es el público adulto, de segmento socioeconómico ABC1 y C2. En particular, comenzaremos por la zona sur del Gran Guenos Aires, en Barrios privados alrededor de la Autopista que une Chascomús con la Ciudad de Buenos Aires

**Mision:** la campaña de comunicación tendrá un doble objetivo: por un lado será obviamente dar a conocer el producto pero más importante es que el público empiece a tener awareness de la marca, ya que como se vio en la encuesta realizada la importancia que los consumidores asignan a este concepto es sumamente relevante.

**Message:** los puntos específicos que nos interesa comunicar serán las cualidades organolépticas del yogurt, en especial sabor característico y mayor cremosidad por su proceso de fabricación particular (tipo griego). También nos parece útil hacer referencia a

sus ingredientes naturales y comenzar a crear un mito de origen que serán parte del *Reason to Believe* de la marca. El mensaje será de una empresa sólida, que ofrece productos seguros y de calidad, pero a la vez asociada a sus características de nueva y floreciente.

**Media:** La campaña estará centrada en lograr asociar a los comerciantes con nuestro objetivo de dar a conocer los productos: dadas las características de nuestro negocio incipiente, es fundamental establecer un vínculo con los comerciantes, ya que estos son los que en definitiva tienen contacto directo con los consumidores y hasta tanto Laitenac sea conocida, su recomendación es muy valiosa para conseguir los primeros clientes. Para ello los medios que se utilizarán para llevar adelante la campaña incluyen:

- **Manual de marca:** se construirá un manual con todos los aspectos representativos de la marca, apuntando a lograr un pack adecuado a los valores que deseamos transmitir.
- **Sampling:** se entregará a los comerciantes muestras de productos para que ellos mismos degusten, conozcan el producto y “asociarlos” de esta manera a nuestra empresa, más allá del posible margen que puedan obtener por la venta de nuestros yogures
- **Capacitación:** se explicará sobre las características propias de Laitenac, sus valores nutritivos, sus ingredientes naturales. Se dará información adecuada de la empresa, de manera de lograr confianza y “evangelizar” para que luego sean ellos nuestros embajadores ante el público consumidor.
- **Material PoP** en los puntos de compra: Inicialmente entregaremos bandejas ordenadoras modulares de plástico (alto impacto termoformado), con la intención de garantizar al menos dos frentes de exhibición en las heladeras de los puntos de venta, a la vez que ayuda a ordenar los productos y da una imagen de marca es un frente. Esto se completará con un catálogo de variedades y algún material gráfico decorativo. En una segunda etapa, cuando la demanda “tire” por sí misma y ya no sea tan dependiente de la información suministrada por el vendedor se prevé banners autoportantes, Stoppers, cartelera gráfica e imágenes troqueladas impresas sobre mostrador para dar a conocer la marca y la línea de yogurts.
- **Presencia en la Web:** se establecerá una página Web del tipo institucional, con información de los productos, de la empresa, orígenes de la compañía y posibilidad de contacto para recibir sugerencias o reclamos. Se crearán también páginas en Facebook y Twitter.

No se recurrirá a los medios masivos de comunicación porque en la etapa inicial representaría una erogación superior a nuestro presupuesto y creemos que podría ser perjudicial para el desarrollo de la empresa no contar con un sistema de distribución lo suficientemente extenso y eficaz como para que todos los consumidores que ven los avisos puedan acceder a los productos. Creemos que las herramientas de trade marketing y PoP son más útiles para comunicar nuestro mensaje.

**Money:** las estimaciones de costos para la campaña son de aprox. Ar\$ 60000. El detalle de los materiales y precios estimados de cada uno puede verse en la tabla 4-1 a continuación.

Tipo	Material	\$ / unidad	Cantidad	Ar\$	USD
Diseño	Brand Book	\$ 35.000	1	\$ 35.000	\$ 3.933
PoP	Bandejas de plástico	\$ 7	1500	\$ 10.500	\$ 1.180
PoP	Catálogos	\$ 18	300	\$ 5.490	\$ 617
Sampling	Productos de muestra	\$ 3	3000	\$ 8.817	\$ 991
Training	Capacitación, eventos			\$ 30.000	\$ 3.371
Web	Hosting (x mes)	\$ 100	1	\$ 100	\$ 11
Web	Diseño página institucional, 5 secciones	\$ 3.800	1	\$ 3.800	\$ 427
Web	Optimización buscadores	\$ 1.600	1	\$ 1.600	\$ 180
Web	Social Media Marketing				
<b>TOTAL</b>				<b>\$ 95.307</b>	<b>\$ 10.709</b>

Tabla 4-1

**Measure:**

En la etapa inicial no se prevé la contratación de un servicio de sales effectiveness, sino que la recolección de información se realizará a través del propio personal de ventas en conjunto con los mismos comerciantes. El procesamiento de dicha información estará a cargo de los socios.

**Place / Distribución**

La distribución juega, en productos de consumo masivo como puede considerarse al yogurt, un papel significativo: se puede comunicar bien, ofrecer un excelente producto a un precio rentable para el productor a la vez que razonable para el consumidor, pero si éste no lo encuentra al momento de definir su compra, simplemente llevará otro: se trata de un bien de consumo y por más fidelización que se logre por parte de los clientes, una vez generado el hábito de compra es poco probable que si no se tiene el yogurt disponible el comprador “salga a buscarlo” a otro comercio. Con mayor seguridad, buscará otro - al realizar su compra semanal, por ejemplo – con el riesgo que eso implica desde el punto de vista de pérdida de clientes.

Lograr una red de distribución propia está completamente fuera del objetivo de lean start-up ya que es extremadamente costoso. Las opciones que podemos encontrar para hacer llegar nuestros productos al punto de venta son:

### ***Transporte tercerizado exclusivo***

- Solo lleva nuestro producto en cada viaje, podemos contratar repartos periódicos no diarios necesariamente
- Contrato generalmente por recorrido o por hora
- Escalones de costo fijos en función del volumen transportado: como sólo lleva nuestro producto y el precio del flete corresponde o bien a cierto recorrido o a las horas demandadas para cumplirlo, la incidencia de este costo por unidad será mayor cuanto más atomizada sea la distribución (ver anexo 2)
- Simplicidad de administración, la empresa se ocupa de cubrir gastos regulares (amortización, mantenimiento, sueldos, permisos) más imprevistos (cuotas de abasto, reemplazo de unidad en caso de avería)
- Posible tracking de las entregas como dador de carga
- Requiere volumen mínimo para que sea viable
- Ejemplos: La Serenisima, SanCor

### ***Transporte tercerizado no exclusivo***

- En cada viaje se entregan productos de similares características (refrigerados en este caso) pero de diversos orígenes, lo que permite hacer más eficiente la operación y bajar los costos
- Contrato generalmente por recorrido o por unidad
- El costo suele ser variable, en función de las unidades entregadas o de los clientes visitados, según sea el caso.
- Simplicidad de administración
- Posible tracking de las entregas como dador de carga
- Para volúmenes pequeños es más económico que el transporte exclusivo, para grandes volúmenes que puedan llegar a utilizar vehículos dedicados conviene negociar tarifa propia (y reducir el sobre costo que deriva que otros se beneficien del mix).
- Ejemplos: Gradozero, Transporte Lopez Uriarte

### ***Transporte contratado, gestión propia***

- Conocido habitualmente como “flete”
- Similar al transporte exclusivo, puede ser más económico pero la gestión del reparto y atención de contingencias lo hacemos nosotros

### ***Transporte propio***

- Implica contar con flota y personal dedicado propios.
- Mayor escala necesaria
- Mejor contacto con el cliente, las mejoras de eficiencia con capturadas por la empresa
- Ante imprevistos desemboca en la contratación.

La solución que adoptaremos no es única, sino que se irá transformando al compás de la evolución del emprendimiento: cada etapa tiene un objetivo y restricciones distintas por lo que el modelo de distribución más adecuado cambia para cada una de ellas:

**Etapla inicial:** como se trata de un start-up, buscaremos presentar nuestro producto pocos puntos estratégicos que reúnan las características de minimizar el costo de distribución, pero que permitan identificar segmentos del público potencial con la finalidad de recolectar información concreta del mercado para poder ir ajustando las características del producto. Estos podrían ser:

- *Parador Atalaya:* en las proximidades de Chascomus donde se encuentra nuestro establecimiento, podría ofrecerse como producto “local”, con costo de distribución mínimo y gran afluencia de potenciales clientes de variados estratos socioeconómicos durante la época estival. Excelente “banco de pruebas”.
- *Buffet de universidad:* público de estrato socioeconómico más o menos acotado y conocido, flujo regular y repetitivo de clientes durante gran parte del año. Permite contacto directo con los clientes, organización de degustaciones y otras promociones que permitan también testear variaciones de producto.
- *Gastronomía:* elegida por su ubicación fundamentalmente, para recolectar información. Podría ser un local de gastronomía rápida en microcentro (gran afluencia de público al mediodía, aunque poco representativo del consumo regular en los hogares).
- *Almacenes, fiambrerías o autoservicios:* comercios particulares (fuera de las cadenas de retail) en la zona de alto poder adquisitivo en torno a los countries y barrios cerrados de la zona sur y sud-este del GBA (Abril, El Carmen, El Pato, Chacras Laguna Vitel, etc.)

El modelo de distribución más adecuado en esta etapa sería utilizar transporte propio (camioneta propiedad del tambo, adaptando para transporte refrigerado) o contratación de un flete punto-a-punto habilitado para llegar a la Ciudad de Buenos Aires

**Segunda etapa:** la finalidad ahora es ampliar la cartera de clientes pero que éstos contribuyan a la construcción de la marca y difusión selectiva de los productos. Los posibles ejemplos para lograr esto son:

- *Venta on-line:* modelo pull, restringido a zona sur y sud-este del GBA. Enfoque novedoso para productos perecederos, con entrega en 24 / 48 horas según la variedad solicitada. Si bien requiere de mayores costos de transporte, los márgenes se amplían considerablemente por llegar directamente al consumidor final y reduce al mínimo las mermas por devolución o stocks, ya que se produce a demanda.
- *Expansión hacia pequeñas cadenas de autoservicios* como Avicar (32 locales en CABA y GBA norte), Grandiet (11 locales en CABA, afinidad con productos naturales) o locales gourmet como Valenti especialidades.

Aquí recurriríamos a una modalidad de transporte contratado no exclusivo para llegar a CABA, mientras que el reparto de la venta on-line podría efectuarse o bien en transporte propio (pequeño furgón a adquirir) para lograr mejor atención a los clientes, o bien con la contratación de algún transportista local que presente tarifas adecuadas

### Tercera etapa

- *Autoservicios o fiambrerías particulares* con el objeto de ampliar el volumen de ventas y comenzar a aprovechar economías de escala en la producción

El modelo más adecuado de transporte para esto es la contratación de transporte que podrá ser exclusivo o no según los volúmenes y recorridos que tengamos.

## 6. Plan operacional

En el presente capítulo se describirán algunos aspectos de índole operativa que incluyen fundamentalmente a la planta elaboradora su ubicación, características, modos de operación. Es necesario primeramente conocer aunque sea en forma simplificada el proceso de fabricación del yogurt, ya que muchas decisiones relacionadas con la inversión en instalaciones y máquinas están fuertemente condicionadas por éste. Luego se describirá la planta fabril y a continuación se hará una revisión de como se asignará la inversión en activos.

### El proceso productivo

El yogurt debe su nombre a una palabra de origen turco y se trata de un proceso de acidificación de la leche, básicamente por transformación de la lactosa (un disacárido o “azúcar” presente en la leche) en ácido láctico, lo que le confiere su sabor ácido y textura características. Dicha transformación está a cargo de ciertas bacterias que bajo condiciones adecuadas (básicamente temperatura) y en presencia de alimento (lactosa), se reproducen en forma simbiótica y generan el proceso de fermentación que produce la transformación antes mencionada.

Industrialmente, el proceso varía ligeramente dependiendo si se trata de yogurt tipo firme, batido o bebible.

Las etapas que se siguen para la fabricación de este producto parten del ordeño de la vaca (1), refrigeración (2) y análisis de la leche (3). Hasta aquí, las operaciones se llevan a cabo en el tambo. Luego se la transporta manteniendo la cadena de frío (4) hasta la usina láctea, donde previo control (5) se almacena a la espera de ser procesada (6). El siguiente paso es la homogeneización de la materia prima que consiste en el descremado por medio de centrifugación y dosificación controlada de la crema extraída (7). Seguidamente se adiciona leche en polvo (8) y se pasteuriza (9) sometiéndola a una condición de tiempo y temperatura (elevada) controladas. Luego debe ser parcialmente enfriada (10) para llevarla a una temperatura adecuada para la inoculación con los cultivos (11) y a continuación se extrae parte del suero (12), operación distintiva del griego. Finalmente se envasa (13), se deja fermentar el cultivo (14) y luego para detener este proceso se refrigera a 4°C (15), obteniéndose el producto terminado (16): Yogurt Griego.

En la ilustración 6-1 a continuación se esquematiza sintéticamente el proceso de fabricación.

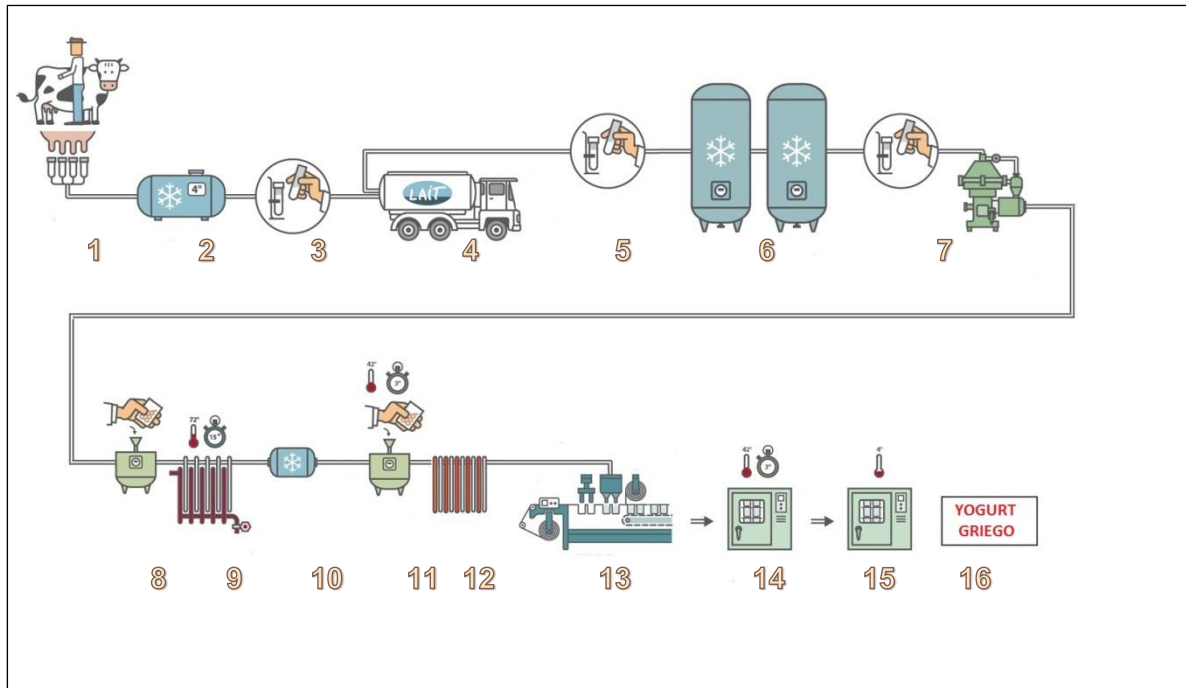


Ilustración 6-1

## Planta elaboradora

### Ubicación

La planta elaboradora se ubicará en una construcción existente, que fuera construida por la láctea Gandara - hoy desaparecida – propiedad del tambo “El Almacén”, en las proximidades de la localidad bonaerense de Chascomús, unos 120 km al sur de la Ciudad de Buenos Aires. La ilustración 6-2 muestra un mapa de ubicación.

El edificio cuenta con una superficie de 600 m<sup>2</sup>, que si bien se encuentra en buen estado de conservación deberá ser minimamente reacondicionado para alojar la planta.

A pesar que el tambo se encuentra sobre un camino no pavimentado, el mismo está bien consolidado y es perfectamente transitable por camiones de gran porte aún los días de lluvia, ya que actualmente se retira la leche allí producida para ser transportada a La Serenísima cinco días por semana sin importar las condiciones meteorológicas.

### Características de la planta

Muchas de las características de la planta estarán regidas por el producto y los procesos requeridos para obtenerlo. Un factor que debe tenerse en cuenta inicialmente es que el tipo de proceso que se describió más arriba puede realizarse en forma continua o en un esquema de producción tipo batch. El primer tipo no solamente presenta grandes ahorros por economía de escala, ya que hace una mejor utilización de los activos, sino que además por tratarse de un producto microbiológicamente sensible, la interrupción de la producción implica profundas limpiezas para prevenir que numerosos microorganismos indeseados

desde el punto de vista patogénico u organoléptico puedan proliferar en los equipos degradando la calidad de los yogures o incluso con efectos perjudiciales para la salud.

Por el contrario, la producción continua es viable cuando se cuenta con grandes volúmenes de producción, para abastecer una demanda relativamente estable en el corto plazo pero de magnitud relevante. En nuestro caso, para los volúmenes que estamos proyectando en nuestra primera etapa del emprendimiento no hay maquinaria lo suficientemente robusta como para operar 24/24 pero a la vez pequeña o de baja productividad acorde a nuestra demanda.

Plantearíamos entonces a un proceso batch, aunque más caro en la operación, mucho más económico desde la perspectiva de la inversión inicial requerida.

Habiendo definido el tipo de proceso, otro aspecto importante es el volumen que vamos a producir, ya que de él dependen las máquinas que necesitaremos. Continuando con el concepto de Lean start-up que rige nuestro accionar tomaremos como premisa la reducción al máximo posible de la inversión inicial, pero ciertos equipos necesarios para el proceso, aun los más pequeños, tienen capacidad muy por encima de nuestro plan de producción y si bien todas las etapas del proceso pueden ser consideradas “modulares” en cuanto a su capacidad incremental, hay un módulo mínimo que nos restringe que es de 54 kg/h. Esto surge de analizar la capacidad de cada etapa del proceso productivo y estandarizar todas ellas a una unidad en común, en este caso lts/h. Así, podemos ver en el gráfico 6-1 a continuación que el bottleneck de la línea es el envasado – lo cual es lógico puesto que estamos comprando la envasadora más económica posible (lean start-up) ya que considerando que nuestro plan contempla la venta de 1 tn / mes para los primeros meses, es más que suficiente para salir al mercado. Por teoría de las restricciones, en el mismo gráfico puede verse que si cambiáramos la envasadora, pronto tendríamos que hacer lo mismo con la descremadora para poder saltar al siguiente escalón de capacidad, pero para entonces el negocio estará en marcha y podrá autofinanciar la compra de dicho equipamiento.

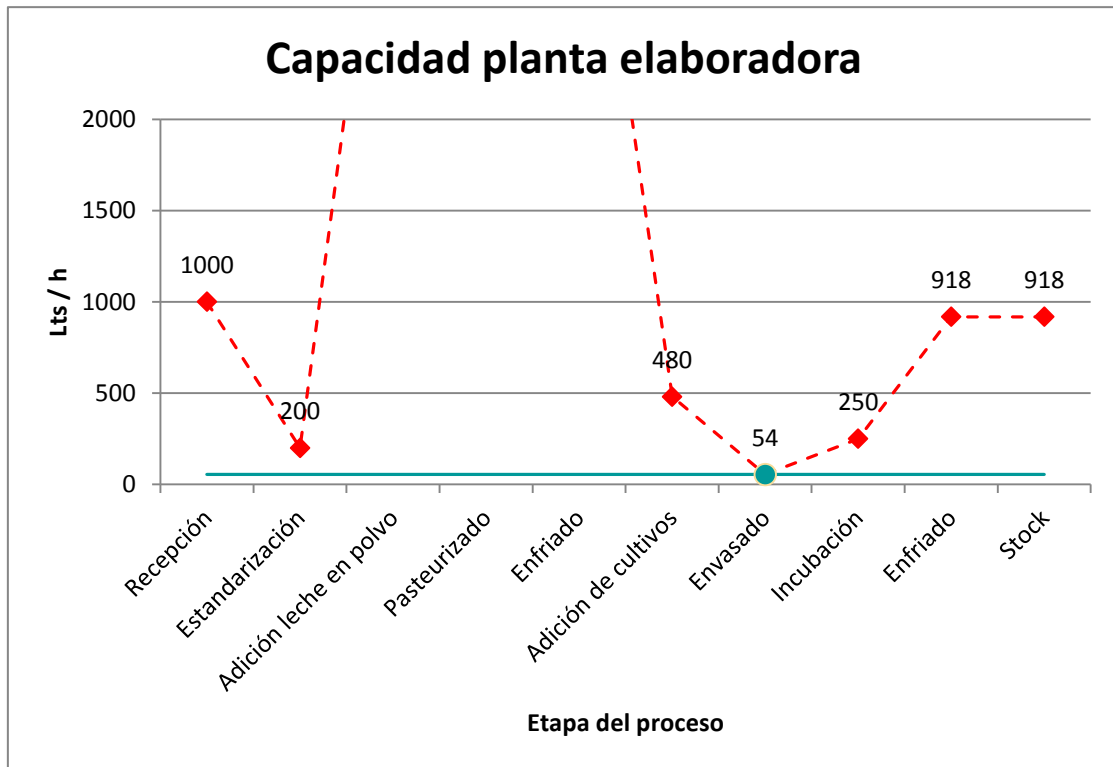


Gráfico 6-1

Las máquinas que dan origen al gráfico precedente se eligieron con la premisa de cumplir con las condiciones mínimas de proceso y sanidad requeridas para la industria pero reduciendo al mínimo posible la inversión inicial. Un cuadro detallado con la descripción de las mismas, precio y capacidad puede verse en el anexo 3.

Habiendo definido los equipos principales estamos en condiciones de armar un layout tentativo de la planta. El mismo no solo observa las dimensiones de los equipos sino que tiene en cuenta los siguientes criterios:

- Diseño sanitario, de fácil desarme y limpieza total de equipos e instalaciones. Esto incluye acortar los tramos de cañería y que éstas sean los más rectas posibles (evitar puntos muertos)
- Suficiente espacio entre equipos para permitir no solo la cómoda operación sino el desarme y limpieza
- Flujo lineal del producto desde el ingreso de la materia prima hasta la salida del producto envasado, cuando ya no está expuesto a contaminación exterior, para prevenir contaminación cruzada entre productos pasteurizados y los que no lo están.
- Incorpora dispositivos de buenas prácticas de manufactura como bretes sanitarios y ventilación controlada. Si bien el control de temperatura es recomendado no se realizará inicialmente
- Dado que la planta solo producirá yogurt, se utilizará para su diseño el criterio de distribución por producto, a fin de optimizar la secuencia de operaciones requeridas en la fabricación.

El layout se puede ver en la ilustración 6-2 a continuación:

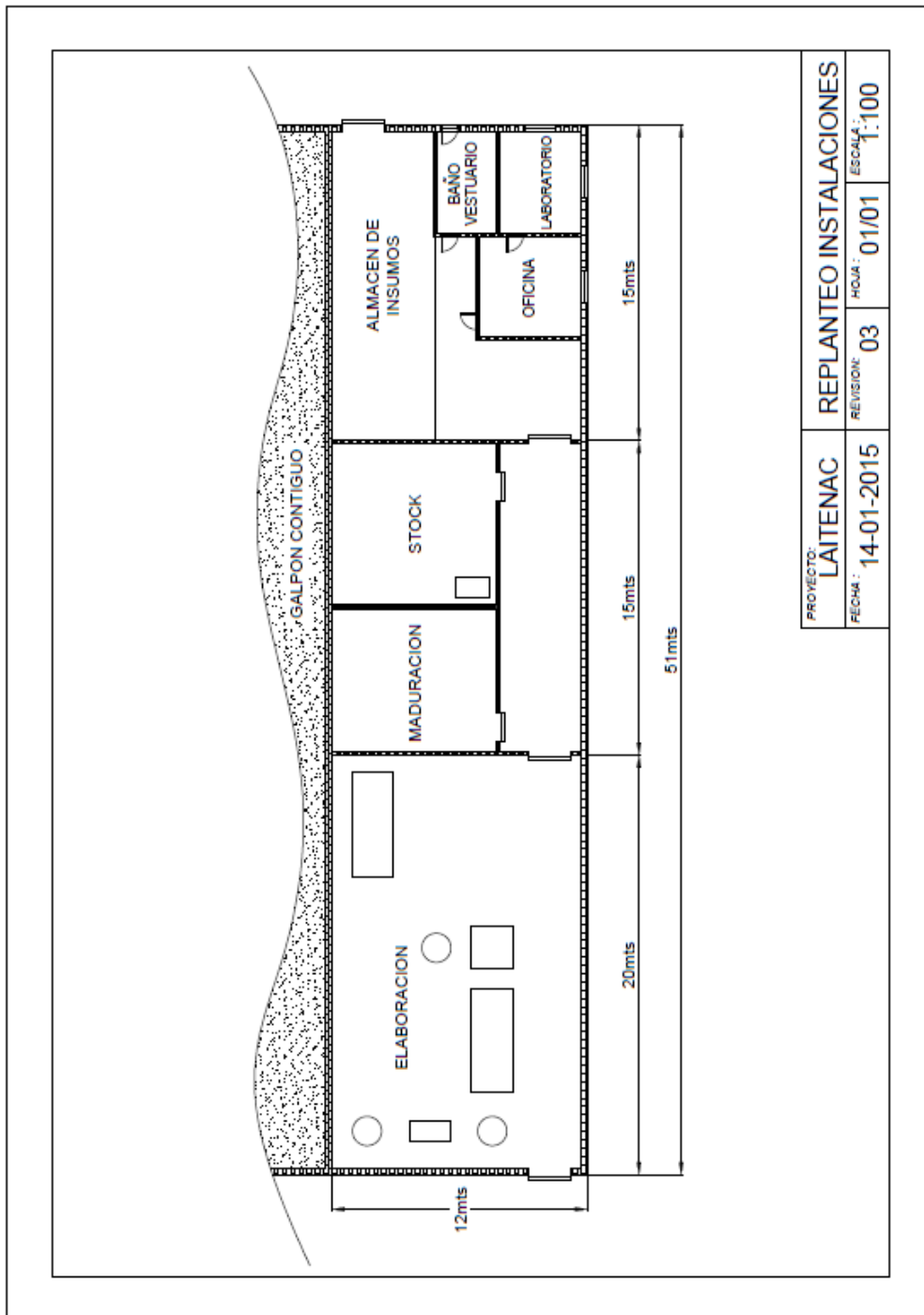


Ilustración 6-2

### Operación

El modo de operación de la planta para poder abastecer la demanda proyectada es como se observa en el gráfico 6-2 y a continuación en la tabla 6-1 se explica. En el anexo 4 se presentan los diagramas de ciclo de elaboración para la etapa inicial de producción, es decir, hasta 48 tn/año.

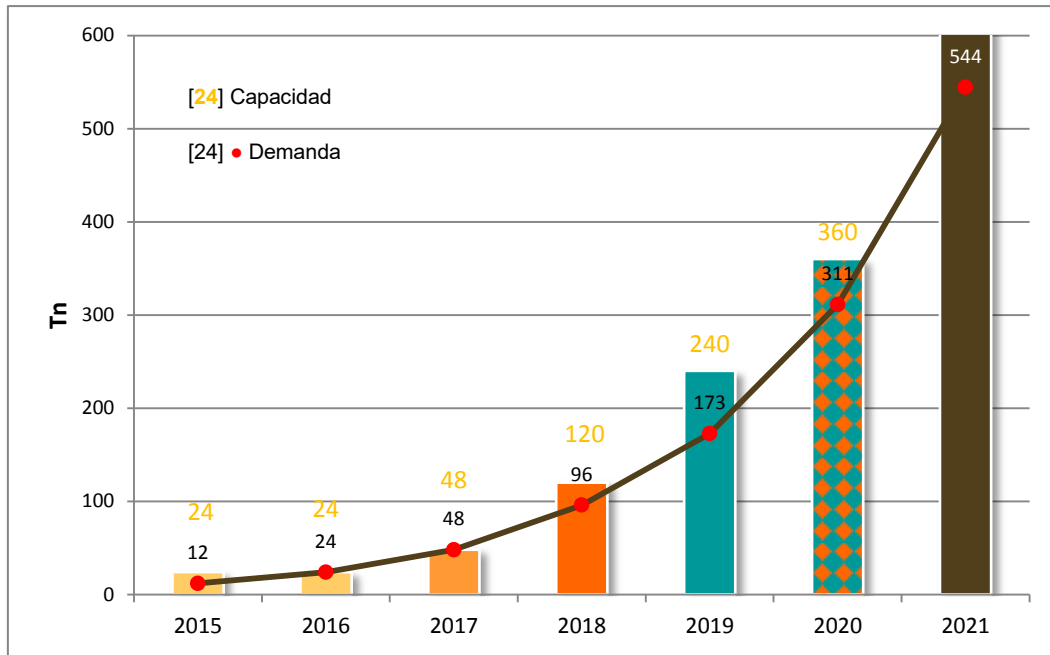


Gráfico 6-2

Año	Referencia	Capacidad [tn / año]	Modo de operación
2015	[Barra amarilla]	24	Planta operado a 1 turno efectivo
2016	[Barra amarilla]	24	Planta operado a 1 turno efectivo
2017	[Barra naranja]	48	Planta operando a 2 turnos
2018	[Barra naranja]	120	Planta operando a 3 turnos
2019	[Barra azul]	240	Planta operando a 3 turnos, nueva envasadora +200% capacidad
2020	[Barra azul con puntos]	360	Planta operando a 3 turnos, ambas envasadoras operando
2021	[Barra marrón]	excede	Nueva desnatadora

Tabla 6-1

### Inversión inicial

En la tabla 6-2 a continuación se enumeran los costos más significativos contemplados para la instalación inicial de la planta.

Item	Descripción	Ar\$ / u	USD
Maquinas y equipos	Incluye tanques, desnatadora, envasadora, heladera, calefacción sala incubación, mesas, intercambiadores de calor	\$ 85.225	\$ 9.576
inst. eléctrica / control	Adecuación de instalación existente para potencia instalada	\$ 40.000	\$ 4.494
Piping	Cañería de acero inoxidable AISI 304 1 1/2" y/o mangueras donde corresponda, ferretería	\$ 70.000	\$ 7.865
Servicios	Compresor de aire (tipo residencial) y elementos para su filtrado y regulación	\$ 15.000	\$ 1.685
Efluentes	Adecuación de sistema de efluentes	\$ 10.000	\$ 1.124
Obra civil	Reparaciones de mampostería, pintura de paredes con esmalte sintético, construcción de desagües e impermeabilización de pisos	\$ 30.000	\$ 3.371
Ventilación	Filtros de aire	\$ 20.000	\$ 2.247
Instalación frigorífica	Se utilizará la existente del tambo	\$ 0	\$ 0
Equipamiento baños y oficina		\$ 20.000	\$ 2.247
Imprevistos		\$ 15.000	\$ 1.685
<b>Total</b>		<b>\$ 305.225</b>	<b>\$ 34.295</b>

**Tabla 6-2**

### Otras inversiones

Item	Descripción	Ar\$ / u	USD
Maquinas y equipos 2019	Envasadora rotativa 15 GPM (usada)	\$ 100.000	\$ 11.236
Maquinas y equipos 2019	Instalaciones complementarias	\$ 50.000	\$ 5.618
Maquinas y equipos 2021	Desnatadora Alfa Laval 5000 lts/h (usada)	\$ 83.000	\$ 9.326
Maquinas y equipos 2021	Instalaciones complementarias	\$ 17.000	\$ 1.910

**Tabla 6-3**

## Gastos operativos

Las tablas a continuación resumen la estructura de costos operativos de la planta para la etapa inicial de las actividades:

Material	Cant	unidad	%	Ar\$ / u	Ar\$
Leche	50	lts	83%	\$ 3,00	\$ 150,00
Leche en polvo	1	kg	2%	\$ 48,00	\$ 48,00
Cultivo	1	sobre		\$ 9,00	\$ 9,00
Azucar	4,5	kg	9%	\$ 9,00	\$ 40,50
Frutas	3	kg	6%	\$ 52,00	\$ 156,01
Aditivos	40	ml	0,08%	\$ 0,00	\$ 0,05
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>lts</b>			<b>\$ 403,56</b>
<b>Total / litro</b>					<b>\$ 8,07</b>

Tabla 6-4

Tipo de costo	%	\$	\$ / 150 grs
<b>Materias primas</b>	<b>41%</b>	<b>\$ 8,07</b>	<b>\$ 1,21</b>
Otros Gastos	7%	\$ 1,47	\$ 0,22
<b>Transporte</b>	<b>11%</b>	<b>\$ 2,20</b>	<b>\$ 0,33</b>
Publicidad	2%	\$ 0,37	\$ 0,06
Administración	4%	\$ 0,73	\$ 0,11
<b>Envase</b>	<b>10%</b>	<b>\$ 1,96</b>	<b>\$ 0,29</b>
<b>MdeO</b>	<b>13%</b>	<b>\$ 2,45</b>	<b>\$ 0,37</b>
Otros costos	12%	\$ 2,34	\$ 0,35
<b>Total / unidad</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 19,59</b>	<b>\$ 2,94</b>
Costo de ventas por unidad		Ar\$	2,44
<b>Costo de ventas por unidad</b>		<b>USD</b>	<b>0,27</b>

Tabla 6-5

## 7. Plan organizacional

Se describirá en esta capítulo algunos aspectos organizacionales de Laitenac, incluyendo aspectos societarios, legales y operativos del emprendimiento. En algunos casos, donde sea necesario la toma de decisión por parte de los socios se explicará sintéticamente un racional que avala la opción elegida.

### Fundadores

Los fundadores de la empresa son:

**Ignacio Vidal McKinson:** es ingeniero agrónomo, obteniendo su título de grado en la Universidad de Buenos Aires, tiene 37 años y vive en Buenos Aires. Se ha perfeccionado en Nueva Zelanda en pasturas, fundamentalmente en lo relacionado con la industria lechera. Su experiencia laboral incluye trabajos en relación de dependencia para grandes empresas agropecuarias como Estancias del Sur, Goyaike y LIAG, donde se desempeña actualmente.

Es administrador del tambo “El Almacén”, propiedad de la familia encabezada por Susana McKinson (su madre), que provee de leche cruda a Mastellone Hnos.

**Ignacio Lustau:** es ingeniero industrial, recibido en la Universidad de Buenos Aires, tiene 37 años y reside en la Ciudad de Buenos Aires. Ha realizado una maestría en administración de empresas en la Universidad Torcuato Di Tella. En la actualidad se desempeña como Section Manager en Mondeléz International, y ha trabajado anteriormente en Molinos Río de la Plata, ocupando varias posiciones en las áreas de producción e ingeniería, donde tuvo estrecho contacto con áreas de marketing y desarrollo para la implementación de varios proyectos, el más relevante de ellos, el lanzamiento de los “Lucchettini”. También ha realizado funciones de supply chain e ingeniería en Vidriería Argentina S.A., donde comenzó su vida laboral.

Entre ambos se da una relación de amistad de más de 10 años, pero específicamente en lo profesional complementan perfectamente sus experiencias tanto en la industria láctea como en el consumo masivo.

## Organigrama de la empresa y esquema de trabajo



Ilustración 7-1

Dado que en sus inicios los volúmenes proyectados son pequeños, la estructura de la empresa será por demás simple: Ignacio Lustau se ocupará de las áreas de comerciales (marketing, ventas, cobranzas), administración y distribución, mientras que Ignacio Vidal tendrá a su cargo lo relacionado con producción, abastecimientos y administración de RRHH.

Los roles de vendedor y empleado administrativo se muestran rayados ya se prevé su contratación a partir del segundo o tercer año de la empresa, estando a cargo de Ignacio Lustau en las etapas iniciales. Para el caso del encargado de producción, se contratará desde el arranque del emprendimiento a un familiar del actual encargado del tambo, con experiencia en industria láctea y residencia próxima al lugar del establecimiento.

La mano de obra directa está pensada inicialmente para ser llevada a cabo por los socios mientras dure la etapa de desarrollo del producto, previo a la salida al mercado. Luego, por las cantidades proyectadas de venta se estima que solo un turno productivo será suficiente para abastecer dicha demanda, por lo que el encargado podrá hacerse cargo de la elaboración. Se prevé formalizar un convenio con la escuela agraria N°1 de Chascomús para contar con un plan de pasantías rentadas para los alumnos de los cursos terminales, con el doble propósito de contar con mano de obra a bajo costo, mientras que sirve a la vez para seleccionar y formar futuros empleados. Tanto el manejo de dicho plan como de los empleados que se irán tomando estará a cargo de Ignacio Vidal, por su conocimiento local.

## Forma legal

La forma legal por medio de la cual vamos a operar es la **Sociedad de Responsabilidad Limitada**.

Para justificar dicha decisión, primeramente debemos explicar cuál es la decisión del vehículo empresarial: somos dos personas físicas, que decidimos emprender un negocio como actividad permanente. Para ello decidimos constituir una SRL, ya que nos otorga cobertura - al igual que otras sociedades comerciales – jurídica a la empresa y es el vehículo que provee la ley para compartir el emprendimiento, limitando nuestras responsabilidades personales a la integración societaria.

La opción de este tipo de sociedad se basa en:

- Somos dos socios solamente, con lo que el máximo de 50 socios legales para este tipo de asociación es más que suficiente.
- La misma se puede constituir por instrumento privado, con firma certificada, a diferencia de la Sociedad Anónima que precisa de una escritura pública.
- Si bien debe inscribirse en la Inspección General de Justicia y publicar edicto constitutivo por un día, no requiere del pago de tasa anual a la IGJ, lo que la hace menos onerosa
- El capital integrado se dividirá en cuotas en lugar de acciones. En nuestro caso Ignacio Vidal McKinson será poseedor del 45% de las cuotas, mientras que Ignacio Lustau tendrá el 55% restante, siendo socio gerente. Cada socio se integrará una cantidad en efectivo a determinar, que no será igual para ambos ya que el primero de los socios aportará parte de su porcentaje en activos (máquinas fundamentalmente).
- Si bien el modelo de Sociedad Anónima sería más adecuado para la incorporación de un socio posterior (Venture capital, por ejemplo) las estructuras de capital cerrado son más adecuadas para esta etapa del emprendimiento, ya que los mismos accionistas conforman el management, y las normas de gobierno corporativo son más sencillas.
- La financiación inicial de la empresa será por aporte de capital de los socios, luego por financiación de los proveedores o por medio de préstamos bancarios, pero no se recurrirá a la financiación bursátil.

## 8. Valuación y capitalización

En este capítulo se analizarán los aspectos financieros del emprendimiento, fundamentalmente en lo relacionado al flujo de fondos. Para ello, se detallará primero cuales son las erogaciones estimadas, tanto en capital como operativas. Luego se realizarán dos estimaciones de los ingresos de la empresa para poder armar luego un flujo de fondos estimado durante los primeros años de la empresa con cada uno de ellos. Es importante aclarar que en los primeros meses de la operación el objetivo del emprendimiento estará centrado en adquirir información real del mercado al menor costo posible: dado que disponemos de capital finito, el foco estará puesto en aprovechar cada Peso invertido en “conocer lo máximo posible con lo menos posible”.

### Erogaciones

En la tabla a continuación se detallan los gastos estimados para la puesta en marcha de la empresa:

#### Resumen erogaciones

Item	Descripción	Ar\$ / u	USD
Capital expenditure	Máquinas y equipos, obra civil, muebles y útiles de oficina	\$ 305.225	\$ 34.295
Gastos de constitución	Creación de la SRL, inscripción, libros y rúbricas	\$ 11.065	\$ 1.243
Inscripción SENASA		\$ 4.000	\$ 449
Gastos bancarios		\$ 1.000	\$ 112
Inversión Marketing	Sampling, Material de publicidad PoP	\$ 59.684	\$ 6.706
Capital de trabajo	Envases, embalajes, cultivos, aditivos, insumos	\$ 27.651	\$ 3.107
Material EHS	Ropa de trabajo, protección, calzado	\$ 2.400	\$ 270
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 411.025</b>	<b>\$ 46.183</b>

Tabla 8-1

En las tablas siguientes se puede ver el detalle de algunas de las mismas:

**CapEx**

Item	Descripción	Ar\$ / u	USD
Maquinas y equipos	Incluye tanques, desnatadora, envasadora, heladera, calefacción sala incubación, mesas, intercambiadores de calor	\$ 85.225	\$ 9.576
inst. eléctrica / control	Adecuación de instalación existente para potencia instalada	\$ 40.000	\$ 4.494
Piping	Cañería de acero inoxidable AISI 304 1 1/2" y/o mangueras donde corresponda, ferretería	\$ 70.000	\$ 7.865
Servicios	Compresor de aire (tipo residencial) y elementos para su fultrado y regulación	\$ 15.000	\$ 1.685
Efluentes	Adecuación de sistema de efluentes	\$ 10.000	\$ 1.124
Obra civil	Reparaciones de mampostería, pintura de paredes con esmalte sintético, construcción de desagües e impermeabilización de pisos	\$ 30.000	\$ 3.371
Ventilación	Filtros de aire	\$ 20.000	\$ 2.247
Instalación frigorífica	Se utilizará la existente del tambo	\$ 0	\$ 0
Equipamiento baños y oficina		\$ 20.000	\$ 2.247
Imprevistos		\$ 15.000	\$ 1.685
<b>Total</b>		<b>\$ 305.225</b>	<b>\$ 34.295</b>

Tabla 8-2

Item	Descripción	Ar\$ / u	USD
Maquinas y equipos 2019	Envasadora rotativa 15 GPM (usada)	\$ 100.000	\$ 11.236
Maquinas y equipos 2019	Instalaciones complementarias	\$ 50.000	\$ 5.618
Maquinas y equipos 2021	Desnatadora Alfa Laval 5000 lts/h (usada)	\$ 83.000	\$ 9.326
Maquinas y equipos 2021	Instalaciones complementarias	\$ 17.000	\$ 1.910

Tabla 8-3

**Gastos de constitución**

Item	Ar\$ / u	USD
Formulario de reserva de nombre		\$ 280
Trámit de inscripción	\$ 840	\$ 94
Tasa de constitución	\$ 30	\$ 3
Publicación Boletín Oficial	\$ 1.400	\$ 157
Seguro caución gerente	\$ 215	\$ 24
Declaraciones de persona expuesta políticamente	\$ 500	\$ 56
Escritura, legalizaciones y otros	\$ 2.500	\$ 281
Honorarios	\$ 3.300	\$ 371
Libros y rúbricas	\$ 2.000	\$ 225
<b>Total</b>	<b>\$ 11.065</b>	<b>\$ 1.243</b>

Tabla 8-4

**Inversión Marketing**

Tipo	Material	\$ / unidad	Cantidad	Ar\$	USD
Diseño	Brand Book	\$ 35.000	1	\$ 35.000	\$ 3.933
PoP	Bandejas de plástico	\$ 7	1500	\$ 10.500	\$ 1.180
PoP	Catálogos	\$ 18	300	\$ 5.490	\$ 617
Sampling	Productos de muestra	\$ 3	3000	\$ 8.817	\$ 991
Training	Capacitación, eventos			\$ 30.000	\$ 3.371
Web	Hosting (x mes)	\$ 100	1	\$ 100	\$ 11
Web	Diseño página institucional, 5 secciones	\$ 3.800	1	\$ 3.800	\$ 427
Web	Optimización buscadores	\$ 1.600	1	\$ 1.600	\$ 180
Web	Social Media Marketing				
<b>TOTAL</b>				<b>\$ 95.307</b>	<b>\$ 10.709</b>

Tabla 8-5

**Capital de trabajo**

Insumo	Unidades	Peso/unidad	Precio / kg	\$	Consumo kg/día	Autonomía [días]
Leche en polvo	3	25	50	\$ 3.750	2	37,5
Cultivos				\$ 5.000		
Azucar	10	25	9	\$ 2.250	9	28
Frutas	6	25	52	\$ 7.800	6	25
Aditivos	2	1	500	\$ 1.000	0,08	25
Envases	20000			\$ 7.065	667	30
Tapas	20000			\$ 785	667	30
<b>Total Ar\$</b>				<b>\$ 27.651</b>		
<b>Total USD</b>				<b>\$ 3.107</b>		

Tabla 8-6

## Ingresos

Los ingresos de Laitenac estarán sujetos únicamente a la venta de productos. La proyección de ventas que se estima para los primeros años es la siguiente:

### Ventas Laitenac

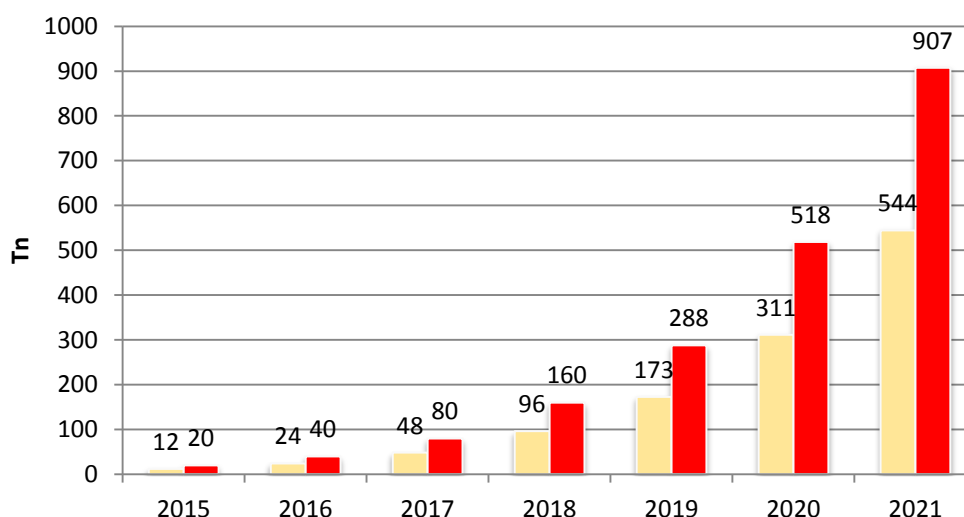


Gráfico 8-1

Con dichas ventas los ingresos brutos estimados serían:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ventas #1</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>48</b>	<b>96</b>	<b>173</b>	<b>311</b>	<b>544</b>
Ingresos Ar\$ x 1000	\$ 376,18	\$ 752,37	\$ 1.504,74	\$ 3.009,48	\$ 5.417,06	\$ 9.750,70	\$ 17.063,73
Ingresos USD x 1000	\$ 42,27	\$ 84,54	\$ 169,07	\$ 338,14	\$ 608,66	\$ 1.095,58	\$ 1.917,27
<b>Ventas #2</b>	<b>20</b>	<b>40</b>	<b>80</b>	<b>160</b>	<b>288</b>	<b>518,4</b>	<b>907,2</b>
Ingresos Ar\$ x 1000	\$ 626,97	\$ 1.253,95	\$ 2.507,90	\$ 5.015,79	\$ 9.028,43	\$ 16.251,17	\$ 28.439,56
Ingresos USD x 1000	\$ 70,45	\$ 140,89	\$ 281,79	\$ 563,57	\$ 1.014,43	\$ 1.825,97	\$ 3.195,46

Tabla 8-7

Flujo de fondos #1

Año	0	1	2	3	4	5	6	7
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CapEx	-\$ 39.476					-\$ 16.854		-\$ 11.236
Ventas								
Incremento anual		12	24	48	96	173	311	544
[\$]	\$ 42.268	\$ 84.536	\$ 169.072	\$ 338.143	\$ 608.658	\$ 1.095.585	\$ 1.917.273	\$ 1.917.273
		100%	100%	100%	100%	80%	80%	75%
Costo de ventas								
como % de ventas		52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
	\$ -21.967	\$ -43.934	\$ -87.869	\$ -175.738	\$ -316.328	\$ -569.390	\$ -996.432	\$ -996.432
Costos de administración y ventas								
como % de ventas		11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
	\$ -10.709	\$ -4.450	\$ -8.901	\$ -17.801	\$ -35.602	\$ -64.084	\$ -115.351	\$ -201.864
Cashflow operativo								
como % de ventas		38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
	\$ 15.850	\$ 31.701	\$ 63.402	\$ 126.804	\$ 228.247	\$ 410.844	\$ 718.978	\$ 718.978
Amortizaciones								
como % de ventas		9%	5%	2%	1%	1%	0.4%	0.2%
	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948
EBIT								
como % de ventas		28%	33%	35%	36%	37%	37%	37%
	\$ 11.903	\$ 27.753	\$ 59.454	\$ 122.856	\$ 224.299	\$ 406.897	\$ 715.030	\$ 715.030
lIGG								
EBIT after lIGG	\$ 4.166	\$ 9.714	\$ 20.809	\$ 43.000	\$ 78.505	\$ 142.414	\$ 250.260	\$ 250.260
	\$ 7.737	\$ 18.040	\$ 38.645	\$ 79.856	\$ 145.794	\$ 264.483	\$ 464.769	\$ 464.769
EBIT after lIGG + Amortizaciones	\$ 11.684	\$ 21.987	\$ 42.593	\$ 83.804	\$ 149.742	\$ 268.430	\$ 468.717	\$ 468.717
OpEx								
como % de ventas		9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
	\$ -10.709	\$ -3.661	\$ -7.322	\$ -14.645	\$ -29.290	\$ -52.721	\$ -94.898	\$ -166.072
FCFF								
como % de ventas		19%	17%	17%	16%	13%	16%	15%
	\$ -50.185	\$ 8.023	\$ 14.665	\$ 27.948	\$ 54.515	\$ 80.167	\$ 173.532	\$ 291.409

Tabla 8-8

## Flujo de fondos #2

Año	0	1	2	3	4	5	6	7
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CapEx	-\$ 39.476					-\$ 16.854		-\$ 11.236
Ventas	[Tn]	20	40	80	160	288	518	907
Incremento anual	[\$]	\$ 70.447	\$ 140.893	\$ 281.786	\$ 563.572	\$ 1.014.430	\$ 1.825.975	\$ 3.195.456
		100%	100%	100%	100%	80%	80%	75%
Costo de ventas		\$ -36.612	\$ -73.224	\$ -146.448	\$ -292.896	\$ -527.213	\$ -948.983	\$ -1.660.720
como % de ventas		52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
Costos de administración y ventas		\$ -10.709	\$ -7.417	\$ -14.834	\$ -29.668	\$ -59.337	\$ -106.806	\$ -192.251
como % de ventas		11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Cashflow operativo		\$ 26.417	\$ 52.835	\$ 105.670	\$ 211.340	\$ 380.411	\$ 684.741	\$ 1.198.296
como % de ventas		38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
Amortizaciones		\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948	\$ -3.948
como % de ventas		6%	3%	1%	1%	0%	0,2%	0,1%
EBIT		\$ 22.470	\$ 48.887	\$ 101.722	\$ 207.392	\$ 376.464	\$ 680.793	\$ 1.194.348
como % de ventas		32%	35%	36%	37%	37%	37%	37%
IGG		\$ 7.864	\$ 17.111	\$ 35.603	\$ 72.587	\$ 131.762	\$ 238.277	\$ 418.022
EBIT after IGG		\$ 14.605	\$ 31.777	\$ 66.119	\$ 134.805	\$ 244.701	\$ 442.515	\$ 776.326
EBIT after IGG + Amortizaciones		\$ 18.553	\$ 35.724	\$ 70.067	\$ 138.752	\$ 248.649	\$ 446.463	\$ 780.274
OpEx		\$ -10.709	\$ -12.204	\$ -24.408	\$ -48.816	\$ -87.869	\$ -158.164	\$ -276.787
como % de ventas		9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
FCFF		\$ -50.185	\$ 12.451	\$ 23.520	\$ 45.659	\$ 89.936	\$ 143.926	\$ 288.299
como % de ventas		18%	17%	16%	16%	14%	16%	15%

## Valuación

A partir del flujo de fondos anterior se calcularán dos posibles valuaciones del emprendimiento:

### Valuación en moneda local

Aquí se utilizará el modelo WACC solamente para el escenario ·1, ya que se conoce estimativamente la estructura de deuda para cada año.

El WACC o Weighed Average Cost of Capital es una medida del costo de capital que tendremos, pesado ponderadamente la deuda que tomamos y el aporte de patrimonio que integrarán los socios:

$$R_{WACC} = \frac{Deuda}{Activos} (1 - IIGG)R_{deuda} + \frac{Cap.propio}{Activos} R_{Cap.propio}$$

Donde el total del activo estará compuesto por los aportes de capital propio de los socios más la deuda tomada

$$Activo = Deuda + Capital propio$$

Para el caso de nuestro emprendimiento, la integración del total de capital necesario para inicial la empresa, según el flujo de fondos anterior se compondrá de la siguiente manera:

	Ar\$	USD	Participación	Tipo
Aportes efectivo Ignacio Vidal McKinson	\$ 115.623	\$ 12.991	26%	Capital propio
Aportes efectivo Ignacio Lustau	\$ 111.025	\$ 12.475	25%	Capital propio
Crédito	\$ 220.000	\$ 24.719	49%	Deuda
Sub total Capital propio	\$ 226.648	\$ 25.466	51%	
Sub total Deuda	\$ 220.000	\$ 24.719	49%	
<b>Total</b>	<b>\$ 446.648</b>	<b>\$ 50.185</b>		

Tabla 8-9

La tasa de impuesto a las ganancias (IIGG) a considerar será de 35%

Para calcular los rendimientos, tomaremos:

**R. deuda:** se planea obtener un crédito de la línea “Créditos para la inversión productiva”, otorgado por diversos bancos bajo el programa *Fondo Nacional para el Desarrollo y Fortalecimiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (FONDyF)* del Ministerio de Industria de la Nación. La tasa de los mismos es de 14%, con amortización del tipo francés.

$$R_{deuda} = 14\%$$

**R. capital:** el 51% de la inversión será con aportes de capital propio de los socios, que integrarán ahorros propios. Se tomará entonces como tasa de rendimiento mínima

requerida al costo de oportunidad que tendrían al colocar dichos fondos en otra inversión. Se eligió como alternativa a los fondos *Supergestión internacional*, ofrecida por el banco Santander Río (ver anexo 5), ya que la misma presenta una alta volatilidad y riesgo a la vez que un rendimiento elevado, lo que la hace apta para evaluar el proyecto ya que sería el caso más desfavorable.

$$R_{\text{capital}} = 41,25\% \text{ (2014)}$$

Con estos Rendimientos y teniendo en cuenta que a medida que la deuda sea cancelada el WACC cambiará cada año, éste será:

Año	Equity	Deuda	Activo	% Equity	% Deuda	WACC
1	\$ 226.648	\$ 220.000	\$ 446.648	51%	49%	<b>25,41%</b>
2	\$ 226.648	\$ 142.489	\$ 446.648	61%	39%	<b>28,84%</b>
3	\$ 370.384,8	\$ 76.263	\$ 446.648	83%	17%	<b>35,76%</b>
4	\$ 446.647,6	\$ 0,0	\$ 446.648	100%	0%	<b>41,25%</b>
5	\$ 446.647,6	\$ 0,0	\$ 446.648	100%	0%	<b>41,25%</b>
6	\$ 446.647,6	\$ 0,0	\$ 446.648	100%	0%	<b>41,25%</b>
7	\$ 446.647,6	\$ 0,0	\$ 446.648	100%	0%	<b>41,25%</b>

Tabla 8-10

Con estos WACC y el flujo de fondos libres (en Ar\$) calculamos el Valor Actual Neto de la empresa:

Año	WACC	FCF
0		\$ -446.648
1	25,41%	\$ 71.407
2	28,84%	\$ 130.518
3	35,76%	\$ 248.738
4	41,25%	\$ 485.179
5	41,25%	\$ 713.485
6	41,25%	\$ 1.544.436
7	41,25%	\$ 2.593.541
<b>VAN</b>		<b>\$ 462.760</b>

Tabla 8-11

### Valuación en USD

Si bien no está planificado fondear el emprendimiento con un grupo inversor del exterior, resulta adecuado hacer una valuación de la empresa según el método del *Adjusted Present Value* en moneda dura, es decir, en dólares estadounidenses.

Para ello es necesario estimar  $R_a$ , o el rendimiento con el que se descontará el Flujo de fondos libres. Dicho rendimiento puede obtenerse según el modelo CAPM, que indica:

$$R_a = \beta_a * (R_m - R_f)$$

Donde:

- $R_a$  = tasa de descuento que se desea hallar
- $\beta_a$  = representa el riesgo del negocio por sobre el mercado
- $R_m$  = rendimiento esperado del mercado. Usaremos como representativo el rendimiento de un ETF que sintetiza el segmento de bienes de consumo global: KXI. En el anexo 6 se puede ver cómo está conformado dicho fondo.
- $R_f$  = rendimiento libre de riesgo, en nuestro caso se usará el de los bonos del tesoro de USA a 10 años.

El riesgo del negocio ( $\beta_a$ ) a su vez puede estimarse a partir de un  $\beta_e$  de empresas lácteas. Dado que para dicha estimación se tomó a 10 empresas lácteas líderes a nivel mundial como puede verse en la tabla 8-12, se considera que la deuda está garantizada, por lo que el segundo término a la derecha de la ecuación de Hamada se desprecia (en verde):

$$\beta_a = \frac{E}{E + D} \beta_e + \frac{D}{E + D} \beta_d$$

Se calculará entonces a  $\beta_a$  como el promedio de las  $\beta_e$  ajustando cada una de ellas por la fracción de patrimonio sobre total de activo neto que cada una tenga:

Empresa	País	Ticker	Fuente	$\beta_e$	Mkt Cap	Debt	E/(E+D)	D/(E+D)	$\beta_a$
Danone	FR	DANO.PA	Reuters - 11/4/15	0,38	38,7	12,11	0,762	0,238	<b>0,289</b>
General Mills	US	GIS.N	Yahoo finance - 11/4/15	0,65	33,43	10,29	0,765	0,235	<b>0,497</b>
Nestlé	SU	NESN.VX	Reuters - 11/4/15	0,67	226,43	22,46	0,910	0,090	<b>0,610</b>
Lactalis	FR		Privada	-					
Fonterra	NZ	FCG NZ	Macroaxis.com - 11/4/15	0,60	8,68	5,64	0,606	0,394	<b>0,361</b>
Friesland Campina	NL		Cooperativa	-					
Dairy Farmers of America	US	DFA	Cooperativa	-					
Arla Foods	DK		Cooperativa	-					
Saputo	Ca	SAP.TO	Reuters - 11/4/15	0,44	11,52	1,59	0,879	0,121	<b>0,387</b>
Dean Foods Co.	US	DFA	Yahoo finance - 11/4/15	0,37	1,64	0,917	0,641	0,359	<b>0,237</b>
Yili Group	CN	600887.SS	Reuters - 11/4/15	0,49	N/A	N/A	-	-	-
<b><math>\beta</math> Promedio industria</b>				<b>0,51</b>	53,400	8,835	0,760	0,240	<b>0,340</b>

Tabla 8-12

Tomando entonces:

- $R_m = 6,74\%$
- $R_f = 1,95\%$
- $\beta_a = 0,34$

Estamos en condiciones de hallar  $R_a$ , pero debemos agregar el riesgo país asociado a una operación desarrollada fuera de los Estados Unidos. Como aproximación, adoptaremos a la TIR de bonos soberanos Argentinos como representativa de una tasa que incluye a la libre de riesgo ( $R_f$ ) mencionada más la prima propia de nuestro país.

Se tomará al bono en USD Bonar 2024 (AY24), que a un tipo de cambio de Ar\$ 12,30 / USD presenta una TIR de 10,36% (Ver anexo 7)

Obtenemos entonces  $R_a = 18,51\%$

Resulta:

### Escenario #1

Valor de la empresa sin deuda	USD 197.183
Valor del escudo fiscal	USD 1.411

### Escenario #2

Valor de la empresa sin deuda	USD 365.724
Valor del escudo fiscal	USD 1.411

Los flujos de fondos estimados para los socios (Flow to Equity) serán:

USD	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FCFF	\$ -50.185	\$ 8.023	\$ 14.665	\$ 27.948	\$ 54.515	\$ 80.167	\$ 173.532	\$ 291.409
Intereses pagados		-\$ 2.780	-\$ 1.801	-\$ 673				
Escudo fiscal		\$ 973	\$ 630	\$ 236				
<b>Flow to Equity</b>	<b>-\$ 50.185</b>	<b>\$ 6.216</b>	<b>\$ 13.494</b>	<b>\$ 27.511</b>	<b>\$ 54.515</b>	<b>\$ 80.167</b>	<b>\$ 173.532</b>	<b>\$ 291.409</b>

USD	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FCFF	\$ -50.185	\$ 12.541	\$ 23.520	\$ 45.659	\$ 89.936	\$ 143.926	\$ 288.299	\$ 492.251
Intereses pagados		-\$ 2.780	-\$ 1.801	-\$ 673				
Escudo fiscal		\$ 973	\$ 630	\$ 236				
<b>Flow to Equity</b>	<b>-\$ 50.185</b>	<b>\$ 10.644</b>	<b>\$ 22.350</b>	<b>\$ 45.222</b>	<b>\$ 89.936</b>	<b>\$ 143.926</b>	<b>\$ 288.299</b>	<b>\$ 492.251</b>

Tabla 8-13

## 9. Anexos

## 9.1 Anexo 1: Características de los envases para yogurt

Los envases más utilizados para yogurt en nuestro país son de material plástico, con la excepción de Dahi que utiliza una pequeña botella de vidrio distintiva. Dentro de los envases plásticos, se observan las siguientes distinciones:

**Zócalo:** puede tener o no. Se trata de un aro de unos 10 mm de altura máximo que conforma la parte inferior del vaso, como se ve en las siguientes figuras:

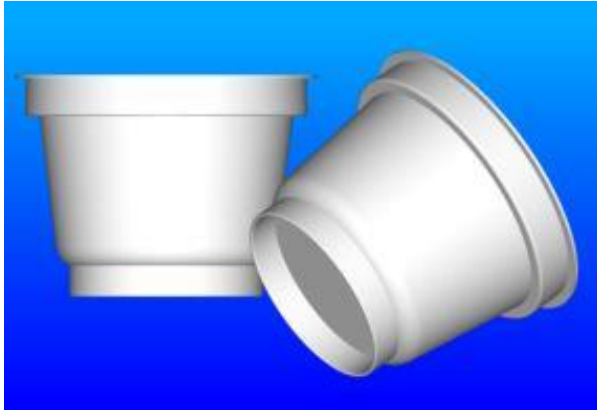


Ilustración 9-1



Ilustración 9-2

**Diámetro de la boca:** característica distintiva de la familia de envases. Una vez definida ésta, se busca con altura la capacidad deseada.

**Decoración:** habitualmente se ofrecen tres tipos:

**Offset:** es la más utilizada, se imprime sobre el mismo envase hasta en 8 colores básicos. Otorga una excelente relación costo / beneficio con buena definición de impresión. Como desventaja, es necesario tener stock de vasos de cada sabor.



Ilustración 9-3

**Etiquetado:** se trata de una banda de plástico termocontraible o papel que se pega sobre potes de color o tipo cristal. Se utiliza para productos de mayor valor, el público lo asocia a producto Premium. A diferencia del pote pre-impreso, es posible contar con potes idénticos para todas variedades y luego ir aplicando la etiqueta correspondiente.



Ilustración 9-4

**Enfundado:** Se trata de una lámina de material termocotráible que abarca todo el cuerpo del envase, incluyendo partes curvas o irregulares. Al igual que el etiquetado, es posible utilizar un solo tipo de vasos e ir aplicando la funda correspondiente a cada variedad.



Ilustración 9-5

**Tapa:** Hay dos posibles tapas para estos envases, una vez definida la medida de la boca.

**Tapa de aluminio o film plástico:** viene adherida al contorno de la boca con temperatura. Esta puede ser lisa o impresa y llevar o no una sobretapa plástica por encima (ilustración 9.7). En general, la sobretapa es más común en dulce de leche o productos que el usuario no consume de una vez. Físicamente se la diferencia por una aleta de mayores dimensiones que permiten sacarla y volverla a poner con mayor facilidad que la tapa.

Tapa plástica: no va adherida al vaso sino que se coloca a presión como la sobretapa, pero luego debe colocarse una funda termocotráilble o collar del mismo material para asegurar la inviolabilidad del envase. (ilustración 9.6)



**Ilustración 9-6**



**Ilustración 9-7**

## 9.2 Anexo 2: Costo del flete por unidad

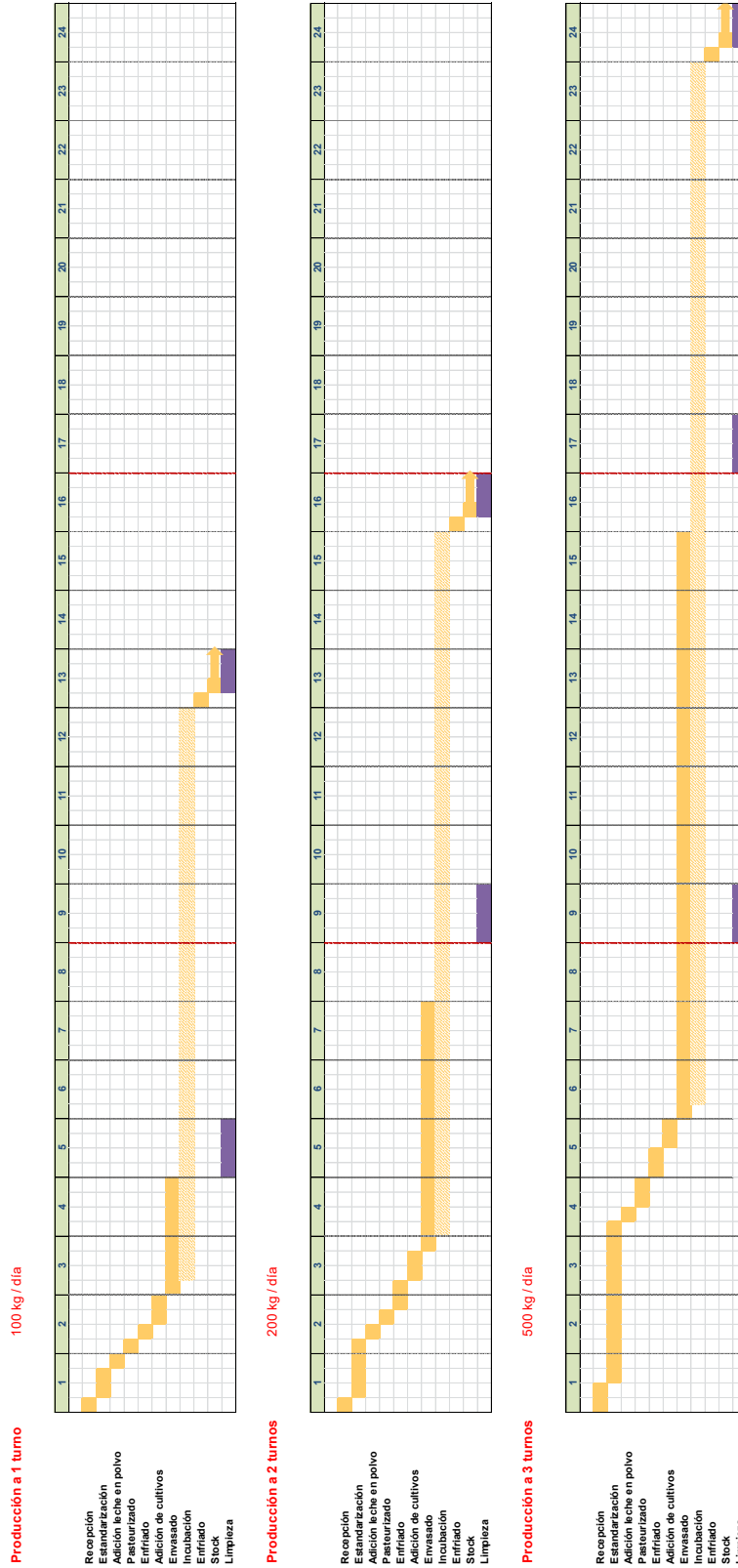
Vasos/ cliente	Vasos/ día	Clientes/ 4Hs	Vasos/ reparto	Peso/ reparto	Precio reparto	\$/ unidad	vasos/ mes	Kg/ mes
6	1	12	72	11,9	560	7,78	288	43
12	2	12	144	23,8	560	3,89	576	86
18	3	12	216	35,6	560	2,59	864	130
24	4	12	288	47,5	560	1,94	1152	173
30	5	12	360	59,4	560	1,56	1440	216
36	6	12	432	71,3	560	1,30	1728	259
42	7	12	504	83,2	560	1,11	2016	302
48	8	12	576	95,0	560	0,97	2304	346
54	9	12	648	106,9	560	0,86	2592	389
60	10	12	720	118,8	560	0,78	2880	432
66	11	12	792	130,7	560	0,71	3168	475
72	12	12	864	142,6	560	0,65	3456	518
78	13	12	936	154,4	560	0,60	3744	562
132	22	12	1584	261,4	560	0,35	6336	950
138	23	12	1656	273,2	560	0,34	6624	994
150	25	12	1800	297,0	560	0,31	7200	1080
162	27	12	1944	320,8	560	0,29	7776	1166
174	29	12	2088	344,5	560	0,27	8352	1253
186	31	12	2232	368,3	560	0,25	8928	1339
198	33	12	2376	392,0	560	0,24	9504	1426
210	35	12	2520	415,8	560	0,22	10080	1512
222	37	12	2664	439,6	560	0,21	10656	1598
234	39	12	2808	463,3	560	0,20	11232	1685
246	41	12	2952	487,1	560	0,19	11808	1771
258	43	12	3096	510,8	665	0,21	12384	1858
270	45	12	3240	534,6	665	0,21	12960	1944
282	47	12	3384	558,4	665	0,20	13536	2030
294	49	12	3528	582,1	665	0,19	14112	2117
306	51	12	3672	605,9	665	0,18	14688	2203
318	53	12	3816	629,6	665	0,17	15264	2290
330	55	12	3960	653,4	665	0,17	15840	2376
342	57	12	4104	677,2	665	0,16	16416	2462
354	59	12	4248	700,9	665	0,16	16992	2549
366	61	12	4392	724,7	665	0,15	17568	2635

### 9.3 Anexo 3: Maquinas y capacidad

		Recepción	Estandarización	Adición leche en polvo	Pasteurizado	Enfriado
Etapa #1	Tipo de equipo	Tanque ac. Inox. Tipo residencial, aislado	Separadora Alfa Laval Colibri IV (usada)	Tanque ac. Inox. Tipo residencial, aislado	Intercambiador de calor de placas desarmable tipo ALFA LAVAL M3	Intercambiador enfriador SWEP B5
	Costo	\$ 3.600	\$ 2.500	\$ 3.600	\$ 22.500	\$ 4.300
	Lts / h	1000	200	4000	14400	4000
Etapa #2	Tipo de equipo					
	Costo					
	Lts / h					
Etapa #3	Tipo de equipo	Desnatadora Alfa Laval usada				
	Costo	\$ 83.000				
	Lts / h	5000				

		Adición de cultivos	Envasado	Incubación	Enfriado	Stock
Etapa #1	Tipo de equipo	Olla de cocción inox. (usada)	Envasadora manual Brescopak	Ambiente calefaccionado - caloventor industrial eléctrico 9kW	Heladera tipo almacen / carnicera	Heladera tipo almacen / carnicera
	Costo	\$ 8.900	\$ 10.000	\$ 8.325	\$ 21.500	\$ 0
	Lts / h	480	54	250	918	918
Etapa #2	Tipo de equipo	Envasadora rotativa semiatomática DK				
	Costo	\$ 100.000				
	Lts / h	135				
Etapa #3	Tipo de equipo					
	Costo					
	Lts / h					

### 9.4 Anexo 4: Diagrama de ciclo de producción





## 9.6 Anexo 6: Fondo KXI

### KXI iShares Global Consumer Staples ETF Fact Sheet as of 12/31/2014



The iShares Global Consumer Staples ETF seeks to track the investment results of an index composed of global equities in the consumer staples sector.

#### WHY KXI?

- 1 Exposure to companies that produce essential products, including food, tobacco, and household items
- 2 Targeted access to consumer staples stocks from around the world
- 3 Use to express a global sector view

#### GROWTH OF 10,000 USD SINCE INCEPTION



The Hypothetical Growth of \$10,000 chart reflects a hypothetical \$10,000 investment and assumes reinvestment of dividends and capital gains. Fund expenses, including management fees and other expenses were deducted.

#### PERFORMANCE

	1 Year	3 Year	5 Year	Since Inception
NAV	6.74%	13.23%	12.37%	9.50%
Market Price	6.22%	13.04%	12.28%	9.45%
Benchmark	6.75%	13.27%	12.40%	9.54%

The performance quoted represents past performance and does not guarantee future results. Investment return and principal value of an investment will fluctuate so that an investor's shares, when sold or redeemed, may be worth more or less than the original cost. Current performance may be lower or higher than the performance quoted. Performance data current to the most recent month end may be obtained by visiting [www.iShares.com](http://www.iShares.com) or [www.blackrock.com](http://www.blackrock.com).

Market returns are based upon the midpoint of the bid/ask spread at 4:00 p.m. eastern time (when NAV is normally determined for most ETFs), and do not represent the returns you would receive if you traded shares at other times.

#### RISK PROFILE



Based on the 1 year standard deviation of the fund. Standard deviation measures how dispersed returns are around the average. A higher standard deviation indicates that returns are spread out over a larger range of values and thus, more volatile or risky. Each increment on the scale above represents a 5% range of standard deviation except for the last segment which is >20%.

#### KEY FACTS

Inception Date	09/12/2006
Expense Ratio	0.48%
Benchmark	S&P Global 1200 Consumer Staples Sector Index(TM)
30 Day SEC Yield	2.18%
Number of Holdings	n/a
Net Assets	\$619,718,196

#### PORTFOLIO MANAGEMENT

iShares ETFs are managed by investment professionals who have experience operating funds in all types of market environments. The Portfolio Management Team continually balances a variety of trade-offs in attempting to meet each fund's investment objective and maximize tax efficiency.

#### TOP HOLDINGS (%)

PROCTER & GAMBLE	7.54
NESTLE SA	7.25
COCA-COLA	5.10
PEPSICO INC	4.33
WALMART STORES INC	4.15
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	3.88
CVS HEALTH CORP	3.38
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	3.12
ALTRIA GROUP INC	2.98
ANHEUSER BUSCH INBEV SA	2.84
	<hr/> 44.57

Holdings are subject to change.

**FEES AND EXPENSES BREAKDOWN**

Management Fee	0.48%
Gross Expenses	0.48%

**FUND CHARACTERISTICS**

Beta vs. S&P 500	1.23
Standard Deviation (3yrs)	10.16%
P/E Ratio	20.39
P/B Ratio	3.83

**Beta** is a measure of the tendency of securities to move with the market as a whole. A beta of 1 indicates that the security's price will move with the market. A beta less than 1 indicates the security tends to be less volatile than the market, while a beta greater than 1 indicates the security is more volatile than the market.

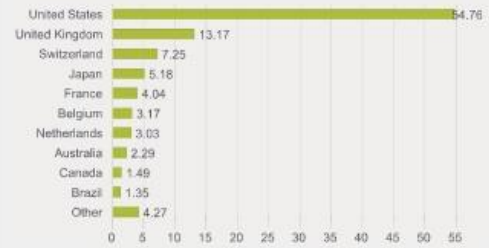
The **price to earnings ratio (P/E)** is a fundamental measure used to determine if an investment is valued appropriately. Each holding's P/E is the latest closing price divided by the latest fiscal year's earnings per share. Negative P/E ratios are excluded from this calculation.

The **price to book (P/B)** value ratio is a fundamental measure used to determine if an investment is valued appropriately. The book value of a company is a measure of how much a company's assets are worth assuming the company's debts are paid off. Each holding's P/B is the latest closing price divided by the latest fiscal year's book value per share. Negative book values are excluded from this calculation.

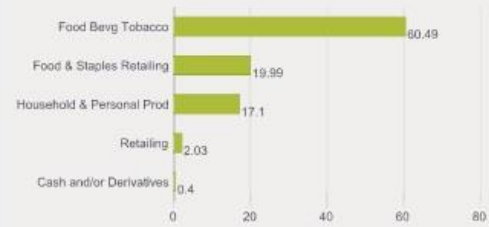
**TRADING INFORMATION**

Ticker	KXI
CUSIP	464288737
Exchange	NYSE Arca

**COUNTRY BREAKDOWN (%)**



**SECTOR BREAKDOWN (%)**



Want to learn more? [www.iShares.com](http://www.iShares.com) [www.blackrockblog.com](http://www.blackrockblog.com) @iShares

Carefully consider the Fund's investment objectives, risk factors, and charges and expenses before investing. This and other information can be found in the Fund's prospectus, and if available, summary prospectus, which may be obtained by calling 1-800-iShares (1-800-474-2737) or by visiting [www.iShares.com](http://www.iShares.com). Read the prospectus carefully before investing.

Investing involves risk, including possible loss of principal.

International investing involves risks, including risks related to foreign currency, limited liquidity, less government regulation and the possibility of substantial volatility due to adverse political, economic or other developments. These risks often are heightened for investments in emerging/ developing markets or in concentrations of single countries.

Funds that concentrate investments in a single sector will be more susceptible to factors affecting that sector and more volatile than funds that invest in many different sectors.

Historical index data prior to 1/31/2013 is based on currency exchange (FX) rates corresponding to 5:15PM ET; index data on and after 1/31/2013 is based on FX rates corresponding to World Market Reuters (WMR) 4:00PM London.

Diversification may not protect against market risk or loss of principal.

Shares of iShares Funds are bought and sold at market price (not NAV) and are not individually redeemed from the Fund. Brokerage commissions will reduce returns.

Index returns are for illustrative purposes only. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Past performance does not guarantee future results.

The iShares Funds are distributed by BlackRock Investments, LLC (together with its affiliates, "BlackRock").

S&P® and Standard & Poor's® are trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC (a subsidiary of The McGraw-Hill Companies) and have been licensed for use for certain purposes by BlackRock. iShares Funds are not sponsored, endorsed, issued, sold or promoted by Standard & Poor's, nor does this company make any representation regarding the advisability of investing in iShares Funds. BlackRock is not affiliated with the companies listed above. Index data source: Standard & Pooers.

©2015 BlackRock. All rights reserved. ISHARES and BLACKROCK are registered trademarks of BlackRock Inc, or its subsidiaries. All other marks are the property of their respective owners.

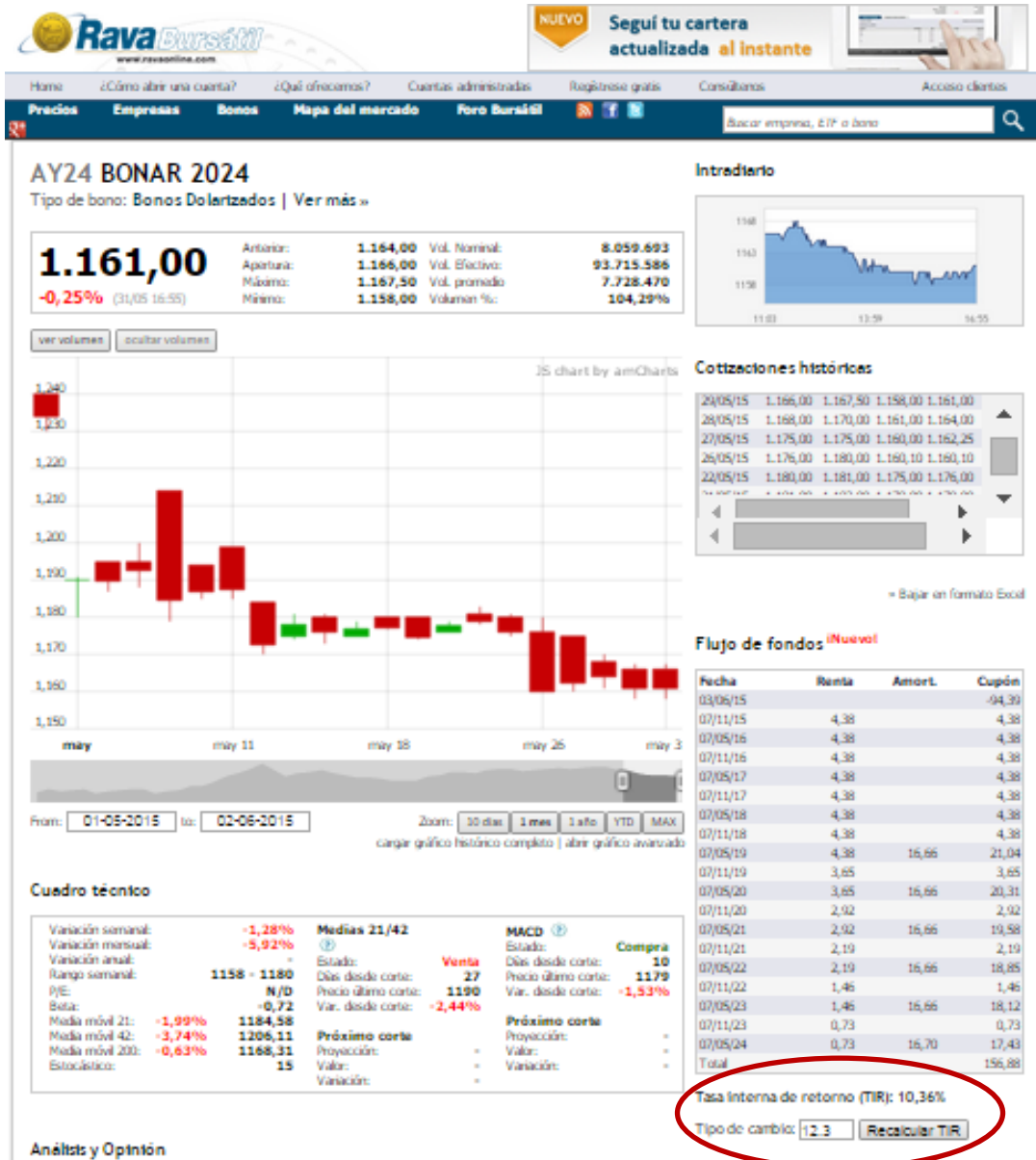
IS-11883-0214

IB-X09-F1214

Not FDIC Insured - No Bank Guarantee - May Lose Value



9.7 Anexo 7: Bono AY24



## Citas

- Bhasin, K. (23 de Junio de 2012). *How Chobani Became A \$750 Million Business In Only Five Years*. Recuperado el 13 de Enero de 2015, de Business Insider: <http://www.businessinsider.com/chobani-founder-hamdi-ulukaya-and-the-greek-yogurt-craze-2012-6>
- Eyraud, F. (N/A de Junio de 2008). *Logística para la industria láctea: el caso de La Serenísima*. Recuperado el 15 de Febrero de 2015, de Webpicking: <http://www.webpicking.com/casos/laserenisima.htm>
- Farris, P. W. (1983). *Advertising and Promotion Management: A Manager's Guide to Theory and Practice*. Pennsylvania, USA: Chilton Book Company.
- Fonterra. (N/A de N/A de N/A). *Yoghurt*. Recuperado el 12 de Enero de 2105, de Fonterra.com: <https://www.fonterra.com/nz/en/Our+Products/Our+Ingredients/Applications/Yoghurt>
- Goldman, D. (N/A de N/A de 2014). *Learning from the Greeks*. Recuperado el 12 de Enero de 2015, de Kurtsalmon.com: <http://www.kurtsalmon.com/en-mx/Retail/vertical-insight/1141/Learning-from-the-Greeks>
- Harvard Business Review. (2006). *Marketer's Toolkit: The 10 Strategies You Need to Succeed*. Cambridge, MA: Harvard Business Shool Press.
- Instituto Nacional de Educación Tecnológica (INET). (2010). *Informe Sector Lechero*. Buenos Aires: INET.
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2011). *Principles of Marketing*. Chicago: Prentice Hall.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. (2013). *Consumo de lácteos por productos*. Buenos Aires: MinAgri.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. (2014). *Datos mensuales y anuales de elaboración de leche y productos lacteos argentinos*. Buenos Aires: MinAgri.
- Oporto, I. A. (2009). *Anuario Lácteos*. Buenos Aires: ONCCA.
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura (FAO). (2012). *Situación de la lechería en América Latina y el Caribe en 2011*. Santiago: FAO - FEPALE.
- PwC Argentina. (2011). *Análisis Sectorial N°3 Industria Láctea*. Rosario: PwC Argentina Research & Knowledge Center.
- SENASA. (s.f.). *Indicadores Ganadería Bovina de Tambo*. Recuperado el 27 de 12 de 2014, de [Senasa.gov.ar](http://Senasa.gov.ar):

[http://www.senasa.gov.ar/indicadores.php?d=7\\_Indicadores\\_Ganaderia\\_Bovina\\_de\\_Tambo&in=1](http://www.senasa.gov.ar/indicadores.php?d=7_Indicadores_Ganaderia_Bovina_de_Tambo&in=1)

Vincenti, M. (22 de Marzo de 2010). *Marcas Propias: crecimiento lento y sostenido*.

Recuperado el 21 de Febrero de 2015, de Enfoque Alimentación:

<http://www.alimentacion.enfoque.com/articulos/16151-marcas-propias-crecimiento-lento-y-sostenido>