

### 4.3 Ingresos

Los ingresos principales provienen mayoritariamente de la venta de fruta para exportación (Figura 14 y Tabla 7). La operación comercial consiste en usar una empresa consignataria con fuerte capacidad exportadora y que deduce los gastos originados por la operativa realizada.

En este sentido, los precios usados en las proyecciones corresponden a precios netos pagados en portera del establecimiento. Estos precios se proyectan también en una curva descendente atendiendo a posibles descensos de los precios debidos a mayor oferta o dificultades de la operación comercial (fletes aéreos, etc.).

Figura 14. Ingresos totales del proyecto (miles de USD)

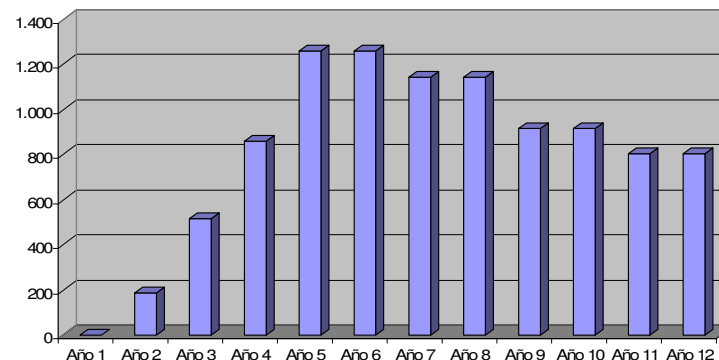


Tabla 7. Ingresos del proyecto (USD)

Concepto	Unidades	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Total
Producción de fruta	Kilos	0	30.000	90.000	150.000	240.000	240.000	240.000	240.000	240.000	240.000	240.000	240.000	2.190.000
Fruta de Primera	Kgs/totales	0	28.500	85.500	142.500	228.000	228.000	228.000	228.000	228.000	228.000	228.000	228.000	2.080.500
Fruta de Segunda	Kgs/totales	0	1.500	4.500	7.500	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	109.500
Precio 1ra	USD/Kg	6,50	6,50	6,00	6,00	5,50	5,50	5,00	5,00	4,00	4,00	3,50	3,50	
Precio 2da	USD/Kg	0,41	0,41	0,40	0,40	0,39	0,39	0,38	0,38	0,36	0,36	0,35	0,35	
Ingresos Fruta de Primera	USD	0	185.250	513.000	855.000	1.254.000	1.254.000	1.140.000	1.140.000	912.000	912.000	798.000	798.000	9.761.250
Ingresos Fruta de Segunda	USD	0	615	1.800	3.000	4.680	4.680	4.560	4.560	4.320	4.320	4.200	4.200	40.935
<b>Total</b>		<b>0</b>	<b>185.865</b>	<b>514.800</b>	<b>858.000</b>	<b>1.258.680</b>	<b>1.258.680</b>	<b>1.144.560</b>	<b>1.144.560</b>	<b>916.320</b>	<b>916.320</b>	<b>802.200</b>	<b>802.200</b>	<b>9.802.185</b>

#### 4.4 Análisis económico

Los dos primeros años del proyecto presentan flujo negativo que se cubre con el Fondo de Fideicomiso.

En la proyección se muestra el Resultado Operativo con el supuesto de retiro de utilidades anual.

En el año 12 se asume un Valor Residual importante. Esto es así desde que el cultivo se encuentra en la mitad de su vida útil productiva y que las amortizaciones y depreciaciones correspondientes fueron tenidas en cuenta en los Egresos

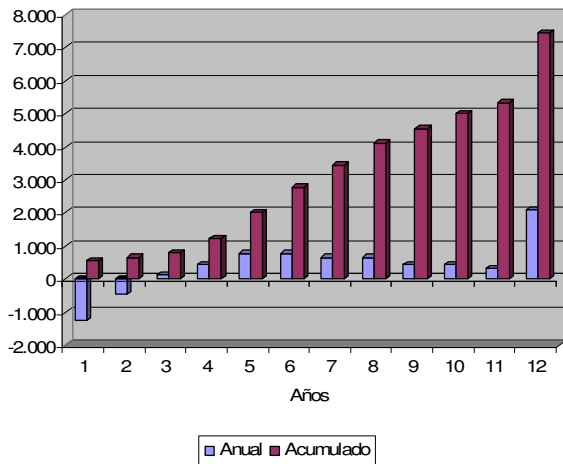
proyectados. Un cultivo de 12 años en plena producción tiene un valor de mercado importante ya que todos los factores de producción están cubiertos y existe una excelente capacidad de las plantas.

La Tabla 8 muestra las proyecciones y el flujo acumulado en el período.

Tabla 8. Análisis de Resultados.

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
<b>Inversiones</b>	1.006.093	369.000	40.000	0	0	27.200	0	0	0	0	0	0
<b>Egresos</b>	221.394	234.755	294.759	338.177	399.523	400.407	400.407	400.407	403.872	403.872	403.872	403.872
<b>Ingresos</b>	0	185.865	514.800	858.000	1.258.680	1.258.680	1.144.560	1.144.560	916.320	916.320	802.200	802.200
<b>Valor residual</b>												3.578.459
<b>Resultado Operativo Bruto</b>	-1.227.487	-417.890	180.041	519.823	859.157	831.073	744.153	744.153	512.448	512.448	398.328	3.976.787
<b>Comisión Cultivo Gestionado 2%</b>	0	0	3.601	10.396	17.183	16.621	14.883	14.883	10.249	10.249	7.967	79.536
<b>Impuestos 2,5%</b>	0	4.647	12.870	21.450	31.467	31.467	28.614	28.614	22.908	22.908	20.055	20.055
<b>Resultado Operativo Neto 1</b>	-1.227.487	-422.537	163.570	487.977	810.507	782.985	700.656	700.656	479.291	479.291	370.307	3.877.196
<b>Capital del Fondo de Fideicomiso</b>	1.800.000											
<b>Traslado de Caja</b>	0	555.234	100.043	22.896	47.622	82.347	83.269	75.129	74.315	52.097	49.875	38.754
<b>Amortizaciones</b>	17.279	32.654	34.654	34.654	34.654	32.638	32.638	32.638	32.638	32.638	32.638	32.638
<b>Resultado Operativo Neto 2</b>	555.234	100.043	228.958	476.218	823.474	832.695	751.288	743.148	520.969	498.751	387.544	3.883.313
<b>Beneficios % Resultado: 90%</b>	0	0	206.063	428.597	741.127	749.425	676.159	668.833	468.872	448.876	348.790	3.494.982
<b>Resultado Neto</b>	555.234	100.043	22.896	47.622	82.347	83.269	75.129	74.315	52.097	49.875	38.754	388.331

Figura 15. Flujos anuales y acumulados del proyecto (miles de USD).



#### 4.5 Rentabilidad del proyecto

Los números proyectados indican una Tasa Interna de Retorno (TIR) de 24,2% y un Valor Actual Neto (VAN) con una tasa de descuento del 9% que asciende a USD 1.825.593.

#### 4.6 Rentabilidad del inversor

La rentabilidad del inversor en el proyecto presenta una TIR de 21,7%. En ellas se toma el valor unitario de entrada al Fondo de Fideicomiso de USD 20.000 y que corresponde al derecho de recibir un 1% de los beneficios del mismo y los valores de retiros según se muestra en la Tabla 9.

Tabla 9. Flujos y rentabilidad para un inversor en un 1% del Fondo de Fideicomiso.

Año	Flujos	
	Anual (USD)	Acumulado (USD)
1	-20.000	-20.000
2	0	-20.000
3	2.061	-17.939
4	4.286	-13.653
5	7.411	-6.242
6	7.494	1.252
7	6.762	8.014
8	6.688	14.702
9	4.689	19.391
10	4.489	23.880
11	3.488	27.367
12	34.950	62.317
<b>Total</b>	<b>62.317</b>	
<b>TIR</b>	<b>21,7%</b>	

#### 4.7 Análisis de sensibilidad

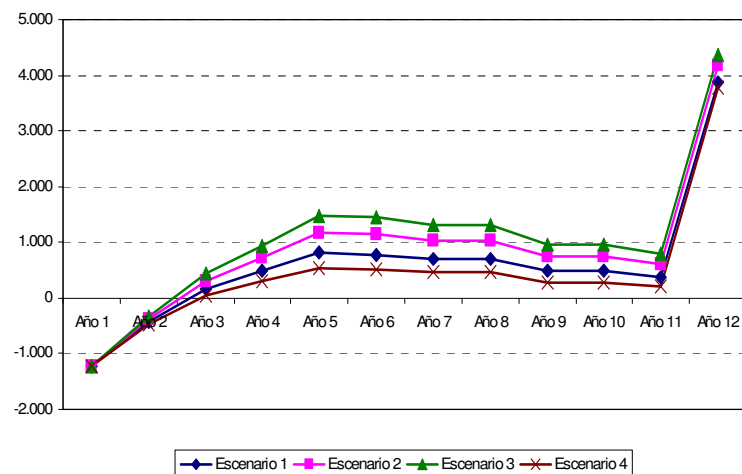
La principal variable del proyecto lo constituye el valor del precio la fruta exportada y por tanto el nivel de Ingresos a recibir. En este sentido, se tomaron distintos escenarios posibles para hacer un Análisis de Sensibilidad:

- Escenario 1 o Escenario Base: Ingresos proyectados sin variación (números del proyecto),
- Escenarios 2 a 4: Ingresos superiores en un 25%, 50% y -25%
- Escenario 5 a 8: Escenarios 1 a 4 más Egresos mayores en un 25%,



- Escenarios 9 a 12: Escenarios 1 a 4 más Egresos superiores en un 50%.

Figura 16. Evolución de los Flujos Anuales según los distintos escenarios.



La Figura 16 muestra la variación de los flujos anuales en distintos escenarios (en el año 12 está incluido el Valor Residual). La Tabla 10 muestra la variación de la TIR para cada escenario.

La Figura 17 y las Tablas 10 y 11 muestran la distribución de la TIR en los escenarios analizados tanto para el proyecto como para el inversor.

Figura 17. Rentabilidad (TIR) en distintos escenarios analizados.

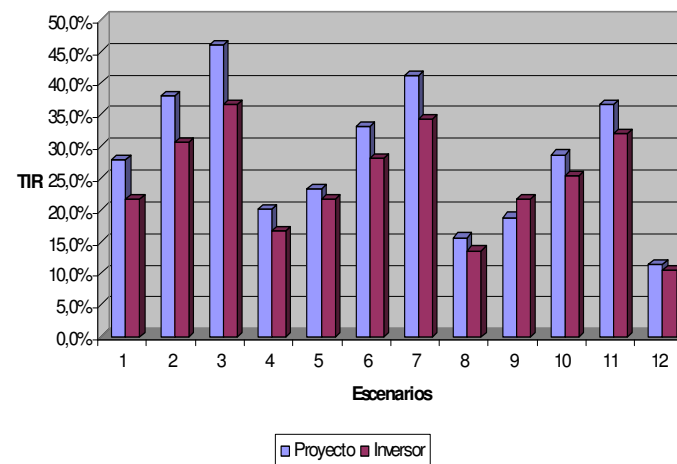


Tabla 11. Variación de la Tasa Interna de Retorno en distintos escenarios planteados.

Escenario	% Δ		TIR	
	Ingresos	Egresos	Proyecto	Inversor
1	0%	0%	27,9%	21,7%
2	25%	0%	37,9%	30,6%
3	50%	0%	46,0%	36,7%
4	-25%	0%	20,1%	16,6%
5	0%	25%	23,3%	21,7%
6	25%	25%	33,2%	28,0%
7	50%	25%	41,2%	34,3%
8	-25%	25%	15,6%	13,5%
9	0%	50%	18,8%	21,7%
10	25%	50%	28,7%	25,4%
11	50%	50%	36,6%	31,9%
12	-25%	50%	11,3%	10,4%



Tabla 10. Rentabilidad para el inversor en distintos escenarios según la principal variable: niveles de ingresos obtenidos.

Escenario	$\Delta$ ingresos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Total	TIR
1	0%	-20.000	0	2.061	4.286	7.411	7.494	6.762	6.688	4.689	4.489	3.488	34.950	<b>62.317</b>	<b>21,69%</b>
2	25%	-20.000	0	3.083	7.336	11.727	11.446	10.292	10.292	7.404	7.404	5.978	41.763	<b>96.724</b>	<b>30,58%</b>
3	50%	-20.000	0	4.365	9.473	14.862	14.581	13.142	13.142	9.684	9.684	7.973	43.758	<b>120.664</b>	<b>36,66%</b>
4	-25%	-20.000	0	518	3.061	5.457	5.176	4.592	4.592	2.844	2.844	1.988	37.773	<b>48.844</b>	<b>16,61%</b>



## 5. Fondo de Fideicomiso “Arándanos de Salto”

### 5.1 Estructura

La estructuración del proyecto se realizará a través de la creación de un fideicomiso de inversión en el marco de la ley Nro 17.703, decreto reglamentario, normas concordantes y complementarias, a través del cual se procederá a desarrollar el Proyecto Productivo “Arándanos de Salto”.

La Figura 18 muestra un diagrama general de la estructura de las operaciones vinculadas al Fondo.

El fideicomiso será el vehículo sobre el cual se apoyará la estructura necesaria para poner a funcionar el Proyecto productor y exportador de arándanos, dotando a las partes integradas al mismo (inversores, gestores, administradores) del marco de seguridad jurídica y operativa adecuado para llevar adelante una operación de las características de la descrita en el presente plan de negocios.

### 5.2 Diagramación de la estructura de financiamiento

El financiamiento del proyecto planteado se realizará mediante el aporte de inversores (fideicomitentes) interesados en participar de la operación y por los propietarios del campo donde se realizará la explotación. El ofrecimiento del proyecto a los potenciales inversores se realizará mediante oferta privada a gestores y potenciales interesados previamente identificados.

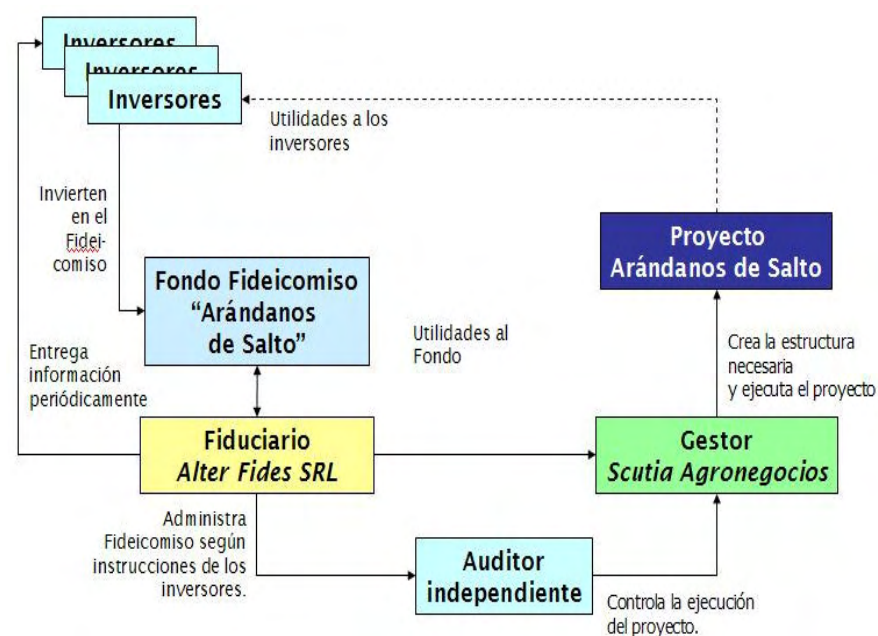
Se ofrecerán partes de USD 20.000 (veinte mil dólares americanos) que se comercializarán en partes enteras, medios y cuartas partes, hasta completar los fondos necesarios para estructurar, lanzar y ejecutar el proyecto.

### 5.3 Forma operativa

Se formará una sociedad propiedad del fideicomiso y será creada por el fiduciario Alternativa Fiduciaria Ltda.. (AlterFides), designado para administrar y controlar en un todo de acuerdo con las instrucciones que recibirá de los inversores a través del mandato fiduciario correspondiente.

La gestión técnica y operativa de la empresa estará a cargo de los gestores representados por la empresa Scutia Agronegocios (Aglifer S.A.).

Figura 18. Diagrama del Fondo de Fideicomiso “Arándanos de Salto”





Dicha gestión se mantendrá a lo largo de toda la vigencia del proyecto en la medida que se cumplan las condiciones mínimas de gestión técnica y operativa previstas en el contrato de fideicomiso correspondiente.

La ejecución del proyecto será auditada por una persona independiente.

#### **5.4 Rentabilidad**

El rendimiento estimado previsto para los inversores es el que se encuentra detallado en el documento “Mandato Irrevocable” integrante del presente Plan de Negocios<sup>2</sup>. Asimismo, se pueden encontrar referencias a dichos retornos en las Tablas 9 y 10 ya presentadas.

#### **5.5 Aspectos generales y alcance**

Este documento es el resumen de los datos relevantes y macros de un Plan de Negocios que consiste en implantar y cultivar 30 hectáreas de arándanos en un predio de la zona de Salto.

El alcance de este documento es de tipo indicativo. Los datos que se presentan no constituyen en sí mismos una oferta a participar en el proyecto analizado.

Al adoptar una decisión de invertir, los inversores deben basarse en su propio análisis del negocio que se ofrece, de las características del mismo y de los riesgos involucrados en su decisión de invertir.

La información de precios y rendimientos futuros provista en este documento representa la opinión de los gestores y no es un pronóstico certero de acontecimientos futuros, garantía de resultados ni consejo de inversión.

---

<sup>2</sup> Documento que se integra en la versión completa de este Plan de Negocios.

Los datos históricos presentados han sido obtenidos de fuentes fiables y de la realidad actual, pero la integridad de los mismos no puede garantizarse ya que muchos de estos son de naturaleza biológica o comercial.



## 6. Conclusiones

Los datos permiten visualizar algunos elementos conclusivos sobre el proyecto considerado:

- La pertinencia del negocio se corresponde con la evolución de este cultivo en la región. En este sentido, el negocio del arándano está consolidado y en crecimiento, por lo que este proyecto en particular se suma a una cuenca ya existente y validada.
- La factibilidad del negocio es alta y se basa en:
  - El proyecto está estructurado y basado en las condiciones productivas y tecnológicas conocidas y probadas.
  - Las capacidades humanas y comerciales para el desarrollo del proyecto están disponibles en el país.
  - La comercialización de la producción está garantizada por los actores internacionales líderes, involucrados en la cadena comercial y los convenios a establecerse.

La TIR que presenta es atractiva para los inversores en referencia a otras actividades productivas o de oportunidad en otros sectores de la economía. En los escenarios planteados, las tasas a obtener presentan valores muy buenos para este tipo de proyectos.

El negocio es atractivo del punto e vista económico y financiero, a la vez que genera un importante espacio de desarrollo local en la zona de Salto.



## 7. Anexos

### 7.1 Suelos del Padrón 8576, Salto

#### *Suelo B03.1, Índice 158, 8,31% del predio.*

Esta unidad esta asociada a las grandes vías de drenaje de la región basáltica. Se trata de un sistema de planicies aluviales de pendiente de 0% donde se distinguen dos tipos de terrenos, unos de forma general plana con vegetación arbórea de galería, vecinos a las vías de drenaje y otros, también de forma general plana, vecinos a los primeros, aunque frecuentemente con mesorrelevé. La rocosidad y pedregosidad son prácticamente nulas. Los suelos correspondientes al primer tipo de terreno (asociados dentro del grupo) son aluviales, generalmente arcillo limosos, a veces franco limosos en todo el perfil, ricos en materia orgánica. Se trata de Fluvisoles Isotexturales Melánicos. En el segundo tipo de terreno (dominantes dentro del grupo), los suelos son profundos, de colores negros que se agrisan a los 50 cm. y en ocasiones a los 200 cm., de texturas arcillo limosas, por lo general con transición gradual a sedimentos limosos. La vegetación es de selva aluvial típica y parque con pradera predominantemente invernal y de tapiz denso, asociada a comunidades hidrófilas uliginosas accesorias. Este grupo se corresponde con la unidad Arapey de la carta a

#### *Suelo S09.20, Índice 44, 91,69% del predio.*

Este grupo se localiza en los alrededores de la ciudad de Salto extendiéndose siempre en áreas litorales del Río Uruguay hasta las proximidades de Belén. Constituye una asociación del grupo S09.21 (Salto), que predomina con aproximadamente 70% del área y el grupo S09.10 (Arenitas Blancas) que se localiza en laderas fuertes y cortas (casquetes). Los suelos predominantes corresponden a Argisoles Districos Ocrícos y Melánicos Típicos y Abrúptitos (Praderas Pardas arenosas medias y máximas y Praderas Arenosas), de color pardo grisáceo a pardo grisáceo muy oscuro, textura franco arenosa, fertilidad baja y drenaje imperfecto, que a veces pueden ser pseudolíticos, ya que presentan una línea de cantos rodados de mas de 20 cm de espesor. Sobre los cantos rodados, existen Inceptisoles Ocrícos (Regosoles de cantos rodados) que tienen normalmente un horizonte superior de color pardo muy claro, textura arenosa, fertilidad muy baja y drenaje interno bueno, aunque en presencia de estratos arcillosos y en posiciones altas planas puede ser pobre. La tierra esta ocupada por citrus, cultivos de primor, cultivos de verano y rastrojos. Este grupo integra la unidad Salto en la carta a escala 1:1.000.000 (D.S.F).



## 7.2 Tablas de Rentabilidad

Escenarios	No. cuotas	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Totales	TIR
<b>1</b>	1	-20.000	0	2.061	4.286	7.411	7.494	6.762	6.688	4.689	4.489	3.488	34.950	<b>62.317</b>	<b>21,7%</b>
	2	-40.000	0	4.121	8.572	14.823	14.989	13.523	13.377	9.377	8.978	6.976	69.900	<b>124.634</b>	<b>21,7%</b>
	3	-60.000	0	6.182	12.858	22.234	22.483	20.285	20.065	14.066	13.466	10.464	104.849	<b>186.952</b>	<b>21,7%</b>
	4	-80.000	0	8.243	17.144	29.645	29.977	27.046	26.753	18.755	17.955	13.952	139.799	<b>249.269</b>	<b>21,7%</b>
	5	-100.000	0	10.303	21.430	37.056	37.471	33.808	33.442	23.444	22.444	17.439	174.749	<b>311.586</b>	<b>21,7%</b>
	6	-120.000	0	12.364	25.716	44.468	44.966	40.570	40.130	28.132	26.933	20.927	209.699	<b>373.903</b>	<b>21,7%</b>
	7	-140.000	0	14.424	30.002	51.879	52.460	47.331	46.818	32.821	31.421	24.415	244.649	<b>436.221</b>	<b>21,7%</b>
	8	-160.000	0	16.485	34.288	59.290	59.954	54.093	53.507	37.510	35.910	27.903	279.599	<b>498.538</b>	<b>21,7%</b>
	9	-180.000	0	18.546	38.574	66.701	67.448	60.854	60.195	42.198	40.399	31.391	314.548	<b>560.855</b>	<b>21,7%</b>
	10	-200.000	0	20.606	42.860	74.113	74.943	67.616	66.883	46.887	44.888	34.879	349.498	<b>623.172</b>	<b>21,7%</b>
<b>2</b>	1	-20.000	0	3.083	7.336	11.727	11.446	10.292	10.292	7.404	7.404	5.978	41.763	<b>96.724</b>	<b>30,6%</b>
	2	-40.000	0	6.166	14.671	23.453	22.891	20.583	20.583	14.809	14.809	11.957	83.526	<b>193.448</b>	<b>30,6%</b>
	3	-60.000	0	9.249	22.007	35.180	34.337	30.875	30.875	22.213	22.213	17.935	125.289	<b>290.172</b>	<b>30,6%</b>
	4	-80.000	0	12.332	29.343	46.906	45.783	41.166	41.166	29.618	29.618	23.913	167.051	<b>386.897</b>	<b>30,6%</b>
	5	-100.000	0	15.415	36.679	58.633	57.229	51.458	51.458	37.022	37.022	29.891	208.814	<b>483.621</b>	<b>30,6%</b>
	6	-120.000	0	18.497	44.014	70.359	68.674	61.749	61.749	44.427	44.427	35.870	250.577	<b>580.345</b>	<b>30,6%</b>
	7	-140.000	0	21.580	51.350	82.086	80.120	72.041	72.041	51.831	51.831	41.848	292.340	<b>677.069</b>	<b>30,6%</b>
	8	-160.000	0	24.663	58.686	93.813	91.566	82.332	82.332	59.236	59.236	47.826	334.103	<b>773.793</b>	<b>30,6%</b>
	9	-180.000	0	27.746	66.022	105.539	103.012	92.624	92.624	66.640	66.640	53.805	375.866	<b>870.517</b>	<b>30,6%</b>
	10	-200.000	0	30.829	73.357	117.266	114.457	102.915	102.915	74.045	74.045	59.783	417.629	<b>967.241</b>	<b>30,6%</b>
<b>3</b>	1	-20.000	0	4.365	9.473	14.862	14.581	13.142	13.142	9.684	9.684	7.973	43.758	<b>120.664</b>	<b>36,7%</b>
	2	-40.000	0	8.731	18.946	29.723	29.161	26.283	26.283	19.369	19.369	15.947	87.516	<b>241.328</b>	<b>36,7%</b>
	3	-60.000	0	13.096	28.420	44.585	43.742	39.425	39.425	29.053	29.053	23.920	131.274	<b>361.992</b>	<b>36,7%</b>
	4	-80.000	0	17.462	37.893	59.446	58.323	52.566	52.566	38.738	38.738	31.893	175.031	<b>482.657</b>	<b>36,7%</b>
	5	-100.000	0	21.827	47.366	74.308	72.904	65.708	65.708	48.422	48.422	39.866	218.789	<b>603.321</b>	<b>36,7%</b>
	6	-120.000	0	26.192	56.839	89.169	87.484	78.849	78.849	58.107	58.107	47.840	262.547	<b>723.985</b>	<b>36,7%</b>
	7	-140.000	0	30.558	66.313	104.031	102.065	91.991	91.991	67.791	67.791	55.813	306.305	<b>844.649</b>	<b>36,7%</b>
	8	-160.000	0	34.923	75.786	118.893	116.646	105.132	105.132	77.476	77.476	63.786	350.063	<b>965.313</b>	<b>36,7%</b>
	9	-180.000	0	39.289	85.259	133.754	131.227	118.274	118.274	87.160	87.160	71.760	393.821	<b>1.085.977</b>	<b>36,7%</b>
	10	-200.000	0	43.654	94.732	148.616	145.807	131.415	131.415	96.845	96.845	79.733	437.579	<b>1.206.641</b>	<b>36,7%</b>



---

Escenarios	No. cuotas	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Totales	TIR
<b>4</b>	1	-20.000	0	518	3.061	5.457	5.176	4.592	4.592	2.844	2.844	1.988	37.773	<b>48.844</b>	<b>16,6%</b>
	2	-40.000	0	1.036	6.121	10.913	10.351	9.183	9.183	5.689	5.689	3.977	75.546	<b>97.688</b>	<b>16,6%</b>
	3	-60.000	0	1.554	9.182	16.370	15.527	13.775	13.775	8.533	8.533	5.965	113.319	<b>146.532</b>	<b>16,6%</b>
	4	-80.000	0	2.072	12.243	21.826	20.703	18.366	18.366	11.378	11.378	7.953	151.091	<b>195.377</b>	<b>16,6%</b>
	5	-100.000	0	2.590	15.304	27.283	25.879	22.958	22.958	14.222	14.222	9.941	188.864	<b>244.221</b>	<b>16,6%</b>
	6	-120.000	0	3.107	18.364	32.739	31.054	27.549	27.549	17.067	17.067	11.930	226.637	<b>293.065</b>	<b>16,6%</b>
	7	-140.000	0	3.625	21.425	38.196	36.230	32.141	32.141	19.911	19.911	13.918	264.410	<b>341.909</b>	<b>16,6%</b>
	8	-160.000	0	4.143	24.486	43.653	41.406	36.732	36.732	22.756	22.756	15.906	302.183	<b>390.753</b>	<b>16,6%</b>
	9	-180.000	0	4.661	27.547	49.109	46.582	41.324	41.324	25.600	25.600	17.895	339.956	<b>439.597</b>	<b>16,6%</b>
	10	-200.000	0	5.179	30.607	54.566	51.757	45.915	45.915	28.445	28.445	19.883	377.729	<b>488.441</b>	<b>16,6%</b>

---