

Sotobosque – Pinamar Norte

Maestrando: Lic. Rodriguez, Florencia Paula

Legajo: 126263

UADE BUSINESS SCHOOL - MBA - E67

Director TF: Mg. Escolar, Marcela

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Fecha de presentación: 30 de marzo 2018



AGRADECIMIENTOS

A mis padres Mercedes y Horacio, que me enseñaron de perseverancia y constancia. No existen palabras suficientes para agradecerles su amor infinito y sus palabras de aliento durante este hermoso viaje. Son mi motor y modelo a seguir.

Gracias a mi familia y amigos, por acompañarme en este proceso, escuchando, haciendo sugerencias y dando energía en momentos difíciles.

A la familia Shaw y compañeros de Pinamar S.A., por su apoyo incondicional y excelente predisposición para responder mis cientos de preguntas en la elaboración de este trabajo. Un reconocimiento especial a Elsa, sin ella esta Maestría no hubiera sido posible.

A mis amigos y compañeros del MBA – E67, ¡Gracias! Me llevo los mejores recuerdos y me siento feliz de haber compartido con ustedes estos dos años juntos. Espero la vida nos siga cruzando.

A mi tutora, Marcela Escolar, agradezco su dedicación y generosidad de conocimientos. Sus aportes, criterios y sugerencias han sido valiosos para este trabajo. Incluyo también al equipo docente de Uade Business School, que más allá de sus enseñanzas, me inspiraron a dar lo mejor de mí.

A Ariel Triana y Edmundo Parini, gracias por la paciencia y explicaciones técnicas para ayudarme a comprender la complejidad de las obras. No me quiero olvidar de Paula Colangelo de Telpin y Prensa de CALP por su ayuda con la información estadística.

A todos gracias infinitas

ABSTRACT

The following Business Plan is focused in the first stage of “Sotobosque – Pinamar Norte”, a neighbourhood with amenities and security, for the Real Estate Developer Pinamar S.A. with a temporal horizon of 8 years, from 2017 to 2024.

After analyzing the developer’s macro and micro environment, lifestyle changes, growing concerns around safety, and increased interest in sports, life outdoors, services and amenities were observed. Additionally, a constant population growth in the city and a significant number of tourists arriving during summer season and holidays were detected.

Considering the lack of available information regarding the second housing or vacation home market in Argentina, the aim in this stage is to evaluate the public interest without having to complete the full investment of the large scale project. For this reason, this work includes research about interest segments and their characteristics, technical, economical and financial requirements. The developer has set a 2 year sales milestone of USD 7.000.000.- as the main objective for the first stage to consider the complete project feasible. After the milestone is reached, the official land plot sales will begin with new commercial terms.

Price and product benchmarking resulted in ideal presale prices of USD 62/m² cash and USD 70/m² financed, while official sales prices were set at USD88/m² and USD 100/m² respectively. Taking into account those values and the historical sales trends recorded by the company, estimated income and expenses, Cash Flows, NPV, IRR and Payback were calculated to evaluate the viability of the investment.

The Cash Flow was discounted at the average rate in USD applied in real estate market of 14%, resulting in a NPV of USD 7.108.798, an IRR of 136%, with a Payback of 30 months. Moreover, the sales equilibrium point is obtainable at the sum of only 64 landplots.

In conclusion, Sotobosque – Pinamar Norte is an attractive and feasible project, from both an economic-financial and a technical point of view, taking advantage of the

company's know-how and reputation. The development allows business continuity and implies a step towards new products to meet new customer needs.

Tabla de contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO	10
2. DEFINICION DEL NEGOCIO	12
a. Descripción de la empresa	12
b. Misión, visión y objetivos	12
c. Planteo general o lienzo del negocio	14
3. ANALISIS ESTRATEGICO	16
a. Análisis del macro entorno o entorno global	16
<i>Políticos y legales</i>	16
<i>Económicos</i>	18
<i>Sociales</i>	21
<i>Tecnológicos</i>	22
<i>Ecológicos</i>	23
<i>Sindicales</i>	24
b. Análisis del entorno de negocios o micro entorno	24
<i>Peligro de entrada de nuevos competidores</i>	24
<i>Rivalidad entre competidores actuales</i>	25
<i>Presión de productos sustitutos</i>	27
<i>Poder negociador de los compradores</i>	28
<i>Poder negociador de los proveedores</i>	28
c. Análisis FODA	31
4. ESTUDIO DE MERCADO	32
a. Análisis de la industria y su cadena de valor	32
b. Análisis y descripción del consumidor	33
c. Análisis de la competencia actual y potencial	39
d. Análisis del mercado potencial - estimación de la demanda	42
5. PLAN COMERCIAL	47
a. Selección de segmentos a servir	47
<i>Perfil del comprador</i>	48
b. Objetivos comerciales	48
<i>Características diferenciadoras</i>	48
<i>Ventajas competitivas</i>	48
<i>Objetivos comerciales previstos</i>	49

c.	Proveedores.....	50
d.	El producto.....	51
e.	Política de precios.....	52
f.	Plan de comunicación.....	53
g.	Distribución.....	56
6.	ESTUDIO TECNICO.....	57
a.	Requerimientos físicos.....	57
b.	Procesos del negocio.....	58
c.	Infraestructura Física - Local.....	59
d.	Recursos materiales y costos unitarios.....	60
e.	Recursos humanos necesarios – operaciones.....	60
f.	Determinación de plazos.....	61
7.	ORGANIZACIÓN INTERNA DEL NEGOCIO.....	62
a.	Estructura Jurídica - Forma.....	62
b.	Estructura orgánica.....	62
c.	Sistemas de información.....	66
8.	ESTUDIO DE LA INVERSION.....	67
a.	Activos fijos.....	67
b.	Activos intangibles.....	67
c.	Capital de trabajo.....	68
d.	La inversión total versus la inversión inicial.....	68
e.	Estructura del financiamiento.....	69
9.	ESTUDIO DE LOS INGRESOS Y EGRESOS.....	70
a.	Presupuesto de ingresos - ventas.....	70
b.	Presupuestos de egresos.....	71
	<i>Presupuesto de gastos de obra - operación.....</i>	71
	<i>Presupuesto de gastos de estudio de proyecto y apertura.....</i>	71
	<i>Gastos de Administración y Gastos Comerciales.....</i>	72
c.	Estado de resultados proyectado.....	73
d.	Presupuesto de efectivo o flujo de caja proyectado.....	73
e.	Calculo del punto de equilibrio.....	74
10.	ANALISIS ECONOMICO Y FINANCIERO.....	75
a.	Free Cash Flow.....	75
b.	Periodo de recuperación de la inversión.....	75

c.	Calculo de VAN y TIR	75
d.	Retorno sobre el capital invertido (ROIC).....	76
e.	Análisis de sensibilidad	76
11.	CONCLUSIONES	78
12.	BIBLIOGRAFIA	79
13.	ANEXOS	84

Índice de ilustraciones

Ilustración 1: Ubicación "Sotobosque - Pinamar Norte". _____	13
Ilustración 2: Metas de Inflación interanuales _____	18
Ilustración 3: Tipo de cambio promedio \$/USD. _____	19
Ilustración 4: Promedio anual actividad económica actividad inmobiliaria y construcción. _	19
Ilustración 5: El sector inmobiliario: empresas desarrolladoras _____	32
Ilustración 6: La cadena de valor de Pinamar S.A. _____	33
Ilustración 7: Sexo y Edad de los encuestados _____	34
Ilustración 8: Caracterización de los encuestados _____	35
Ilustración 9: Duración de las vacaciones _____	35
Ilustración 10: Tipo de hospedaje y hábitos de playa _____	36
Ilustración 11: Actividades en vacaciones _____	36
Ilustración 12: Compra de lotes o vivienda en Pinamar y motivación. _____	37
Ilustración 13: Amenities de interés _____	37
Ilustración 14: Expensas versus servicios _____	38
Ilustración 15: Encuestados que desean ser contactados. _____	38
Ilustración 16: Crecimiento Poblacional estimado de Pinamar 2010-2024. _____	43
Ilustración 17: Altas de servicio - líneas telefónicas e internet _____	44
Ilustración 18: Arribos de turistas durante enero y febrero, 2007-2017. _____	44
Ilustración 19: % de Suministros de servicios por tipo de consumo, 2012-2016. _____	45
Ilustración 20: Distribución mensual % de ventas esperadas _____	50
Ilustración 21: Procesos de transformación. _____	59
Ilustración 22: Estructura orgánica Pinamar S.A. y áreas de unidad de negocios Sotobosque. _____	62
Ilustración 23: Punto de equilibrio _____	74

Índice de tablas

Tabla 1: Lienzo del negocio	15
Tabla 2: Proveedores	29
Tabla 3: FODA	31
Tabla 4: Análisis comercial competidores	42
Tabla 5: Estimación de demanda futura de vivienda en Pinamar 2017-2024.	45
Tabla 6: Proporciones probables de venta según forma de pago.	49
Tabla 7: Cantidad de lotes a vender para llegar al hito de ventas.	49
Tabla 8: Superficie para primera etapa del proyecto.	50
Tabla 9: Comparación precios de la competencia.	52
Tabla 10: Precio y forma de pago.	53
Tabla 11: Presupuesto de Comunicación	56
Tabla 12: Costo unitario lotes	60
Tabla 13: Requerimiento de personal directivo.	64
Tabla 14: Requerimiento de personal administrativo.	65
Tabla 15: Requerimiento del personal de ventas.	65
Tabla 16: Costos diferenciales: Salarios y personal del proyecto.	66
Tabla 17: Activos fijos propios del proyecto.	67
Tabla 18: Intangibles.	67
Tabla 19: Capital de trabajo	68
Tabla 20: Inversión total	68
Tabla 21: Inversión inicial	69
Tabla 22: Fuentes de financiamiento	69
Tabla 23: Resumen presupuesto de ventas e ingresos escenario planteado.	70
Tabla 24: Egresos por obras	71
Tabla 25: Gastos de estudio de proyecto y apertura.	71
Tabla 26: Gastos de Administración y Comerciales diferenciales	72
Tabla 27: Otros gastos, impuestos municipal e inmobiliario	72
Tabla 28: Estado de resultados proyectado.	73
Tabla 29: Presupuesto de efectivo	73
Tabla 30: Precio de venta promedio y Punto de equilibrio	74
Tabla 31: Free Cash Flow.	75
Tabla 32: Payback.	75
Tabla 33: VAN y TIR.	75

<i>Tabla 34: Calculo de ROIC</i>	76
<i>Tabla 35: Análisis de sensibilidad - Forma de pago</i>	76
<i>Tabla 36: Análisis de sensibilidad - Precio de lista</i>	77

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente es un Plan de Negocios enfocado en la primera etapa de “Sotobosque – Pinamar Norte”, un barrio con amenities y seguridad, para la desarrolladora inmobiliaria Pinamar S.A., en un horizonte temporal de 8 años, entre 2017 y 2024.

Se analizaron el macro y microentorno de la empresa, observándose una creciente preocupación por la seguridad y cambios del estilo de vida, aumentando el interés en los deportes, la vida al aire libre, los servicios y comodidades. Se detectó un crecimiento constante en la población estable de la Ciudad y gran afluencia de turismo en época estival y fines de semana largos.

Siendo que no existe información disponible sobre el mercado de segunda vivienda o vivienda vacacional en nuestro país, en esta etapa se busca evaluar el interés del público sin la necesidad de realizar la inversión total del proyecto en gran escala. Por este motivo, se estudiaron las características de los segmentos de interés y los requerimientos técnicos, económicos y financieros. La desarrolladora posee como objetivo alcanzar un hito de ventas de USD 7.000.000.- dentro de los 2 años para considerar factible la realización del proyecto total. Una vez logrado, se inicia la venta propiamente dicha, con nuevas condiciones de comercialización.

Se compararon los precios y oferta de los competidores, fijándose los valores ideales de preventa en USD 62/m² al contado y USD 70/m² financiado, y los de venta en USD 88/m² y USD 100/m² respectivamente. En base a estos valores, y tomando como punto de partida las tendencias históricas de la empresa, se estimaron los ingresos por venta y egresos esperados, y se calcularon Flujos de fondos, VAN, TIR y *Payback* para evaluar la pertinencia de la inversión. Los Flujos de fondos descontados a la tasa promedio en dólares exigida por el mercado inmobiliario de 14%, resultaron en un VAN de USD 7.108.798, una TIR de 136% y un *Payback* de 30 meses. A su vez, el punto de equilibrio es alcanzable, resultando en sólo 64 unidades.

En conclusión, Sotobosque - Pinamar Norte es un proyecto atractivo y factible desde el punto de vista no solo económico-financiero sino también técnico, aprovechando el *Know-How* de la empresa y su reputación. Su realización a su vez, permite la continuidad del negocio y un paso adelante en el desarrollo de nuevos productos para satisfacer las nuevas necesidades de sus clientes.

2. DEFINICION DEL NEGOCIO

a. Descripción de la empresa

La empresa Pinamar S.A. fue fundada en 1943, con el objeto de construir un balneario en la costa Argentina. Así nace la ciudad de Pinamar, que toma su nombre de los pinares implantados en el área por Arquitecto y Urbanista Jorge Bunge. Desde hace más de 70 años, esta empresa familiar, se dedica al desarrollo de proyectos que buscan el crecimiento de la ciudad, considerando el cuidado del medio ambiente y promoviendo la actividad económica de la zona. Es su objetivo continuar construyendo junto con la comunidad y hacer de Pinamar una ciudad moderna y sustentable (Pinamar S.A., 2017).

Complementando la actividad inmobiliaria, la empresa también posee el Hotel Playas, las canchas de golf que conforman Links Pinamar, el centro comercial Náyades Plaza, Pinamar Plaza y un vivero para abastecimiento propio (Pinamar S.A., 2017).

Para fijar los médanos y mantener la visión de Ciudad Jardín de Jorge Bunge, anualmente se plantan más de 50.000 pinos y otras especies nativas de Argentina como el Ceibo, Jacarandá, Aguaribay y Cina-Cina. A su vez se lleva a cabo la campaña Respirá Pinamar, invitando a la comunidad a participar de las reforestaciones mediante entrega gratuita de pinos y educando sobre buenas prácticas medioambientales (Pinamar S.A., 2017).

b. Misión, visión y objetivos

Misión y Visión

Ante la falta de información pública respecto a la Misión y Visión se consultó a Elsa Shaw, Directora de Pinamar S.A., quien explicó que nunca existió una declaración explícita, sino que los sucesores de Jorge Bunge continuaron con la visión de su fundador de crear una Ciudad Verde o Ciudad Jardín, respetando el plan director que determina usos y zonas, y siguiendo sus criterios urbanísticos. En base a esos preceptos la empresa orientó sus operaciones adaptándose a los cambios producto

del crecimiento de la población y nuevos adelantos tecnológicos aplicables al negocio.

Objeto del negocio

El negocio comprende la primer etapa del barrio “Sotobosque – Pinamar Norte”, con *amenities* de *resort* y seguridad privada. En la etapa de Preventa se busca realizar ventas suficientes para justificar económica y financieramente el desarrollo de fases siguientes del proyecto. La meta es evaluar, mediante una etapa de baja escala, el interés del mercado por el producto sin la necesidad de realizar la inversión requerida por la totalidad del proyecto.

El proyecto original, posee un horizonte temporal de aproximadamente 15 años, e implica la venta de más de 1200 lotes (unifamiliares y multifamiliares) que ocupan una superficie total de 224 ha, es decir 2.240.000 m².



Ilustración 1: Ubicación "Sotobosque - Pinamar Norte".

Fuente: Pinamar S.A.

La primera etapa se inicia con la preventa y posee características particulares, con un horizonte limitado, de unos 8 años durante los cuales se desarrollarán las siguientes fases:

- **Prefactibilidad:** incluye diseño del proyecto global, estudios de impacto ambiental e hidrogeológico, pedido de aprobación ante la Municipalidad de Pi-

namar y emisión de ordenanza definitiva, estudio de mercado y plan comercial, entre otros.

- **Obras:** se inician en cuanto se emite la ordenanza municipal y terminan antes de la posesión, luego de la aprobación del plano definitivo, se realizan durante un período de aproximadamente 2 años después del inicio de la preventa.
- **Preventa:** su duración depende del interés demostrado por el público, con un tiempo máximo de un año y medio pudiéndose acortar significativamente.
- **Venta:** lanzamiento oficial, al lograrse en preventa el hito esperado por la empresa, implica cambios en la política de precios y comunicación.
- **Escrituración:** etapa de finalización, suele realizarse 3 años después del inicio de la preventa dependiendo de tiempos del Registro de la Propiedad Inmueble.

c. Planteo general o lienzo del negocio

A modo de resumen, a continuación se utiliza la herramienta *canvas* para presentar el modelo de negocios a desarrollar en detalle en el presente trabajo:

<p>Socios Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Proveedores de servicios* - Prescindir de maquinaria y mano de obra. - Disminuye el Capital de trabajo necesario. ✓ Constructoras* - Restricciones contractuales. *Posibilidad de canjes parciales o totales. 	<p>Actividades Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Prefactibilidad (planos, ordenanza, impacto ambiental). ✓ Obras y Homologación de redes. ✓ Ventas. ✓ Firma de boletos y cobranza. <p>Recursos Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Tierra y obras de infraestructura. ✓ Intelectual: agrimensor, asesores de marketing. ✓ Humanos: ventas. 	<p>Propuesta de Valor</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ SOTOBOSQUE Barrio con amenities, seguridad e infraestructura deportiva y social en una ubicación exclusiva. ✓ Primero en sus características en Pinamar. ✓ Moderno, sustentable, comodidades e infraestructura funcional. 	<p>Relaciones con clientes</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Trato personalizado ✓ Recordatorios por email ✓ Asistencia y asesoramiento para tramites <p>Canales</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Venta directa ✓ Recorrido por loteo ✓ Atención personalizada ✓ Comunicación: premisa "Tell don't sell", contacto directo, canal via pública y relaciones con prensa. 	<p>Segmentos de clientes</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Consumidores finales - Segunda vivienda (casas de veraneo). - Vivienda permanente*. ✓ Inversores - Reventa *contribuyen a la consolidación. ✓ Nicho. ✓ Friends and Family.
<p>Estructura de costos</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Mayor incidencia: servicios tercerizados y materiales ✓ Menor incidencia: tierra e implantación de pinos. ✓ Otros costos: marketing, administrativos, comerciales, impuestos y financieros. 		<p>Flujos de ingresos</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Ventas al contado (% descuento). ✓ Ventas con planes de financiación: anticipo 30% y saldo en cuotas fijas en USD/\$. ✓ Sin comisiones. ✓ Precio/m2 según destino, zonificación y volumen. 		

Tabla 1: Lienzo del negocio

Fuente: Elaboración propia a partir de información brindada por Pinamar S.A.

3. ANALISIS ESTRATEGICO

a. Análisis del macro entorno o entorno global

Políticos y legales

En la actualidad el Presidente de la Nación es Mauricio Macri, perteneciente al partido Propuesta Republicana (PRO). Se encuentra en su 3er año de mandato, terminando a fines de 2019. Su presidencia interrumpe, 12 años continuos del gobierno del Frente Para la Victoria. El PRO realizó una alianza con la Unión Cívica Radical y Coalición Cívica formando el frente Cambiemos. Asume luego de un ballottage, habiendo obtenido cerca de un 35% de los votos en la primera vuelta, por lo que requiere de obtener consensos y realizar alianzas. A su vez, en octubre 2017 se renovó 1/3 de la Cámara de Senadores y aproximadamente la mitad de la Cámara de Diputados (período 2017-2023).

En cuanto a la Provincia de Buenos Aires, la Gobernadora es María Eugenia Vidal y el Intendente de Pinamar, Martin Yeza, ambos pertenecientes a Cambiemos y ocupando su primer mandato.

En la actividad, la normativa relevante incluye: requerimientos de infraestructura en loteos detallado en la Ley de Uso de Suelos de la Provincia (Nº 8912/77). El Plan Director de la Ciudad de Pinamar, promovido por sus fundadores y aprobado a nivel provincial, establece zonificaciones y usos vigentes, restricciones urbanas de uso de suelo, altura de edificación e indicadores a respetar: densidad poblacional, cantidad de viviendas por lote, Factor de Ocupación Total (FOT), Factor de Ocupación de Suelo(FOS), etc. El Código de Ordenamiento Urbano del Partido de Pinamar (COU), agrupa las ordenanzas y modificatorias respecto a la temática. (Dirección de Planeamiento, Obras y Proyectos de la Municipalidad de Pinamar, 1999).

La realización de desarrollos inmobiliarios en la ciudad implica la participación de diversos organismos municipales y provinciales en los trámites administrativos y obtención de permisos. Inicialmente, es necesario pedir autorización ante el Concejo Deliberante de Pinamar (en adelante CD). El pedido es elevado por el Agrimensor, acompañado por el anteproyecto, detallando la superficie total: destinada a lotes y a ceder (Calles, Espacio Verde, Libre y Publico o E.V.L.P, entre otros). Se especifican

los usos y zonificaciones junto con el FOT y FOS propuestos. Los miembros del CD lo analizan y pueden realizar requerimientos. Finalmente, emiten la aprobación del proyecto mediante Ordenanza Municipal, pudiéndose comenzar las obras. Una vez finalizadas, el CD aprueba el plano definitivo y puede darse posesión a los compradores de los lotes, emitiendo las partidas municipales correspondientes. Tras la aprobación, se da aviso al Registro de la Propiedad Inmueble de la Prov. de Buenos Aires para que registre el plano que da origen a los nuevos lotes. Posteriormente, se puede escriturar los lotes y ARBA da conocimiento de los números de Partidas Inmobiliarias. Es importante considerar que existe un desfase entre la aprobación y la expedición del Registro de la Propiedad Inmueble pudiendo tardar entre un año y 18 meses, de acuerdo a lo explicado por Enrique Shaw, Vicepresidente de Pinamar S.A. A su vez, la Subsecretaria de Asuntos Municipales de la Prov. de Buenos Aires, brinda asesoramiento a los Municipios en cuestiones de ordenamiento urbano territorial (Ministerio de Gobierno Provincia de Buenos Aires, s.f.).

La Municipalidad de Pinamar (en adelante MUP) para incentivar el desarrollo de inversiones, la construcción y el crecimiento de la ciudad, otorga desde la aprobación del plano 12 meses de gracia en los impuestos municipales (Municipalidad de Pinamar, s.f.). Si bien se trata de un municipio relativamente joven (fundado en 1978), existen sectores administrativos afianzados: obras particulares, habilitaciones, entre otros.

Respecto a las posibilidades de influencia en los factores de poder, la empresa trabaja conjuntamente con la MUP para ayudar al desarrollo: mediante donación de tierras para Infraestructura comunitaria, apoyo a las fuerzas de seguridad y bomberos e incluso, durante la temporada, en la recolección de residuos. Por estos motivos se mantiene una buena relación, estando la MUP y sus funcionarios dispuestos a escuchar propuestas de la empresa.

Por último, es importante considerar que las empresas inmobiliarias son Sujetos Obligados, debiendo poseer operatoria de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento de Terrorismo. Deben reportarse aquellas operaciones sospechosas, poseer un Oficial de cumplimiento, manual y capacitación del personal (Unidad de Información Financiera, 2012).

Económicos

Tendencias de la economía local - tasas de crecimiento actuales y potenciales: Se espera que durante el 2017 el PBI aumente cerca de un 3%, la inflación alcance un 21.6% y exista un déficit fiscal ligeramente mayor al 4%, de acuerdo al Relevamiento de Expectativas del Mercado (Banco Central de la Republica Argentina, 2017). Para el 2018 estiman un crecimiento del PBI cercano a 3.5%.

El BCRA posee metas estimadas de inflación interanuales y proyecta para el 2018 un descenso significativo hasta alcanzar un 15%. Descensos similares son esperados para el 2019 y 2020 (Banco Central de la Republica Argentina, 2018). No obstante vale mencionar que las metas planteadas durante el 2017 no fueron alcanzadas.

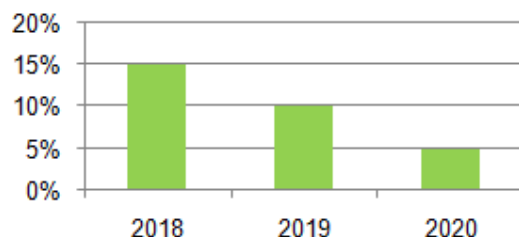


Ilustración 2: Metas de Inflación interanuales

Fuente: Banco Central de la República Argentina, 2018.

En relación a la política monetaria, tasas de interés y tipo de cambio: los últimos años se ha observado una gran volatilidad del tipo de cambio, producto de cambios de políticas monetarias, alta inflación y flotación sucia. Habiéndose liberado parcialmente con una flotación administrada, a fines de Diciembre/17 el tipo de cambio varió entre \$18,40 y \$19,45. Las expectativas, son que en el 2018 ronde un promedio de \$20 (Rodriguez Petersen, 2017). En cuanto a las tasas de interés, según el Relevamiento de Expectativas del Mercado, se observan valores a junio del 26.25%, alcanzando valores cercanos al 22% a fines del 2017. Para diciembre 2018 pronostican 16.5% (Banco Central de la Republica Argentina, 2017).



Ilustración 3: Tipo de cambio promedio \$/USD.

Fuente: Elaboración propia a partir de valores históricos Banco Nación Argentina.

Analizando la situación del sector inmobiliario: según el estimador anual de la actividad económica del sector se observa que el mismo se encuentra en una meseta, no obstante alcanza el nivel más alto de los últimos 13 años. En el sector de la construcción, presento en el 2016 una caída de actividad, durante los meses analizados del 2017 se observa una leve mejora (INDEC, enero 2004-abril 2017).

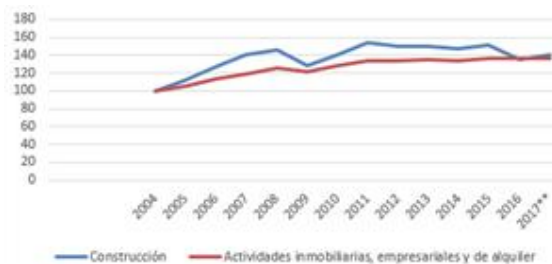


Ilustración 4: Promedio anual actividad económica actividad inmobiliaria y construcción.

Fuente: Elaboración propia en base al Estimador mensual de actividad económica por sector del INDEC (enero 2004- abril 2017).

En lo referido a los impuestos, vale aclarar que la venta de lotes no está alcanzada por IVA. Está gravada por impuesto a las ganancias e ingresos brutos. A su vez se abonan impuesto inmobiliario: rural (antes de lotear) y luego de lotear: 4 cuotas trimestrales de urbano baldío; y 12 cuotas mensuales de impuesto municipal, calculado según superficie, zonificación y m² de edificación (Avellina, 2017).

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) interanual, muestra una disminución de 6.9% respecto a julio del 2016. Dentro de sus componentes, el subíndice Bienes Du-

rables e Inmuebles aumento 9.4% (Universidad Torcuato Di Tella, 2017). Existe desconfianza de los consumidores dado la proliferación de desarrollos inmobiliarios que no poseen aprobación definitiva de planos (Diario Pionero, 2017). Por este motivo sus compradores pueden llegar a permanecer años sin poder escriturar. Muchos consumidores se asesoran sobre la reputación de las empresas desarrolladoras, prefiriendo aquellas con antigüedad y experiencia en el mercado.

El mercado local y las tendencias de consumo presentan características particulares, según Avellina existe una cierta estacionalidad en las ventas dada la gran afluencia de público que recibe la ciudad en época estival, acompañada por mayores ingresos de los comerciantes de la zona. La mayoría de las reservas de lotes ocurren en los meses de enero a abril, y las firmas de los boletos se realizan fundamentalmente entre febrero y junio. El resto del año dependen de la situación económica.

Actualmente, no existen impedimentos para el acceso a las materias primas y recursos de infraestructura. La mayoría de los insumos, por ejemplo las celdas eléctricas, cables y caños de pvc, se cotizan en dólares pudiendo existir variaciones de costo según la cotización, ya que dependen de *commodities*. Para el resto de los insumos de construcción, la baja en la actividad del año anterior hizo que los costos se mantuvieran a niveles similares durante el 2017, aún cuando el sector esta lentamente reactivándose (Avellina, 2017).

En cuanto a la estacionalidad y asuntos climáticos: durante la temporada de verano existen restricciones en las obras particulares, debido a los ruidos y movimiento de camiones (Municipalidad de Pinamar, 2008). No obstante, como las obras de loteo se realizan fuera de la traza urbana no existen mayores inconvenientes. El clima es un factor importante, debido a que se requiere el trabajo a la intemperie. Las lluvias y el exceso de viento dificultan las tareas, asimismo las sequias prolongadas traen asociados mayores riesgos de incendio por la acumulación de pinocha sobre el suelo (Avellina, 2017).

Respecto a la disponibilidad de recursos energéticos, existen problemas con la oferta de gas a nivel nacional. En Pinamar, de acuerdo a lo explicado por Avellina, PROAGAS no da de alta a nuevos usuarios por problemas de provisión. Si bien los

nuevos loteos se entregan con la red de gas “en la puerta”, sus compradores se ven obligados a utilizar tubos. La resolución de esta problemática dependerá de una nueva política energética por parte del Gobierno Nacional.

La infraestructura de transporte, especialmente el estado de las rutas y puentes de acceso, es vital para la logística de materiales y el cumplimiento del cronograma de obras. Si bien no hay mayores impedimentos, pueden ocurrir demoras en la entrega por fuerza mayor: por ejemplo la ruptura del puente del Río Salado. Se requieren políticas gubernamentales para la mejora de rutas y caminos, especialmente las rutas 2, 74, 11, 56 y 63 que proveen acceso (Avellina, 2017).

La financiación para la actividad privada inmobiliaria se da fundamentalmente mediante recursos propios, inversores y canjes con proveedores, dado el alto costo y limitada disponibilidad de créditos bancarios (Avellina, 2017). En el mes de Julio de 2017, se lanzaron créditos para desarrollos inmobiliarios del Banco Ciudad con tasas de interés nominal anual entre 6.4% y 6.9% y actualización por Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) o UVI (Reporte Inmobiliario, 2017), los mismos son únicamente para Ciudad de Buenos Aires, pero se espera que otras entidades adopten una oferta similar. En cuanto a los consumidores finales, se están implementando políticas para mejorar el acceso a créditos hipotecarios ajustables por UVA y el plan Procrear. Se espera que los mismos contribuyan a la reactivación de la actividad (Donovan, 2017).

Sociales

Para los próximos 8 años proyectan un crecimiento poblacional en el Partido de un 2% anual (INDEC, 2016). Según el Censo 2012, la población permanente es de 39.400 habitantes. No obstante, estas estimaciones difieren del padrón electoral de los últimos años, que muestra un crecimiento del 14.5% en el mismo período (CEDU, 2017).

Dentro de los cambios de estilo de vida y socio culturales, existe un creciente interés por el cuidado del medio ambiente y la conservación de recursos, buscando construcciones sustentables, ahorro energético y uso racional del agua (CEDU, 2017). El

estilo de vida, migra hacia alternativas más saludables y la práctica de deportes al aire libre. Se considera la seguridad y comodidades, aumentando la demanda de terrenos en barrios cerrados y la propiedad horizontal con amenities (Usatinsky, 2017).

Según Shaw, al no tratarse de un bien de primera necesidad no existe un patrón de compra determinado y se pueden observar grandes oscilaciones. La motivación de la misma es muy variable, desde necesidades de vivienda hasta resguardo económico. En el caso de terrenos para segunda vivienda, siendo su carácter no prioritario, pueden quedar relegadas a momentos de mayor certidumbre económica.

En lo referido a la publicidad y relaciones públicas, las redes sociales toman un importante rol como medio de comunicación, no solo para dar a conocer nuevos productos, sino como medio de contacto con los distintos públicos de interés. Necesitan atención, pudiéndose recibir quejas o comentarios maliciosos que requieren acción inmediata para evitar efectos negativos sobre la imagen de las empresas (Manjoo, 2017). Siguen teniendo importancia medios tradicionales como la publicidad en diarios y revistas frecuentemente utilizadas para emprendimientos inmobiliarios.

El calendario social de Pinamar muestra en los meses de Diciembre, Enero y Febrero, gran afluencia de turismo de origen nacional. El resto del año se registran otros picos acompañando feriados puente y eventos deportivos de diversa índole (maratones, triatlón, torneos de golf, cacerías de zorro y *endurance*).

Tecnológicos

Desarrollos para la construcción: avance de la construcción en seco sobre los métodos tradicionales, permite acortar los tiempos de obra y costos. Nuevos materiales que permiten ahorros energéticos y mejor aislación térmica (Shaw, 2017).

Es imprescindible, el uso de tecnologías de información y de comunicación, no sólo para el manejo de información sino también como medio de comunicación con proveedores, clientes y otros *stakeholders*. Se busca generar bases de datos de clien-

tes y potenciales interesados con el objetivo de: aprender de sus hábitos, preferencias y los atributos que buscan en los productos. Las redes sociales otorgan poder a los consumidores (Manjoo, 2017).

Ecológicos

Como se mencionó anteriormente, en los últimos años se observa crecimiento del interés en el cuidado del medio ambiente y la construcción sustentable, influenciando la demanda del mercado inmobiliario (CEDU, 2017).

El Municipio busca avanzar en la protección del medioambiente, firmando convenios con el Organismo Provincial para el Desarrollo Sostenible (Municipalidad de Pinamar, 2017) y en la preservación del frente marítimo. Se estableció mediante ordenanza la demolición de los viejos balnearios y su reemplazo por construcciones sustentables (Honorable Concejo Deliberante de Pinamar, 2014).

Los proyectos que se desarrollan en el partido deben cumplir con el “Procedimiento de Evaluación de Impacto Ambiental”, según la Ordenanza 3361/2006, regulada por la ley 12.099. Los mismos son discutidos en audiencia pública, permitiendo la participación de la comunidad (Honorable Concejo Deliberante de Pinamar, 2006).

En relación al desecho de residuos: a nivel nacional rige la Ley N° 25.916 de Gestión Integral de Residuos Domiciliarios, de aplicación obligatoria, aunque los municipios pueden dictar sus propias normas y organizar la recolección y disposición (Pagura, 2017). A nivel local se adoptó, antes que en el resto del país, la prohibición de entrega de bolsas de plástico en comercios minoristas, y existen cooperativas de fomento como “Reciclando conciencia”(Prensa - Municipalidad de Pinamar, 2015).

Se busca también responsabilidad en el manejo del agua, promoviendo superficies máximas de riego (Honorable Consejo Deliberante de Pinamar, 2017). FOS verde: corresponde al área enjardinada, libre de construcciones, caminos, piletas, etc. Se calcula como un % sobre la superficie total del terreno, que no recibe riego y conservan su estado naturalmente agreste (Avellina, 2017).

Sindicales

A nivel nacional aplica el Régimen General de Contratación Laboral (Ley de Contrato de Trabajo 20.744) y concordantes, Ley de Empleo 20.013 y Ley de Riesgos del trabajo 24.557.

En la actividad propia de la empresa participa el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y Unión Argentina de Trabajadores Rurales y Estibadores (UATRE - personal de desmonte), ambos de baja conflictividad. Con respecto a los trabajadores rurales, se presenta disparidad de salarios con el personal afiliado a Unión Trabajadores de Entidades Deportivas y Civiles (UTEDyC) que realiza tareas similares en el golf. En las obras de infraestructura, se utiliza personal tercerizado, no teniendo relación directa con los sindicatos correspondientes (Avellina, 2017). Uno de los sindicatos de mayor fuerza es el de camioneros por lo que el transporte de materiales necesario puede verse afectado en caso de paros.

Capacitación y entrenamiento de la mano de obra: fundamentalmente actividades de prevención y seguridad en el trabajo para disminuir tasa de siniestros por accidentes laborales.

b. Análisis del entorno de negocios o micro entorno

Para el estudio del entorno de negocios, a continuación se realiza un análisis de las cinco fuerzas de Porter:

Peligro de entrada de nuevos competidores

Barreras de entrada

La principal barrera de entrada es el capital necesario para el desarrollo de loteos: inversiones en tierra, obras de infraestructura y su inmovilización en el tiempo hasta la venta. Los desarrolladores buscan asociarse con propietarios de tierras rurales, los cuales la ceden y reciben lotes a cambio. Si bien esta modalidad resuelve parte del problema, continúa siendo limitante la inversión necesaria en infraestructura. En

algunos casos, las loteadoras invierten en la construcción de un *showroom* y comienzan la venta con el objetivo de recaudar fondos e iniciar las obras. Los compradores iniciales toman un alto riesgo hasta la materialización de lo prometido.

Dentro de Pinamar, otra de las barreras de entrada es la propiedad de la tierra disponible para desarrollos inmobiliarios. En segundo lugar, la experiencia en la zona y la escala también son barreras, requiriendo conocimiento en fijación de médanos, implantación de rodales con especies adaptadas y en un punto de desarrollo óptimo para iniciar las labores de loteo.

La diferenciación del producto está dada por: ubicación preferencial y cercanía a lugares de interés, zonificación de acuerdo al código de ordenamiento urbano, la percepción de exclusividad por parte de los clientes y las características en particular de cada desarrollo: barrio cerrado o abierto, infraestructura de servicios, superficie de los lotes, paisajismo, espacios de uso común y amenities.

Considerando lo desarrollado, dentro de la Ciudad es poco probable la aparición de nuevos competidores, no obstante existe la posibilidad de nuevos desarrollos en las localidades aledañas ya que cuentan con terrenos disponibles. Se ubican a mayor distancia del frente marítimo, no cuentan con infraestructura de servicios públicos y en muchos casos se encuentran desprovistos de forestación, por lo que su ingreso dependerá de una rápida implantación y de la velocidad de crecimiento de las especies elegidas.

Rivalidad entre competidores actuales

Cariló: los herederos de su fundador, Héctor Manuel Guerrero, son propietarios de la tierra disponible. Poseen dificultades para la aprobación de nuevos loteos, dado que los vecinos de la ciudad, han constituido zonas de paisaje protegido (Honorable Concejo Deliberante de Pinamar, 2006). Actualmente existen dos nuevos desarrollos de Cariló de Guerrero S.A., comercializados por ISantamarina: el Barrio Zorzal y Barrio Constancia. Zorzal posee una superficie de 22 has y 9 manzanas, lotes entre 1000 y 2000 m², tendido de red cloacal, eléctrica, agua, gas y sistema de cámaras de vigilancia (Carilo.com, s.f.). Las condiciones de venta son: Anticipo de 40% en

dólares y financiación hasta 30 cuotas fijas en dólares, abonables en pesos a la cotización del Banco Nación (ISantamarina, s.f.). Constancia se encuentra vendido y existe reventa. Ubicado en una superficie de 10 ha, con 49 lotes unifamiliares de 1200m² promedio, red cloacal, energía eléctrica, agua, gas natural y tendido de cañerías de telefonía, internet y televisión (Carilo.com, s.f.).

Costa Esmeralda: iniciado en 2004 a 13 km de Pinamar, se divide en 15 barrios (deportivo, golf, ecuestre, departamentos al golf – en construcción – entre otros). Cuenta con 1250 casas construidas sobre 3850 lotes subscritos (Costa Esmeralda, 2016). Con una superficie total de 900 ha, los lotes en promedio poseen 1000 m² y su valor, dependiendo de la zona, oscila entre los USD 29.000 - 63.000 (Urruti Inmobiliaria, 2017). No están completas áreas de infraestructura comunitaria y comercial. Sólo cuenta con una proveeduría, por lo que sus residentes deben trasladarse a Pinamar o General Madariaga para comprar insumos básicos. Se venden con posesión inmediata, suscribiendo a un fideicomiso al costo. No se conoce fecha de escrituración aproximada (EIDICO, s.f.).

Villa Robles: sobre km 374 de la Ruta 11, ofrece 7 barrios residenciales temáticos, monitoreo por cámaras, control de ingreso y seguridad, área deportiva: golf, cancha de fútbol, pileta, tenis, canchas de polo, club de playa y pista de aterrizaje. Proyectan edificios multifamiliares y hoteleros, centro cultural y comercial, oficinas, colegio bilingüe y un hotel 7 estrellas. Hangares para aviones privados y helicópteros, y marina para embarcaciones. Se observa progreso en la primer etapa, de menor requerimiento en infraestructura: los barrios Albatros, Serena y Brisas. Cuenta con sus primeras casas construidas y el ingreso (Villa Robles, s.f.).

Nuevos entrantes

La Mansa “Green City”: anunciado en 2011, se encuentra a 1 km de Pinamar, ofrece 79 chacras con una superficie entre 7500 y 12000 m², área náutica con lago artificial y 42 edificios a construir. Contempla áreas comerciales y hotelería. Si bien han transcurrido 7 años, sólo se encuentra construido el ingreso y algunos caminos internos (La Mansa Green City, s.f.). Es comercializada por Ambiente y Territorio SA. Representa un riesgo de nuevo entrante.

North Beach Villas: iniciado en 2015, vecino de Costa Esmeralda, ofrece un complejo de residencias, villas residenciales y *apart hotel*, área comercial, parador de playa, cancha de golf de 9 hoyos y 2 canchas de polo. Ocupa una superficie de 278 ha y es comercializado por Toribio Achaval, con desarrollo de Grupo Cioffi (North Beach Villas, s. f.). Actualmente se observa progreso de obras sobre las primeras villas, con fecha estimada de entrega en octubre 2018 (Toribio Achaval, s. f.)

Montecarlo: si bien se encuentra en la zona de interés, no puede considerarse competidor producto de problemas legales y su imposibilidad de escrituración. Su comercialización inició sin tener planos aprobados, ni la infraestructura de servicios mínima requerida por la Ley de Uso de Suelos N° 8912 (Diario Pionero, 2017). En esta zona, surge el proyecto Dunas de Pinamar sobre la Ruta 11 km. 385: barrio cerrado con lotes de superficie promedio de 1.000 m², 40 ha de dunas para área *off road*, departamentos, centro comercial, club hípico y chacras entre 5.000 y 10.000 m² (Oviedo, 2017). En la actualidad no se observa progreso de obras, existiendo denuncias realizadas por la Comisión de Planeamiento del Municipio, sobre la transparencia de la empresa loteadora, ya que opera sin aprobación y el impacto ecológico negativo del proyecto (Diario Pionero, 2017).

Dentro de Pinamar, existen múltiples inmobiliarias que se ocupan de alquileres y reventa de lotes y casas, pero no desarrolladoras. Las empresas interesadas en la construcción de edificios multifamiliares y comerciales, deben comprar los lotes para sus emprendimientos a Pinamar S.A.

Presión de productos sustitutos

Como principales sustitutos, se consideran las casas y departamentos para vivienda permanente y/o veraneo (segunda vivienda). Existe un sector de consumidores que prefiere comprar casas terminadas para evitar las gestiones de la compra de un lote, los trámites de permisos y las dificultades de la construcción.

En el último tiempo se ha registrado un creciente interés en departamentos dentro de complejos con amenities y servicios. Proporcionan a sus propietarios la comodidad de delegar tareas en la administración del consorcio, menores costos en compa-

ración a los de una casa, la posibilidad de alquilarlos y mayor seguridad (CEDU, 2017).

Poder negociador de los compradores

Los distintos tipos de clientes pueden dividirse en dos categorías: ocasionales y recurrentes. Los clientes ocasionales son consumidores finales que compran por única vez, ya sea para vivienda permanente o segunda vivienda. Mientras que los recurrentes son fundamentalmente inversores: buscan revender luego de la posesión o la construcción de casas para alquiler o venta. A su vez, hay inversores de gran tamaño que compran lotes multifamiliares, comerciales u hoteleros para desarrollos propios. De acuerdo a la naturaleza del pago de la operación y el número de lotes comprados, pueden poseer mayor o menor poder de negociación en cuanto al precio y entrega de la posesión de los lotes (Avellina, 2017).

Dentro de los consumidores finales, se ha manifestado un creciente poder mediante el uso de redes sociales, creando grupos de Facebook donde comparten información, preocupaciones y opiniones sobre las empresas. A su vez ocasionalmente, los consumidores finales coinciden con otros grupos de interés, pudiendo ser empleados de proveedores o de las mismas empresas desarrolladoras.

Poder negociador de los proveedores

Las actividades de las empresas loteadoras generan una compleja red de proveedores de distintas características y tamaños. En algunos casos se trata de relaciones prolongadas en el tiempo y con confianza entre las partes, mientras que en otros son temporales o esporádicas (Avellina, 2017).

En el siguiente cuadro se detalla los principales proveedores disponibles en la zona:

Descripción	Proveedores	Poder de negociación
<p><u>Obras viales</u></p> <p>Consolidado de calles y empresas de servicios de la construcción. Productos no diferenciados</p>	Grandes: Organización ITAR y De Vito y Cia. Empresas del rubro más importantes del partido.	Medio (sector concentrado). Acuerdos de canje por lotes o parte de precio.
	Pequeños: alquiler de maquinaria y corralones de materiales de construcción.	Bajo , operaciones poco significativas, muchos proveedores.
<p><u>Red eléctrica</u></p> <p>Alumbrado público y red media y baja tensión.</p>	HP Electric principal proveedor. Experiencia y buenas relaciones con la Coop. de Agua y Luz de Pinamar.	Alto , es vital para la aprobación de las obras y su conexión a la red.
<p><u>Recursos Humanos</u></p> <p>Mano de obra de construcción, desmonte, vivero y administración.</p>	Involucran múltiples convenios, por ejemplo: UATRE, UTEDyC y SEC.	Bajo , disponibilidad en la zona y se trata de sindicatos de baja conflictividad.
<p><u>Caños y tuberías</u></p> <p>Caños de pvc, tapas de desagüe, bocas de tormenta, etc.</p>	Caños de PVC: los principales proveedores son Amanco y Tigre.	Bajo : dado el descenso de ventas del sector en la actualidad. Existe alta competencia, pudiéndose negociar descuentos.
	Tuboforte (menor tamaño) y Redisan (tapas y bocas de tormenta).	
<p><u>Materiales eléctricos</u></p> <p>Cables - Celdas eléctricas Pequeños materiales</p>	Schneider Electric (celdas según normativa solicitada por CALP) y Prysmian (cables).	Alto , fijan los precios y términos de pago.
	Materiales no diferenciados: Casa Blanco (Mar del Plata) y Electricidad Patricios.	Bajo , se pueden obtener descuentos de hasta 20% y plazos de financiación de 30-60-90 días.
<p><u>Asesores técnicos</u></p> <p>Agrimensores, legales, arquitectos, paisajistas, agrónomos, diseño de elementos de espacio público, comunicación, sistemas de TI, contadores, etc.</p>	Externos a las empresas desarrolladoras, se contratan por proyecto.	Medio . Existen múltiples proveedores Alto : El Agrimensor es vital para la aprobación de planos, gran experiencia en la gestión y relaciones con el sector público.

Tabla 2: Proveedores

Fuente: Elaboración propia en base a información facilitada por Pinamar S.A.

En conclusión, el entorno de negocios para nuevos jugadores resulta poco atractivo debido a múltiples factores:

- Deben superar barreras de entrada como la propiedad de la tierra, la adquisición del *know-how* necesario para labores de fijación o bien dejar transcurrir el tiempo para el crecimiento de los rodales en el caso de no conseguir tierra forestada. A su vez, deben entablar relaciones con sectores públicos para obtener permisos para operar en la zona, y desarrollar una red de proveedores que permita una adecuada provisión y cumplimiento de cronogramas de obra.
- Existen muchos competidores en la zona de interés. Específicamente en Pinamar: Pinamar S.A. no sólo representa un competidor de gran tamaño, sino que también posee experiencia, expertos, buenas relaciones con *stakeholders*, y es propietario de la tierra disponible.
- Si bien, en algunos rubros, existen múltiples proveedores con bajo poder de negociación. Existen otros de gran tamaño que establecen las condiciones de trabajo y pago. Los nuevos entrantes, deberán tener un tamaño considerable para negociar favorablemente con los mismos, o bien contar con fondos suficientes para realizar pagos al contado o financiaciones más cortas.
- En cuanto a los consumidores, su poder de negociación es variable, pero asignan gran importancia a la reputación de las desarrolladoras. Nuevos entrantes deberán contar previamente con una buena reputación en el rubro inmobiliario para poder generar confianza.

No obstante siendo que este plan de negocios se realiza en base a un proyecto en desarrollo de Pinamar S.A. es pertinente considerar la actual posición competitiva de la empresa. En este caso no existen barreras de entrada como la propiedad de la tierra, ni la necesidad de adquirir *know-how* para realizar sus actividades. La empresa cuenta con experiencia previa en loteos de gran escala: La Herradura, Tridente V, Álamos II y Pinamar Norte. A su vez posee relaciones fluidas con los sectores públicos y diferentes *stakeholders* cultivadas mediante décadas de trabajo conjunto en la Ciudad. Su red de proveedores es amplia, con buen poder de negociación producto de años de trabajo y confianza. En cuanto a los consumidores, la empresa cuenta

con una buena reputación luego de operar durante 75 años en la zona y ser los fundadores de la ciudad.

c. Análisis FODA

En base a lo desarrollado en los puntos anteriores, se analizaron las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de Pinamar S.A.:

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Empresa fundadora de Pinamar, gran experiencia en la zona. • <i>Know-How</i> especializado en desarrollos inmobiliarios. • Propiedad de tierra lista para lotear (forestada). • Buenas relaciones con grupos de interés. • Respirá Pinamar. 	<ul style="list-style-type: none"> • Creciente preocupación por la inseguridad: aumenta demanda de barrios cerrados. • Demanda insatisfecha de servicios complementarios/amenities. • Crecimiento demográfico en la zona. • Cambios en el estilo de vida: aumenta el interés por la vida sana y las actividades al aire libre.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Dependencia de algunos proveedores. • Financiamiento limitado por el cobro de cuotas a clientes y la capacidad de crear productos con demanda. • Organigrama poco definido, superposición de roles. 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de aprobación de planos. • Inestabilidad: Tipo de Cambio y ciclos económicos. • Inseguridad jurídica. • Alto costo impositivo. • Posibles competidores entrantes: La Mansa, Dunas de Pinamar. • Cambio de preferencias: departamentos sobre casas.

Tabla 3: FODA

Fuente: Elaboración propia a partir del análisis precedente e información brindada por Pinamar S.A.

En consecuencia, los futuros desarrollos de la empresa deberán tener en cuenta nuevas oportunidades y cambios en la demanda de productos. Es recomendable, que los mismos ofrezcan cierta flexibilidad para adaptar algunas de sus características: por ejemplo incluir lotes multifamiliares para la construcción de departamentos. Puede también considerarse la búsqueda de socios estratégicos, por ejemplo proveedores, para resolver problemas de financiamiento.

4. ESTUDIO DE MERCADO

a. Análisis de la industria y su cadena de valor

La actividad de las empresas desarrolladoras implica diversas actividades que inician desde procesos de transformación/producción hasta la etapa de comercialización. En algunos casos, incluso se convierten en constructoras. Dependiendo de la escala de sus operaciones, puede existir integración vertical hacia adelante cuando realizan ventas en forma directa, aunque existen casos donde la comercialización es realizada por inmobiliarias y martilleros.

Dada la multiplicidad de insumos requeridos por la actividad, no es frecuente que las empresas incursionen en su producción. No obstante, suelen recurrir a acuerdos de canje con proveedores, incluso en el alquiler de servicios de maquinaria pesada.

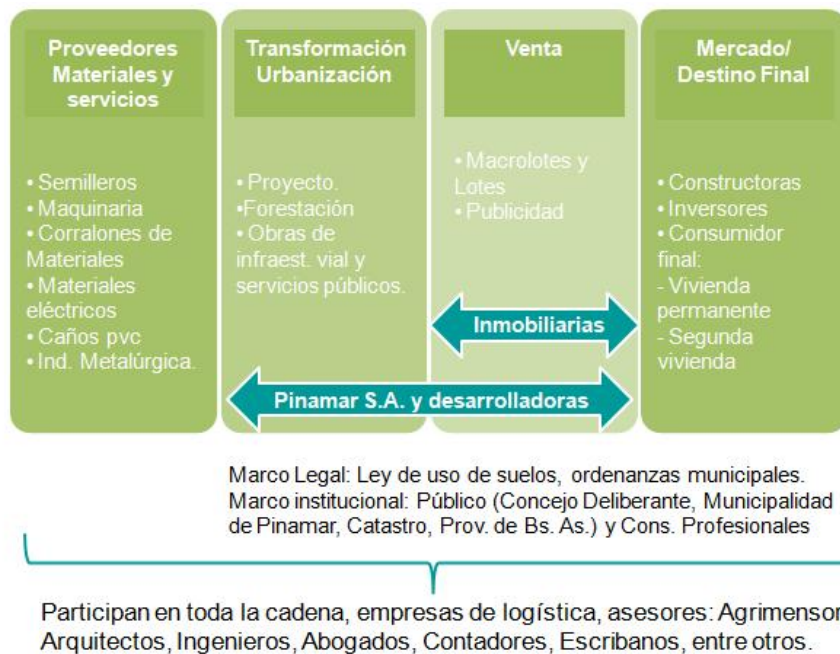


Ilustración 5: El sector inmobiliario: empresas desarrolladoras

Fuente: Elaboración propia a partir de información brindada por Pinamar S.A.

Pinamar S.A. realiza actividades de transformación y comercialización en forma directa, adquiriendo materias primas y servicios a terceros, y atendiendo a distintos segmentos de consumidores finales.

Cadena de valor de Pinamar S.A.



Ilustración 6: La cadena de valor de Pinamar S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de información brindada por Pinamar S.A.

b. Análisis y descripción del consumidor

Con el objeto de obtener información sobre potenciales compradores de lotes, se realizó una encuesta de carácter intencional y dirigida (Sampieri, 2010). Su finalidad fue indagar sobre su estilo de vida, preferencias de actividades en un destino vacacional, comportamiento e intención de compra. Se incorporaron preguntas de tipo cualitativo para conocer sus opiniones respecto a *amenities* a incluir dentro del proyecto y si estarían dispuestos a abonar servicios adicionales dentro de las expensas.

La encuesta se realizó mediante un formulario electrónico enviado por *email* a un grupo de 2063 individuos perteneciente a base de datos de Pinamar S.A. El mismo está formado por: 366 clientes que han comprado lotes con anterioridad y 1697

huéspedes del Hotel Playas (entre 2016 y primer semestre de 2017), propiedad de la empresa. La muestra quedó conformada por 186 individuos que respondieron la encuesta (tasa de respuesta: 9.01%). Se trata de un muestreo no probabilístico por conveniencia (Sampieri, 2010). La elección de estos grupos obedece a la necesidad de enfocar la encuesta y obtener opiniones de un público que elige a Pinamar como su lugar de residencia o vacaciones.

Se incluyeron 17 preguntas (Anexo 1):

- 12 con opción de respuestas,
- 2 condicionales,
- 2 de respuesta múltiple (y opción de agregado de “Otro”),
- 1 de escala de valoración (En desacuerdo, parcialmente en desacuerdo, neutral, parcialmente de acuerdo, totalmente de acuerdo).

La encuesta fue respondida por 186 personas entre el 18 de agosto de 2017 y el 1 de septiembre de 2017, segmentándolas de la siguiente manera:

- Geográfica: habitantes de Argentina que vacacionan o viven en Pinamar.
- Demográfica: Edad: Mayores de 21 años o Género: Masculino y Femenino.
- Por tipo de cliente: cliente de Pinamar S.A., La Herradura o Playas Hotel.

Caracterización de los encuestados:

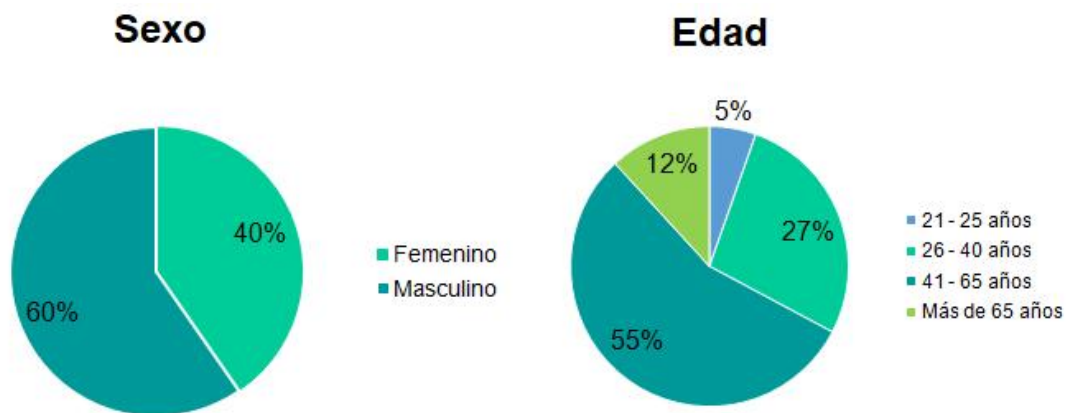
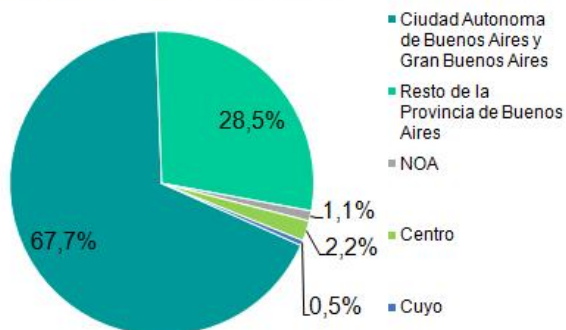


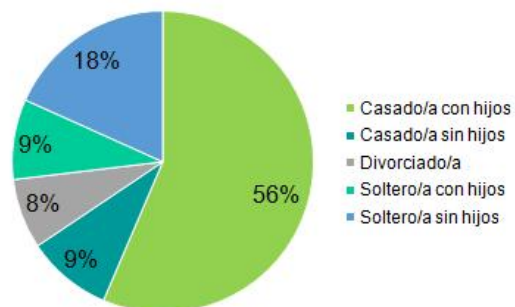
Ilustración 7: Sexo y Edad de los encuestados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

Lugar de residencia



Estado Civil



Ocupación

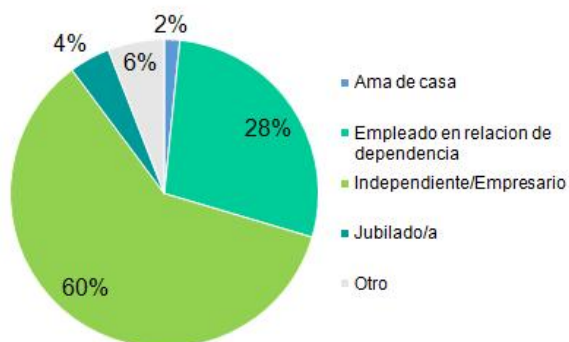


Ilustración 8: Caracterización de los encuestados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

Respecto a sus hábitos, preferencias y actividades a realizar durante sus vacaciones:

¿Cuántas semanas toma de vacaciones durante el año?

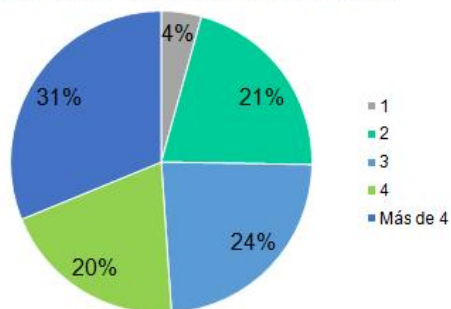
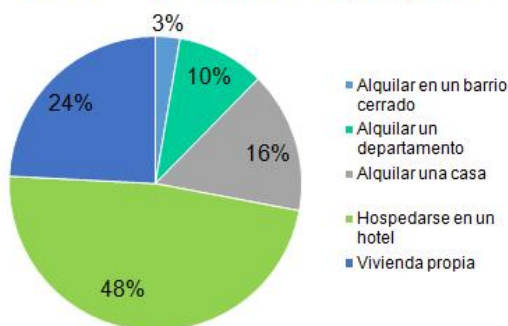


Ilustración 9: Duración de las vacaciones

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

Durante su veraneo opta por...



Cuando va a la playa...

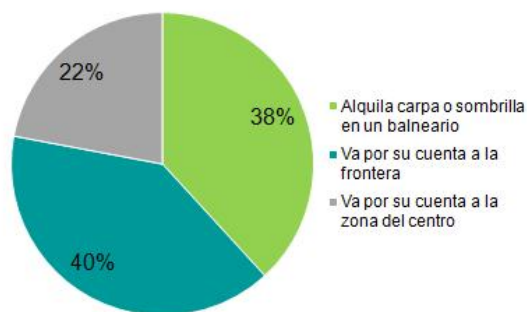


Ilustración 10: Tipo de hospedaje y hábitos de playa

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

¿Qué tipo de actividades busca en un destino vacacional? (marcar las que correspondan)

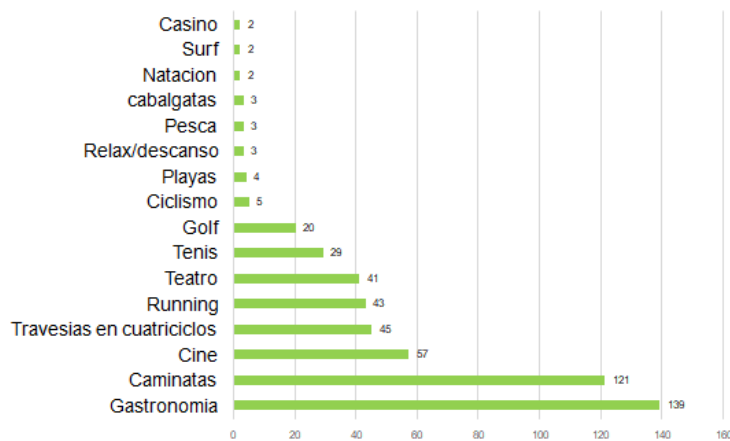


Ilustración 11: Actividades en vacaciones

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

Dentro de esta pregunta, los encuestados completaron la opción “Otros” con sugerencias: “Kayak”, “Futbol”, “Comodidad”, “Aventura”, “Boliches”, “Spa”, “Lugares históricos y culturales”, “Turismo rural”, “Entretenimiento para niños”, “Lectura”, “Música” y “Limpieza y reparación visual”.

Respecto a la compra de lotes en Pinamar y su motivo respondieron:

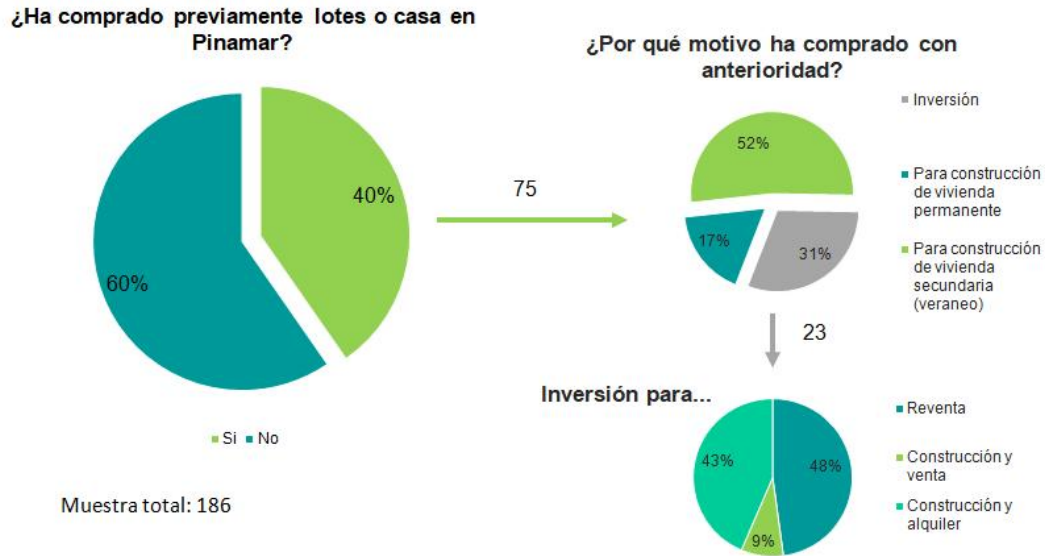


Ilustración 12: Compra de lotes o vivienda en Pinamar y motivación.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

Preguntas relativas al proyecto:

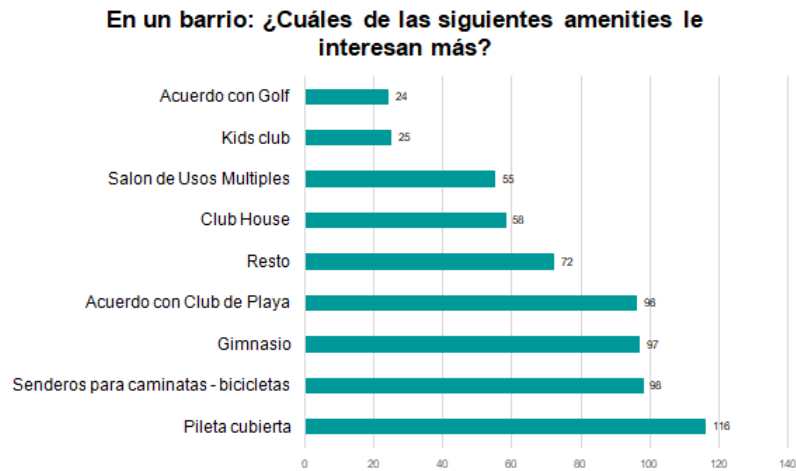


Ilustración 13: Amenities de interés

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

Sugirieron en la opción “Otros”: “Tenis”, “Cancha de futbol”, “Sauna, sala de masajes y relax”, “Seguridad” y “Sistema de seguridad y salud”.

Si usted fuera a comprar un lote en un barrio... ¿Estaría dispuesto a pagar expensas por...

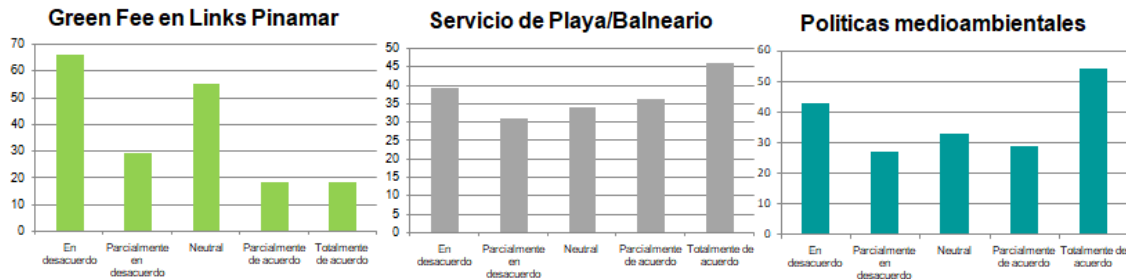


Ilustración 14: Expensas versus servicios

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

Teniendo en consideración que el presente trabajo se realiza en el marco de un proyecto que se encuentra en desarrollo se agregó, a pedido de Pinamar S. A., una pregunta con el objeto de medir el interés concreto de los encuestados y obtener datos de contacto en caso de respuesta afirmativa. Los resultados fueron los siguientes:

¿Le interesaría que lo contactemos personalmente con información de nuestros próximos lanzamientos?

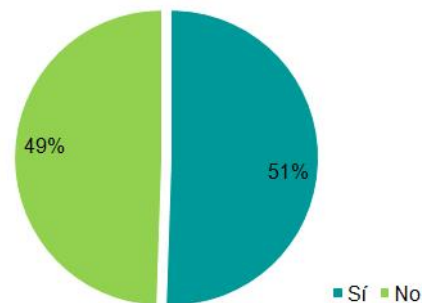


Ilustración 15: Encuestados que desean ser contactados.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la encuesta.

En relación a estos resultados resulta interesante destacar:

- La mayoría de la muestra reside en zonas cercanas: Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Gran Buenos Aires (67.7%) y Resto de la Prov. de Buenos Aires (28.5%).

- Para su alojamiento prefieren: 48% hotel, 24% vivienda propia y 16% alquilar casa.
- De los individuos que respondieron haber comprado lotes, predominantemente lo hicieron para construir una vivienda secundaria (52%), un 31% como inversión y solo un 17% para vivienda permanente.
- De los 23 que manifestaron comprar lotes como inversión, lo hicieron principalmente para su posterior reventa (48%) y en segundo lugar para construcción y alquiler (43%).
- En base a los 186 encuestados, los amenities de mayor interés fueron: pileta cubierta (116), senderos (98), gimnasio (97) y acuerdo con club de playa (96).
- Sin embargo, sólo 24 de los encuestados manifestaron interés en la inclusión de un acuerdo con el club de golf. Mientras que, al ser consultados si estarían dispuestos a abonar expensas por tener incluido el servicio: 38 respondieron estar de acuerdo y parcialmente de acuerdo, y 62 se manifestaron neutrales. Los restantes no estarían dispuestos, por lo que de considerar incluir el golf como servicio sería prudente que sea de carácter optativo, y sólo incluirse en las expensas de aquellos que lo elijan.
- En cambio, contar con el servicio de club de playa fue elegido por 96 de los 186 encuestados. Luego, al ser consultados por la inclusión de su costo en las expensas 82 respondieron estar de acuerdo y parcialmente de acuerdo, y 34 se manifestaron neutrales. Los restantes no estarían dispuestos, por lo que también debería considerarse brindarlo como un servicio optativo.

c. Análisis de la competencia actual y potencial

Con el fin de profundizar el análisis realizado en el punto 3.b., se visitaron páginas web de los emprendimientos y sus redes sociales: Facebook, Instagram y Twitter. A su vez, mediante formularios de contacto se elevaron consultas respecto a: disponibilidad de lotes, formas de pago, valores de expensas y fechas estimadas de posesión y escrituración.

Sobre Villa Robles se obtuvo amplia información de sus representantes de venta al igual que Costa Esmeralda. Ambos poseen redes sociales activas con fotos de alta calidad y muestran una comunidad activa de seguidores. Su comunicación es consistente a través de las distintas redes.

En el caso de Dunas de Pinamar, no respondieron al contacto y durante 2017 únicamente publicaban anuncios en la página inmobiliaria Prosperati, sin indicar metraje de lotes ni especificaciones. Se intentó contactar mediante Prosperati a la empresa vendedora nuevamente sin éxito. Los avisos fueron eliminados del sitio al ser consultado en enero/2018. Su página de Facebook no registró actividad entre marzo de 2017 y enero 2018.

En cuanto a La Mansa – Green City tampoco se recibieron respuestas, los lotes son comercializados por la inmobiliaria Arocha y publican anuncios en Mercado Libre. Las redes sociales están activas y muestran avance de las obras.

No se incluyó a North Beach en las consultas, ya que es un emprendimiento enfocado en departamentos y villas, siendo un producto diferente y no un competidor directo, apunta a un segmento similar al interesado en comprar condominios en Miami. En cuanto a Cariló, el barrio Constancia tampoco fue considerado ya que se encuentra comercializado y en etapa de reventa. Respecto a Constancia cabe destacar que fue lanzado en el 2010, luego de varios años sin que se realizara un emprendimiento en la zona.

Dentro de la información obtenida se encuentran la ubicación y los *Master Plan* de cada uno de los emprendimientos (Anexo 2), pudiéndose comparar su ubicación relativa (Anexo 3). Se analizaron las características de cada uno, precios de venta y formas de pago, avances del proyecto, comercialización, estrategia de comunicación: página web, redes sociales, anuncios, publicidad y “USP” (*Unique Selling Proposition*).

Competidor	Producto	Precios	Comercial	Estado	Observaciones
Villa Robles	<p>7 Barrios</p> <p><i>Amenities:</i> cancha de golf, laguna artificial, <i>Club House</i>, área comercial, hotel, club de playa, tenis, polo, pista de aterrizaje y marina.</p>	<p>Entre USD 65.000 - 90.000 (800 m² aprox).</p> <p>- Contado: 10% dto.+ 5% (const. inmediata)</p> <p>- Anticipo 30% + 12 ctas o 40% + 18 ctas.</p> <p>Precio m² promedio: USD 94.-</p>	<p>Venta directa.</p> <p>Publicidad: página web, Facebook, Instagram y publicaciones en diarios (La Nación Propiedades)</p> <p>USP: "Ese lugar al que siempre vas a querer volver"</p>	<p>Inicio: 2015</p> <p>Solo desarrollo de etapas de menor infraestructura.</p> <p>Segunda etapa estimada para 2020.</p>	<p>Posesión inmediata</p> <p>No se puede precisar fecha de escritura.</p> <p>Expensas: \$2.000/lote o \$4.000 por casa terminada.</p>
Costa Esmeralda	<p>7 áreas: Bosque, Golf, Deportivo, Ecuestre, Marítimo, Residencial, Senderos.</p> <p><i>Amenities:</i> laguna, seguridad, proveeduría, paradores de playa, golf, <i>club house</i>, tenis, polo, vóley, fútbol, picadero, gimnasio.</p>	<p>Según barrio y forma de pago, fideicomiso al costo en cuotas (ajuste por inflación, obras adicionales, etc).</p> <p>Precio m² promedio: USD 37.- (difiere según el avance del barrio: entre USD 23 - 55.-)</p>	<p>Venta: Sistema Eidico, Comercializa JPUrruti</p> <p>Publicidad mediante página web propia, y páginas de EIDICO y JP Urruti, newsletter, Facebook, Instagram. App propia.</p> <p>USP: "Conectá con tu estilo"</p>	<p>Inicio: 2004.</p> <p>1250 casas finalizadas y 150 en obra.</p> <p>3860 lotes suscriptos (Sept. 2017).</p>	<p>Activa reventa: EIDICOM y Mercado Libre. Los precios difieren de los publicados por JPUrruti.</p> <p>Expensas a la finalización del cronograma de pagos.</p> <p>Posesión inmediata en algunos barrios, no se respondió sobre la escritura.</p>
Dunas de Pinamar	<p><i>Village:</i> tenis, fútbol, plaza, club vacacional. Village I, 254 lotes, sup. 1.000 m² y departamentos.</p> <p><i>Chacras:</i> lago, seguridad, hípico, centro comercial (5.000 – 10.000 m²)</p> <p><i>Off road:</i> bar, guardería y taller.</p>	<p>Precios variables: USD 50.000 - 55.120 (Prosperati, 2017)</p> <p>- 30% anticipo, 10% refuerzo (cuota 12) y saldo en 24 cuotas.</p> <p>No publican metraje.</p>	<p>Venta Directa: anuncios en Prosperati.</p> <p>Publicidad: página web, Facebook, Instagram y publicaciones en diarios (La Nación Propiedades).</p> <p>USP: "Tu lugar, todo el año"</p>	<p>Inicio: 2017</p> <p>Se observa construcción de pórtico de ingreso.</p>	<p>No existe aprobación de ordenanza municipal. Iniciaron venta sin habilitación.</p> <p>Se enviaron consultas poremail y dejó teléfono para hacer primer contacto sin obtener respuesta.</p>

Competidor	Producto	Precios	Comercial	Estado	Observaciones
La Mansa Green City	79 chacras, 42 edificios y 17 lotes comerciales, <i>club house</i> , centro deportivo, casino, lago, hotel, shopping, club de playa, amarras, club nocturno. La Isla: 230 lotes (600-900 m ²).	Precios variables: la isla 600-720 m ² entre USD 60.000 – 83.000. Contado o Financiado: 50% anticipo y saldo en cuotas. Precio m ² promedio: USD 122.-	Venta directa: Ambiente y Territorio S.A. y Arrocha Propiedades. Publicidad: página web, Facebook, Carteles de lona en ruta: La Mansa y “Próximamente hotel casino internacional”. No se encontró en medios gráficos.	Inicio 2011. 2017: Cartel de ingreso, dragado de laguna, algunos caminos internos (área chacras).	Ordenanza aprobada en 2012. Mayor lejanía a la costa. Se intentó hacer un primer contacto vía email y se dejó teléfono, sin respuesta.

Tabla 4: Análisis comercial competidores

Fuente: Elaboración propia a partir de información obtenida de sitios web de competidores, consultas a sus representantes de ventas y redes sociales.

Como resultado se considera que en la actualidad, los principales competidores dentro son Villa Robles y Costa Esmeralda. Ambos se encuentran con mayor avance y cierto grado de consolidación. La Mansa - Green City y Dunas de Pinamar se consideran futuros entrantes y no poseen experiencia suficiente en la zona. Su falta de respuesta ante los contactos puede indicar que no se encuentran comercializando activamente.

d. Análisis del mercado potencial - estimación de la demanda

Se considera dos tipos de demanda, la correspondiente a lotes para vivienda permanente y aquellos destinados a segunda vivienda. Respecto al primer tipo se analizaron distintas variables que permiten suponer como será su comportamiento en los próximos años:

De acuerdo al Censo 2010, la población de Pinamar ascendía a 25.728 habitantes. Según datos del padrón electoral, los últimos 10 años se observó un crecimiento de

la población estable de un 79%, dando un promedio de crecimiento cercano al 8% anual, el cual se espera se mantenga en los próximos años. En base a ambos conceptos se estima, en el 2024, una población estable de 75.000 habitantes.

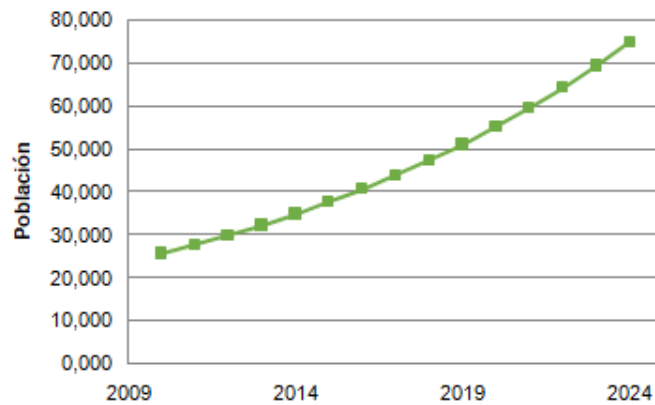


Ilustración 16: Crecimiento Poblacional estimado de Pinamar 2010-2024.

Elaboración propia en base al Censo 2010 (INDEC) y Padrón Electoral (Cámara Nacional Electoral)

Datos del Consejo Escolar indican que la matrícula (Jardín de Infantes, Primaria, Secundaria y Ed. Especial) aumentó un 17% en los últimos 5 años, cercano a un 3% anual (Anexo 4). Se espera la tasa de crecimiento se mantenga constante. Teniendo en consideración ambas observaciones se puede suponer que una parte del aumento poblacional se debe a individuos mayores de edad que se mudan a Pinamar desde otras localidades y no al propio crecimiento vegetativo de la población.

Respecto a Telpin, se obtuvieron datos de nuevas altas de servicio. Darío Oliver, Gerente General, explicó que las altas de líneas telefónicas no son un buen indicador de crecimiento, ya que el uso de las mismas ha llegado a una meseta y empezó a decaer. Se observa crecimiento de internet pero, al ser un servicio nuevo, puede llevar a estimaciones demasiado optimistas si se busca relacionarlo a la población.

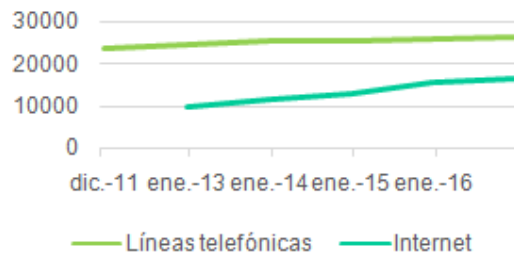


Ilustración 17: Altas de servicio - líneas telefónicas e internet
(Telpin, 2017)

Respecto a los servicios de la CALP, los últimos 5 años, las altas de suministro eléctrico aumentaron una tasa promedio del 2,4% anual, mientras que las de agua corriente y servicios sanitarios crecieron al 2.8% y 2.6% respectivamente (Anexo 5).

No existen datos disponibles en nuestro país del mercado de la segunda vivienda para vacaciones, pero es importante considerar que en comparación al mercado de primer vivienda, se ve afectado en forma pronunciada cuando existe caída de la economía (Shaw, 2017). Por este motivo, para realizar una aproximación, se observaron distintas variables, como el interés en Pinamar como destino de veraneo. De acuerdo a la Secretaria de Turismo, entre 2007 y 2017, los arribos durante enero y febrero variaron un 40%, un crecimiento anual promedio de 3.7%. Vale considerar que en 2016 se registró una importante caída en el número de visitantes. En el 2017 la actividad comenzó a recuperarse.

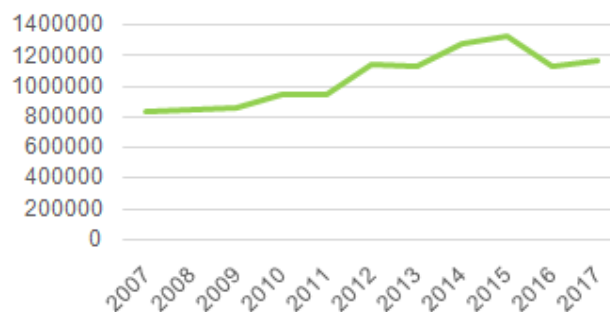


Ilustración 18: Arribos de turistas durante enero y febrero, 2007-2017.
Fuente: Elaboración propia (Secretaria de Turismo, Municipalidad de Pinamar, 2017).

A su vez, se compararon la cantidad de altas de suministros de servicios brindados por la CALP en los últimos 5 años en cuanto a las características del consumo. Las

altas que registraron consumo estable se asimilaron a la categoría de vivienda permanente, mientras que las de consumo temporal se las considero vivienda secundaria. Se observó que la mayor cantidad de suministros corresponden a segunda vivienda, no obstante en los últimos años ha crecido la proporción de vivienda permanente disminuyendo la brecha.

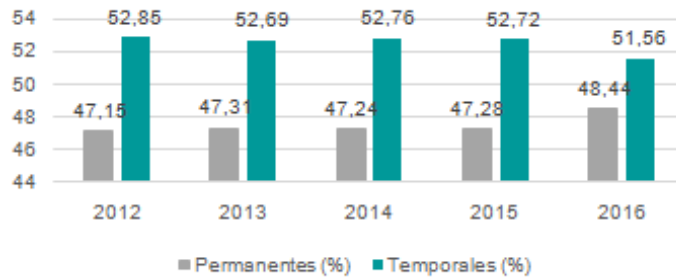


Ilustración 19: % de Suministros de servicios por tipo de consumo, 2012-2016.

Fuente: Elaboración propia (CALP, 2017).

Entonces, para aproximar la demanda de vivienda en los próximos 7 años se tomó el 2,4% de crecimiento que corresponde al de servicio eléctrico, considerando que los servicios sanitarios y agua corriente no están disponibles en toda el área, y que se trata de una tasa probable en relación al crecimiento poblacional y de escolaridad.

Energía Eléctrica					Proyección a tasa de crecimiento g=2,4%							
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
29529	30406	31317	32142	33110	33905	34718	35552	36405	37279	38173	39089	40028
Demanda estimada de viviendas 2017-2024												
6918												

Tabla 5: Estimación de demanda futura de vivienda en Pinamar 2017-2024.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos brindados por CALP y proyección estimada de crecimiento.

Sobre esta demanda estimada de 6918 viviendas entre 2017-2024, se debe considerar que está compuesta tanto por casas como departamentos, para vivienda permanente y secundaria. Asimismo, parte de esa demanda será absorbida por inmuebles ya disponibles en el mercado y el remanente corresponderá a demanda de lotes para construcción de nuevas viviendas o complejos de departamentos.

En conclusión, si bien resulta difícil estimar con certeza el tamaño del mercado de vivienda secundaria y permanente, el análisis de las distintas variables relacionadas a ambos muestra un crecimiento constante y estable de la zona. En estas condiciones, un objetivo de ventas conservador para el proyecto en desarrollo sería alcanzar un 5% de esa demanda estimada.

5. PLAN COMERCIAL

a. Selección de segmentos a servir

La Preventa se realiza con la premisa “*Friends and Family*”, será exclusiva para clientes conocidos de la empresa o referidos de los mismos y no abierta al público. Siendo que se trata de la venta antes del lanzamiento oficial, y que se utilizará para medir el interés del mercado, se concentrarán los esfuerzos en dos segmentos determinados:

- **Inversores:** ya sea clientes conocidos que realizan compras recurrentes o nuevos inversores pertenecientes al sector inmobiliario. Buscan obtener ganancia en la reventa, la cual realizan a la toma de posesión, donde el valor de mercado de los lotes tiende a elevarse significativamente. Mediante cesiones de boleto de compra-venta transfieren sus derechos a un tercero que luego escritura ante la empresa. Existen dos tipos dentro de esta categoría:
 - **Grandes inversores:** realizan operaciones al contado para obtener mayor diferencial de precio, son fáciles de atender porque conocen la operatoria, pudiendo realizar varias operaciones al mismo tiempo. Suelen buscar descuento por volumen y ciertas características en el lote que lo hagan más atractivo para su posterior reventa.
 - **Pequeños inversores:** realizan una operación por vez, en muchos casos financiada a modo de resguardo de su capital. Requieren de mayor tiempo para atenderlos ya que son exigentes y tienen menor experiencia. Suelen ser decisiones de compra meditadas y tienen urgencia en cuanto a la posesión para ver su inversión realizada.
- **Consumidores finales:** este proyecto está enfocado a consumidores con características en común: nivel socioeconómico ABC1 (alta-media alta), parejas jóvenes (entre 30-40 años) con o sin hijos, profesionales y doble ingreso.
 - **Segunda vivienda (casa vacacional o de alquiler):** habitantes del resto de Argentina. Fundamentalmente Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Gran Buenos Aires y zona Centro por la cercanía a Pinamar. Realizan operaciones financiadas o al contado indistintamente.

- **Interesados en lotes para vivienda permanente:** habitantes locales. Si bien no son el segmento de mayor interés, tienen importancia porque son los primeros en tomar posesión y construir ayudando a la consolidación del loteo. Están pendientes del progreso de las obras y frecuentemente son empleados de proveedores, la municipalidad e incluso la empresa. En su mayoría suelen financiar las operaciones mientras esperan la posesión.

Perfil del comprador

Sotobosque – Pinamar Norte está orientado fundamentalmente al público de Buenos Aires, veraneantes, propietarios finales, habitantes de barrios privados de las zonas Norte, Oeste y Sur, que aprecian la cercanía de Pinamar y valoran los servicios y seguridad. En un segundo lugar a habitantes del Partido de Pinamar, en busca de amenities y seguridad que no encuentran en los loteos tradicionales.

b. Objetivos comerciales

Características diferenciadoras

- Único proyecto de sus características dentro de Pinamar, foco en la calidad de los servicios y *amenities*, ofreciendo soluciones a los propietarios.
- Incorporación de prácticas sustentables
- Áreas de esparcimiento para el fomento de las actividades deportivas y la vida en comunidad al aire libre.
- Atención al cliente personalizada.

Ventajas competitivas

- El predio se encuentra dentro de la ciudad en una de las zonas de mayor crecimiento en los últimos años: Pinamar Norte.
- Siendo Pinamar S.A. responsable de su desarrollo y la empresa fundadora de la ciudad, su reputación es un punto de respaldo para aquellos que invierten.

- El predio cuenta con un bosque frondoso. Es clave dentro de la promesa de marca y el proyecto.

Objetivos comerciales previstos

El objetivo comercial a corto plazo, es alcanzar un hito de ventas por el total de USD 7.000.000, suma necesaria para la realización de obras de infraestructura y amenities para 350 lotes y gastos de puesta en marcha del proyecto. Al lograrse el mismo, se progresará a la siguiente etapa del proyecto: el lanzamiento o venta propiamente dicha.

En la preventa, el precio financiado será de USD 70/m² y el precio contado USD 62/m². Teniendo en cuenta que la superficie promedio de 1000 m², se consideran proporciones de venta probables las siguientes:

40% Contado	30% Contado	20% Contado
60% Financiado	70% Financiado	80% Financiado
	(Más probable)	

Tabla 6: Proporciones probables de venta según forma de pago.

Los tres casos, resultan en la necesidad de contemplar el tamaño de la oferta inicial de lotes ya que según la forma de pago, se deberá vender mayor o menor cantidad de unidades para alcanzar el hito:

Hito de ventas	USD 7.000.000,00		nro lotes	m2
Proporción 1	Contado 30%	USD 2.100.000,00	34	34000
	Financiado 70%	USD 4.900.000,00	70	70000
	Total	USD 7.000.000,00	104	104000
Proporción 2	Contado 40%	USD 2.800.000,00	45	45455
	Financiado 60%	USD 4.200.000,00	60	60000
	Total	USD 7.000.000,00	105	105455
Proporción 3	Contado 20%	USD 1.400.000,00	23	22727
	Financiado 80%	USD 5.600.000,00	80	80000
	Total	USD 7.000.000,00	103	102727

Tabla 7: Cantidad de lotes a vender para llegar al hito de ventas.

En conclusión, se deben vender unos 104 lotes en la proporción más probable y para lograr el hito de ventas al precio inicial de preventa. Se realizarán obras para ofer-

tar inicialmente 350 lotes, por cuestiones tanto de escala de las obras como selectividad de los compradores que buscan características particulares: vistas, ubicación relativa dentro de la manzana, cercanía a amenities, entre otros. Por ello se considera pertinente no restringir excesivamente la oferta y ofrecer mayor superficie. Esto contempla, la posibilidad de que la demanda supere las expectativas y un rápido pasaje a la etapa de venta.

Superficie a ofrecer en preventa	Unidad	Cantidad	m2	%
Loteo completo	ha	57	574933	100%
Destinado a parcelas	ha	39	385000	67%
Cesiones (x ej calles)	ha	19	189933	33%

Tabla 8: Superficie para primera etapa del proyecto.

De acuerdo a la estacionalidad de las reservas y firmas de boletos históricas de Pinamar S.A., se espera la siguiente distribución mensual de ventas:

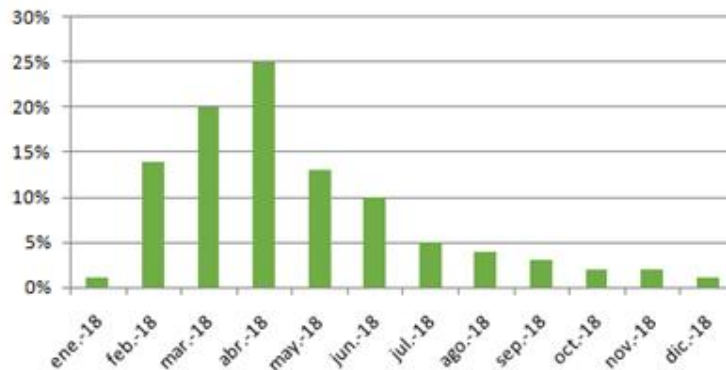


Ilustración 20: Distribución mensual % de ventas esperadas

Fuente: Elaboración Propia en base a tendencias históricas de ventas de Pinamar S.A., 2017.

c. Proveedores

De acuerdo a lo desarrollado en el punto 3. b. Análisis de microentorno: poder de negociación de los proveedores, no existen inconvenientes de abastecimiento de materiales y mano de obra. En algunos casos, se pueden negociar descuentos por pago al contado, o conseguir financiación hasta 120 días. Es importante considerar

la posibilidad de realizar canjes de lotes por servicios o materiales en el caso de necesitar financiación externa.

d. El producto

Barrio con seguridad “Sotobosque – Pinamar Norte”, con *amenities* e infraestructura deportiva. El proyecto incluye servicios como vigilancia las 24 hs con control de acceso, *amenities* de uso común: *Club House* con Salón de Usos Múltiples, Cafetería/Restaurant y acuerdo con Club de Playa. Dentro de la infraestructura deportiva se contemplan: pileta abierta y cubierta climatizada, senderos, canchas de fútbol y gimnasio.

El **producto base** son lotes de terreno para la construcción de viviendas, con infraestructura cloacal, agua corriente, eléctrica (incluye alumbrado público) y gas en la puerta. En la primera etapa, se ofrecerá únicamente lotes unifamiliares que contarán con los *amenities*, zonas de esparcimiento y seguridad privada. Tendrán una superficie promedio de 1000 m² y zonificación RUp (Residencial unifamiliar).

Se ofrece asistencia pre-venta, mediante asesoramiento personalizado de acuerdo a las necesidades del cliente, y post-venta: trámites ante organismos como presentación de carpeta de obra, cambios de titularidad, impuestos, agrimensura, entre otros.

En cuanto a los plazos, se espera que **la preventa inicie en Enero/2018**, aunque las obras de desmonte y apertura de calles se encuentran avanzadas. **La posesión**, se estima **dentro del año 2020**. La **escrituración**, supeditada a la velocidad de toma de nota de la aprobación del plano por el Registro de la Propiedad Inmueble de la Prov. de Buenos Aires, será **cercana a los 12 meses posteriores** a la toma de posesión (aproximadamente fines 2021) coincidiendo con la finalización de los primeros planes de financiamiento.

Las operaciones están respaldadas por boletos de compra-venta, los cuales son sellados y declarados ante ARBA. Se detallan las obligaciones de las partes: pago de

cuotas y especificaciones a cumplir por la compradora en las edificaciones, servicios y amenities que la vendedora se compromete a desarrollar conforme avancen las etapas del proyecto. La posesión se notifica una vez aprobado el plano definitivo mediante carta certificada y luego se firma a modo de anexo de boleto. La escrituración ante los Escribanos designados por la empresa, se notifica con 60 días de antelación.

e. Política de precios

Para la fijación del precio de venta se analizaron los precios de la competencia y se compararon con los lotes disponibles de la empresa dentro de la zona:

La Mansa - Green City	Sup. (m2)	Valor lote (USD)	USD/m2	
La isla Lote 1	720	93.717	130	
La isla Lote 31	602	78.317	130	
La isla Lote 33	604	78.555	130	
La isla Lote 105 (interno)	600	72.091	120	Promedio
La isla Lote 213 (interno)	602	60.210	100	USD 122

Costa Esmeralda	Sup. (m2)	Valor lote (USD)	USD/m2	
- Residencial II	1011	55.500	55	
- Ecuestre	945	39.000	41	
- Golf	1250	29.000	23	Promedio
- Deportivo	925	25.000	27	USD 37

Villa Robles	Sup. (m2)	Valor lote (USD)	USD/m2	
- Serena	800	65.000	81	
- Albatros	800	70.000	88	Promedio
- Brisas	800	90.000	113	USD 94

Dunas de Pinamar	Sup. (m2)	Valor lote (USD)	USD/m2	
Lote 153	S/D	51.089	S/D	Promedio
Lote 60	S/D	50.008	S/D	S/D

Isla del Golf	Sup. (m2)	Valor lote (USD)	USD/m2	
245-6	921,7	138.255	150	Promedio
245-33	1065,29	159.794	150	USD 150

Pinamar Norte	Sup. (m2)	Valor lote (USD)	USD/m2	
Lote 20 - A	1239,77	121.497	98	Promedio
Lote 7 - B	1036,93	134.801	130	USD 114

Tabla 9: Comparación precios de la competencia.

Fuente: Elaboración propia en base a datos brindados por Pinamar S.A. y publicados por competidores.

En base a los valores de la competencia y teniendo en cuenta las características del producto ofrecido, se definió para preventa, un precio de lista de 70 USD/m². En cuanto a las formas de pago: se aplicará un descuento por pago al contado de 12%, quedando el valor del m² en 62 USD. En el caso de optar por financiación: el anticipo es de 30%, y el saldo en 36 cuotas fijas sin interés en USD, las cuales pueden ser abonadas en pesos al tipo de cambio Banco Nación vendedor del día de pago.

Al alcanzar el hito de ventas, el precio de lista aumentará a 100 USD/m². Los descuentos se mantienen en el 12% por pago al contado, al igual que la financiación en 36 cuotas fijas. Los siguientes valores se calcularon tomando como base un lote con un promedio de superficie de 1.000 m²:

	USD/m ²	
	Preventa	Venta
Precio de lista	70	100
Contado (Descuento 12% F&F)	62	88
Financiado 36 meses usd	70	100
Lote promedio	Preventa	Venta
sup. M2	1000	1000
Precio financiado	USD 70.000	USD 100.000
Precio contado	USD 61.600	USD 88.000
Condiciones financiación	Preventa	Venta
Anticipo 30%	USD 21.000	USD 30.000
Saldo (36 cuotas fijas en USD)	USD 49.000	USD 70.000
Valor cuota	USD 1.361	USD 1.944

Tabla 10: Precio y forma de pago.

Fuente: Elaboración propia.

Las ventas son realizadas en forma directa por los asesores comerciales de la empresa, no se cobra comisión a los clientes.

f. Plan de comunicación

Preventa – Inicio temporada 2017-2018

El plan de comunicación, difiere de lo habitual en la comercialización de lotes, al tratarse de una preventa exclusiva para inversores “*Friends and Family*”. La premisa de

esta etapa es “*Tell don't sell*”, es decir: utilizar una estrategia de comunicación silenciosa, ya que no se publicará en medios masivos y se buscará generar expectativas respecto al desarrollo. El objeto es enfocarse en el segmento inversor y conocido, para evitar captar la atención del público general.

Se realiza una propuesta del producto base, sustentada por una carpeta que incluye el *master plan*, imágenes, una lista de los atributos ofrecidos y una *value proposition* distintiva. El mensaje fundamental a comunicar es el concepto central del desarrollo: un lugar de descanso, lejos de la ciudad, con la serenidad del bosque y la tranquilidad de un pueblo con mar. Se realizará especial hincapié en el bosque, siendo éste de gran extensión dentro del proyecto y estando en consonancia con la iniciativa “Respira Pinamar”.

Los medios a utilizar son:

- **Canal directo - Mails personalizados y contacto telefónico:** apunta a clientes conocidos, inversores recurrentes o consumidores finales. Mediante uso de la base de datos existente se los puede segmentar de acuerdo a sus características. Por ejemplo: lotes comprados con anterioridad, zonas, superficie, estado civil, ocupación, nivel de ingresos, cumplimiento de planes de financiación, etc.
- **Canal Vía Pública:** Carteles en cerco de obra, por ejemplo “*Aquí se construye el próximo barrio de Pinamar S.A.*” o “*Próximamente Sotobosque - Pinamar Norte*”.
- **Canal medios gráficos:** publicidad en diario Pionero para atraer a la población local: fotos del bosque, “Pinamar S.A. está construyendo un nuevo barrio”.
- **Relaciones con prensa:** evento en Febrero 2018 coincidiendo con el 75° aniversario de la fundación de Pinamar, invitaciones a periodistas del rubro inmobiliario a recorrer la zona, gacetillas de prensa.

El diseño de los soportes visuales será realizado por una empresa de comunicación, mientras que la contratación de la publicidad en prensa y envío de *mailings* personalizados estará a cargo del área comercial de la empresa.

Etapas Lanzamiento - Verano 2018-2019 y Post Lanzamiento – Verano 2019-2020

Estrategia de comunicación de alta visibilidad a los efectos de captar la atención del público general, se acompaña con la instalación de *Showroom* e inicio de la venta abierta.

Los medios a utilizar son:

- **Canal Digital:** *website* y *newsletters*, con información actualizada, presencia en redes sociales (Instagram y Facebook). Publicación periódica de fotos del proyecto incluyendo el bosque, avances de obra y estilo de vida.
- **Canal Gráfico:** publicación de avisos en diarios y revistas (La Nación, Clarín, Cronista, Ambito, Noticias, etc.). Edición de revista propia “Sotobosque” de distribución en oficinas, *showroom*, Playas Hotel y Links Pinamar.
- **Canal Vía pública:** carteles en rutas de acceso, Camino Parque y Olimpo. Cercos perimetrales de madera tipo Kentucky acompañados por plantas ornamentales con el objeto de comunicar atributos silenciosamente: seguridad, naturaleza y otras características del proyecto. Presencia de promotoras para lograr activaciones en zonas de alta afluencia de los segmentos objetivo: balnearios del norte, golf, centro comercial y eventos.
- **Local:** ambientación de las oficinas de atención al cliente, instalación de *Showroom* en ingreso principal. En la temporada 2018-2019 se espera tener apertura de todas las calles e ingreso principal. En 2019-2020 el *club house* estará disponible junto con el resto de la infraestructura social.
- **Prensa:** se continuará con el desarrollo eventos de verano, entrevistas con periodistas del rubro y gacetillas.

El presupuesto necesario para llevar a cabo el presente plan de comunicación se estima en:

Año	Descripción	Presupuesto
0	Naming y Estudio de Mercado	USD 9.071
1 a 3	Desarrollo y mantenimiento site, redes sociales, folletos, cartelera, asesores, publicaciones, publicidad en revistas y diarios, promotoras	USD 500.000 por año
4		
5	Actividades de publicidad tomadas por etapa II	
6	proyecto	
7		

Tabla 11: Presupuesto de Comunicación

Fuente: Elaboración propia.

g. Distribución

Por el tipo de producto, no existe distribución física. La entrega de los lotes se realiza mediante la toma de posesión de los mismos, una vez que las obras están finalizadas y se obtiene aprobación oficial del plano de subdivisión. La notificación se realiza por medio de carta certificada para evitar desacuerdos respecto a fechas y responsabilidad en el pago de impuestos. Luego se hace efectiva mediante la firma del Acta de Posesión, como anexo de boleto de compra-venta.

6. ESTUDIO TECNICO

a. Requerimientos físicos

- Tierra forestada lista para iniciar las obras: 57 ha.
- Oficina de administración y ventas: con salas de reuniones y salón de ventas (Buenos Aires y Pinamar).
- Rodados: 3 camionetas (supervisión de obra, transporte de herramientas y pequeños materiales, recorrido de loteo).
- Vivero.
- Materiales: caños cloacales, de agua y gas, cables, luminarias, columnas de alumbrado público, celdas y tableros eléctricos, hormigón, cemento, ladrillos, etc.
- Material gráfico - soporte de venta: Croquis del proyecto, planos por manzana, folletos a color con dibujos/fotos simuladas/acuarelas.
- Comunicación: sistema de *mailing*, flota de celulares (dirección, venta y gerencias), pagina web ara el proyecto y redes sociales.
- *Showroom* móvil: a instalarse en la entrada del proyecto, con estructura en base a *container* con paredes de vidrio, revestimiento de madera, iluminación interna y externa, grafica Sotobosque.

No se listan maquinaria, equipos, y herramientas ya que son propiedad de empresas tercerizadas. En cuanto al vivero, rodados y oficinas de administración y ventas no se requiere realizar nuevas inversiones ya que la empresa cuenta con los mismos. Por este motivo, para la evaluación del proyecto se utilizará el criterio de costos diferenciales y se considerarán para la toma de decisiones únicamente aquellos que existan en el caso de realizar el proyecto.

La tierra fue forestada desde la época fundacional de Pinamar. Anualmente se plantan más de 50.000 pinos, contando con una edad promedio de 20 años. Por este motivo se utiliza como criterio de valuación su costo de oportunidad: valor de la tierra rural con mejoras (rodales).

El único requerimiento físico que requiere de una nueva erogación es el *Showroom* móvil, cuyo costo asciende a USD 29.900.- incluyendo mobiliario e instalación.

b. Procesos del negocio

Se detalla el listado de procesos de negocio, donde no se indique lo contrario se trata de procesos internos. Son parte de la operatoria habitual, no se requiere de capacitación de nuevo personal.

La etapa de prefactibilidad es la primera en desarrollarse, mientras que los procesos de obras, ventas y administración ocurren en forma simultánea.

Prefactibilidad

- Diseño del plano de proyecto (tercerizado).
- Estudio de impacto ambiental e hidrogeológico (tercerizado).
- Pedido de ordenanza municipal y permisos ante el HCD – **Proceso Crítico**.
- Estudio de mercado y *Branding* (tercerizado).
- Diseño de Plan estratégico y operativo.

Obras

- Diseño de redes: agua, gas, luz, cloaca y alumbrado público (tercerizado).
- Arquitectura: diseño y dirección: pórticos, *Club house*, SUM, etc. (tercerizado).
- Apertura de calles, desmonte, movimientos de suelo, nivelación y consolidación, zanjeos e instalación de redes (tercerizado)
- Instalación red de alumbrado público, medidores, casillas, celdas y transformadores (tercerizado).
- Homologación de redes por el ente a cargo – **Proceso Crítico** y conexión de redes nuevas a existentes (CALP, PROAGAS, etc).
- Gerencia de operaciones: supervisión y coordinación de obras, control de recepción de materiales.
- Paisajismo: vivero, diseño de áreas verdes y plantación de especies.

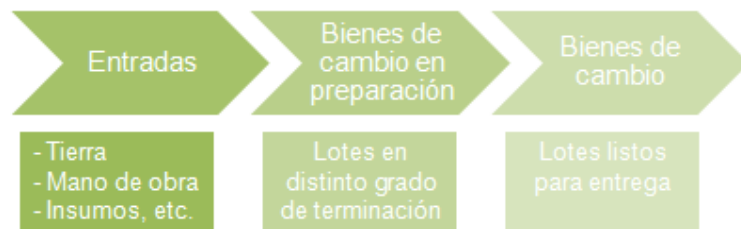


Ilustración 21: Procesos de transformación.

Fuente: Elaboración propia a partir de información brindada por Pinamar S.A.

Marketing y Ventas

- Luego de la pre-aprobación del plano y la ordenanza municipal.
- Diseño de plan de marketing y comunicación (tercerizado).
- Personal de ventas: contacto con clientes y evaluación de su perfil, recorrido por loteo, atención en *Showroom*, llamados de seguimiento, negociación de condiciones de venta y confección de reservas.

Administración

- Administración de ventas: confección de legajo del cliente, firma de boleto y acta de posesión, cesiones, coordinación con Escribanos, entre otros.
- Contabilidad y Tesorería.
- Cobranza: ventas al contado o financiadas, notificaciones, seguimiento, cobro de intereses, refinanciaciones.
- Compras: evaluación de proveedores, negociación, órdenes de compra, coordinación de entrega de materiales.
- Prevención y lavado de activos: *due diligence* y reporte de operaciones.
- Impuestos.
- RRHH: contratación, confección de legajos, liquidación de sueldos y aportes.

c. Infraestructura Física - Local

Se cuenta con oficinas en el centro de Pinamar y Buenos Aires para ventas y administración. En uno de los ingresos al barrio, se incorporará un *Showroom* móvil para

guardias del equipo de ventas, con mobiliario, aire acondicionado y comodidades para atención al público.

d. Recursos materiales y costos unitarios

El costo unitario incluye costo de oportunidad de la tierra, mano de obra, materiales y honorarios profesionales. Sobre el mismo se prorroga la inversión para la construcción del *Club House*, pórticos de ingreso y amenities deportivos. A continuación se detalla los elementos que lo componen y su peso sobre el costo unitario (Anexo 6). Es importante tener en consideración que los costos totales se dividen por el número de lotes preparados, no pudiéndose individualizar con exactitud las cantidades de cada uno de los elementos para cada producto.

CMV Por lote	%	Total/lote	Total obra	Unidades	USD/unidad
Cloaca interior (BR, Mat + MO)	9%	USD 1.500	USD 525.011	350	USD 1.500,0
Luz domiciliaria (Mat + MO)	8%	USD 1.368	USD 478.807	179	USD 2.674,9
Agua corriente (Mat + MO)	7%	USD 1.221	USD 427.209	354	USD 1.206,8
Apertura Calles (m2)	5%	USD 787	USD 275.528	161643	USD 1,7
Consolidado Calles (m2)	5%	USD 794	USD 277.825	49895	USD 5,6
Relleno lotes (Hs)	1%	USD 156	USD 54.545	960	USD 56,8
Gas (ml)	8%	USD 1.377	USD 481.849	11951	USD 40,3
Alumbrado publico (u)	3%	USD 457	USD 160.000	128	USD 1.250,0
Tierra (sup total/350)	7%	USD 1.150	USD 402.453	574933	USD 0,7
Derechos de potencia y proyecto	2%	USD 280	USD 98.000	350	USD 280,0
Agrimensur	5%	USD 765	USD 267.702	350	USD 764,9
CH, porticos, sendas y amenities		USD 7.143	USD 2.500.000	350	USD 7.142,9
Total	100%	USD 16.997	USD 5.948.930		

Tabla 12: Costo unitario lotes

Fuente: Elaboración propia a partir de presupuestos estimados brindados por expertos y Pinamar S.A.

e. Recursos humanos necesarios – operaciones

Las realización de las obras de infraestructura y construcción de amenities, *club house* y pórtico son tercerizadas. Se firman contratos de tipo “llave en mano” donde se establecen las condiciones de mano de obra, materiales y plazos, entre otros.

Por este motivo, el proyecto no requiere de contratación de nuevo personal para el área de operaciones. La empresa cuenta con un Gerente de Operaciones cuyas responsabilidades se encuentran descritas en el punto 7. b. Requerimientos de personal. El mismo coordinará, de ser necesario, al personal existente de la empresa en tareas de mantenimiento del *Showroom*.

f. Determinación de plazos

A los efectos de determinar los plazos, se consideró la secuencia de obras a realizar y la capacidad de trabajo de la maquinaria y personal contratados. Se iniciaron las obras en Octubre/2017 y se estima su finalización para Marzo/2020. No obstante teniendo en cuenta que se trata de actividades que pueden verse afectadas por condiciones climáticas, no se prevé entregar posesión de los lotes hasta Julio/2020, teniendo 4 meses de margen para su finalización. El detalle sobre las obras, capacidad de trabajo, secuencia y cronograma se encuentra en el Anexo 10.

7. ORGANIZACIÓN INTERNA DEL NEGOCIO

a. Estructura Jurídica - Forma

El proyecto, por cuestiones impositivas y para evitar duplicar áreas funcionales será un centro de beneficios dentro de la estructura de Pinamar S.A. en la unidad de negocios inmobiliaria.

b. Estructura orgánica

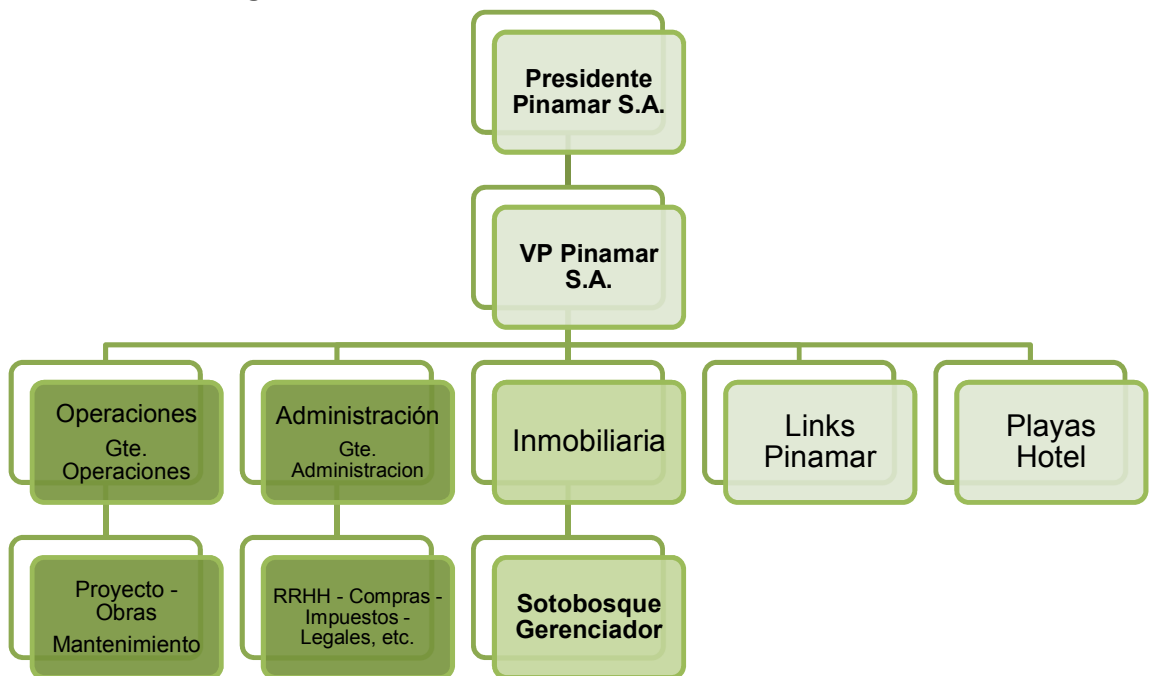


Ilustración 22: Estructura orgánica Pinamar S.A. y áreas de unidad de negocios Sotobosque.

Fuente: Elaboración propia.

Cargos y funciones

A cargo de Sotobosque, y con reporte directo al Vicepresidente de Pinamar S.A., se contratará un “**Gerenciador**”, responsable de:

- Planificación e implementación estratégica: fijación de objetivos específicos.
- Coordinación con las áreas de administración y operaciones: diseño de procesos internos, cronogramas de actividades, entre otros.

- Diseño de planes de *marketing* y comunicación.
- Política de ventas: coordinación con vendedores, aprobación de reservas y planes de financiación.
- Mecanismos de control: cumplimiento de objetivos, cronogramas, presupuestos.
- Brindar informes semanales al Vicepresidente sobre la gestión y resultados, y al directorio según requerimiento.

El **Gerente de Administración** se encargará de la gestión de reservas recibidas por el área comercial. El personal a su cargo es responsable de la firma de los boletos de compraventa, posesión, coordinación con Escribanos, cobranza, tesorería, compras, recursos humanos, legales, entre otros.

El **Gerente de obras y mantenimiento** tiene como función la planificación del cronograma de obras y la supervisión de su avance, la contratación de terceros para su realización y coordinar actividades de mantenimiento.

El área comercial, cuenta con un **Jefe de ventas** y personal a cargo de las mismas. Asistirá al Gerenciador en la formulación del plan comercial y gestionará los esfuerzos de ventas. Tanto el Jefe de ventas como los vendedores reciben un sueldo básico que es complementado por comisiones sobre venta. Siguiendo con el esquema de costos diferenciales, se asignará a los costos de comercialización de Sotobosque únicamente el % de las comisiones que correspondan a las ventas.

La estructura de Administración y Operaciones, existe dentro de la empresa y es compartida también con Links Pinamar y Playas Hotel, no se requiere la contratación de nuevo personal para las mismas y evitándose duplicar funciones, explotando la capacidad ociosa y el *know-how* existente. Por este motivo, Sotobosque no genera costos diferenciales en estas áreas, salvo por el combustible consumido por los rodados para recorrer el loteo.

Es importante considerar que superada la primera etapa, más allá del horizonte temporal en análisis del presente trabajo, será necesaria la separación de Sotobos-

que como una unidad de negocios independiente y la contratación de personal adicional.

Requerimiento de personal

Se incorporará únicamente al Gerenciador, el resto del personal está disponible y posee capacidad ociosa. En los cuadros siguientes se detalla el perfil de los equipos, nivel de resultados y responsabilidades de cada uno:

Personal directivo

Puesto	Responsabilidades	Nivel de Resultados	Habilidades y Perfil	Remuneración
Gerenciador	<ul style="list-style-type: none"> - Planificación e implementación estratégica. - Coordinación entre áreas. - Informes - Plan de comunicación y comercial. - Procesos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Ventas - ROI - ROA - Avances 	Dirección estratégica, control de resultados, trabajo en equipo - Lic. Adm. o Marketing.	USD 2.841 + 1,5 % ventas Costo diferencial
Jefe ventas*	<ul style="list-style-type: none"> - Coord. de vendedores, - Aprobación de operaciones - Asiste a Gerenciador. 	<ul style="list-style-type: none"> - \$ Ventas - U ventas 	Comercial, - Lic. Marketing, Martillero.	0.5% ventas Costo diferencial
Gte. de Administración*	<ul style="list-style-type: none"> - Coordinación de act. de apoyo. - Diseño de procesos internos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Presentación. DDJJ a término - <i>Back office</i>. 	Facilitador, control - Lic. Adm., Contador	No diferencial
Gte. de operaciones*	<ul style="list-style-type: none"> - Cronograma y supervisión de obras - Contratación servicios tercerizados. 	<ul style="list-style-type: none"> - Cumplimiento cronograma. - Mantenimiento preventivo. - N° Reclamos resueltos. 	Gestión de proyectos - Arquitecto, Ing. civil, o similar.	No diferencial

*personal disponible

Tabla 13: Requerimiento de personal directivo.

Fuente: Elaboración propia.

Personal administrativo

Puesto	Responsabilidades	Nivel de resultados	Habilidades y Perfil	Remuneración
Servicios al cliente*	<ul style="list-style-type: none"> - Atención telefónica y <i>mailings</i> - Asesoría: trámites, reclamos, impuestos (MUP y ARBA), etc. 	<ul style="list-style-type: none"> - N° consultas resueltas - Satisfacción del cliente 	Manejo de office. - Asistente	No diferencial
Responsable de contratos*	<ul style="list-style-type: none"> - Confección y firma de boletos, actas de posesión y designación de escribanos. - Legajos 	<ul style="list-style-type: none"> - Días a firma de boleto - Cumplimiento PLAyFT 	Manejo de Office. Capacitación en PLAyFT. - Asistente	No diferencial
Analista de cobranzas*	<ul style="list-style-type: none"> - Avisos de vencimiento. - Informes. - Reclamos - Refinanciaciones 	Índice de morosidad Días de cobranza. Intereses cobrados N° contactos	Manejo de office, negociación, contabilidad básica. - Lic. Adm. Contador	No diferencial

*personal disponible

Tabla 14: Requerimiento de personal administrativo.

Fuente: Elaboración propia.

Personal ventas

Puesto	Responsabilidades	Nivel de resultados	Habilidades y Perfil	Remuneración
Vendedor 1 y 2*	<ul style="list-style-type: none"> - Contacto y seguimiento - Atención en <i>Showroom</i> - Elaboración de reservas 	\$ ventas, N° lotes vendidos	Negociación, <i>Marketing</i> , Mercado inmobiliario Martillero, comercial.	1% ventas. Costo diferencial

*personal disponible

Tabla 15: Requerimiento del personal de ventas.

Fuente: Elaboración propia.

Costos de personal: sueldos, salarios, y beneficios.

Se asignará en forma directa, el salario del Gerenciador y una comisión sobre las ventas de Sotobosque. Son directos también las comisiones del personal de ventas por los lotes del proyecto. El resto del personal es parte de la empresa y posee capacidad ociosa por lo que no generara nuevos costos asociados.

	Salario mensual	Sueldo fijo anual	Comisión s/ventas
Gerenciador	USD 2.841	USD 36.932	1,5%
Jefe de ventas*	No diferencial, personal disponible con capacidad ociosa		0,5%
Ventas 1*			1%
Ventas 2*			1%

Tabla 16: Costos diferenciales: Salarios y personal del proyecto.

Fuente: Elaboración propia.

No se incluye al personal de operaciones, el cual es subcontratado y se encuentra dentro del costo de los lotes, junto con el salario del Gerente de Operaciones.

c. Sistemas de información

Se cuenta con el sistema CQR de gestión hotelera, al cual se le han adicionado módulos a medida para el manejo de las operaciones inmobiliarias. El mantenimiento de redes, computadoras y servidores está a cargo de una empresa tercerizada. En ambos casos, se paga un abono mensual, y de ser necesario horas extras, no representando un costo diferencial.

8. ESTUDIO DE LA INVERSION

a. Activos fijos

Dentro de los requerimientos físicos previamente mencionados en el punto 6, se requiere la inversión en un *showroom* móvil. El resto de los activos mencionados son propiedad de la empresa por lo que el proyecto no requerirá de nuevas inversiones dentro de esta categoría.

Activos fijos	
Showroom	USD 29.900

Tabla 17: Activos fijos propios del proyecto.

Fuente: Elaboración propia.

b. Activos intangibles

Se requiere el registro de la marca Sotobosque bajo la clase 36 correspondiente a negocios inmobiliarios (INPI, 2017). A su vez será necesaria asesoría para la investigación de mercado y *branding*, el diseño del *site* del proyecto y su *back office*.

Intangibles	
Marca	414
Branding + Est. Mercado	8.873
Sitio y back office	833
Mantenimiento site (Año 0)	197
Total	USD 10.318

Tabla 18: Intangibles.

Fuente: Elaboración propia.

El *hosting* y los dominios “.com” y “.com.ar”, salvo para el año 0, se consideran dentro de los gastos de publicidad ya que se abonarán todos los años.

c. Capital de trabajo

Se considera dentro de este rubro la totalidad del capital necesario para: la construcción del *club house*, accesos al barrio, *amenities* (piletas, gimnasio, canchas de fútbol, etc.), la fracción de tierra lista para lotear (57 ha) propiedad de la empresa, los costos del desarrollo de las obras de infraestructura: honorarios profesionales, materiales y permisos; los gastos de publicidad, impuestos Inmobiliario y municipal sobre los lotes (baldíos y urbanos), gastos de escrituración, gastos comerciales y de administración (diferenciales).

Capital de trabajo	
Tierra para lotear	402.453
CH, porticos , amenities	2.500.000
Desarrollo (obras, honorarios y materiales)	3.046.476
Impacto ambiental e hidrogeologico	11.050
Agrimensor	29.745
Publicidad 1-2-3	1.500.000
Impuestos municipales y Arba	148.532
Com. y sueldos depto. comercial (diferenciales)	1.198.901
Gastos escritura	1.475.059
Gastos de administración (diferenciales)	142.500
Total	USD 10.454.716

Tabla 19: Capital de trabajo

Fuente: Elaboración propia.

d. La inversión total versus la inversión inicial

Considerando los importes calculados precedentemente, se estima la inversión total en el proyecto en USD 10.494.934:

Activos fijos	29.900
Activos intangibles	10.318
Capital de trabajo	10.454.716
Inversión total	USD 10.494.934

Tabla 20: Inversión total

Fuente: Elaboración propia.

No obstante, la inversión real que deberá realizar la empresa durante el período 0 asciende a USD 630.797.-

Tierra	402.453
Intangibles	10.318
Showroom	29.900
Otro Cap. de trabajo período 0	188.125
Total inversión inicial Pinamar S.A.	USD 630.797

Tabla 21: Inversión inicial

Fuente: Elaboración propia.

e. Estructura del financiamiento

Las fuentes de financiamiento son:

- **Capital propio:** proveniente de otros negocios de la empresa. Se aporta al proyecto en forma de tierra, capital para la compra de *showroom* e inversiones en intangibles, y capital de trabajo necesario para el negocio durante el año 0. Puede también recurrirse a este tipo de fuente cuando existe desfase entre los flujos de ingresos y egresos del proyecto. Vale recordar que la tierra no implica una erogación de efectivo ya que es propiedad de la empresa. Como condición los accionistas exigen una tasa del 14% anual en dólares que, según Enrique Shaw, concuerda con la que pide el mercado para las inversiones inmobiliarias de riesgo similar.
- **Fondos generados por las operaciones:** provenientes del pago al contado, anticipos y cuotas. Son reinvertidos en las obras del loteo y constituyen la principal fuente de financiamiento del proyecto.

		Porcentaje
Inversión inicial - Periodos 0	USD 630.797	6%
Fondos generados por las operaciones	USD 9.864.137	94%

Tabla 22: Fuentes de financiamiento

Fuente: Elaboración propia.

9. ESTUDIO DE LOS INGRESOS Y EGRESOS

a. Presupuesto de ingresos - ventas

De acuerdo a la distribución esperada se estimó la cantidad de ventas en unidades y los ingresos correspondientes por pagos al contado, anticipos y cobro de cuotas mensuales. En este sentido es importante hacer una salvedad en cuanto al tratamiento contable de las operaciones del proyecto: según el código de comercio, las ventas se perfeccionan con la tradición de la cosa. En este caso, ocurre en la entrega de posesión o escritura del inmueble (lo que ocurra primero). Por este motivo, contablemente se reconocerán las ventas a partir del 2020 (Año 3). Los años 1 y 2, se realizará firma de boletos y cobro de cuotas, generando flujos de fondos positivos. En estos períodos, al no existir posesión, contablemente hay pérdida. Las ventas correspondientes también se reconocerán en el 2020.

Por cuestiones de cálculo se considera cobranza de 12 cuotas anuales en promedio por lote vendido (Anexo 7).

Año	Ventas en U	Flujos de fondos: firma de boletos y cuotas	Ventas (EERR)
1	60	2.676.800	0
2	80	4.914.267	0
3	100	8.170.000	15.761.067
4	70	7.205.333	7.205.333
5	40	5.360.667	5.360.667
6	0	1.773.333	1.773.333
7	0	630.000	630.000
Total	350	USD 30.730.400	USD 30.730.400

Tabla 23: Resumen presupuesto de ventas e ingresos escenario planteado.

Fuente: Elaboración propia.

b. Presupuestos de egresos

Presupuesto de gastos de obra - operación

Ha sido calculado de acuerdo a los costos de contratación “llave en mano” de las distintas obras y su sucesión en el tiempo (Anexo 10).

Se incluyen los materiales, mano de obra tercerizada, honorarios profesionales, fletes y permisos.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Aporte de Tierra*	402.453							
Agrimensor honorarios		38.243	38.243	38.243	38.243	38.243	38.243	38.243
Apertura Calles	118.084	157.445						
Relleno lotes		54.545						
Cloaca interior (BR, Mat + MO)		525.011						
Agua corriente (Mat + MO)		427.209						
Red electrica		115.361	461.446					
Alumbrado publico			160.000					
Gas			481.849					
Consolidado Calles			277.825					
CH, porticos, sendas y amenities		416.667	1.666.667	416.667				
Subtotal egresos por obras	520.537	1.734.481	3.086.029	454.910	38.243	38.243	38.243	38.243

Observaciones:

- Valores expresados en USD.
- Equivalente a CMV afectado por el cronograma de obras.

Total USD 5.948.930

Tabla 24: Egresos por obras

Fuente: Elaboración propia.

Presupuesto de gastos de estudio de proyecto y apertura

	2017
	Año 0
Agrimensor estudio	29.745
Estudios Imp. Amb. e hidrog.	11.050
Marca	1.247
Compra e instalación Showroom	29.900
Total estudio y apertura	71.942

Observaciones:

- Valores expresados en USD.

Tabla 25: Gastos de estudio de proyecto y apertura.

Fuente: Elaboración propia.

Gastos de Administración y Gastos Comerciales

Los siguientes valores fueron calculados siguiendo el criterio de costos diferenciales:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Mantenimiento Showroom	0	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000
Combustibles	3.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Celular Gerenciador	900	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800
Total Gtos. Administracion	3.900	19.800	19.800	19.800	19.800	19.800	19.800	19.800

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Sueldo gerenciador	18.466	36.932	36.932	36.932	36.932	36.932	36.932	36.932
Comisiones								
Gerenciador (1,5%)	0	40.152	73.714	122.550	108.080	80.410	26.600	9.450
Jefe ventas (0,5%)	0	13.384	24.571	40.850	36.027	26.803	8.867	3.150
Ventas (1%)	0	26.768	49.143	81.700	72.053	53.607	17.733	6.300
Subtotal com. y sueldos	18.466	117.236	184.360	282.032	253.092	197.752	90.132	55.832
Gastos publicidad	9.071	500.000	500.000	500.000	0	0	0	0
Gastos escritura (4,8%)	0	128.486	235.885	392.160	345.856	257.312	85.120	30.240
Total Gtos. comerciales	27.537	745.722	920.245	1.174.192	598.948	455.064	175.252	86.072

Observaciones:

- Valores expresados en USD.
- Año 0 (proyecto) gerenciador inicia a mitad de año, no hay ventas. Gastos de publicidad: Naming, estudios de mercado
- Año 1-3: Gtos. de publicidad incluyen desarrollo y mant. de site, asesores, publicaciones en reporte inmobiliario y cedu (newsletters), folletos, cartelería, publicidad en revistas y diarios.
- Año 4 al 7 no hay gastos de publicidad, ya que la misma es tomada por la etapa II del proyecto (fuera del alcance del trabajo)

Tabla 26: Gastos de Administración y Comerciales diferenciales

Fuente: Elaboración propia.

Otros gastos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Otros gastos								
Impuesto municipal	6.687	6.687	6.687	0	45.584	16.576	0	0
Imp. Inmobiliario	194	194	194	194	48.059	17.476	0	0
Total USD	6.881	6.881	6.881	194	93.643	34.052	0	0

Observaciones:

- Valores expresados en USD.

Tabla 27: Otros gastos, impuestos municipal e inmobiliario

Fuente: Elaboración propia (Detalle en Anexo 8)

c. Estado de resultados proyectado

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Ingresos por venta	0	0	0	15.761.067	7.205.333	5.360.667	1.773.333	630.000
- CMV	0	0	0	-3.301.939	-1.300.833	-937.665	-301.412	-107.081
Mg. Bruto	-	-	-	12.459.128	5.904.501	4.423.002	1.471.921	522.919
- Gtos. comerciales	-27.537	-745.722	-920.245	-1.174.192	-598.948	-455.064	-175.252	-86.072
- Gtos. Adm.	-3.900	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800
- Otros gastos	-6.881	-6.881	-6.881	-194	-93.643	-34.052	-	-
EBITDA	-38.318	-772.403	-946.926	11.264.942	5.192.110	3.914.086	1.276.869	417.047
- Amortizaciones	-	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450
EBIT	-38.318	-776.853	-951.375	11.260.492	5.187.661	3.909.637	1.272.419	412.598
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	-38.318	-776.853	-951.375	11.260.492	5.187.661	3.909.637	1.272.419	412.598
Impuestos (35%)	-	-	-	-3.941.172	-1.815.681	-1.368.373	-445.347	-144.409
Resultado neto	-38.318	-776.853	-951.375	7.319.320	3.371.980	2.541.264	827.073	268.189

Observaciones:

- Valores expresados en USD.
- De acuerdo al código de comercio, las ventas se perfeccionan con la tradición de la cosa. En este caso, ocurre en la entrega de posesión o escritura del inmueble (lo que ocurra primero). Por lo que contablemente se reconocen las ventas a partir del 2020 (Año 3).

Tabla 28: Estado de resultados proyectado.

Fuente: Elaboración propia (CMV por año - Anexo 11, Amortizaciones - Anexo 12 y Ganancia Mínima Pre-sunta - Anexo 13).

d. Presupuesto de efectivo o flujo de caja proyectado

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Balance inicial de efectivo	0	0	169.915	881.312	2.579.732	7.218.751	10.663.886	11.758.577
INGRESOS								
Aporte de tierra*	402.453	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de Capital - Pinamar S.A.	228.343	-	-	-	-	-	-	-
Firma de boletos y cobro de ctas.	-	2.676.800	4.914.267	8.170.000	7.205.333	5.360.667	1.773.333	630.000
Total Ingresos	630.797	2.676.800	4.914.267	8.170.000	7.205.333	5.360.667	1.773.333	630.000
EGRESOS								
Gastos de obra - operacion	520.537	1.734.481	3.086.029	454.910	38.243	38.243	38.243	38.243
Gastos de estudio y apertura	71.942	-	-	-	-	-	-	-
Gastos administracion	3.900	19.800	19.800	19.800	19.800	19.800	19.800	19.800
Gtos. comerciales	27.537	745.722	920.245	1.174.192	598.948	455.064	175.252	86.072
Otros gastos (Mup y Arba)	6.881	6.881	6.881	194	93.643	34.052	-	-
Impuestos	-	-	-	3.941.172	1.815.681	1.368.373	445.347	144.409
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Egresos	630.797	2.506.885	4.032.955	5.590.268	2.566.315	1.915.532	678.642	288.524
Total Ingresos - Egresos	-	169.915	881.312	2.579.732	4.639.019	3.445.135	1.094.692	341.476
Balance final del efectivo	-	169.915	1.051.227	3.461.044	7.218.751	10.663.886	11.758.577	12.100.053

Observaciones:

- Valores expresados en USD
- El aporte de tierra no constituye un movimiento de efectivo, pero se incluye en el Flujo de Fondos a modo de aporte de capital, a su costo de oportunidad (tierra rural con mejoras - rodiales). Se considera su egreso en los gastos de obra.

Tabla 29: Presupuesto de efectivo

Fuente: Elaboración propia.

e. Cálculo del punto de equilibrio

Para el cálculo de punto de equilibrio se consideró un precio de venta promedio, ponderado por la cantidad de unidades vendidas en preventa y venta, y la forma de pago elegida. El mismo asciende a USD 87.801.-, por lo que deben venderse aproximadamente 64 lotes para lograr el equilibrio, es decir obtener ingresos por la suma de USD 5.553.992.-

	Cantidad	Proporción	Precio
Contado preventa	34	0,097	USD 61.600
Financiado preventa	70	0,200	USD 70.000
Contado venta	72	0,206	USD 88.000
Financiado preventa	174	0,497	USD 100.000
Total	350	1	USD 87.801

Precio Ponderado	USD 87.801
Total Costos Fijos	USD 4.470.601
Total Costo Variable unitario	USD 17.127

Cantidad de equilibrio	63,3
Ingresos por venta equilibrio	USD 5.553.992

Tabla 30: Precio de venta promedio y Punto de equilibrio

Fuente: Elaboración propia.

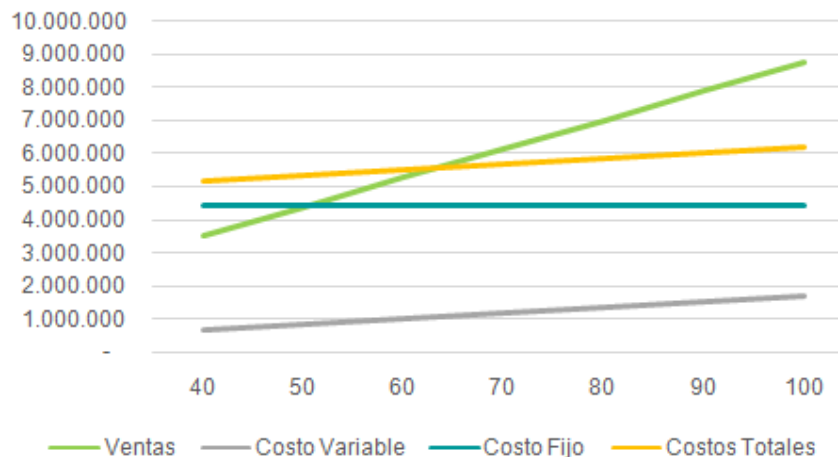


Ilustración 23: Punto de equilibrio

Fuente: Elaboración propia (Costos fijos y variables detallados en Anexo 9).

10. ANALISIS ECONOMICO Y FINANCIERO

a. Free Cash Flow

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
EBIT	-38.318	-776.853	-951.375	11.260.492	5.187.661	3.909.637	1.272.419	412.598
EBIT*(1-t)	-38.318	-776.853	-951.375	7.319.320	3.371.980	2.541.264	827.073	268.189
+ Amortizaciones/dej	-	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450
- CAPEX	-29.900	0	0	0	0	0	0	0
+ / - Δcap. de trabajo	-562.579	942.319	1.828.237	-4.744.037	1.262.589	899.421	263.169	68.838
FCF	-630.797	169.915	881.312	2.579.732	4.639.019	3.445.135	1.094.692	341.476

Observaciones:

- Valores expresados en USD.

Tabla 31: Free Cash Flow.

Fuente: Elaboración propia.

b. Periodo de recuperación de la inversión

El recupero de la inversión de USD 630.797.- realizada en forma de aportes de tierra y capital proveniente de otros negocios de la empresa en el período 0, se logra aproximadamente a los 30 meses.

Inversion	USD 630.797
Payback (meses)	30,3

Tabla 32: Payback.

Fuente: Elaboración propia.

c. Calculo de VAN y TIR

Aplicando al *Free Cash Flow* previamente calculado la tasa de descuento de 14%, se obtiene:

Flujos descontados	USD 7.739.595
VAN	USD 7.108.798
TIR	136%

Tabla 33: VAN y TIR.

Fuente: Elaboración propia.

d. Retorno sobre el capital invertido (ROIC)

Para el cálculo del ROIC del proyecto se utilizó la fórmula:

$$\text{ROIC} = \text{Ebit} \times (1-t) \text{ promedio} / \text{Capital invertido promedio.}$$

La misma considera la inversión de capital realizada por la empresa únicamente en activos operativos, calculada como el capital de trabajo: activo operativo neto de deuda comercial, activos fijos, intangibles y otros activos operativos (netos de otros pasivos operativos), (Dumrauf, 2013).

EBIT*(1-t) promedio	USD 1.778.049
Capital invertido promedio	USD 315.398
ROIC	564%

Tabla 34: Calculo de ROIC

Fuente: Elaboración propia.

e. Análisis de sensibilidad

Con el objeto de evaluar otros escenarios posibles, se plantearon distintas alternativas:

En primer lugar se introdujeron cambios en la variable “Forma de pago”, aumentando y disminuyendo proporciones de pago al contado y financiado.

		TIR	VAN
0	Escenario esperado - 30% Contado/70% Financiado	136%	USD 7.108.798
1	Escenario - más ventas al contado - 40% Contado/60% Financiado	144%	USD 6.998.205
2	Escenario - menos ventas al contado - 20% Contado/80% Financiado	134%	USD 7.264.726

Tabla 35: Análisis de sensibilidad - Forma de pago

Fuente: Elaboración propia (Anexo 14 y Anexo 15).

En segundo lugar se realizaron cambios en la variable “Precio de lista”, tanto en venta como en preventa para poner a prueba el efecto de aumentarlo o disminuirlo un 10%.

		TIR	VAN
0	Escenario esperado	136%	USD 7.108.798
3	Escenario - precio de lista 10% menor	104%	USD 5.602.852
4	Escenario - precio de lista 10% mayor	176%	USD 8.612.489

Tabla 36: Análisis de sensibilidad - Precio de lista

Fuente: Elaboración propia (Anexo 16 y Anexo 17).

La elección de los escenarios planteados precedentemente fue realizada luego del análisis de experiencias previas de lanzamientos de proyectos de Pinamar S.A., donde la variable precio es objeto de negociación con los inversores, especialmente con aquellos que realizan múltiples operaciones de compra. En otros casos los precios pueden sufrir descuentos para incentivar las ventas en períodos de poca actividad. Mientras que las proporciones de venta al contado y financiado varían según: la proporción de clientes inversores y consumidores finales, y la influencia de factores como: el tipo de cambio, ciclos económicos, tasas de interés del sistema bancario. Adicionalmente, en nuestro país el público más conservador busca alternativas de cobertura, refugiándose en el dólar o mediante inversiones en real estate. Estas últimas, si bien poseen poca liquidez, inspiran confianza en los consumidores.

Vale destacar que en todos los escenarios analizados se obtuvieron VAN positivos y TIR superiores al 100%, haciendo del proyecto una alternativa atractiva.

11. CONCLUSIONES

Tras el análisis detallado en el presente trabajo y teniendo en cuenta: las características del proyecto, los cambios en las preferencias de los segmentos de interés, el *Know-How* disponible, la reputación y experiencia de la empresa en este tipo de emprendimientos, junto con la evaluación económico financiera realizada, se recomienda hacer el proyecto. El VAN de USD 7.108.798.- indica que se crea valor para sus accionistas, mientras que la TIR de 136% supera la tasa exigida por el mercado inmobiliario para inversiones de riesgo similar.

Si bien en nuestro país existe cierta preocupación por la situación económica, el *Payback* de aproximadamente 30 meses y el punto de equilibrio de sólo 64 lotes, hacen que el riesgo a correr sea relativamente bajo. No obstante sería pertinente estudiar la posibilidad de usar otras fuentes de financiamiento, más allá del capital propio, ya que la empresa depende del pago puntal de las cuotas para la realización de las obras. Fuertes caídas en la cobranza de las mismas pueden resultar en necesidades de fondos superiores a las que los otros negocios de la empresa sean capaces de aportar.

Un punto a destacar que agrega al atractivo del proyecto es la inversión inicial de USD 630.797, ya que como la empresa posee tierra lista para lotear y no debe salir a adquirirla, sólo necesita disponer de fondos por USD 228.344.- para iniciar.

Es importante considerar que una vez realizada esta etapa, ya estará construido el *Club House*, portales de ingreso y toda la infraestructura deportiva y amenities de uso comunitario. Estos costos fueron cargados en su totalidad, por lo que el margen de ganancia de los lotes de las etapas sucesivas será significativamente superior.

Asimismo, un motivo de peso es asegurar la continuidad de negocios de la empresa. Lo que requiere la preparación con antelación de nuevos loteos para comercializar especialmente considerando que el ciclo de producción de los mismos supera los 2 años.

12. BIBLIOGRAFIA

LIBROS

BREALEY, Richard A. y MYERS, Stewart C. *Principios de Finanzas Corporativas*. 7ª ed. España: McGraw Hill, 2003. 764 p. ISBN 84-481-2156-2.

DUMRAUF, Guillermo L. *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano*. 3ª ed. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino, 2013. 788p. ISBN 978-987-1609-47-5.

GOMEZ, Mario; SCIARROTTA, Fernando. *Estudios de mercado para desarrollos inmobiliarios*. 1ª ed. Buenos Aires: Bienes Raíces Ediciones, 2013. 288 p. ISBN 978-987-1630-14-1.

HERNANDEZ SAMPIERI, Roberto; FERNANDEZ COLLADO, Carlos y BAPTISTA LUCIO, Pilar. *Metodología de la investigación*. 5ª ed. México: McGraw Hill, 2010. 656 p. ISBN 978-607-15-0291-9.

MUÑOZ, Carlos. *El futuro del Real Estate. Cómo anticiparse y construir en un mundo disruptivo de constante cambio*. 1ª ed. Buenos Aires: Bienes Raíces Ediciones, 2016. 327 p. ISBN 978-987-1630-28-8.

MUÑOZ, Carlos. *Innovación en desarrollo inmobiliario, un nuevo proceso de conceptualización de proyectos extraordinarios*. 1ª ed. Buenos Aires: Bienes Raíces Ediciones, 2014. 192 p. ISBN 978-987-1630-18-9.

MUÑOZ, Carlos. *50 lecciones en desarrollo inmobiliario. De los errores más comunes y sus orígenes al nuevo modelo de mejores prácticas*. 1ª ed. Buenos Aires: Bienes Raíces Ediciones, 2015. 496 p. ISBN 978-987-1630-22-6.

PORTER, Michael. *Ventaja competitiva. Creación y Sostenimiento de un Desempeño Superior*. 1ª ed. Buenos Aires: Rei Argentina, 1995. 545 p. ISBN 950-695-046-6.

SECRETARIA DE OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, DIRECCION DE PLANEAMIENTO, OBRAS Y PROYECTOS. *Código de Ordenamiento Urbano del Partido de Pinamar*. 2ª ed. Pinamar: Municipalidad de Pinamar, 1999. 60 p. ISBN N/D

RECURSOS EN LINEA MONOGRAFICOS

PORTER, Michael. *Nota sobre el análisis estructural de los sectores*. Boston: HBSP, 1983. [Consulta: 24 de agosto de 2016]. 302S27-PDF-SPA. Disponible en: <https://cb.hbsp.harvard.edu/cbmp/product/302S27-PDF-SPA>.

DOLAN, Robert J. *Métodos de investigación en marketing: investigación por encuestas*. Boston: HBSP, 1986. [Consulta: 5 de julio de 2016]. 504S15-PDF-SPA. Disponible en: <https://cb.hbsp.harvard.edu/cbmp/pl/49470471/49470487/a8e1fc1480e8d3a29d7ea5c34d706313>.

ARTICULOS DE DIARIOS

CORONEL, Raúl (Director). *Entrevista a Augusto Urrizola, "No hay ninguna toma de posición un poco más enérgica"*. Diario Pionero, Pinamar, Provincia de Buenos Aires. 12 de mayo de 2017, p. 1 y 3.

OVIEDO, Carla. *En Pinamar, para amantes de motos y cuatriciclos*. Diario Clarín, Suplemento Countries, Buenos Aires, 11 de febrero 2017, página 8.

USATINSKY, Maria Eugenia. *Arena, bosques y amenities*. Diario El Cronista, Suplemento Real Estate, Buenos Aires, 26 de enero de 2017, páginas 1-2 y 4.

SITIOS WEB

AMBITO.COM [en línea] © 2017: PAGURA, Carlos. *Qué hacemos con nuestros residuos: el desafío de reciclar y cómo Australia le ganó a la basura*. 3 de marzo de 2017. [Consulta: 12 de junio de 2017]. Disponible en: <http://www.ambito.com/874749-que-hacemos-con-nuestros-residuos-el-desafio-de-reciclar-y-como-australia-le-gano-a-la-basura> .

Banco Central de la República Argentina [en línea] © 2017: *Política Monetaria – Régimen de metas de inflación*. [Consulta: 21 de enero 2018]. Disponible en: http://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/Politica_Monetaria.asp#a.

Banco Central de la República Argentina [en línea] © 2017: *Relevamiento de Expectativas del Mercado, Junio 2017*. [Consulta: 15 de julio 2017]. Disponible en: <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM170630%20Resultados%20web.pdf>.

Cariló [en línea] © 2017: *Barrio Constancia*. [Consulta: 17 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.carilo.com/barrio-constancia>.

Cariló [en línea] © 2017: *Barrio Zorzal*. [Consulta: 17 de mayo 2017] Disponible en: <http://www.carilo.com/barrio-zorzal>.

CEDU [en línea] © 2017: *Siempre nos ocupamos de generar una ciudad para todos los segmentos*. [Consulta: 30 de mayo 2017]. Disponible en: http://www.cedu.com.ar/cedu_new/noticias/novedades-del-sector/2451-siempre-nos-ocupamos-de-generar-una-ciudad-para-todos-los-segmentos.html.

ClarínArq [en línea] © 2017: *Lanzan en Pinamar un barrio cerrado para andar en moto y cuatriciclo*. [Consulta: 18 de mayo 2017]. Disponible en: https://www.clarin.com/arg/inmobiliario/lanzan-pinamar-barrio-cerrado-ideal-andar-moto-cuatriciclo_0_ryEsx6Eug.html.

Costa Esmeralda [en línea] © 2017: *Nosotros*. 2016. [Consulta: 6 de mayo 2017]. Disponible en: <http://costa-esmeralda.com.ar/nosotros-3/>.

Dunas de Pinamar [en línea] © 2017: *Dunas de Pinamar*. [Consulta: 8 de mayo 2017]. Disponible en: <https://www.dunasdepinamar.com>

EIDICO [en línea] © 2017: *Costa Esmeralda*. [Consulta: 25 de junio 2017]. Disponible en: <https://www.eidicom.com/lotes/costaesmeralda/2990> y <https://www.eidicom.com/lotes/costaesmeralda/2715>.

EIDICO [en línea] © 2017: *Sistema Eidico*. [Consulta: 25 de junio 2017]. Disponible en: https://www.eidicom.com/uploaded/pdf/52457fce43_14f.pdf.

El Cronista [en línea] © 2017: RODRIGUEZ PETERSEN, Javier. *Expectativas 2017: las proyecciones de los analistas sobre dólar, tasas y PBI*. 23 de abril de 2017. [Consulta 2 de julio 2017]. Disponible en: <https://www.cronista.com/economiapolitica/Expectativas-2017-las-proyecciones-de-los-analistas-sobre-dolar-tasas-y-PBI-20170421-0109.html>

Honorable Concejo Deliberante de Pinamar [en línea] © 2017: *Ordenanza N° 3361/06*. 28 de septiembre de 2006. [Consulta 10 de mayo 2017]. Disponible en: <http://201.219.79.16:8080/hcd/servlets/viewDocument?id=220727>.

Honorable Concejo Deliberante de Pinamar [en línea] © 2017: *Ordenanza N°4442/14*. 30 de Julio de 2014. [Consulta: 12 de junio 2017]. Disponible en: <http://201.219.79.16:8080/hcd/servlets/viewDocument?id=243348>.

Honorable Concejo Deliberante de Pinamar [en línea] © 2017: *Ordenanza 4954/17*. 30 de enero de 2017. [Consulta: 26 de mayo 2017]. Disponible en: <http://201.219.79.16:8080/hcd/servlets/viewDocument?id=251855>.

INDEC [en línea] © 2017: *Estimador mensual de actividad económica. Variación porcentual respecto a igual periodo del año anterior. Enero 2004-abril 2017*. [Consulta: 10 de mayo 2017]. Disponible en: http://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=9&id_tema_3=48.

INDEC [en línea] © 2017: *Población estimada al 1 de julio de cada año calendario por sexo, según partido. Provincia de Buenos Aires. Años 2010-2025*. [Consulta: 29 de junio 2017]. Disponible en: http://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=2&id_tema_2=24&id_tema_3=119.

INFOLEG [en línea] © 2017: *Resolución 16/2012. Los Agentes o Corredores Inmobiliarios Matriculados y las Sociedades de cualquier tipo que tengan por objeto el corretaje inmobiliario; Integradas y/o administradas exclusivamente por agentes o Corredores Inmobiliarios Matriculados. Artículo 20, inciso 19 de la Ley N° 25.246 y sus modificatorias*. 25 de enero de 2012. [Consulta: 3 de agosto 2017]. Disponible en: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/190000-194999/193512/texact.htm>.

INPI [en línea] © 2017: *Clases internacionales de productos y servicios*. [Consulta: 26 de octubre 2017]. Disponible en: https://portaltramites.inpi.gob.ar/Home/frame?page=https://portaltramites.inpi.gob.ar/Clasico/Docs/Resultados_Consultas/GrillaClases.asp.

ISantamarina [en línea] © 2017: *Barrio Zorzal*. [Consulta 17 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.isantamarina.com/web/barriozorzal.php>.

La Mansa [en línea] © 2017: *Masterplan*. [Consulta: 8 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.lamansagreencity.com/masterplan.html>

La Mansa [en línea] © 2017: *Obras*. [Consulta: 8 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.lamansagreencity.com/obra.html>. Accedido el 8/5/2017.

La Nación [en línea] © 2017: DONOVAN, Florencia. *El gobierno hace cambios regulatorios para potenciar la oferta de hipotecas*. 7 de marzo de 2017. [Consulta: 24 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/199080-5-el-gobierno-hace-cambios-regula-torios-para-potenciar-la-oferta-de-hipotecas> .

Ministerio de Gobierno Provincia de Buenos Aires [en línea] © 2017: *Subsecretaria de Asuntos Municipales: Misiones y responsabilidades primarias*. [Consulta 10 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.gob.gba.gov.ar/portal/subsecretarias/asuntos/>.

Municipalidad de Pinamar [en línea] © 2017: *Código tributario*. S.f. [Consulta: 12 de junio 2017]. Disponible en: http://www.pinamar.gov.ar/sites/default/files/page/archivos/co_digo_tributario-2.pdf.

Municipalidad de Pinamar [en línea] © 2017: *Decreto 0109/2008*. 23 de enero de 2008. [Consulta: 10 de mayo 2017]. Disponible en: <http://pinamar.gov.ar/sites/default/files/page/archivos/escaneo0011.pdf>.

Municipalidad de Pinamar [en línea] © 2017: *Municipalidad de Pinamar*. [Consulta: 12 de junio 2017]. Disponible en: www.pinamar.gov.ar.

Municipalidad de Pinamar [en línea] © 2017: *Pinamar avanza en la sustentabilidad ambiental*. 9 de marzo de 2017. [Consulta: 12 de junio 2017]. Disponible en: [http:// pinamar.gov.ar/?q=destinosustentable](http://pinamar.gov.ar/?q=destinosustentable).

New York Times en español [en línea] © 2017: MANJOO, Farhad. *El poder de las redes sociales contra las marcas*. 27 de junio de 2017. [Consulta: 13 julio 2017]. Disponible en: <https://www.nytimes.com/es/2017/06/27/el-poder-de-las-redes-sociales-contra-las-marcas/>.

North Beach Villas [en línea] © 2017: *North Beach Villas*. [Consulta: 8 de mayo 2017]. Disponible en: www.northbeachvillas.com.

Pinamar S.A. [en línea] © 2017: *Quienes Somos*. [Consulta: 29 de junio 2017]. Disponible en: <http://www.pinamar.com.ar/quienes-somos/>

Prensa – Municipalidad de Pinamar [en línea] © 2017: *“Reciclando Conciencia” a toda máquina en Pinamar*. [Consulta: 17 de septiembre 2017]. Disponible en: <http://201.219.64.250/prensa/index.php/reciclando-conciencia-a-toda-maquina-en-pinamar/>.

Prosperati [en línea] © 2017: *Anuncios Dunas de Pinamar*. [Consulta: 17 de septiembre 2017]. Disponible en: http://www.properati.com.ar/nf/propiedades/?address=&keywords=dunas+de+pinamar&keywords=dunas+de+pinamar&operation_id=2&place_ids=%5B%5D&point=&seller_id=&type_id=5.

Reporte Inmobiliario [en línea] © 2017: *Banco Ciudad lanzo créditos para desarrollos inmobiliarios*. [Consulta: 31 de julio 2017]. Disponible en: <http://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article3361-banco-ciudad-lanzo-creditos-para-desarrollos-inmobiliarios.html> .

Toribio Achaval [en línea] © 2017: *North Beach – Toribio Achaval*. [Consulta: 21 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.northbeachtoribioachaval.com/?gclid=CKishoPvgdQCFYcEkQodmvgHsQ>.

Urruti Inmobiliaria [en línea] © 2017: *Costa Esmeralda*. [Consulta: 27 de julio 2017]. Disponible en: <http://www.jpu.com.ar/landing-costa-esmeralda/?gclid=CNmRivzJ2dQCFRAGkQod21AH4g>.

Universidad Torcuato Di Tella [en línea] © 2017: *Índice de Confianza del Consumidor*. Julio 2017. [Consulta: 16 de julio 2017]. Disponible en: http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=2575&id_item_menu=4982.

Villa Robles [en línea] © 2017: *El lugar*. [Consulta: 12 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.villarobles.com/el-lugar.php>.

Villa Robles [en línea] © 2017: *Infraestructura*. [Consulta: 12 de mayo 2017]. Disponible en: <http://www.villarobles.com/infraestructura.php>.

13. ANEXOS

Anexo 1: Formulario de encuesta utilizado

Pinamar S.A. quiere conocer su opinión

La encuesta es confidencial, sólo tomará 3 minutos de su tiempo.

1. ¿Cuántas semanas toma de vacaciones durante el año? *(marque una opción)*.
 - a. 1
 - b. 2
 - c. 3
 - d. 4
 - e. Más de 4
2. Durante su veraneo opta por: *(marque una opción)*.
 - a. Hospedarse en un hotel
 - b. Vivienda Propia
 - c. Alquilar un departamento
 - d. Alquilar una casa
 - e. Alquilar en un barrio cerrado
3. Cuando va a la playa... *(marque una opción)*
 - a. Alquila carpa o sombrilla en un balneario
 - b. Va por su cuenta a la zona del centro
 - c. Va por su cuenta a la frontera
4. ¿Qué tipo de actividades busca en un destino vacacional? *(marcar las que correspondan)*
 - a. Travesías en cuatriciclos
 - b. Running
 - c. Golf
 - d. Caminatas
 - e. Tenis
 - f. Teatro
 - g. Cine
 - h. Gastronomía
 - i. Otro: _____
5. ¿Ha comprado previamente lotes o casa en Pinamar? *(marque una opción)*
 - a. Si *(saltar a pregunta 6)*
 - b. No *(saltar a pregunta 8)*
6. ¿Por qué motivo ha comprado con anterioridad? *(marque una opción)*
 - a. Para construcción de vivienda permanente *(saltar a pregunta 8)*
 - b. Para construcción de vivienda secundaria (veraneo) *(saltar a pregunta 8)*
 - c. Inversión

7. Inversión para... (*marque una opción*)
- Reventa
 - Construcción y venta
 - Construcción y alquiler
8. En un barrio: ¿Cuáles de las siguientes amenities le interesan más? (*marcar las que correspondan*)
- Pileta cubierta
 - Salón de usos múltiples.
 - Club House
 - Gimnasio
 - Kids Club
 - Senderos para caminatas – bicicletas.
 - Restó
 - Acuerdo con Golf
 - Acuerdo con Club de Playa
 - Otro: _____
9. Si usted fuera a comprar un lote en un barrio... ¿Estaría dispuesto a abonar expensas por tener incluido...

	En desacuerdo	Parcialmente en desacuerdo	Neutral	Parcialmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo
Green Fee en Links Pinamar	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Servicio de Playa/Balneario	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Políticas medioambientales	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

10. Edad (*marque una opción*)
- 21 – 25 años
 - 26 - 40 años
 - 41 – 65 años
 - Más de 65 años
11. Sexo (*marque una opción*)
- Femenino
 - Masculino
12. Estado civil (*marque una opción*)
- Soltero/a sin hijos
 - Soltero/a con hijos
 - Casado/a sin hijos
 - Casado/a con hijos
 - Divorciado/a

13. Lugar de residencia (*marque una opción*)

- a. Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Gran Buenos Aires
- b. Resto de la Provincia de Buenos Aires
- c. NOA
- d. NEA
- e. Centro
- f. Cuyo
- g. Exterior

14. Ocupación (*marque una opción*)

- a. Empleado en relación de dependencia
- b. Independiente/Empresario
- c. Ama de casa
- d. Jubilado/a
- e. Otro

15. ¿Le interesaría que lo contactemos personalmente con información de nuestros próximos lanzamientos? (*marque una opción*)

- a. Si
- b. No

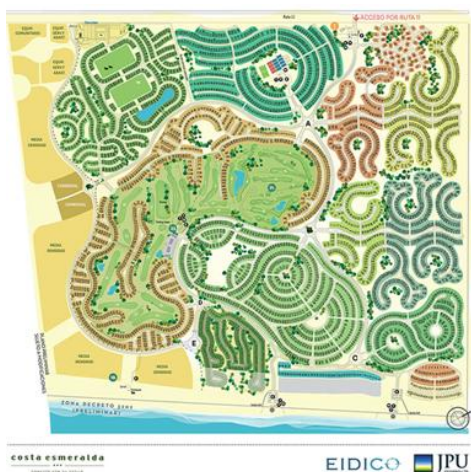
Información de contacto (*opcional*)

16. Nombre y Apellido: _____

17. Email/teléfono al que desea ser contactado: _____

Anexo 2: Master Plan emprendimientos competidores

Costa Esmeralda (Costa Esmeralda, 2016)



Villa Robles (Villa Robles, s.f.)



La Mansa(La Mansa Green City, s.f.)



Dunas de Pinamar



Anexo 3: Ubicación relativa de Pinamar y sus competidores

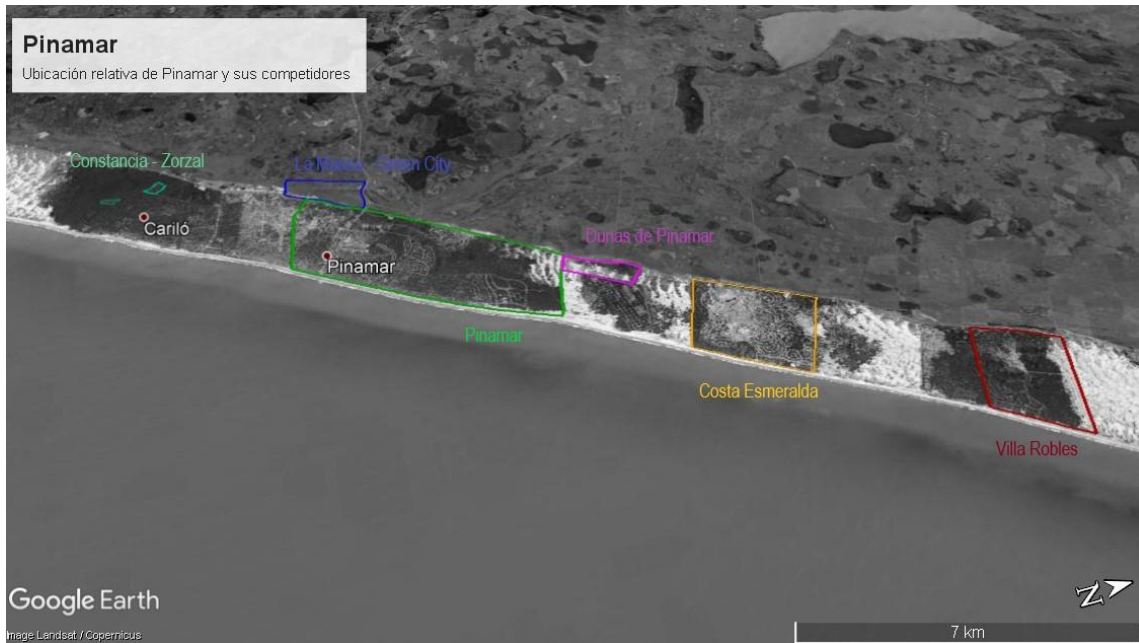


Foto Google Earth Diciembre/2016. (Elaboración propia, 2017).

Anexo 4: Variación escolaridad 2012-2017

Valores comparativos tomados el 31/3 de cada año.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	% variación 2012-2017	Promedio variación anual
Total menores en edad escolar	7423	7658	7863	8144	8456	8729	18%	2,9%
Total incluyendo adultos	7687	7992	8136	8387	8711	8987	17%	2,8%

	2017	2018	2019	2020	2021
Proyección escolaridad (2,9%)	8729	8985	9248	9520	9799

Fuente: Consejo Escolar de Pinamar, 2017.

Anexo 5: Crecimiento de suministros CALP 2012-2016 por tipo de servicio y características de consumo

	2012	2013	2014	2015	2016	Variación 2012-2016	Crec. Anual
Energía eléctrica	29529	30406	31317	32142	33110	12%	2,4%
Agua corriente	22465	21287	24118	24831	25604	14%	2,8%
Servicios sanitarios	12713	11589	12697	14117	14365	13%	2,6%

% Altas de servicio según consumo					
	2012	2013	2014	2015	2016
Permanentes	47,15	47,31	47,24	47,28	48,44
Temporales	52,85	52,69	52,76	52,72	51,56

Fuente: CALP, 2017.

Anexo 6: Componentes costo unitario de lotes.

Red eléctrica	Descripción	ml	USD/u	Total
Cables				
Red dist. Media tensión	(1x300 AL 15 KV- CATII)x3	464,6	17,35	24175,46
Red Baja tensión	(3x185/95 AL 1,1 KV)x1	2148,88	15,20	32662,98
	(1x185 AL 15 KV II)x3	2148,88	14,34	92419,03
Zanja y protección				
Zanja camaras	1,20 m prof	2613,48	4,37	11419,46
Zanja pilares	1,20 m prof	11950,63	4,37	52217,61
Ladrillo comun	Protección cable (7u/ml)	11951	0,78	9294,93
Camaras				
Camara Red media tension	MO Obra Civil y materiales	3	19444,44	58333,33
Celdas	MO + Materiales	3	20648,42	61945,26
Pilares de luz				
Lotes	1 c/2 lotes	175	750,00	131250,00
Club House	CH y Area deportiva	2	1794,44	3588,89
Portico 1		1	750,00	750,00
Portico 2		1	750,00	750,00
			Total	USD 478.807

Incluye MO y Materiales para ejecución y conexionado, empalmes, fusibles, jabalinas, pilar con caja.
Iva incluido.

RED DE AGUA	un	unidades	USD/u	Total USD
Excavación zanja, cama, relleno y compactación	m3	11951	4,47	53420,97
Provisión, acarreo y colocación cañerías de P.E.A.D - 90 mm diametro	mts	3585,3	11,83	42414,10
Provisión, acarreo y colocación de cañerías de P.E.A.D - 110 mm diametro	mts	8365,7	19,40	162294,58
Provisión, acarreo e instalación de valvula esclusa de corte en red, caño de P.E.A.D caja brasero y piezas - 110 mm diametro	un	11	592,23	6514,50
Provisión, acarreo y ejecución de cámara p/ hidrante 75 mm, mamposteria, marco y tapa en H.Fundido y piezas para conexión.	un	33	868,18	28649,94
Provisión, acarreo y construcción de conexiones domiciliarias en cañerías de polietileno de alta densidad x 25mm, excavación y tapada.	un	350	156,11	54638,5
Prueba hidraulica	un	1	1555,56	1555,56
Planos conforme a obra	un	1	3577,03	3577,03
			Subtotal	USD 353.065,18
			IVA 21%	USD 74.143,69
			Total	USD 427.208,86

Alumbrado público - Llave en mano	unidades	US\$/u	Total
Conexiónado pilares seccionadores simples y dobles, fijación de distribuidores, tableros, empalmes rectos baja tensión > 50 mm, perforaciones puesta a tierra. Columnas: Transporte, hincado, cableado, acuñado y aplomado. Cañerías de pvc entrada y salida. Localización y conexiónado de cableado subterráneo, cableado tableritos, cable a tierra, montaje luminaria con hidroelevador, fijación final	128	USD 1.250,00	USD 160.000,00
		Por lote	USD 457,14

Iva incluido

Tiempo de instalación 90-120 días, en simultáneo con red eléctrica

Red cloacal	u	cantidad	MO/u	Mat/u	USD/u	Total
Zanja, cama, relleno - compactación y mov. de tierra.	m3	12.762	10,64	0,00	10,64	USD 135.791,51
Provisión, acarreo y colocación cañerías PVC (espiga y enchufe, aro de goma - 200 mm)	ml	5.672	17,77	9,60	27,37	USD 155.234,41
Bocas de registro completas, incluyendo: MO+Mat, ejecución, excavación, resaltes hidráulicos, marco y tapa.	un	45	592,93	848,28	1.441,20	USD 64.854,20
Excavación, provisión, acarreo materiales y colocación conexiones domiciliarias en cañerías P.V.C. (espiga y enchufe aro de goma - 110 mm)	un	350	116,80	96,91	213,70	USD 74.796,56
Prueba de escurrimiento	un	1.944				USD 1.944,44
Planos conforme a obra	un	1.272				USD 1.272,22
					Subtotal	USD 433.893,35
					IVA 21%	USD 91.117,60
					Total	USD 525.010,95

Red de gas - Llave en mano	unidad (ml)	USD/unidad	Total
Instalación, MO + Materiales por metro lineal según normativa Proagas	11951	40,32	USD 481.849,40

Iva Incluido

Calles y relleno de lotes			
Apertura	USD/m2	unidades	Total
Volteo de arboles y nivelación	1,70	161643	USD 275.528
Consolidado	USD/m2	unidades	Total
Espesor de 0,1 m, mezcla arena y tierra colorada	5,57	49895	USD 277.825
Relleno de lotes	USD/hora maq	nro. Horas	Total
Movimiento arena (pala)	56,82	960	USD 54.545

Iva incluido

Incluye horas maquina, MO y tierra roja

Fuente: presupuestos estimados brindados por expertos y Pinamar S.A

Anexo 7: Proyecciones de firma de boletos, cobranza de cuotas y ventas

Firmas de boletos esperadas	PREVENTA		PREVENTA/ VENTA		VENTA						
	2017 Año 0	2018 Año 1	2019 Año 2	2020 Año 3	2021 Año 4	2022 Año 5	2023 Año 6	2024 Año 7	2024 Año 7	2024 Año 7	
Lotes totales (U)	0	60	80	100	70	40	0	0	0	0	
Contado preventa	0	18	16	0	0	0	0	0	0	0	
Contado venta	0	0	8	30	21	13	0	0	0	0	
Financiado preventa	0	42	28	0	0	0	0	0	0	0	
Financiado venta	0	0	28	70	49	27	0	0	0	0	
PREVENTA%	0	100%	55%	0%	0%	0	0	0	0	0	
VENTA%	0	0%	45%	100%	100%	0	0	0	0	0	
Flujos de fondos: firma de boletos y cobro de cuotas											
Contado preventa	0	1.108.800	985.600	0	0	0	0	0	0	0	
Ant. financiado preventa	0	882.000	588.000	0	0	0	0	0	0	0	
Ventas contado venta	0	0	704.000	2.640.000	1.848.000	1.144.000	0	0	0	0	
Anticipo financ. venta	0	0	840.000	2.100.000	1.470.000	810.000	0	0	0	0	
12 ctas. año 1 preventa	0	686.000	686.000	686.000	0	0	0	0	0	0	
12 ctas. año 2 preventa	0	0	457.333	457.333	457.333	0	0	0	0	0	
12 ctas. año 3 venta	0	0	653.333	653.333	653.333	0	0	0	0	0	
12 ctas. año 4 venta	0	0	0	1.633.333	1.633.333	1.633.333	1.633.333	0	0	0	
12 ctas. año 5 venta	0	0	0	0	1.143.333	1.143.333	1.143.333	1.143.333	0	0	
Total FF boletos y cuotas anual	0	2.676.800	4.914.267	8.170.000	7.205.333	5.360.667	1.773.333	630.000	630.000	630.000	
Ingresos por venta*	0	0	0	15.761.067	7.205.333	5.360.667	1.773.333	630.000	630.000	630.000	
					Total FF boletos y cuotas	USD 30.730.400	USD 30.730.400				
					Total ingresos	USD 30.730.400	USD 30.730.400				

Observaciones:

- Valores expresados en USD.

- *De acuerdo al código de comercio, las ventas se perfeccionan con la tradición de la cosa. Es decir con la entrega de posesión o escritura del inmueble. Contablemente se reconocen las ventas a partir del 2020 (Año 3).

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 8: Otros gastos, impuestos municipal e inmobiliario

	Posesion Escritura							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Imp. Municipal								
Imp. Inmobiliario								

Cuotas por año	ARBA	MUP
Rural	3	4
Urbano baldio	4	12
Año de gracia	-	0

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Lotes sin vender	1	1	1	1	110	40	0	0
Valor cuota MUP	1.672	1.672	1.672	0	35	35	35	35
Nro. cuotas	4	4	4	0	12	12	12	12
Subtotal MUP	6.687	6.687	6.687	0	45.584	16.576	0	0
Valor cuota ARBA	65	65	65	65	109	109	109	109
Nro. cuotas ARBA	3	3	3	3	4	4	4	4
Subtotal ARBA	194	194	194	194	48.059	17.476	0	0
Total	6.881	6.881	6.881	194	93.643	34.052	0	0

Observaciones:

- Valores expresados en USD.

Fuente: Elaboración propia a partir de comprobantes de impuesto inmobiliario y municipal.

Anexo 9: Costos fijos y costo variable unitario

Costos Fijos	Club house	2.500.000
	Sueldo gerenciador	276.989
	Publicidad	1.509.071
	Mantenimiento showroom	84.000
	Combustibles	45.000
	Celular gerenciador	13.500
	Estudio impacto ambiental	11.050
	Pagina Web	833
	Registro marca	414
	Agrimensor (proy inicial)	29.745
	Total	USD 4.470.601

Costos Variables	Obras lotes	3.448.929
	Comisión gerenciador	460.956
	Comisión ventas	307.304
	Comision jefe ventas	153.652
	Otros gastos (MUP Y ARBA)	148.532
	Escritura	1.475.059
	Total	USD 5.994.433
CV unitario	USD 17.127	

Anexo 11: Costo de Mercaderías Vendidas detallado por año

CMV	PREVENTA		PREVENTA/ VENTA		VENTA			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Boletos y cuotas	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Lotes totales (U)		60	80	100	70	40	0	0
U. contado preventa		18	16	0	0	0	0	0
U. contado venta		0	8	30	21	13	0	0
U. financiado preventa		42	28	0	0	0	0	0
U. financiado venta		0	28	70	49	27	0	0
PREVENTA%		100%	55%	0%	0%	0	0	0
VENTA%			45%	100%	100%	0	0	0
Ventas contado preventa		0	0	577.896	0	0	0	0
Ant. financiado preventa		0	0	356.936	0	0	0	0
Ventas al contado venta		0	0	645.884	356.936	220.960	0	0
Ant. financiado venta		0	0	499.710	249.855	137.675	0	0
Preventa ctas. año 1 (12)		0	0	499.710	0	0	0	0
Preventa ctas. año 2 (12)		0	0	222.093	111.047	0	0	0
Venta ctas. año 2 (12)		0	0	222.093	111.047	0	0	0
Ventas ctas. año 3 (12)		0	0	277.617	277.617	277.617	0	0
Venta ctas año 4 (12)		0	0	0	194.332	194.332	194.332	0
Venta ctas. año 5 (12)		0	0	0	0	107.081	107.081	107.081
Total CMV (USD)	0	0	0	3.301.939	1.300.833	937.665	301.412	107.081

Observaciones:

- Valores expresados en USD.

Total USD 5.948.929

Anexo 12: Amortizaciones

Amortizaciones	Vida Util	USD/año
Marca	7	178
Showroom	7	4.271
Total		USD 4.450

Amortización lineal en la duración del proyecto

Anexo 13: Informantes clave y expertos consultados

Para el análisis del negocio en particular se realizaron entrevistas en profundidad con el Vicepresidente y el Gerente de Administración de Pinamar S.A., las mismas se desarrollaron durante la elaboración del presente trabajo entre los meses de julio y diciembre de 2017. Se elaboraron cuestionarios con preguntas puntuales sobre estructura del negocio, la situación actual del mercado, financiamiento y objetivos

planteados. Con posterioridad, se realizó seguimiento con los mismos en base a nuevas consultas y hallazgos realizados teniendo en consideración que el proyecto en análisis está siendo estudiado por la empresa.

Entre septiembre y noviembre de 2017 se contactó a expertos en obras de infraestructura: Gerente de Operaciones de Pinamar S.A., Ingeniero Eléctrico y Agrimensor. Se realizaron entrevistas por vía telefónica ya que se encuentran en la localidad de Pinamar. Los cuestionarios abarcaron preguntas de cálculo de infraestructura, secuencia de obras, capacidad de trabajo, velocidad de avance, permisos y costos. Se acompañaron las entrevistas con seguimiento mediante email.

Para el acceso a información estadística no pública sobre servicios de electricidad, agua, sanitario y telefónico, se contactó por correo electrónico a CALP y TELPIN.

Nombre	Posición		Fecha	Modalidad
Enrique Shaw	Vicepresidente Pinamar S.A.	Lic. en Administración	Julio a Dic./2017	Entrevista en profundidad
Roberto Avellina	Gerente Administrativo Pinamar S.A.	Martillero público	Julio a Dic./2017	Entrevista en profundidad
Jorge Kacef	Gte. de Operaciones Pinamar S.A.	Ingeniero Agrónomo	Oct. a Nov./2017	Entrevista en profundidad telefónica y correo electrónico
Edmundo Parini	HP Electric	Ingeniero Eléctrico	Nov. a Dic./2017	Entrevista en profundidad telefónica y correo electrónico
Ariel Triana	Triana Agrimensura	Agrimensor	Nov./2017	Entrevista en profundidad telefónica y correo electrónico
Paula Colangelo/Dario Oliver	TELPIN	-	7/9/2017	Correo electrónico
CALP	Encargado de Prensa	-	29/9/2017	Correo electrónico

Anexo 14: Escenario 1 – 40% Contado y 60% Financiado

Escenario 1: Estado de resultados proyectado, FCF, VAN y TIR											
	Año 0 (2017)	Año 1 (2018)	Año 2 (2019)	Año 3 (2020)	Año 4 (2021)	Año 5 (2022)	Año 6 (2023)	Año 7 (2024)			
Ingresos por venta	-	-	-	15.957.200	7.051.333	5.068.000	1.540.000	560.000			
- CMV	-	-	-	-3.416.952	-1.281.003	-894.039	-261.753	-95.183			
Mg. Bruto	-	-	-	12.540.248	5.770.331	4.173.961	1.278.247	464.817			
- Gastos comerciales	-27.537	-760.865	-916.293	-1.178.300	-586.936	-432.236	-157.052	-80.612			
- Gastos administracion	-3.900	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800			
- otros gastos	-6.881	-6.881	-6.881	-194	-93.643	-34.052	-	-			
EBITDA	-38.318	-787.546	-942.974	11.341.955	5.069.952	3.687.873	1.101.395	364.405			
- Amortizaciones	-	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450			
EBIT	-38.318	-791.995	-947.423	11.337.505	5.065.503	3.683.424	1.096.946	359.956			
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-			
EBT	-38.318	-791.995	-947.423	11.337.505	5.065.503	3.683.424	1.096.946	359.956			
Impuestos (35%)	-	-	-	-3.968.127	-1.772.926	-1.289.198	-383.931	-125.984			
Resultado neto	-USD 38.318	-USD 791.995	-USD 947.423	USD 7.369.378	USD 3.292.577	USD 2.394.225	USD 713.015	USD 233.971			
2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024											
Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7				
-38.318	-791.995	-947.423	7.369.378	3.292.577	2.394.225	713.015	233.971				
-	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450				
-29.900	-	-	-	-	-	-	-				
+/- Δcap. de trabajo neto	1.136.452	1.777.571	-4.772.491	1.242.760	855.796	223.510	56.940				
FCF	-USD 630.797	USD 348.906	USD 834.597	USD 2.601.337	USD 4.539.786	USD 3.254.471	USD 940.974	USD 295.361			
Observaciones:											
- Valores expresados en USD											
Flujos descontados											
VAN											
TIR											
144%											
Tasa de descuento											
14%											

Anexo 15: Escenario 2 – 20% Contado y 80% Financiado

Escenario 2: Estado de resultados proyectado, FCF, VAN y TIR											
	Año 0 (2017)	Año 1 (2018)	Año 2 (2019)	Año 3 (2020)	Año 4 (2021)	Año 5 (2022)	Año 6 (2023)	Año 7 (2024)			
Ingresos por venta	-	-	-	15.708.400	7.242.667	5.653.333	2.006.667	700.000			
- CMV	-	-	-	-3.194.858	-1.312.730	-981.290	-341.072	-118.979			
Mg. Bruto	-	-	-	12.513.542	5.929.936	4.672.043	1.665.595	581.021			
- Gastos comerciales	-27.537	-736.258	-942.631	-1.157.162	-601.860	-477.892	-193.452	-91.532			
- Gastos administracion	-3.900	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800			
- otros gastos	-6.881	-6.881	-6.881	-194	-93.643	-34.052	-	-			
EBITDA	-38.318	-762.939	-969.312	11.336.386	5.214.634	4.140.300	1.452.343	469.690			
- Amortizaciones	-	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450			
EBIT	-38.318	-767.389	-973.761	11.331.936	5.210.184	4.135.850	1.447.893	465.240			
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-			
EBT	-38.318	-767.389	-973.761	11.331.936	5.210.184	4.135.850	1.447.893	465.240			
Impuestos (35%)	-	-	-	-3.966.178	-1.823.564	-1.447.547	-506.763	-162.834			
Resultado neto	-USD 38.318	-USD 767.389	-USD 973.761	USD 7.365.759	USD 3.386.620	USD 2.688.302	USD 941.131	USD 302.406			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024			
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7			
EBIT*(1-t)	-38.318	-767.389	-973.761	7.365.759	3.386.620	2.688.302	941.131	302.406			
+ Amortizaciones/depr.	-	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450			
- CAPEX	-29.900	-	-	-	-	-	-	-			
+ / - Δcap. de trabajo neto	-562.579	820.986	2.115.237	-5.016.785	1.274.487	943.047	302.829	80.735			
FCF	-USD 630.797	USD 58.046	USD 1.145.926	USD 2.353.424	USD 4.665.557	USD 3.635.799	USD 1.248.409	USD 387.591			
Observaciones:											
- Valores expresados en USD									Flujos descontados		
									VAN		
									TIR		
Tasa de descuento	14%								134%		

Anexo 16: Escenario 3 - Precio de lista 10% menor

Escenario 3: Estado de resultados proyectados, FCF, VAN y TIR											
	Año 0 (2017)	Año 1 (2018)	Año 2 (2019)	Año 3 (2020)	Año 4 (2021)	Año 5 (2022)	Año 6 (2023)	Año 7 (2024)			
Ingresos por venta	-	-	-	13.667.640	6.253.800	4.793.400	1.617.000	588.000			
- CMV	-	-	-	-3.305.905	-1.296.867	-929.733	-305.378	-111.047			
Mg. Bruto	-	-	-	10.361.735	4.956.933	3.863.667	1.311.622	476.953			
- Gastos comerciales	-27.537	-728.250	-858.467	-1.090.155	-524.728	-410.817	-163.058	-82.796			
- Gastos administracion	-3.900	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800			
- otros gastos	-6.881	-6.881	-6.881	-194	-93.643	-34.052	-	-			
EBITDA	-38.318	-754.931	-885.148	9.251.587	4.318.763	3.398.998	1.128.764	374.357			
- Amortizaciones	-	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450			
EBIT	-38.318	-759.381	-889.597	9.247.137	4.314.313	3.394.549	1.124.314	369.908			
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-			
EBT	-38.318	-759.381	-889.597	9.247.137	4.314.313	3.394.549	1.124.314	369.908			
Impuestos (35%)	-	-	-	-3.236.498	-1.510.010	-1.188.092	-393.510	-129.468			
Resultado neto	-USD 38.318	-USD 759.381	-USD 889.597	USD 6.010.639	USD 2.804.303	USD 2.206.457	USD 730.804	USD 240.440			
2017											
Año 0	-38.318	-759.381	-889.597	6.010.639	2.804.303	2.206.457	730.804	240.440			
+ Amortizaciones/depr.	-	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450			
- CAPEX	-29.900	-	-	-	-	-	-	-			
+/- Δcap. de trabajo neto	-562.579	718.319	1.036.211	-3.724.045	1.258.624	891.490	267.135	72.804			
FCF	-USD 630.797	-USD 36.613	USD 151.063	USD 2.291.044	USD 4.067.377	USD 3.102.396	USD 1.002.389	USD 317.693			
2018											
Año 1	-759.381	-889.597	6.010.639	2.804.303	2.206.457	730.804	240.440	4.450			
2019											
Año 2	-889.597	6.010.639	2.804.303	2.206.457	730.804	240.440	4.450	4.450			
2020											
Año 3	6.010.639	2.804.303	2.206.457	730.804	240.440	4.450	4.450	4.450			
2021											
Año 4	2.804.303	2.206.457	730.804	240.440	4.450	4.450	4.450	4.450			
2022											
Año 5	2.206.457	730.804	240.440	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450			
2023											
Año 6	730.804	240.440	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450			
2024											
Año 7	240.440	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450			
Observaciones:											
- Valores expresados en USD											
Flujos descontados											
VAN											
TIR											
104%											
Tasa de descuento											
14%											

Anexo 17: Escenario 4 - Precio de lista 10% mayor

Escenario 4: Estado de resultados proyectados, FCF, VAN y TIR											
	Año 0 (2017)	Año 1 (2018)	Año 2 (2019)	Año 3 (2020)	Año 4 (2021)	Año 5 (2022)	Año 6 (2023)	Año 7 (2024)			
Ingresos por venta	-	-	-	17.924.573	8.002.867	5.858.600	1.976.333	718.667			
- CMV	-	-	-	-3.313.837	-1.288.935	-929.733	-305.378	-111.047			
Mg. Bruto	-	-	-	14.610.736	6.713.932	4.928.867	1.670.955	607.620			
- Gastos comerciales	-27.537	-766.601	-998.387	-1.243.924	-661.155	-493.903	-191.086	-92.988			
- Gastos administracion	-3.900	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800	-19.800			
- otros gastos	-6.881	-6.881	-6.881	-194	-93.643	-34.052	-	-			
EBITDA	-38.318	-793.282	-1.025.068	13.346.819	5.939.334	4.381.113	1.460.069	494.832			
- Amortizaciones	-	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450	-4.450			
EBIT	-38.318	-797.732	-1.029.518	13.342.369	5.934.884	4.376.663	1.455.620	490.383			
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-			
EBT	-38.318	-797.732	-1.029.518	13.342.369	5.934.884	4.376.663	1.455.620	490.383			
Impuestos (35%)	-	-	-	-4.669.829	-2.077.210	-1.531.832	-509.467	-171.634			
Resultado neto	-USD 38.318	-USD 797.732	-USD 1.029.518	USD 8.672.540	USD 3.857.675	USD 2.844.831	USD 946.153	USD 318.749			
2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024											
Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7				
EBIT*(1-t)	-38.318	-797.732	-1.029.518	8.672.540	3.857.675	2.844.831	946.153	318.749			
+ Amortizaciones/depr.	-	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450	4.450			
- CAPEX	-29.900	-	-	-	-	-	-	-			
+ / - Δcap. de trabajo neto	-562.579	1.209.999	2.830.064	-6.001.646	1.250.692	891.490	267.135	72.804			
FCF	-USD 630.797	USD 416.716	USD 1.804.996	USD 2.675.343	USD 5.112.816	USD 3.740.770	USD 1.217.738	USD 396.002			
Observaciones:											
- Valores expresados en USD											
Flujos descontados											
VAN											
TIR											
176%											
Tasa de descuento											
14%											