



TESIS DE GRADO EN INGENIERIA INDUSTRIAL

EMPRENDIMIENTO BUENOS AIRES OFFICE

Autor: D'Alessandro Juan Martín

Director: Ing. Pedro del Campo

2007

RESUMEN

La intención de esta tesis es demostrar la posibilidad de desarrollar un proyecto de Real Estate hoy en día en la Argentina. Cuando la percepción actual es que ya es tarde para lanzarse con un proyecto de esta naturaleza, al adentrarse en el trabajo, el lector entenderá que hay un conjunto de condiciones que generaron una oportunidad de negocio en el mercado de Oficinas en la ciudad de Buenos Aires. Los niveles históricos de vacancia registrados en los últimos años, sumado a la alta rentabilidad del mercado fueron lo que impulsaron la realización del proyecto. Se parte de la pauta que el edificio de oficinas será de clase AAA y el objetivo es la venta del Flujo de Fondos al quinto año con el edificio totalmente alquilado.

El trabajo comienza con una breve descripción de la situación actual a nivel mundial y nacional, ya que un inversor tiene que conocer la situación imperante más en un negocio como el planteado que es muy influenciado por la situación económica que afecta al país. Se puede observar una situación de crecimiento sostenido del nivel de actividad que tiende a mantenerse en los próximos años, amenazada constantemente por la inflación.

En el capítulo 2 se realiza un estudio de mercado donde se comprueban los valores antes supuestos y se proyecta una tasa de vacancia que irá en aumento desde el 2,7% actual, debido al lanzamiento de nuevos emprendimientos en los próximos años pero que se estabilizará en torno al 7% para la ciudad de Buenos Aires. En cuanto al precio sucede algo parecido, viene en franco crecimiento y seguirá con esa tendencia los próximos años superando los valores previos a la crisis. Actualmente el valor promedio de alquiler es de US\$ 27 con picos de US\$ 32 en áreas centrales. Hay que resaltar la preferencia de los clientes a alquilar frente a la compra de oficinas con el objetivo de lograr un beneficio impositivo.

En base a la información obtenida sobre la oferta actual y a las preferencias de la demanda, en la sección de Localización se opta por un terreno situado en Puerto Madero. Características como ubicación, seguridad, y los precios de comercialización mayores que en otras zonas son lo que finalmente inclinaron la balanza.

El estudio de ingeniería, se basa en las características propias del terreno y de los requerimientos del mercado. Teniendo en cuenta los estándares del mercado a nivel mundial de oficinas Premium. De la misma se desprende la construcción de un edificio de 8 pisos de oficinas, planta baja con cuatro locales comerciales y dos subsuelos. La superficie total a construir es de 21.089 m² de los cuales 14.475 m² son para el alquiler de oficinas.

La sección siguiente, donde se analizan los costos del proyecto es clave, debido a que los mismos son un factor clave en la rentabilidad del proyecto, y por distintos factores, están en constante aumento. De las mismas se concluye

una incidencia del terreno de US\$ 526 por metro cuadrado y un costo de construcción de US\$ 570 por metro cuadrado. La duración de la obra es de 20 meses.

En cuanto a la financiación de dicha inversión se concluye que debido a la situación actual, la única fuente disponible que hace viable el proyecto es con capitales propios.

Finalmente, se concluye la realización del proyecto luego de realizar un completo análisis en base al Flujo de Fondos del proyecto. Se establecen las premisas en función a los distintos indicadores económicos para calcular el costo del capital, tasa a la cual se descuenta el flujo de fondos. La tasa acordada tiene en cuenta los riesgos a los cuales esta expuesto el proyecto a lo largo de su vida útil.

En el caso del VAN, el valor calculado es US\$ 233.557.-, y la probabilidad de que sea mayor a cero es del 59,91%. La TIR del proyecto es de 14,16% y la probabilidad que sea mayor a la tasa de descuento es del 63%.

SUMMARY

The intention of this thesis is to demonstrate the possibility of developing a project of Real Estate in Argentina nowadays. When the present perception is that it is late for sending itself with a project of this nature, when entering itself in the work, the reader will understand that there is a set of conditions that generates a business opportunity in the market of Offices in the city of Buenos Aires. The historical levels of vacancy registered in the last years, added to the high yield of the market, impelled the accomplishment of the project. Part of it is ruled that the office building will be class AAA and the objective is the sale of the project in the fifth year with the building totally rented.

The work begins with a brief description of the present world-wide and national situation, since an investor must know the prevailing situation more in a business like real estate that is really influenciabile by the economic situation that affects the country. A situation of sustained growth of the activity level can be observed that tends to continue in the next years, threatened by the inflation.

In chapter 2 a market study is realised where is analysed a vacancy rate that will increase from present 2.7%, due to the launching of new buildings in the next years projects and will become stabilized around 7% for the city of Buenos Aires. With the price happens something similar, it comes in frank growth and it will follow with that tendency the next years surpassing the previous values to the crisis. At the moment, the average rent is US\$ 27 with peaks of US\$ 32 in central areas. It is necessary to emphasize the preference of the clients to rent in front of the purchase of offices with the aim of obtaining a tax benefit.

On the basis of the data obtained on the present supply and to the preferences of the demand, in the next section is defined a land located in Puerto Madero. Characteristics like location, security, and the prices of commercialization majors that in other zones are what finally they inclined the balance.

The engineering study, is based on the own characteristics of the land and the requirements of the market. The project consists in the construction of 8 floors building, ground floor with four commercial premises and two sub soils. The total surface to construct is of 21,089 m² of which 14,475 m² are for the rent of offices.

The following section, where the costs of the project are analyzed is one of the most important, because it is a key factor in the yield of the project, and they are in constant increase. Of the same, one concludes an incidence of the land of US\$ 526 by square meter and a cost of construction of US\$ 570 by square meter. The duration of the work is of 20 months.

Due to the present situation, the unique financial source available that makes viable the project is with equity capitals.

Finally, the accomplishment of the project concludes after to realise a complete analysis on the basis of the Flow of the project. The premises in function to the different economic indicators settle down to calculate the cost of the capital, appraises to which the flow is discounted. The decided rate considers the risks to which this set out the project throughout its life utility.

In the case of VNA, the calculated value is US\$ 233.557. -, and the probability that he is bigger than zero is of 59.91%. The TIR of the project is of 14.16% and the probability that is bigger than the rate of discount is of 63%.

INDICE

RESUMEN.....	I
SUMMARY	III
INDICE	I
1. CONDICIONES PRELIMINARES.....	1
1.1 Generación de la idea.....	1
1.2 El problema	1
1.3 Panorama mundial	1
1.4 Panorama Interno.....	3
1.5 Panorama Sectorial	5
1.5.1 La Industria de la Construcción.....	5
1.5.1.1 <i>Costos Construcción</i>	7
1.5.2 Mercado Inmobiliario.....	9
2. ESTUDIO DE MERCADO	13
2.1 Condiciones Preliminares.....	13
2.1.1 Categorías	13
2.1.2 Localización:.....	14
2.1.3 Forma de Comercialización.....	15
2.2 Análisis estructural del sector.....	15
2.3 Demanda	17
2.3.1 Análisis Cualitativo.....	17
2.3.1.1 <i>Perfil del consumidor</i>	18
2.3.1.2 <i>Segmentación y Cualificación de los Clientes</i>	19
2.3.1.3 <i>Cuantificación de los Clientes</i>	19
2.3.2 Análisis Cuantitativo	20
2.3.2.1 <i>Proyecciones de la demanda</i>	20
2.4 Oferta	22
2.4.1 Estudio de la oferta en general.....	22
2.4.1.1 <i>Análisis por Categoría</i>	22
2.4.1.2 <i>Análisis por Localización</i>	23
<i>Macrocentro</i>	26
2.4.2 Oferta Competitiva.....	34
2.4.3 Análisis Cuantitativo	37
2.5 Ritmo de absorción.....	39
2.6 Ciclo de vida.....	40
2.7 Comercialización	41
2.7.1 Estrategia genérica	41
2.7.2 Promoción y Publicidad	41
2.7.3 Forma de Comercialización:.....	42
2.8 Precio	43
2.8.1 Rentabilidad del mercado	45
2.8.2 Precio de Venta.....	46
2.8.3 Proyecciones Precio	47
2.8.3.1 <i>Análisis Cualitativo</i>	47
2.9 Análisis FODA	49
3. LOCALIZACION	51
4. ESTUDIO LEGAL	53
4.1 Asesores	53

4.2 Locación de oficinas	53
5. INGENIERÍA.....	55
5.1 Características Parcelarias.....	55
Normas del Código de Planeamiento Urbano	56
5.2 Características arquitectónicas. Memoria descriptiva.....	56
5.3 Programa de necesidades	57
5.4 Aspectos técnicos.....	59
5.5 Superficies	61
5.6 Cronograma de ejecución.....	61
6. ANALISIS DE COSTOS	63
6.1 Inversión en Activo Fijo.....	63
6.2 Gastos.....	64
6.5 Amortizaciones	64
6.3 Impuestos	65
6.3.1 IVA (<i>Impuesto al valor agregado</i>).	65
6.3.2 <i>Otros Impuestos</i>	65
6.4 Cronograma de Inversión.....	66
7. ESTUDIO ECONOMICO FINANCIERO	67
7.1 Financiación	67
7.2 Cuadro de Resultados	68
7.2.1 <i>Estructura del Cuadro de Resultados</i>	68
7.3 Valor Residual	70
7.4 Flujo de Fondos	70
7.4.1 <i>Estructura del Flujo de Fondos</i>	71
7.5 Tasa de descuento	71
7.5.1 <i>Costo del Capital</i>	72
7.2 Evaluación del Proyecto.....	73
8 ANÁLISIS DE RIESGOS	75
8.1 Análisis Cuantitativo.....	75
8.1.1 <i>Análisis de Sensibilidad</i>	75
8.1.2 <i>Simulación de Montecarlo</i>	77
8.2 Análisis Cualitativo.....	79
9. CONCLUSIONES.....	83
9.1 Propuesta de Valor del Trabajo	84
ANEXO	I
BIBLIOGRAFIA.....	I

1. CONDICIONES PRELIMINARES

1.1 *Generación de la idea*

La idea se genera a partir de detectar tasas históricas de vacancia en oficinas Premium en la ciudad de Buenos Aires.

Se parte de un detallado estudio de mercado, a partir del cual se decide la ubicación del terreno donde se contempla construir un edificio de oficinas categoría A, similar a los existentes en la ciudad.

El objetivo es la venta del flujo de fondos del edificio de oficinas totalmente alquilado, en un plazo no mayor a 5 años.

Finalmente, se analizarán las distintas opciones de tomar financiación para llevar a cabo el proyecto maximizando la rentabilidad.

1.2 *El problema*

Habría que determinar la existencia de un mercado que requiere un producto de calidad como el propuesto. Cliente potencial que, ya sea para fortalecer la presencia institucional, adecuación tecnológica, reorganización del área de recursos humanos; opta por diferentes emplazamientos situados en zonas claves de la ciudad.

1.3 *Panorama mundial*

Luego de crecer de manera sólida y generalizada por tres años consecutivos, se espera que la economía mundial se desacelere. El producto bruto mundial (PBM) crecerá a una tasa de 3,2 por ciento, frente a un crecimiento estimado de 3,8 por ciento en el 2006¹. La economía de los Estados Unidos será la principal causa de esta desaceleración global, ya que su crecimiento esperado caerá, debido al debilitamiento de su mercado inmobiliario. No se espera que ninguna otra economía desarrollada surja como motor alternativo de la economía mundial, ya que el crecimiento de Europa será cercano a 2 por ciento y el de Japón inferior al 2 por ciento en el 2007.

Como contrapartida, los países en desarrollo y las economías en transición han mantenido un desempeño excepcionalmente sólido durante el 2006, alcanzando tasas de crecimiento promedio de 6,5 y 7,2 por ciento, respectivamente. Se espera que se mantenga un crecimiento, aunque con cierta moderación: 5,9 por ciento para los países en desarrollo y 6,5 por ciento en las economías en transición. Entre los países en desarrollo, se destacan el alto y sostenido crecimiento de China e India.

¹ Las Naciones Unidas calcula el crecimiento del producto bruto mundial (PBM) utilizando ponderaciones del producto interno bruto en dólares a precios de mercado.

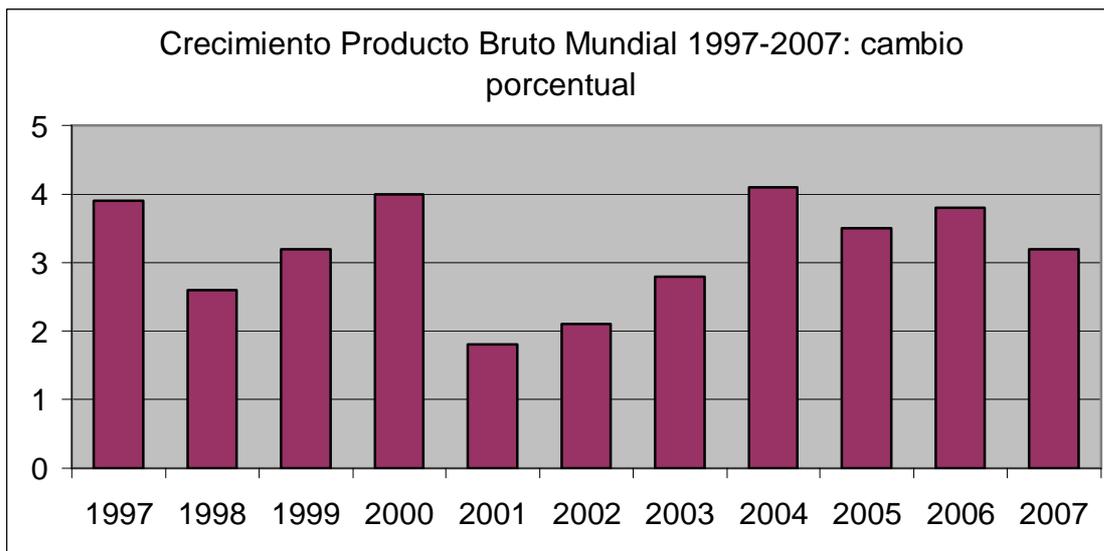


Gráfico 1.1. Evolución crecimiento PBM. Elaboración propia

Los mercados financieros mantienen una buena performance, que incide tanto en el precio de las distintas monedas como en las decisiones de política en materia cambiaria y monetaria. La Reserva Federal mantiene estable la tasa de referencia, mientras que en la zona Euro, los principales bancos centrales han venido reduciendo el acomodamiento monetario, lo que derivó en una mayor fortaleza de sus monedas *vis a vis* el dólar norteamericano. En Japón, en tanto las expectativas sobre las tasas de interés se mantuvieron estables (en niveles bajos) se ha verificado una salida de capitales que presionó a la baja el precio del yen.

Por el lado de las economías en desarrollo, el renminbi chino se mantiene estable frente al dólar, aunque con cierta tendencia creciente dado el endurecimiento de su política monetaria. En América Latina, la entrada de capitales (dadas las mejoras en los términos de intercambio) no ha derivado en grandes cambios en el valor de las monedas, producto de la aplicación de diversas medidas que buscaron amortiguar las presiones revaloratorias (salvo Brasil y México).

Entre los riesgos potenciales de este escenario se destaca: la intensidad que pueda tomar el ajuste en el sector inmobiliario de la economía norteamericana, más que nada en términos de cómo impacte sobre el resto de los sectores.

Las tasas de inflación total (que incluye productos de carácter volátil) han aumentado en muchas economías, pero la mayor parte del incremento puede atribuirse a efectos directos del incremento del precio del petróleo. Hasta ahora ha habido sólo un limitado impacto de los altos precios de la energía en la inflación básica.

El comercio mundial de mercancías se ha expandido rápidamente durante el año 2006. La expansión se ha caracterizado por un continuo incremento en el valor de los flujos comerciales de productos básicos, petroleros y no petroleros, asociado principalmente con los altos precios de dichos productos, y también por un notable incremento en el volumen de los flujos comerciales de bienes de capital, asociados a la recuperación de la inversión a nivel mundial. El crecimiento de las exportaciones mundiales es más del doble del crecimiento del producto mundial, indicando una profundización cada vez mayor de la integración económica global. Hacia el futuro, sin embargo, se espera que el crecimiento del comercio mundial se modere.

1.4 Panorama Interno

La Argentina mantiene en los últimos años unas tasas propias de una economía en crecimiento y recuperación. Desde 2003, por primera vez en más de cuarenta años, Argentina sostiene al mismo tiempo superávit en cuenta corriente y en sus finanzas públicas.

El año 2006 marcó la consolidación del regreso de la Argentina a los mercados internacionales luego de la reestructuración de la deuda de 2005. Las colocaciones efectuadas durante 2006 no sólo lograron extender los plazos de financiamiento del Estado, sino que además consiguieron una importante reducción en los costos de financiamiento, gracias a la fuerte caída (tanto en términos absolutos como en relación a otros países latinoamericanos) de la sobre tasa asociada al riesgo país.

El consumo privado también tuvo un marcado dinamismo en estos años de crecimiento, como consecuencia de las continuas mejoras en el nivel de empleo y en los ingresos de los trabajadores.

En el año 2006 el PIB volvió a crecer a un ritmo similar al de los 3 años anteriores con un alza de 8,5%, de modo que acumuló una recuperación de 40,5% con relación al mínimo de 2002.

Al igual que en los 3 años precedentes los principales factores dinamizadores del nivel de actividad fueron el consumo y la inversión, con una contribución levemente negativa del comercio exterior. Bienes y servicios continuaron creciendo, aunque a tasas más equilibradas que en años anteriores. Los productores de bienes con crecimientos más relevantes fueron la Industria Manufacturera y la Construcción. Entre los sectores productores de servicios se destaca la expansión en Comercio, Transporte y comunicaciones e Intermediación financiera.

La elevada tasa de crecimiento que muestra la formación bruta de capital fijo implicó un nuevo avance de la relación inversión-producto que alcanzó a

21,7%, el valor más alto de la serie iniciada en 1993. Dentro de la inversión, la producción de equipo durable también se halla cerca de su máximo histórico, y la construcción también mostró un dinamismo muy importante durante 2006.

Los indicadores más recientes del nivel de actividad publicados se mantienen muy positivos. Tanto el sector agropecuario, que presenta una cosecha récord en la campaña 2006/2007, como la industria, que sigue creciendo sin dificultades a tasas cercanas al 7%, hacen prever un sostenimiento de la tendencia del PIB para el corriente año.

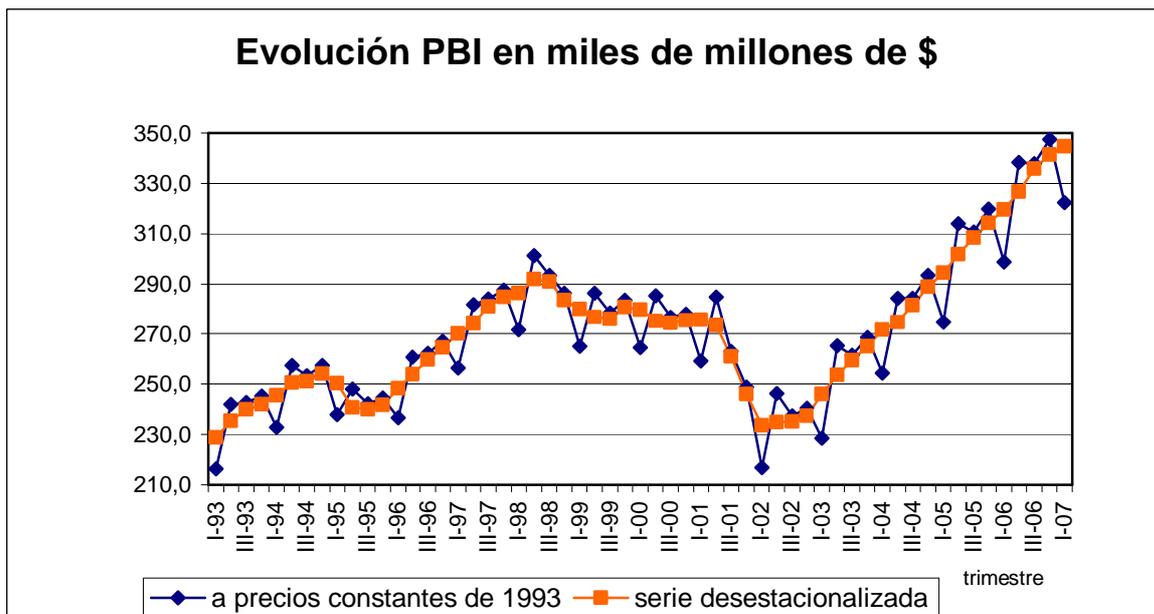


Gráfico 1.2. Fuente INDEC.

Los primeros resultados del año muestran signos de desaceleración en todos los indicadores de oferta (producción). Igualmente, para el 2007 se proyecta un crecimiento interanual del 7,9%. A su vez, El Fondo Monetario Internacional (FMI) en el World Economic Outlook de 2007, proyecta que la economía Argentina crecerá 7,5% este año, liderando el crecimiento de la región, en tanto que estima que para 2008 el PIB aumente 5,5%.

Este crecimiento se da en un clima de inseguridad debido a la falta de energía y a la incredulidad de parte de la población en los índices publicados por el INDEC. Esta inseguridad se ve reflejada en el aumento del riesgo país, la suba de las tasas y el aumento del tipo de cambio.

1.5 Panorama Sectorial

1.5.1 La Industria de la Construcción

Actualmente, la construcción es uno de los sectores de la economía con mayor dinamismo. Una de las características principales de la misma es ser procíclica y más volátil que otros componentes de la demanda agregada. Por este motivo, esta actividad fue una de las más castigadas durante la recesión económica nacional: recién en 2003 se advirtieron claros signos de reactivación, con un aumento interanual de 331,4% en la superficie permisada, pero sobre una base de comparación que fue la más baja de la serie.

Los crecimientos durante el último año se produjeron sobre valores de comparación de 2005 que ya mostraban tanto valores absolutos como variaciones interanuales altas. Puede apreciarse así que el sector de la construcción está atravesando un período de auge, con un aumento sostenido, tanto en la cantidad de permisos, como en la superficie solicitada para construir.

Asimismo, la relativa recuperación de los créditos hipotecarios en moneda local (más del 99% del total), que registraron un incremento luego de tres años de caídas ininterrumpidas, permite vislumbrar una continuación de la tendencia positiva del sector.

CONSTRUCCIÓN. SUPERFICIE SOLICITADA POR USO. EN M². CIUDAD DE BUENOS AIRES. AÑOS 2002-

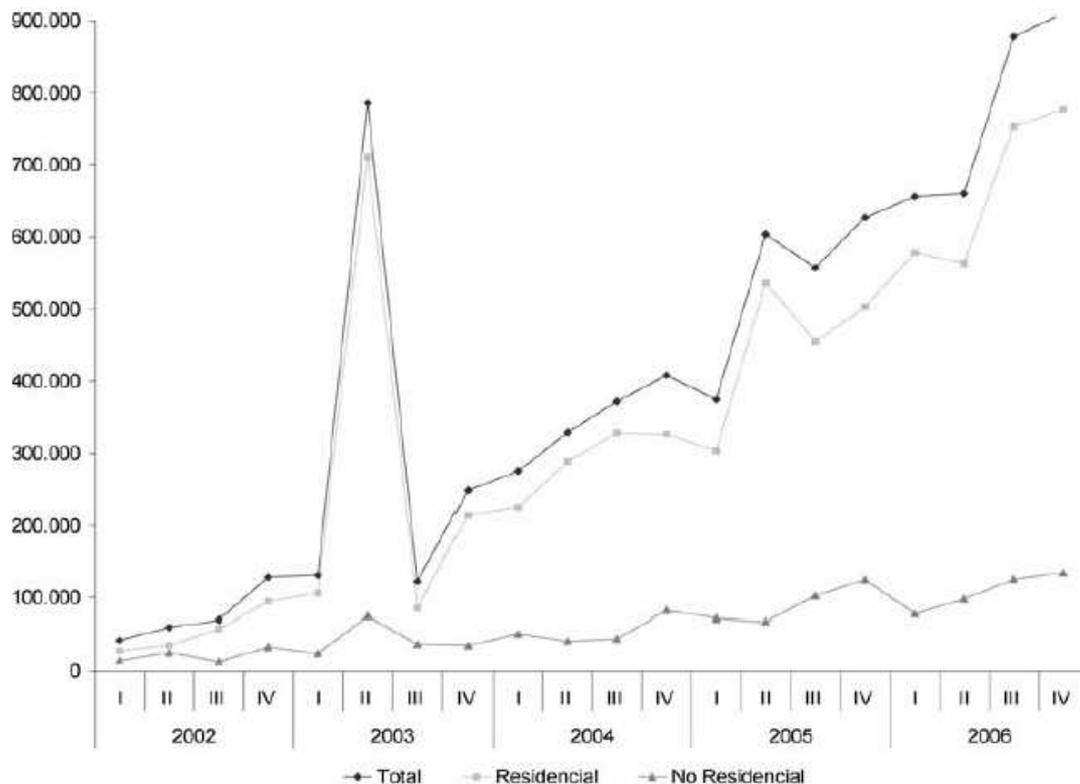


Gráfico 1.3. Fuente: INDEC, con datos de DGFOyC.

El Indicador Sintético de la Construcción (ISAC), que indaga sobre el nivel de la actividad del sector a nivel nacional, tuvo un incremento interanual de 15,5% en 2006. De esta manera, superó el récord de 2005, que a su vez había superado la marca de 1998.

La demanda de insumos de la construcción por parte del mercado interno mostró, para el año en curso, variaciones interanuales positivas en todos los materiales

Por otro lado, la superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas, medida por el INDEC obtuvo en 2006 un aumento interanual de 21,2%, registrando así uno de los valores más elevados de la serie histórica.

CONSTRUCCIÓN. INDICADOR SINTÉTICO DE CONSTRUCCIÓN (ISAC). ARGENTINA. AÑOS 1998-2006. BASE 1997=100

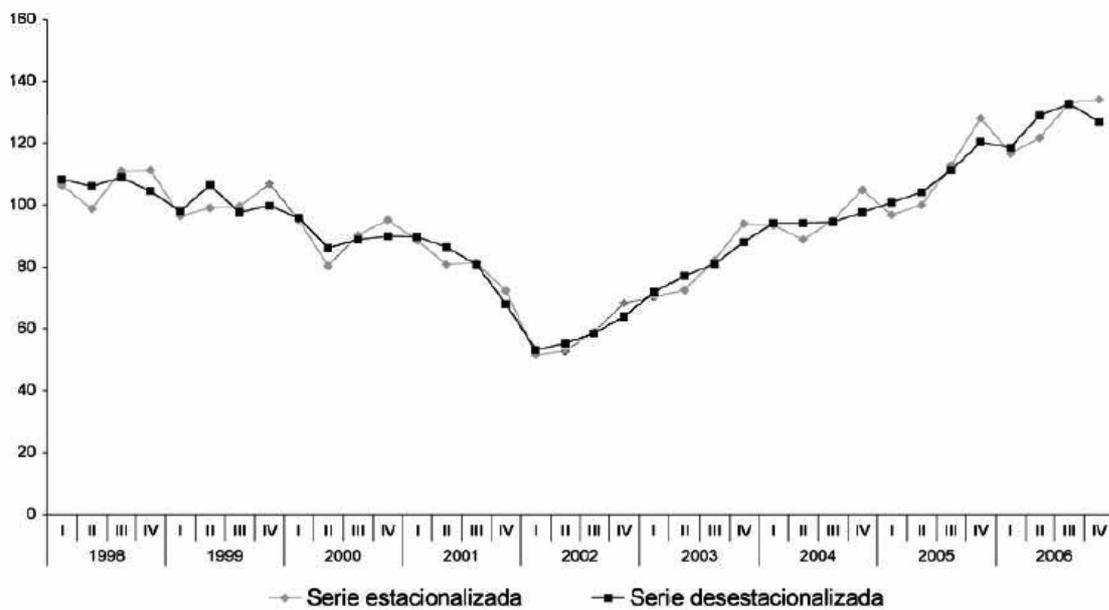


Gráfico 1.4. Fuente: CEDEM, Ministerio de Producción, GCBA.

Otro indicador que da cuenta del crecimiento de la industria de la construcción es el de toneladas de cemento despachadas. En el mismo se puede observar un crecimiento sostenido desde el 2002.

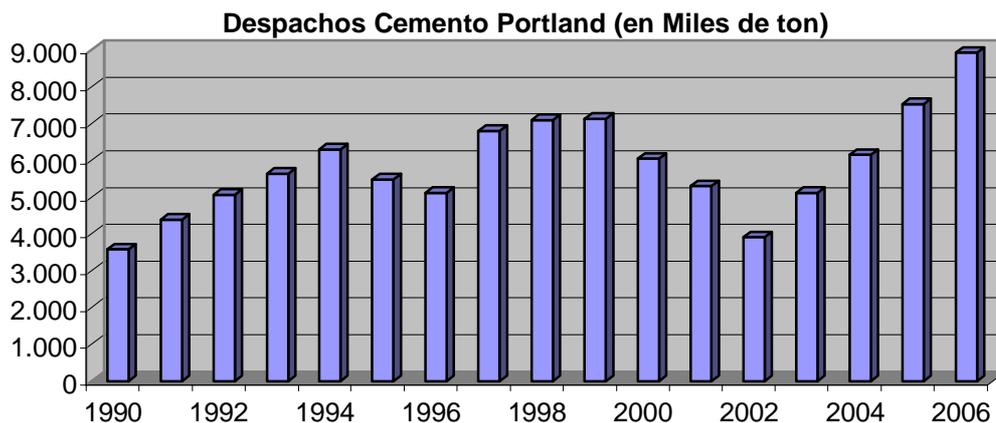


Gráfico 1.5. Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En 2006, la construcción no residencial en la Ciudad de Buenos Aires registró una suba de 18,9%. La superficie destinada a *Educación y Salud* fue la que más creció, con un aumento de 124,9%, asociado a la excelente *performance* verificada en el cuarto trimestre del año, cuando se registraron 37.903 m², y se produjo una variación de 1767,1%. Le siguieron en importancia los incrementos de *Industria* (67,3%), *Comercio* (39,9%) y *Transporte* (37%). Por último, *Administración Banca y Finanzas* subió 26,8%, y *Hotelería y Alojamiento* 1,3%, mientras que ningún sector mostró una evolución negativa.

Las zonas mas requeridas para llevar a cabo estos desarrollos son el Micro y Macrocentro, junto con las zonas de Palermo, Belgrano y Núñez.

1.5.1.1 Costos Construcción

En el gráfico a continuación podemos ver la evolución del Índice de Costos para la Construcción. También se lo observa abierto por materiales y mano de obra, que son junto a Gastos Generales las tres clases que lo conforman.

El Índice del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC), mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios, en la Ciudad de Buenos Aires y 24 partidos del conurbano bonaerense.

En el cálculo del costo no se incluye el valor de compra del terreno, los derechos de construcción, los honorarios profesionales (por proyecto, dirección y representación técnica), los gastos de administración, el impuesto al valor agregado (IVA) ni los gastos financieros. Tampoco se considera el beneficio de la empresa constructora.

Con respecto al 2007, El "Nivel general" del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires, registra un incremento de 3,3%. Este resultado surge como

consecuencia de las alzas de 1,9%, 5,1% y 2,7% en los capítulos “Materiales”, “Mano de obra” y “Gastos generales”, respectivamente.

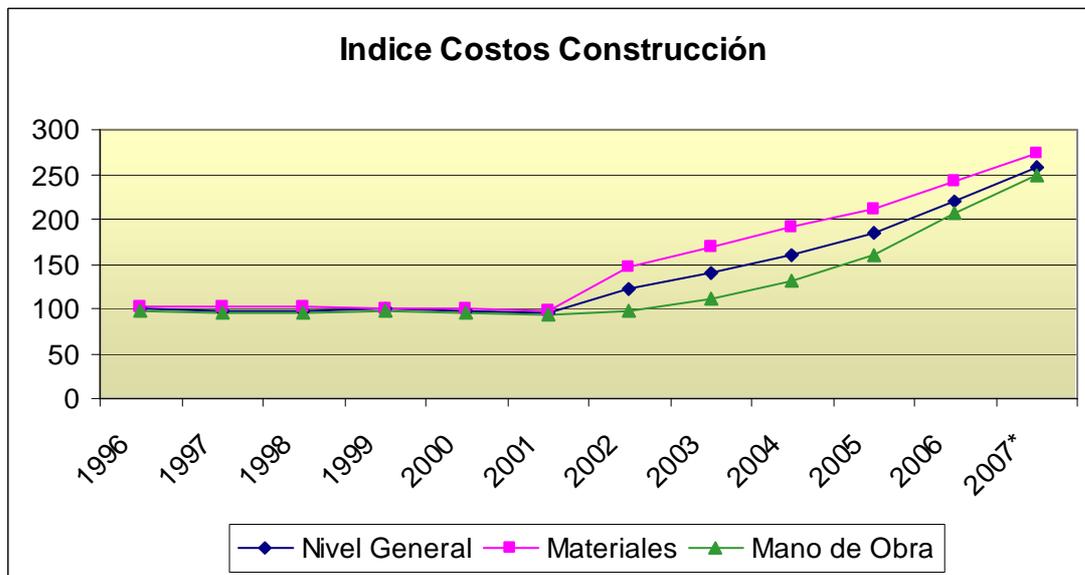


Gráfico 1.6. Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Incidencia de los capítulos en el Índice General:

Materiales	46%
Mano de Obra	45,6%
Gastos Generales	8,4%

Tabla 1.1. Fuente: INDEC.

El capítulo “Mano de obra” incorpora los incrementos salariales establecidos por la Resolución S. T. N° 484 del 17 de mayo de 2007 para las categorías laborales previstas en el Convenio Colectivo de Trabajo N° 76/75.

En el análisis por ítem de obra se observan subas en “Movimiento de tierra” (2,8%), “Estructura” (4,3%), “Albañilería” (4,5%), “Yesería” (0,3%), “Instalación sanitaria y contra incendio” (1,8%), “Instalación de gas” (1,5%), “Instalación eléctrica” (1,8%), “Carpintería metálica y herrería” (2,2%), “Carpintería de madera” (1,5%), “Ascensores” (3,9%), “Vidrios” (3,9%), “Pintura” (1,1%) y “Otros trabajos y gastos” (2,9%)².

Al comparar el “Nivel general” de mayo de 2007 con mayo de 2006 se observa un alza de 17,5%, resultante de las subas de 13,1% en el capítulo “Materiales”, de 22,6% en el capítulo “Mano de obra” y de 17,9% en el capítulo “Gastos generales”.

² Informe de Coyuntura Económica en base a datos del INDEC.

1.5.2 Mercado Inmobiliario

El ciclo favorable de crecimiento a nivel macro que hoy vivimos, sustentado en los altos precios internacionales de los commodities a raíz de la demanda de China e India, y en la solvencia fiscal, se mantendrá. Ello dará lugar a una serie de fenómenos positivos para nuestra economía y para la sociedad en su conjunto, que obviamente tendrán un impacto beneficioso sobre el sector inmobiliario.

En todas partes del mundo, los ciclos de crecimiento económico sostenidos han dado lugar al desarrollo de inversiones inmobiliarias, y la Argentina no tiene por qué ser una excepción en esta materia. Los contratos de largo plazo volverán, indexados, o no. Se puede observar un cambio en el mercado, tanto por la presión de la AFIP que paraliza el mercado inmobiliario, y el gobierno porteño que suspende intempestivamente los permisos de obra en Caballito y en otros barrios de la ciudad. Esto último, genera una percepción de inseguridad jurídica entre los operadores del sector. Mientras tanto, los terrenos y los costos de obra no dejan de subir, atentando contra la rentabilidad de los proyectos.

Por su parte **la cantidad de escrituraciones**, variable referente del volumen de las ventas inmobiliarias, se estabilizó en el 2006 luego del aumento sufrido en 2005, también verificó, durante lo que llevamos del 2007, un aumento con respecto al mismo período de 2006.

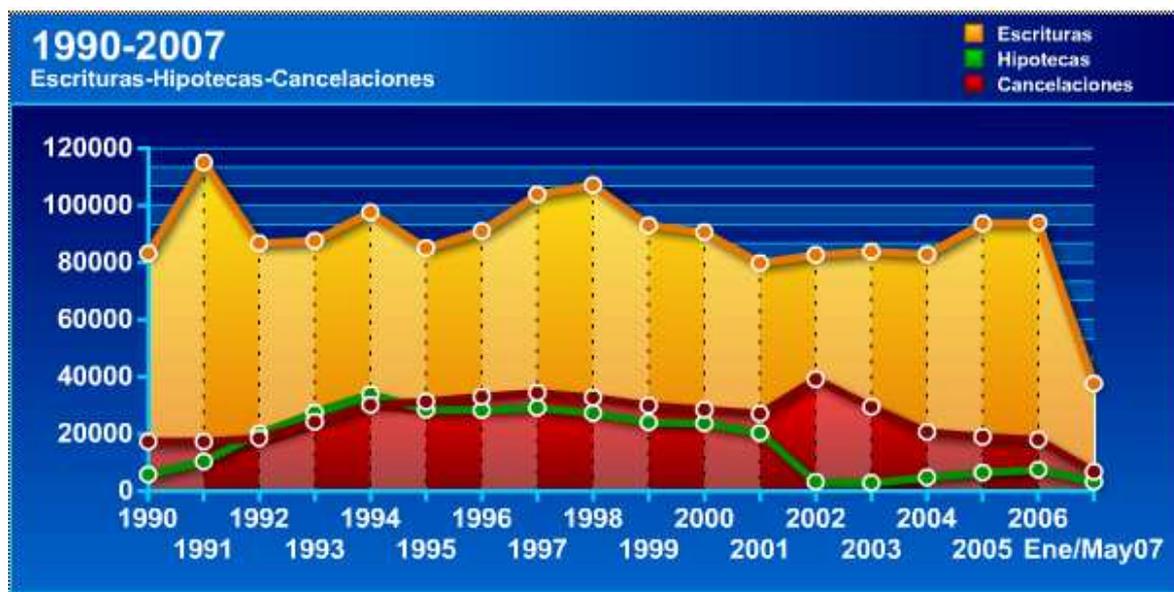


Gráfico 1.7. Fuente: CIA. Evolución cantidad de escrituraciones anuales 1990-2007.

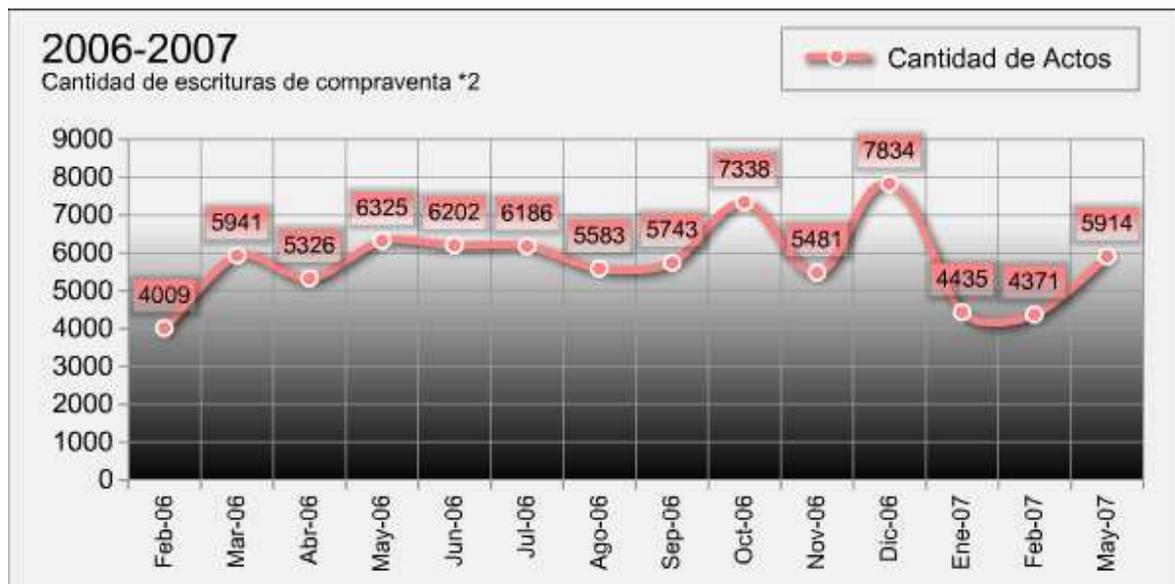


Gráfico 1.8. Fuente: CIA. Evolución cantidad de escrituraciones mensuales Feb-06 a May-07.

En cuanto a la categoría de las viviendas a construir, se destaca que durante el año 2006, 37,4% de las mismas fueron consideradas suntuosas, el máximo nivel de calificación. Las viviendas sencillas fueron 28,5%, las confortables 23,9% y 10,1% resultaron lujosas.

Resulta interesante ver la segmentación socioterritorial que se expresa en la distribución de las categorías de las viviendas en los distintos barrios de la Ciudad. En este sentido, se destaca que 93% de las viviendas nuevas permisadas durante 2006 en Puerto Madero fueron calificadas como suntuosas. Otros barrios en los que predomina una gran cantidad de viviendas de la máxima categoría son Villa Ortúzar, Palermo, Belgrano y Chacarita. A la inversa, los barrios que tuvieron mayor predominio de la categoría más baja (vivienda sencilla) fueron Constitución, Villa Lugano, Paternal.

Al analizar la evolución de la superficie no residencial por zonas durante el año 2006, se observa que la mayor proporción de la superficie permisada correspondió a la zona Oeste (42,8% del total de la Ciudad). La participación del Oeste fue seguida de lejos por el Norte (25,1%), el Sur (16,3%) y el Centro (15,8%)³.

Asimismo, las diferentes evoluciones que vienen observando los indicadores de permisos de construcción y los del mercado inmobiliario, muestran una llamativa divergencia. Así, resulta visible que, hasta el momento, el *boom* de la construcción residencial no se ha trasladado al mercado de compraventa de inmuebles (debido a los altos precios de las propiedades con relación a los salarios, y las dificultades que aún existen para acceder al crédito hipotecario),

³ Informe Coyuntura Económica en base a datos del INDEC.

lo que podría llegar a repercutir negativamente en la tasa de crecimiento del sector

2. ESTUDIO DE MERCADO

2.1 Condiciones Preliminares

A los edificios de oficinas se los puede analizar bajo diferentes aspectos de acuerdo a:

- Categoría
- Localización
- Forma de Comercialización.

2.1.1 Categorías

Las diferentes categorías varían en función de:

Ubicación, donde se analiza la accesibilidad, la relación con los centros comerciales y residenciales, y la localización emblemática.

Tecnología de los servicios, donde se analiza la calidad de construcción, el diseño, el grado de prestaciones tecnológicas, las instalaciones y servicios generales, y cantidad de cocheras por m² con las que cuenta el edificio. De este modo se distinguen las siguientes categorías:

- AAA Última Generación - Inteligentes** Torres (4 fachadas libres), Superficie superior a 600 m² por planta, 1 cochera cada 100 m² de alfombra, Servicios de última tecnología como Aire Acondicionado y Controles Inteligentes, Ubicación centralizada. Están dirigidos a maximizar el ahorro, el confort y la seguridad.
- A Muy Alta Calidad**: No cumplen con la totalidad de las cualidades del anterior, en general no son inteligentes ni cuentan con cuatro fachadas libres, o como en el caso de los Docks de Puerto Madero la superficie vidriada es inferior a la requerida para formar parte de la categoría superior.
- B Edificios antiguos y nuevos con estándares aceptables**: en general son edificios reciclados en zonas céntricas, entre medianeras, con superficies de plantas inferiores a los 400 m². No cuentan con servicios centralizados.
- C Edificios antiguos con bajos estándares**: cuentan con superficies de plantas pequeñas y particionadas, calificados como apto profesional, están emplazados en zonas de alta congestión vehicular, cercanos a áreas comerciales y de servicios.

2.1.2 Localización:

Se pueden dividir en dos grandes sectores, centralizado y descentralizado, abarcando cada uno diversas zonas:

CENTRALIZADO:

- Microcentro: Límites: Av. L. N. Alem, Av. Córdoba, Av. 9 de Julio, Av. De Mayo. A su vez se pueden distinguir subzonas dentro de esta como ser:
 - City Bancaria: Av. Corrientes, Av. R. S. Peña, Av. L.N. Alem.
 - Centro Norte: Av. Corrientes, Av. 9 de Julio, Av. Córdoba, Av. L.N. Alem.
 - Centro Sur: Av. 9 de Julio, Av. De Mayo, Av. R. S. Peña.
 - Leandro N. Alem: constituida por los edificios con frente sobre la misma.
- Macrocentro: Límites: Av. Paseo Colón, Av. Belgrano, Av. Entre Ríos, Av. Callao, Av. Santa Fé, Av. 9 de Julio, Av. De Mayo. A su vez se pueden distinguir subzonas dentro de esta como ser:
 - Macrocentro Sur o Centro Histórico: Av. Paseo Colón, Av. Belgrano, Av. 9 de Julio, Av. De Mayo.
 - Macrocentro: Av. Belgrano, Av. Entre Ríos, Av. Callao, Av. Santa Fé, 9 de Julio.
- Plaza Roma: Límites: Av. L.N. Alem, Av. Córdoba, Av. E. Madero, Sarmiento
- Plaza San Martín: Límites: Av. 9 de Julio, Av. Libertador, Av. L.N. Alem, Av. Córdoba.
- Catalinas: Límites: Av. L.N. Alem, Av. Córdoba, Av. E. Madero, San Martín
- Puerto Madero

DESCENTRALIZADO:

- Barrio Norte
- Corredor Libertador
- Figueroa Alcorta
- Panamericana



Gráfico 2.1. Mapa de la zona céntrica de la Ciudad de Buenos Aires.

2.1.3 Forma de Comercialización

De acuerdo a la forma de comercialización del emprendimiento se pueden distinguir dos grupos, para venta o para renta.

2.2 Análisis estructural del sector

La estructura del sector tiene una fuerte influencia al determinar las reglas del juego, como así también las posibilidades estratégicas de la empresa.

Para describir la situación de la competencia nos basamos en el esquema de Porter. Donde las cinco fuerzas competitivas son:

1.- Nuevos competidores: las barreras de entrada son altas, por la necesidad de capital importante y las ubicaciones diferenciadas escasas. Una ausencia significativa es la del sector financiero: no existe prácticamente el crédito

intermedio, lo que fuerza a que los emprendimientos deban ser encarados con fondos propios, dejando fuera de competencia a toda empresa que no cuente con un respaldo de capital sumamente amplio. Esto eleva las barreras de entrada a nuevos desarrolladores. Además, resulta claro que el negocio de oficinas requiere atributos especiales para los desarrolladores (muchas veces asociados a empresas inmobiliarias): gran creatividad, profesionalismo y pensamiento estratégico aplicados a negocios de largo plazo. El apalancamiento que pueden recibir los emprendimientos en el segmento residencial con la preventa, no es posible de aplicar en los edificios de oficinas ya que las empresas prefieren alquilar a inmovilizar capital en edificios.

2.- Competidores existentes: el mercado es atomizado y de fuerzas parejas, aunque se puede diferenciar por la ubicación, la demanda es empresarial o individual, las barreras de salida son altas por la inmovilización de capital y el costo financiero.

En la zona de Puerto Madero, nos encontramos frente a un mercado Competitivo Atomizado debido a que en función del relevamiento realizado se observa una gran similitud en la Oferta de esta Categoría de emprendimientos.

Existe una participación Segmentada, sin liderazgo. Debe tenerse en cuenta que el producto ofertado es de características muy específicas, además la oferta de este tipo de emprendimientos tiene una importante aceptación en el mercado, reflejada en las bajas tasas de vacancias.

Se puede observar que, la Competencia ofrece cualidades y atributos de similares características entre sí, diferenciándose básicamente por:

- *La Ubicación:* es donde se encuentra el emprendimiento, dentro del Área de Influencia analizada estratégicamente. La situación ideal es una torre o un edificio con bloque perimetral libre. Que tenga una presencia urbana de alto impacto dándole a la empresa una excelente imagen institucional corporativa.
- *Superficie utilizada por Planta:* aspecto que se tiene en cuenta, debido a que permite mayor flexibilidad, según la superficie libre del piso y facilita el fraccionamiento por sectores de la empresa.
- *Cocheras:* la relación tiene que ser de 1 cada 100 m², debido a la poca disponibilidad de tierra, algunos edificios no cumplen con este estándar.
- *Alquiler / Renta:* debe tenerse en cuenta que para igual producto prevalecerá aquel que no solo brinde mejor servicio sino que también otorgue una ubicación e imagen preponderante, reflejado esto en los valores estimados de alquiler.

Sin embargo, en la zona de Pto. Madero, las diferencias encontradas en estos aspectos son mínimas.

Todos los edificios tienen menos de 7 años de antigüedad y cumplen con los estándares mundiales de calidad para calificar como clase AAA. No hay mayores diferencias en aspectos claves como accesibilidad, sistemas de seguridad (vigilancia las 24 hs., control de acceso electrónico, CCTV), Iluminación, Carpintería (pisos de 4 vías, doble vidrio con cámara de aire), Sistema de Aire Acondicionado con control por piso, grupo electrógeno.

3.- Productos sustitutos: en este caso son los usados o de menor categoría, la amenaza es baja ya que no cumplen con todas las exigencias de la demanda. También podemos agrupar en esta categoría a los edificios de categorías B o C que fueron reciclados en los últimos años.

4.- Clientes: el poder de negociación de los mismos es bajo debido a la escasez de oferta que hay actualmente en el mercado. Los clientes están atomizados, no hay gran cantidad de productos y no se pueden integrar hacia atrás.

5.- Proveedores: el poder de negociación es bajo, el mercado de proveedores es amplio y variado, existiendo gran cantidad de sustitutos y es difícil la amenaza de integración hacia adelante. Un proveedor importante que no hay que olvidar es la mano de obra, teniendo en cuenta su grado de organización.

2.3 Demanda

2.3.1 Análisis Cualitativo

Durante la primer mitad de 2007, la demanda retomó el movimiento habitual para esta época del año, concentrando el mayor movimiento en el cierre de negocios iniciados en el período anterior.

La vacancia prácticamente nula, unida a la marcha creciente de los valores, impulsó a las empresas a renegociar los contratos vigentes antes que a proponerse traslados inciertos. Los nuevos contratos se están pactando en general escalonados, en dólares, con plazos de 3 años, y un ajuste previsto de 10 al 12% anual.

Las búsquedas en las categorías "A" y "AAA" siguen lideradas por las empresas de servicios y comunicaciones, concentradas entre los 500 y 2.000 m², con ubicaciones preferentes en el área. La ausencia de oferta impulsó, en los últimos años, el crecimiento de focos descentralizados, especialmente en la zona norte de GBA, y de modo particular en las áreas de Vicente López-Olivos y San Isidro, respondiendo a una demanda básicamente de categoría "A", en torno a los 300 m² de superficie promedio. Este último fenómeno está impulsado porque ya no es necesario estar emplazado en plena City. Se puede decir que pierden en ubicación para contar con todos los atributos que hacen a

las distintas categorías, proyectando una imagen corporativa diferente a las que se ofrecen en las áreas centrales.



Gráfico 2.2. Fuente: Informe Mercado Inmobiliario 2007 L.J. Ramos.

2.3.1.1 Perfil del consumidor

Las necesidades que tiene la demanda están muy atadas a la ausencia de oferta. Igualmente, las mismas se ven reflejadas en los atributos y la tipología de los edificios a los cuales se vuelca. Busca espacios adaptados a sus nuevas modalidades operativas, alto nivel de confort y utilización eficiente de los recursos, automatizándolos, para bajar costos, destacando por sobre todo la funcionalidad. Otro aspecto clave es la seguridad tanto dentro del edificio como en sus accesos y alrededores.

Las ubicaciones preferentes son, el área central tendencia que vemos reflejada en los precios de cada submercado (ver sección).

En cuanto a la tipología edilicia busca edificios con diseños modernos, plantas de superficies amplias sin columnas, (alrededor de los 600 m²), construcción modular (cielorrasos desmontables), tecnología de última generación (ascensores, aire acondicionado, iluminación, prevención de incendio, seguridad con CCTV), buena luminosidad, vistas abiertas y buenas. Siendo fundamental la ubicación del edificio, con facilidad y seguridad en los acceso y disponibilidad de cocheras.

La imagen del edificio es de gran importancia ya que la de la empresa va asociada a la categoría del edificio.

Realizando un análisis del mercado en la actualidad, se observa que entre el 70 y 80 % de las empresas de primera línea, optan por el alquiler en lugar de la compra, evitando así reducir su capital de trabajo.

2.3.1.2 Segmentación y Cualificación de los Clientes

Se determinan distintos criterios de segmentación:

- Por envergadura
- Por Radicación o relocalización

a) Por **envergadura**, que se distinguen a su vez en Grandes empresas, PyMes y profesionales independientes

Las Grandes empresas buscan edificios categoría AAA, o A, los cuales tienen plantas superiores a los 500 m² y alta calidad. Dentro de este grupo se encuentran empresas de Telecomunicaciones, Automotores, Constructoras, Servicios, Laboratorios, Petroleras, Transporte Marítimo, Bancos y Servicios Financieros

Las Pymes y profesionales independientes se orientan hacia los edificios de categoría B y C, ya sea por su menor superficie de planta como por su menor costo, tanto para el alquiler como para la compra.

b) Por **Radicación o Relocalización** de Empresas tanto Nacionales como Multinacionales.

La Relocalización de las empresas se da por diversos motivos, alguno de los cuales puede ser la reestructuración de la empresa y/o por obsolescencia de edificio en donde se encuentran instalados, por la búsqueda de una localización emblemática que las posicione en el mercado.

La Radicación en general es de empresas extranjeras o multinacionales.

2.3.1.3 Cuantificación de los Clientes

Si se toma como base el nivel de facturación y rentabilidad, se puede segmentar y obtener una renta segura. Así se determina que, Para Oficinas AAA, A, el alquiler oscila entre 25 a 32 US\$/m², la superficie promedio es de 600 m², por lo que el costo promedio anual será de U\$S 205.200.-

El Valor máximo a pagar por alquiler anual es alrededor del 1,5% de la facturación del mismo período. Esto determina una facturación anual mínima de U\$S 13.700.000.- para poder cumplir con la premisa establecida anteriormente. Si se analiza la facturación del ranking⁴ de las primeras mil

⁴ Ranking Revista Mercado.

empresas, podemos establecer la cantidad de posibles demandantes para este tipo de oficinas.

2.3.2 Análisis Cuantitativo

Seguido a la devaluación, los alquileres cayeron a la tercera parte de los valores precrisis, de US\$ 32.- el costo mensual del metro cuadrado de una oficina clase AAA, paso a US\$ 10.-. Este descenso se debió también a un aumento de la vacancia debido a que muchas compañías redujeron sus activos fijos.

Después del shock inicial, muchas compañías situadas en oficinas clase B y C aprovecharon esta caída de los costos de alquiler para ocupar propiedades clase A.

La reactivación general y el crecimiento de la economía llevaron a volúmenes de ocupación históricos a finales del 2005.

El 2007 comenzó sin mayores variaciones, la vacancia continúa por debajo del 5%. Las tasas mas bajas se registran en el Macrocentro, Plaza San Martín, Catalinas y Zona Norte, la mayor tasa se encuentra en Plaza Roma debido a la reciente inclusión al mercado del Edificio Republica.

2.3.2.1 Proyecciones de la demanda

La proyección se realiza mediante el planteo de tres escenarios, se toman como hipótesis las estimaciones del PBI para los próximos ocho años. Se opta proyectar la demanda de esta manera luego de observar la estrecha relación que existe entre el crecimiento de la economía del país con el mercado de oficinas. Dos países que sirven de reflejo de esto son Brasil y España. A su vez, observamos una correlación aceptable entre ambas variables.

De esta manera y cruzando la información con los datos obtenidos del comportamiento de la demanda pasada de oficinas en la zona de Pto. Madero con respecto al PBI, se obtienen los distintos valores de la demanda futura según los escenarios planteados.

Se plantea un **escenario pesimista** estableciendo un PBI para el año en curso del 4,2% y para el período 2009-2015 un PBI con un crecimiento anual del 3,1%. Para este escenario planteado la demanda en el año 2008 será de 203.851 m² y en el año 2015 será de 268.737 m².

De la misma manera, se plantea un **escenario medio** estableciendo un PBI para el año en curso 7,5% y para el período 2009-2015 un PBI con un crecimiento anual del 5%. Este PBI estimado es en base al crecimiento anual promedio de los mercados emergentes. Para este escenario planteado la

demanda en el año 2008 será de 204.686 m² y en el año 2015 será de 294.985 m².

Finalmente, se plantea un **escenario optimista** estableciendo un PBI para el año en curso del 7,5%, para el año 2008 un crecimiento del 5,3% estimado por el ministerio de economía y para el período 2009-20015 un crecimiento anual del 4,5%. Para este escenario planteado la demanda en el año 2008 será de 205.427 m² y en el año 2015 será de 304.809 m².

	DEMANDA			PBI Real (1993Cte.)		
	Optimista	Realista	Pesimista	Optimista	Realista	Pesimista
2000	127.768	127.768	127.768	276.173.000	276.173.000	276.173.000
2001	137.707	137.707	137.707	263.997.000	263.997.000	263.997.000
2002	123.150	123.150	123.150	234.676.000	234.676.000	234.676.000
2003	136.086	136.086	136.086	256.025.000	256.025.000	256.025.000
2004	156.247	156.247	156.247	279.100.000	279.100.000	279.100.000
2005	168.787	168.787	168.787	304.825.000	304.825.000	304.825.000
2006	172.512	172.512	172.512	317.018.000	317.018.000	317.018.000
2007	196.620	196.620	196.620	340.794.350	340.857.754	340.794.350
2008	205.427	204.686	203.851	358.856.451	359.264.072	360.901.217
2009	216.671	216.439	216.405	376.440.417	376.149.484	376.059.068
2010	228.990	227.696	224.260	394.133.116	392.323.911	387.340.840
2011	242.711	240.039	232.621	413.839.772	410.056.952	399.348.406
2012	257.118	252.882	241.241	434.531.761	428.509.515	411.728.206
2013	272.246	266.303	250.128	456.258.349	447.792.443	424.491.781
2014	288.130	280.329	259.290	479.071.266	467.943.103	437.651.026
2015	304.809	294.985	268.737	503.024.829	489.000.543	451.218.208

Tabla 2.1. Valores de demanda de m² de oficinas y PBI pasados y proyectados

De las distintas alternativas planteadas se adopta la superficie de oficinas obtenida mediante el planteo del escenario medio, que es el más probable que ocurra.

Escenario Medio PBI y Superficie

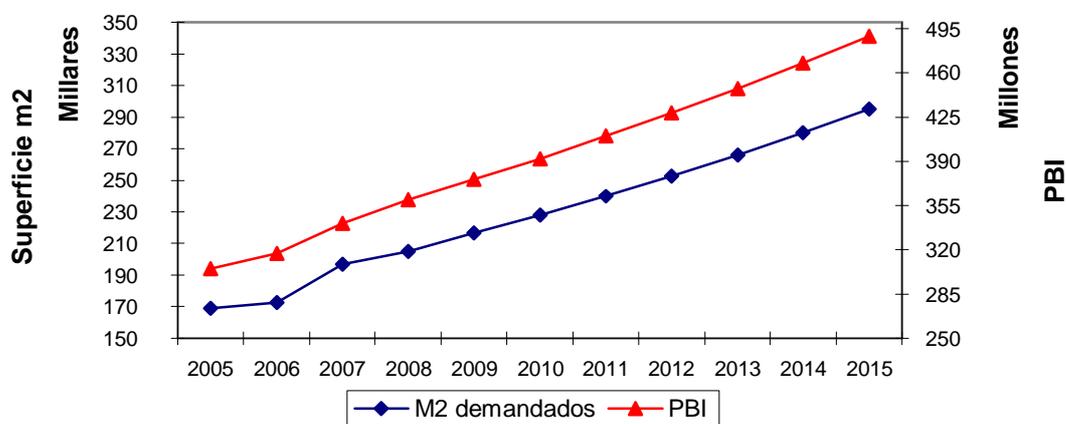


Gráfico 2.3. Proyección de la evolución de los m² de oficinas demandados.

2.4 Oferta

Desde la devaluación, no se lanzaron proyectos nuevos de edificios de oficinas, los inversores se inclinaron por el mercado residencial debido al crecimiento de la demanda impulsada por nuevos compradores que decidieron invertir sus ahorros ahí. Esto, llevó a reciclar edificios antiguos para que cumplan los requisitos de una oficina clase A.

Seguido a la devaluación, la reactivación general y el crecimiento de la economía llevaron a volúmenes de ocupación históricos a finales del 2005. Mientras los desarrolladores dudaban en lanzar nuevos proyectos. El final del 2006 marcó un punto de quiebre en la recuperación del mercado de oficinas en Buenos Aires, la demanda continua y las perspectivas económicas positivas llevaron los precios de las oficinas clase AAA a rozar los valores previos a la crisis. Esto impulsó finalmente a los desarrolladores que se volcaron con todo en el mercado. Actualmente, hay aproximadamente 103.000 m² de nuevas oficinas en construcción clase AAA y A que se irán completando en el transcurso de este año y el próximo.

2.4.1 Estudio de la oferta en general

2.4.1.1 Análisis por Categoría

La calificación de la Oferta, se obtiene en función de un relevamiento realizado en las distintas zonas enunciadas en las consideraciones iniciales del mercado. Cabe mencionar que la calidad de los inmuebles ofertados varía en función de la categoría asignada, yendo desde los niveles más altos de calidad AAA o Inteligentes, pasando por los A y B hasta llegar a las de categoría C. Las principales características de cada uno de los tipos ya fueron descriptas en la clasificación inicial.

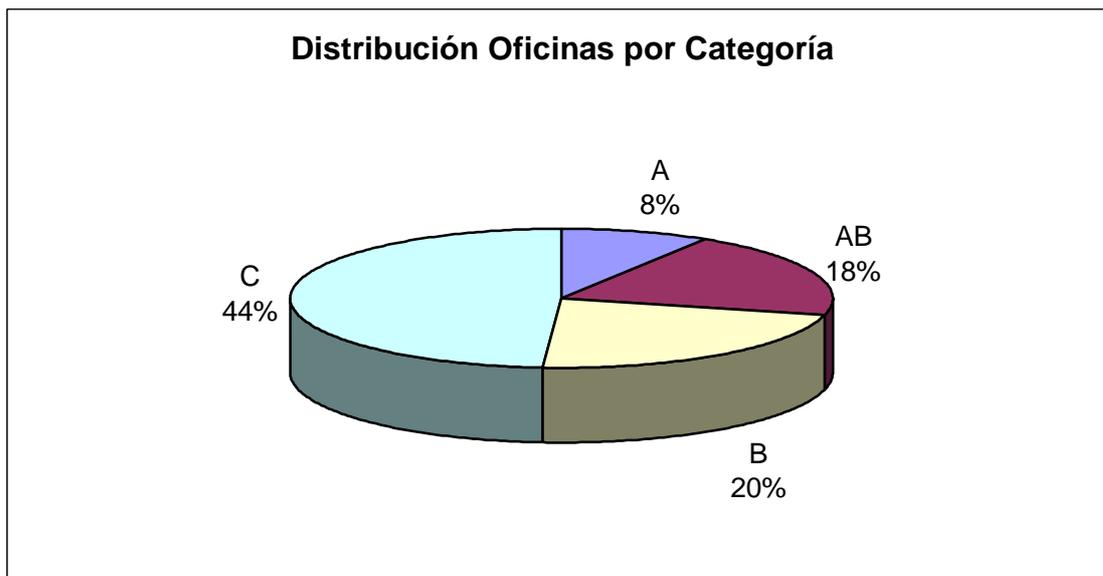


Gráfico 2.4. Fuente: CBR. Composición del mercado de oficinas dividido en categorías.

La superficie de oficinas de categoría AAA es escasa y se encuentra concentrada en tres zonas, Catalinas, Plaza Roma y Puerto Madero, no encontramos edificios de estas características en zonas como el Micro y Macrocentro.

Las de categoría A tienen una distribución más pareja con un mayor porcentaje en el Microcentro, en la Zona Norte y en Plaza San Martín, siguiendo en forma decreciente el área de Catalinas, Macrocentro Norte, Puerto Madero y Macrocentro Sur.

La superficie de categoría B muestra una predominancia en el área del Microcentro y una distribución pareja entre las áreas de Macrocentro Norte, Plaza San Martín, Macrocentro Sur, y Puerto Madero y en menor escala los encontramos en Zona Norte y Plaza Roma.

La superficie de categoría C tiene su mayor desarrollo en el área central de negocios, particularmente en las zonas de mayor antigüedad, que son el Microcentro y Macrocentro Norte y Sur. En las áreas de reciente desarrollo no encontramos este tipo de edificios ya que se construye en base a los estándares internacionales de calidad y confort.

Las oficinas públicas solo las encontramos en las zonas tradicionales del área central de negocios y no en los sectores de desarrollos recientes.

2.4.1.2 Análisis por Localización

Si se analiza la distribución de la superficie de oficinas por zona se ve que el área con mayor superficie es la del microcentro, con un 41,39%, siguiéndole la subzona del macrocentro con un 19,81%. Estas, que son consideradas como

las zonas tradicionales del área central de negocios, en conjunto representan el 61% del mercado.

El resto de las zonas del área central, como Catalinas, Plaza San Martín, Plaza Roma y Puerto Madero, en conjunto suman 28% de la superficie del mercado. La zona norte, representa ya el 10,64%⁵.

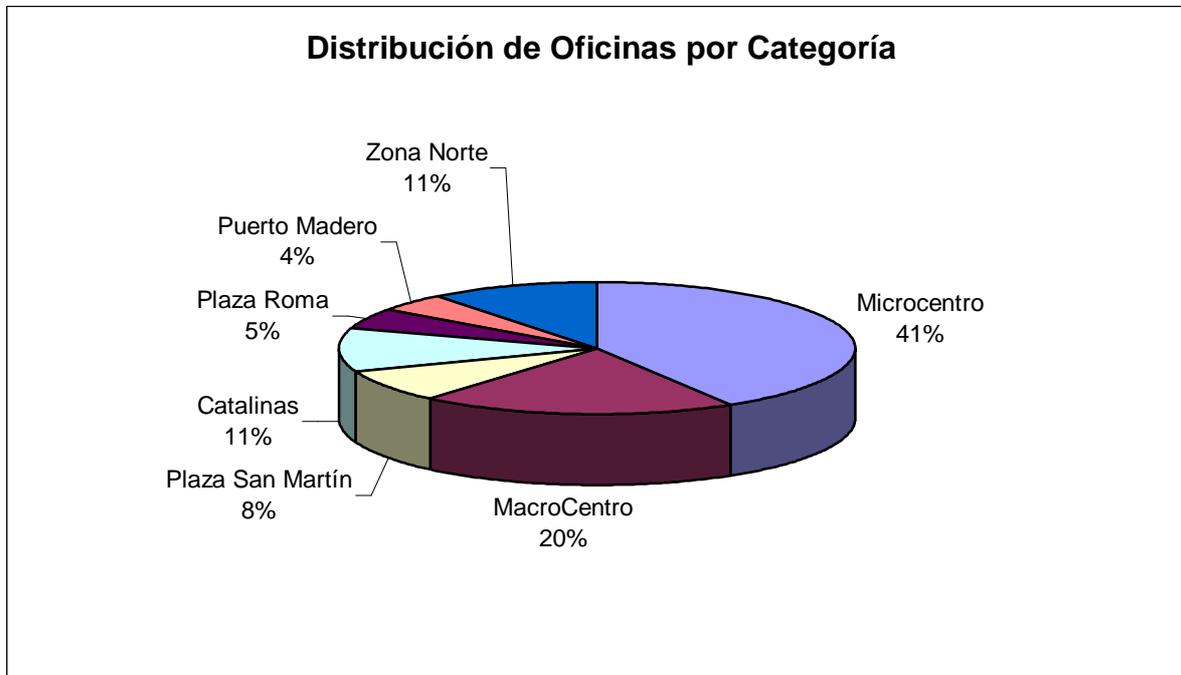


Gráfico 2.5. Fuente: CBR. Composición del mercado de Oficinas dividido en subzonas.

❖ SECTORES CENTRALIZADOS

Microcentro



⁵ Fuente: Consultora Richard Ellis.



Existe una cantidad considerable de empresas que aún se encuentran en oficinas insatisfactorias en el micro y macrocentro⁶. Aunque cada vez con más frecuencia salen al mercado edificios de oficinas totalmente reciclados, es decir, adaptados a las necesidades de las modernas compañías, lo que tienen a su favor es la cercanía a los centros de decisión económico-financieros, y un mejor precio para la compra o renta, respecto de las zonas “TOP” del Centro. Su accesibilidad es muy buena contando con variada cantidad y tipo de transporte que la vinculan a toda la ciudad. Pero tiene como contra los enormes problemas de tránsito que se generan en esas zonas de la capital en particular.

En general, las vistas no son buenas debido a que se analiza una zona compuesta por un tejido extremadamente tupido que se viene desarrollando desde hace varias décadas atrás. Cabe destacar que actualmente se desarrolla reciclando los edificios, ya que el código de edificación no permite la construcción de nuevos emprendimientos. Es decir, la oferta está compuesta por los metros actualmente construidos. No obstante, esta zona se caracteriza por la amplia gama de servicios que ofrece.

Dentro de esta zona se pueden distinguir subzonas, como ser:

City Bancaria: Se encuentran en general edificios antiguos de buena calidad, muchos de ellos fueron remodelados, para alcanzar la infraestructura actualmente requerida para el segmento oficinas. La oferta está constituida en un 80% por edificios de plantas de poca superficie. Se encuentran instaladas gran cantidad de casas centrales de bancos.

Centro Norte: Los edificios son más modernos pero no por ello de calidad relevante, se los puede encuadrar como ‘B’. En general son oficinas de profesionales y compañías pequeñas de servicios.

Centro Sur: Las características edilicias son similares a las de la city bancaria, pero sus ocupantes son en general oficinas del sector público.

⁶ Fuente: Mackenzie Hill Consultora Inmobiliaria

Leandro. N. Alem: Los edificios son los de más categoría de esta zona, tanto los modernos como los antiguos, a los que se puede categorizar como AB.

Macrocentro

En general comparte una situación similar a la observada en el microcentro en términos de accesibilidad, transporte, vistas, y servicios



Dentro de esta zona se pueden distinguir subzonas, como ser:

Macrocentro Sur o Centro Histórico: Predominan edificios antiguos, en general deteriorados, con planta chicas. Como excepción se observa la torre Intercontinental, que es un edificio Inteligente, pero que debido al entorno en que se encuentra pierde su condición de categoría AAA.

Macrocentro Norte: Existe una combinación de edificios residenciales y de oficinas, las construcciones son antiguas en gran parte y las modernas son de calidad media. Las dimensiones de las oficinas tienden a ser reducidas, entre 40 y 200 m², sin aire acondicionado, con pocos espacios de cocheras y donde las partes comunes y de servicios son de estándar bajo.

Sobre las Avdas. Santa Fé y 9 de Julio se encuentran los mejores edificios de la zona a los que se puede categorizar como A o B. Las oficinas son ocupadas por profesionales y por pequeñas empresas.

Plaza San Martín



Los edificios, en su mayoría, son de buena calidad y cuentan con fáciles accesos, luz natural y vistas amplias. En lo referente a los servicios, se observa gran variedad.

Es eminentemente residencial, pero también están instalados numerosos negocios. Se transformó en un sector comercial y de oficinas que se desarrolló como la continuación del microcentro. Observándose de esta manera un tejido no tan encerrado en sí mismo como el observado en el microcentro.

Las oficinas son ocupadas en general, por estudios profesionales y empresas de servicios de primera línea y grandes firmas comerciales.

Edificios representativos: Edificio American Express, Edificio Prouban, Edificio Pirelli.

Plaza Roma



Es una zona relativamente nueva y chica, en torno a la plaza Roma, se considera como una ubicación preferencial para edificios clase A o inteligentes. Se han construido solo cuatro edificios inteligentes; la torre Bouchard, la torre Fortabat, el edificio República; y el edificio Bouchard 710.

Tiene buenos accesos y transporte público, buenas vistas de la ciudad y el río, buena luminosidad y variedad de servicios en la zona. Pero al igual que todas las zonas céntricas, esta amenazada por las congestiones de tránsito en horarios pico.

Catalinas



Su urbanización comenzó hace más de tres décadas con la construcción del Hotel Sheraton en 1968

Son edificios en torre, todas con aire acondicionado, amplias superficies, modernos servicios, gran luminosidad y privilegiadas vistas al río y a la ciudad. Las superficies oscilan entre los 600 y 1400 m² por planta. No obstante, la barrera que conforma la Av. Madero por un lado y la Av. Alem por el otro, los mantiene aislados de una amplia gama de servicios que se encuentran en las inmediaciones.

Los ocupantes de esas torres son empresas de primera línea, nacionales e internacionales: compañías petroleras, industriales, de servicios y bancos. La tendencia de algunas empresas es a alquilar varias plantas e imponer su nombre, o directamente poseer un edificio propio que permita disponer de muchas comodidades y asegure una imagen de poder y prestigio.

Este sector se encuentra con su capacidad edilicia cubierta en su totalidad. El éxito se debe a la facilidad de acceso, las comunicaciones y la cantidad de medios de transporte, además de una vista privilegiada.

Edificios representativos: Laminar Plaza, Catalinas Plaza, Alem Plaza, Torre Bank Boston

Puerto Madero

Esta zona estuvo abandonada por más de cinco décadas, pero ahora es el polo de mayor crecimiento. La reactivación comenzó en noviembre de 1989 con la firma del decreto que autorizó la venta de las casi 170 hectáreas que abarca y la creación de la Corporación Puerto Madero.

Posee buenas vías de acceso pero carece de transporte público en cantidad que ingrese al área en cuestión, debiendo sus ocupantes acceder en su mayoría a pie desde el micro y macrocentro. Las vistas son muy buenas como así también la luminosidad de los edificios analizados. Cuenta con escasos servicios debido al reciente desarrollo de la zona, contando sólo con variedad en el área alimenticia.

Dentro de esta zona se pueden distinguir dos subzonas, como ser:

Antiguo Puerto Madero: situada al oeste de los cuatro diques, donde se encuentran los antiguos depósitos reciclados, que en su mayoría están destinados a oficinas, con superficies que parten desde los 500 m² por planta hasta los 1600 m². La excepción son los que están frente al dique 2, que pertenecen a la UCA y dos depósitos destinados a vivienda uno el dique 3 y otro en el dique 1. En cada cabecera encontramos un edificio inteligente, en la norte el edificio Telecom, en la sur el Malecón.

Puerto Madero Este: situada al este de los cuatro diques, donde se encuentran los edificios nuevos en pleno desarrollo. En el dique 4 predominan claramente

los edificios de oficinas, en el dique 3 hay edificios de diversa índole como oficinas, vivienda, hotelería y entretenimiento, en el dique 2 predominan las viviendas, mezcladas con algunas oficinas y en el dique 1 se vuelve a encontrar un mix de edificios para oficinas viviendas y entretenimientos.

Los edificios de oficinas serán edificios versátiles en cuanto a la posible subdivisión de sus plantas, para empresas medianas con buena imagen, excelente ubicación, vista y luz natural⁷. Plantas promedio de 800 m² a 1600 m²

Edificios representativos: Torre SK, Edificio Malecón, Edificio Assa, Edificio Telecom, Torres Birman.

De esta zona se realiza un análisis más exhaustivo a continuación debido a que es donde se sitúa nuestro emprendimiento.

❖ SECTORES DESCENTRALIZADOS

La migración de las empresas de la zona céntrica se está dando en forma paulatina, paralelamente a la mejora de los accesos y las comunicaciones. El auge es cada vez mayor por cuanto los precios finales son más competitivos en relación con las propuestas de las zonas céntricas. Esta migración se produce buscando mejor calidad de espacios para las oficinas, pero sobretodo bajar costos sacrificando en accesibilidad y servicios ofrecidos.

Este desarrollo de estos sectores se focaliza principalmente hacia el norte.

Barracas

Hay un mejoramiento de la zona, debido a las obras públicas que se están realizando, ya han dejado de existir los problemas de las inundaciones.

Hay grandes superficies disponibles, por su origen industrial, entre 5.000 y 10.000 m², a menor precio que en el sector norte⁸. Aunque los precios varían de acuerdo a la ubicación, calidad de la construcción y accesos.

Está cerca de Puerto Madero y del microcentro. Tiene buenos transportes, los accesos son buenos, AU 25 de Mayo, Av. Montes de Oca, Av. 9 de Julio, AU Bs. As.-La Plata.

Tipos de empresas que se instalan: las que centralizan las operaciones administrativas y los depósitos; imprentas, importadores, fotografía, telefonía,

⁷ Fuente: Mackenzie Hill Consultora Inmobiliaria

⁸ Fuente: Colliers Badino

computación⁹, publicidad, petroleras, pesqueras, estudios legales, comunicaciones, del mercado aduanero¹⁰.

Edificios representativos: Central Park y Metrogas.

Salguero y Costanera

Buenas vistas hacia el río, integrado en un polo que agrupa un centro de servicios, un centro de exposiciones, hotelería, y locales gastronómicos¹¹, lo que le brinda una buena apoyatura del sector servicios.

Buenos accesos, los transportes públicos son escasos.

Edificios representativos: Salguero Park.

Eje Libertador en Belgrano - Núñez



Se tienen proyectos y planta chicos y la demanda se focaliza en empresas medianas y PyMES¹² que buscan un edificio que brinde una imagen corporativa.

Su ubicación cercana tanto a la Av. General Paz como al centro, sus buenas visuales al río y la mayor seguridad comparada con la zona de panamericana le otorgan grandes ventajas que se suman a la de los precios más bajos respecto al área central de negocios.

Su accesibilidad es buena, como así la calidad de los transportes públicos, ya que cuenta con la línea Mitre del ferrocarril y un sinnúmero de líneas de colectivos. La luminosidad de los edificios observados se limita a la lámina de vidrio de la cara anterior y posterior por que en general se encuentran edificios entre medianeras. Los servicios e infraestructura son de variada oferta.

⁹ Fuente: Arkis Propiedades

¹⁰ Fuente: Toribio Achaval Oncor International

¹¹ Fuente: Interurban

¹² Fuente: Cranwell & Weiss

Eje Libertador en Provincia



A lo largo del mencionado eje, se encuentran edificios chicos, en general para un solo cliente, facilitando reconocer la imagen corporativa.

Se cuenta con servicios y escaso transporte público aunque cuenta con un servicio de ferrocarril. Se observan precios de alquiler inferiores a los de las zonas.

Como puntos desfavorables se tienen terrenos limitados (por código de edificación), transporte pesado y lejanía para el movimiento de empleados.

Se instalan mayoritariamente empresas de primera línea¹³. Edificios representativos: Arcos Dorados, Walt Disney, Nike.

¹³ Fuente: Toribio Achaval Oncor International

Eje Panamericana

Sobre el corredor Panamericana, el interés se centra en edificios corporativos; en general son edificios grandes, desde 3.000 a 50.000 m², teniendo como gran dificultad la carencia de servicios y lo acotado de los servicios de transporte público.

En San Isidro: encontramos subzonas, una delimitada por las calles Fondo de la Legua, Av. B. Márquez y Diego Carman; y sobre las calles Thames, Dardo Rocha, Blanco Encalada; otra subzona un poco más alejada sobre la calle Uruguay.

Tipología de edificios: son de pocos pisos, plantas libres de grandes superficies, tecnología moderna, servicios y entorno agradable. Las superficies propias oscilan entre los 350 m² y 6500 m². Por restricciones del código de edificación, las superficies autorizadas a construir son chicas, por lo que en general las empresas rentan un edificio entero, logrando así dar una imagen institucional¹⁴. Edificios representativos: Panamericana Plaza, Citibank, Bayer, Air Liquid de Argentina, BMW.

En Pilar, entre los kilómetros 42 hasta el 55 aproximadamente, encontramos dos grandes edificios de oficinas, el Bureau Pilar y el Office Park, que realmente son dos complejos con toda la infraestructura de apoyo necesaria, rodeados de espacios verdes, zonas comerciales, etc. Con toda la tecnología disponible en materia de confort y seguridad y gran flexibilidad de planta. En

¹⁴ Fuente: L.J. Ramos Broker Inmobiliario

general están destinados para, oficinas chicas para profesionales independientes, oficinas medianas para pymes, y oficinas corporativas. El Office Park conforma 45.000 m² en distintos edificios, como así también el Bureau Pilar que son cuatro bloques apaisados y suman 21.700 m². Edificios representativos: Bureau Pilar, Office Park.

2.4.2 Oferta Competitiva

La Oferta ha sido relevada en función de una segmentación previa, que responde a los siguientes tipos:

- *Geográfica:* luego de determinar el Área de Influencia, ya analizada, se han relevado solo los edificios que se encuentran en la zona de Puerto Madero.
- *Por Tipo de Producto:* del total relevado, en el área de influencia, se analiza solo aquellos emprendimientos de oficinas en alquiler Clase AAA.
- *Por % de unidades en alquiler:* se segmenta la Oferta descartando aquellos emprendimientos cuyo porcentaje de vacancia es del 0 %.

En el área de influencia se localizan 9 emprendimientos de oficinas determinados como oferta competitiva, a relevar y analizar en el capítulo que nos ocupa.

Edificio	Sup. Total	Sup. Alfombra
Torre Malecón	16.300	13.366
Edif. Costeros	8.500	7.225
Brisas Office	12.500	10.000
Centro Empresarial	12.200	9.516
Edif. Porteño Plaza	19.600	17.640
Bs.As Plaza	21.500	16.340
Yacht	13.700	11.645
Colonos Plaza	41.000	32.390
Pto. Leon	20.400	15.912
Total	196.700	157.904

Tabla 2.2. Fuente: Corp. Antiguo Pto. Madero

Estos son edificios clase AAA comprendidos dentro del área de Influencia que, por su ubicación y similares características ofician como tal.

➤ **Torre Malecón**



Ubicado en el Dique 1 en la Parcela 17 es un edificio de 12 pisos. Fue desarrollado por New Side SA y comercializado por Aranalfe. Tiene una superficie cubierta de 16.230 m² y fue habilitado en 1999.

➤ **Edificios Costeros**



Ubicado en la Parcela 11 sobre la calle Olga Cossettini al 1500, son dos edificios de cuatro pisos. Desarrollado por IRSA en 1999 consta de 8.500 m².

➤ **Edificio Brisas Office**



Inaugurado en noviembre del 2002 tiene 12.500 m² distribuidos en 9 pisos. Esta Ubicado en Ezcurra al 300 en la parcela 1K.

➤ **Centro Empresarial Puerto**



En la Parcela 1Q sobre la calle J.Manso se encuentra este edificio de 8 pisos y 12.200 m² desarrollado por Otero Monsegur y habilitado en julio del 2003.

➤ **Edificios Porteño Plaza 1-2 y 3**



Sobre Olga Cossettini al 300, al 800 y al 1000 encontramos estos tres edificios de 4 pisos cada uno con una superficie cubierta de 19.600 m² habilitados en Noviembre del 2000.

➤ **Buenos Aires Plaza**



Ubicado en el dique 3 con 9 pisos y 21.500 m² de superficie cubierta este edificio fue habilitado en septiembre del 2003.

➤ **Edificios Yacht**



En la parcela 1 K-A del dique 4 encontramos este conjunto de 2 edificios y 4 pisos con una superficie cubierta de 13.700 m² desarrollado por Puerto del Centro SA y habilitado en septiembre del 2000.

➤ **Edificios Colonos Plaza**



2 Edificios de 8 pisos ubicados en el Dique 4. La superficie cubierta por este emprendimiento es de 41.000 m² y fue inaugurado en agosto del 2001.

➤ **Edificio Puerto León**



Habilitado en agosto del 2002 este edificio tiene 9 pisos y 20.400 m². Ubicado en la calle Olga Cossettini 205¹⁵.

2.4.3 Análisis Cuantitativo

Con referencia a los Aspectos Cuantitativos de la Oferta, se deberá tener en cuenta la Oferta Pasada, Presente y Futura (proyección), como así también la

¹⁵ Fuente: Corporación Antiguo Puerto Madero.

Participación de la Oferta Competitiva y del Proyecto en el Mercado (Market Share).



Gráfico 2.6. Elaboración propia. Oferta actual de m2 de oficinas AAA en Pto Madero

Se tomará como referencia la Superficie de los Edificios destinados para Oficinas relevados, todos cumplen con los requerimientos para ser clase AAA. De acuerdo a lo antes mencionado se obtienen las siguientes superficies en función de los años que fueron llevados a cabo los emprendimientos relevados y que oficiarán de Oferta Competitiva. Esto ocurre desde el año 1992, de manera de poder evaluar como fue el comportamiento en tales períodos.

También se analiza la proyección de oferta en los próximos años. Los expertos del mercado marcaron una tendencia en alza en la cantidad de m² que se aportan al mercado debido al lanzamiento de nuevos proyectos sumado a los que se encuentran en la etapa de construcción y comercialización.

Del relevamiento realizado en la zona, se puede determinar que como oferta futura inmediata ingresarán al mercado en el transcurso del año 25.112 m², que sumados a la oferta presente totalizarán un stock de 194.571 m². Esta tasa de crecimiento se mantendrá a lo largo del 2008 y 2009 para ir estabilizándose los años siguientes como se puede observar en el gráfico.

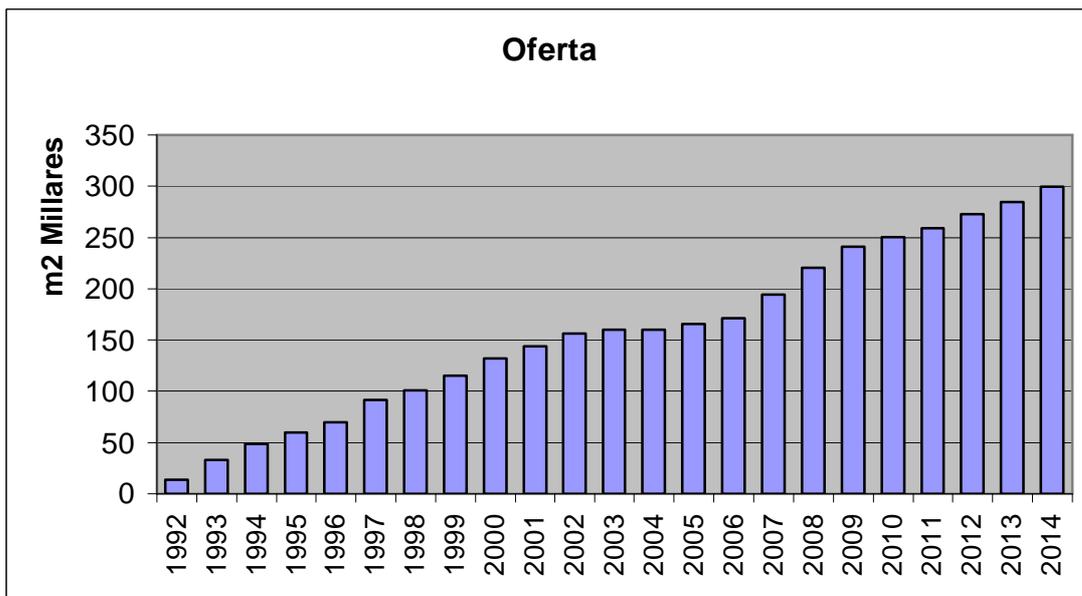


Gráfico 2.7. Proyección de la Oferta de m2 de oficinas AAA en la zona de Pto Madero

En esta proyección de la oferta esta contemplado el edificio a desarrollar en el dique 4 y otros de usos mixtos que se proyectan en el lado este del dique 1.

2.5 Ritmo de absorción

Los altos niveles de absorción observados en el área, con una base del 96%, demuestran que los edificios de categoría que predominan en la zona, son los que la demanda busca.

Estos altos niveles de absorción observados hacen que el stock acumulado de superficie ofertada sea escaso.

Absorción area de influencia

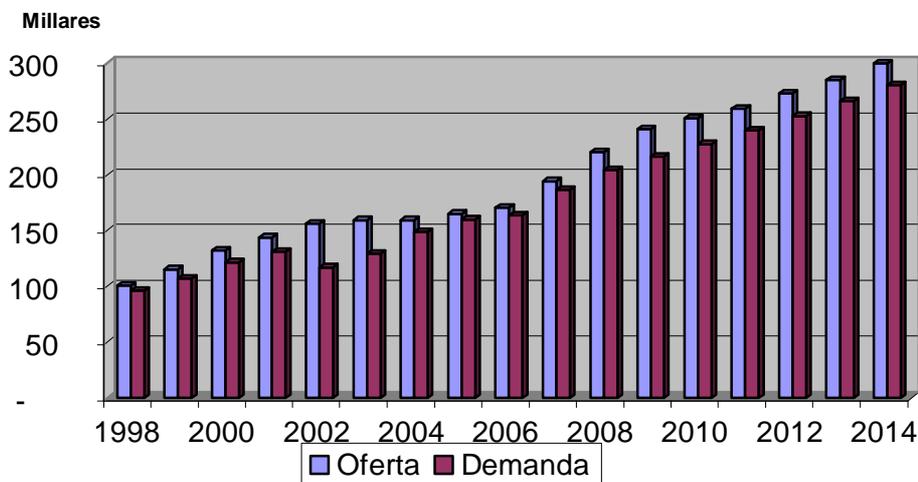


Gráfico 2.8. Relación Oferta-Demanda

Debido a los nuevos emprendimientos, la tasa de vacancia aumentará en los próximos años hasta alcanzar el 7,5% donde se estabilizará.

El mercado de oficinas clase A muestra distintos grados de absorción en el año 2007 en las distintas ciudades del mundo. A Buenos Aires la podemos ubicar por debajo de todas estas ciudades con una vacancia menor al 3%.

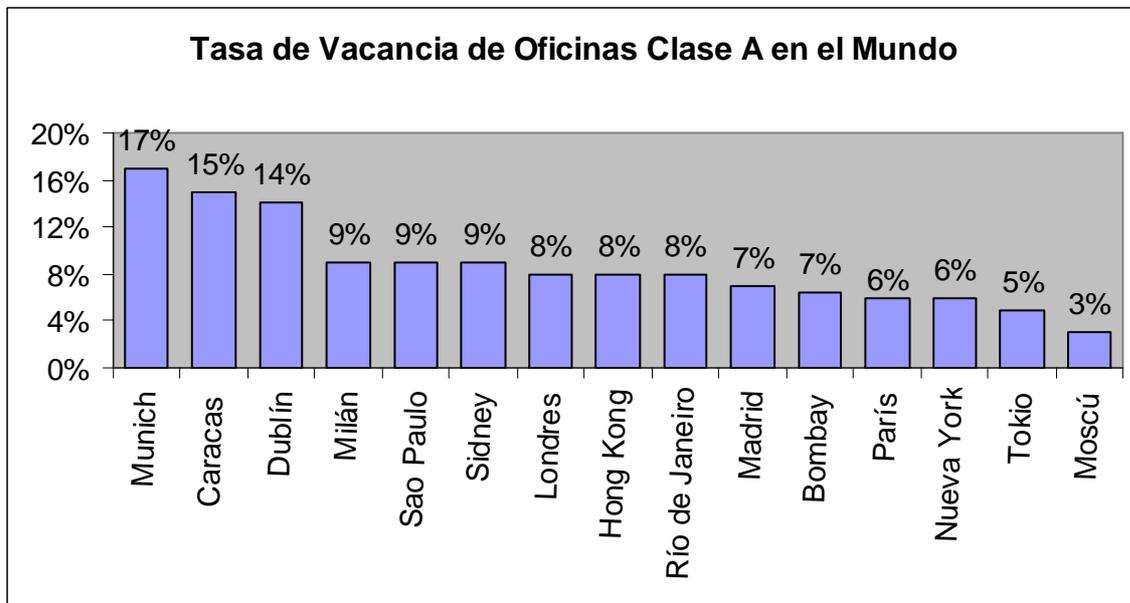


Gráfico 2.9. Fuente: Knight Frank. Global Real Estate Markets Annual Review

2.6 Ciclo de vida

Dentro de la oferta competitiva se va a analizar las velocidades de alquiler de aquellos emprendimientos que se encuentran terminados a la fecha, y que no tienen una vacancia inferior al 3%, ya que este porcentaje de vacancia es el considerado como propio del mercado.

En función de lo revelado de la oferta competitiva, el producto deberá estar totalmente tomado en menos de 1 año. Para optimizar los tiempos se comenzará la comercialización cuando se encuentre terminado el sector modelo.

Como criterio de análisis, el edificio se inaugura con una ocupación del 30% y tiene una absorción lineal del 10% mensual hasta alcanzar la ocupación ideal del 97% dejando el 3% restante como vacancia, siendo esta la habitual del mercado. Es decir, al mes 10, el edificio estará con su capacidad completa.

2.7 Comercialización

2.7.1 Estrategia genérica

Parte de la estrategia se basa en la localización de nuestro emprendimiento. Ya que las preferencias se dirigen a la localización como una virtud de ventajas inigualables.

Teniendo en cuenta la situación actual, para competir estratégicamente en el mercado se adopta como estrategia, satisfacer la demanda igualando la competencia, pero buscando obtener el menor costo posible.

Sobre todo se buscará minimizar los costos de construcción y comercialización sin dejar de lado los estándares de calidad requeridos.

De esta manera se posibilita la obtención de rendimientos mayores al promedio del sector.

Se descarta la diferenciación como estrategia debido a la escasez de oferta existente y a la similitud que existe entre todos los emprendimientos existentes. Si en algún momento esta situación es revertida será con una nueva oferta que de optar por la estrategia de diferenciación superará la calidad de nuestro producto.

Es por eso que será un punto clave para obtener márgenes más elevados negociar tanto con los proveedores como con los compradores, sobre todo con estos últimos ya que no existen alternativas y por lo tanto son menos sensibles al precio.

2.7.2 Promoción y Publicidad

Que se quiere comunicar

Se ofrece en plaza un edificio de oficinas Premium en Puerto Madero. El diferencial es la importancia que brinda la Imagen y la Ubicación.

A quien se lo quiere comunicar

Se lo quiere comunicar a la demanda objetivo, que se puede definir como Empresas medianas/grandes dedicadas a distintos rubros: Empresas de servicios financieros, Compañías del área de comunicaciones, Empresas de servicios.

Cual es el presupuesto

El presupuesto destinado a la comercialización se ha definido como un monto fijo en base a un porcentaje sobre las ventas. Para lo cual se elaboró un presupuesto de comercialización por ítem.

Como se dice lo que se quiere comunicar

Habiendo realizado el desarrollador el estudio de mercado y habiendo detectado la demanda del producto, la estrategia seleccionada consiste en realizar una campaña publicitaria en los medios de comunicación relacionados, ambientar un modelo y cerrar alianzas con las inmobiliarias (intermediarios).

□ Que medios

Basándonos en que los potenciales clientes no tienen su oficina en la zona de influencia se ha decidido realizar la búsqueda de empresas a través de las inmobiliarias. Si bien se realizarán inversiones en diarios nacionales, esto no será necesario debido a la baja tasa de vacancia presente en el mercado.

□ Durante cuanto tiempo

La campaña comunicacional comenzará con el inicio del emprendimiento, colocando los carteles promocionales en el terreno. Cuando el sector modelo esté terminado, en el décimo mes de obra, se realizará el lanzamiento del emprendimiento y la publicidad se extenderá hasta que el producto este totalmente tomado.

2.7.3 Forma de Comercialización:

De acuerdo a la forma de comercialización del emprendimiento se pueden distinguir dos grupos, para venta o para renta.

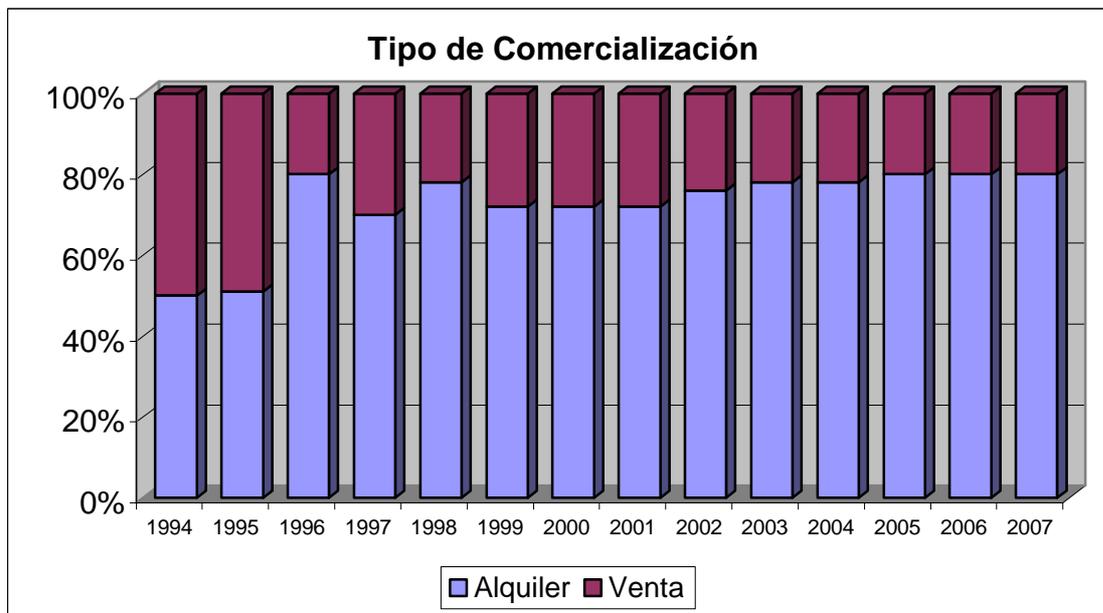


Gráfico 2.10. Fuente: CB Richard Ellis - L.J. Ramos Brokers Inmobiliarios

Durante los años 1994 y 1995 la demanda de oficinas era indistinta tanto para el alquiler como para la venta, absorbiendo cada modalidad el 50% del mercado.

A partir de 1996 esta tendencia cambia significativamente, pasando a predominar el modo de alquiler sobre el de venta; conservando hasta la fecha un porcentaje que oscila entre el 70% y el 80 % del mercado.

Este fenómeno coincide con la radicación en el país de grandes empresas multinacionales, que optan por la modalidad del alquiler en lugar de la compra, obteniendo así beneficios tales como no reducir su capital de trabajo y la deducción del costo del alquiler del Impuesto a las Ganancias; y también con un cambio en la oferta por parte de los players, que se vuelcan a la construcción de edificios para explotarlos mediante la renta.

De acuerdo a relevamientos hechos, llegamos a la conclusión que esta proporción se mantendrá en los próximos años. La vacancia prácticamente nula, unida a la marcha creciente de los valores, impulsó a las empresas a renegociar los contratos vigentes antes que a proponerse traslados inciertos. Los nuevos contratos se están pactando en general escalonados, en dólares, con plazos de 5 años, y un ajuste previsto de 10 al 12% anual.

2.8 Precio

Los precios promedio de alquiler de oficinas dependen tanto de la oferta y la demanda del mercado como de la situación económica del país.

En cuanto al real estate, el mercado de oficinas corporativas de Buenos Aires (“AAA” y “A”) se encuentra en niveles similares a los de México y Santiago, pero aún distante, por ejemplo, de los índices de Río de Janeiro. Existe así un contexto general de negocio favorable y una brecha de rentabilidad factible, aún por alcanzar.

La falta de nuevos proyectos, sumado al aumento sostenido de la demanda, de los últimos años hizo subir el precio del m². Actualmente, el submercado con los precios mas altos es Plaza Roma seguido por las zonas de Plaza San Martín y Catalinas. El promedio de la Ciudad de Buenos Aires es de US\$ 27,90.-.

Con la crisis ya superada por completo y el aumento de la oferta, los precios tienden a estabilizarse en valores similares a los anteriores a la devaluación. Todas estas fluctuaciones las podemos observar en el gráfico a continuación.



Gráfico 2.11. Fuente: CB Richard Ellis.

Analizando las distintas zonas, podemos observar que las oficinas situadas en Pto. Madero, se encuentran entre un 20% y un 30% por debajo que en el área central del negocio (Plaza Roma, Catalinas).

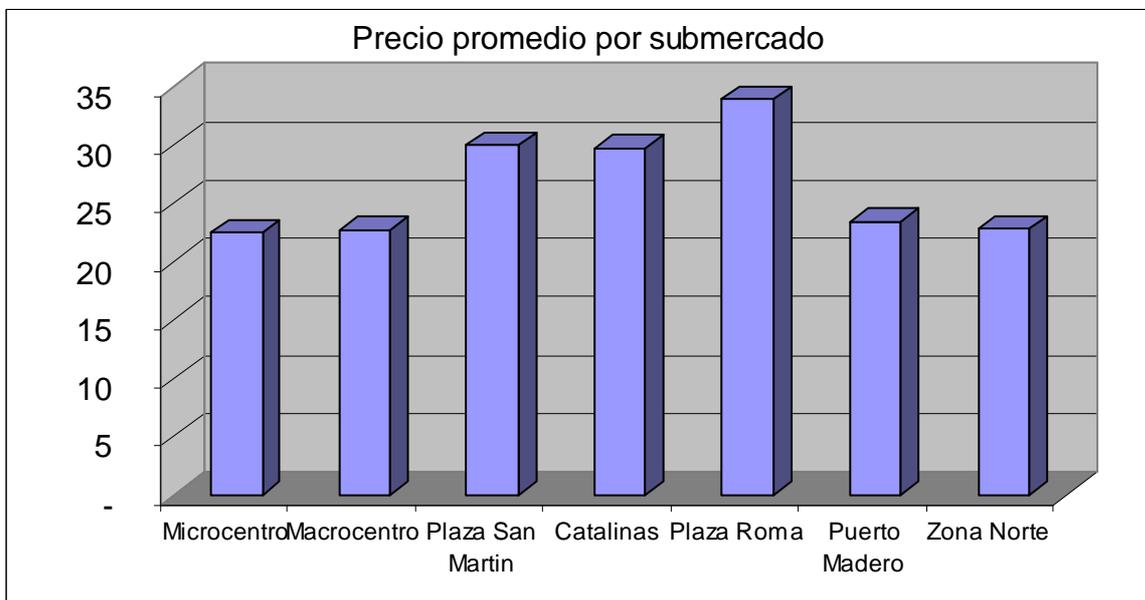


Gráfico 2.12. Fuente: CB Richard Ellis.

En función de lo relevado, se realiza una comparativa de precios de la oferta competitiva y se observa un rango de variación entre US\$ 22.- y US\$ 33.- por metro cuadrado.

Si se comparan estos precios con los de las distintas ciudades del mundo, observamos que hay una amplia fluctuación entre ellos. Los distintos factores que inciden son, la sobreoferta de unidades, la tasa de riesgo país, y la situación económica, que alteran los valores y el movimiento del mercado.

Buenos Aires se encuentra en un rango muy por debajo de estos valores con US\$/m² 27,9.-.

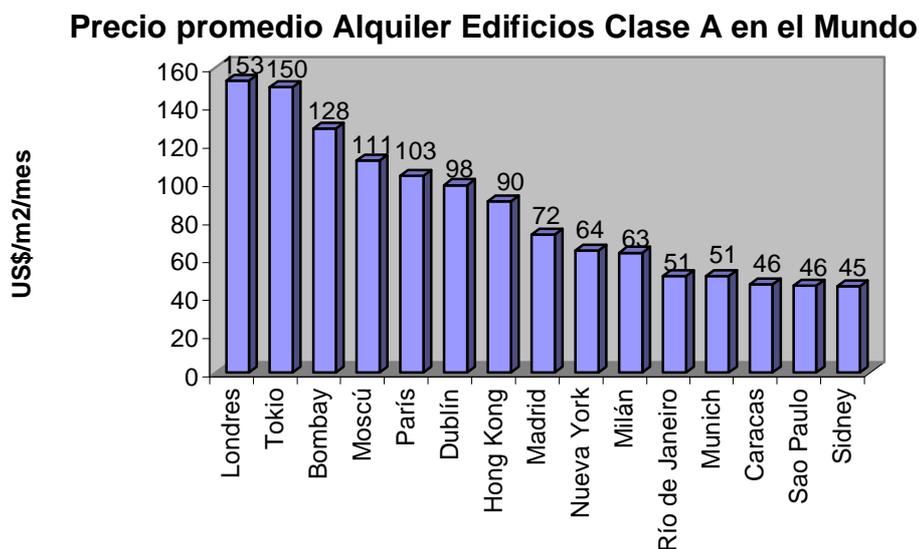


Gráfico 2.13. Fuente: Knight Frank. Global Real Estate Markets Anual Review

Otro factor a tener en cuenta, es la duración de los contratos de locación varía entre 3 y 5 años, considerando que las superficies de oficinas a alquilar son grandes, mayores a 400 m², y el costo del fitting up es alto, las empresas quieren establecer contratos lo más largos posibles; por lo que se estableció como plazo 5 años, que son los contratos usuales en plaza. Es por eso que habrá que considerar ajustes por variaciones en el tipo de cambio o inflación.

2.8.1 Rentabilidad del mercado

A continuación, podemos observar la evolución de la renta anual promedio de los emprendimientos de oficinas clase A y compararla con la rentabilidad en distintos países. Se puede observar que la Argentina, con una renta del 12,5% en el 2007 supera a todos los países analizados, tanto de Latinoamérica como el resto del mundo.

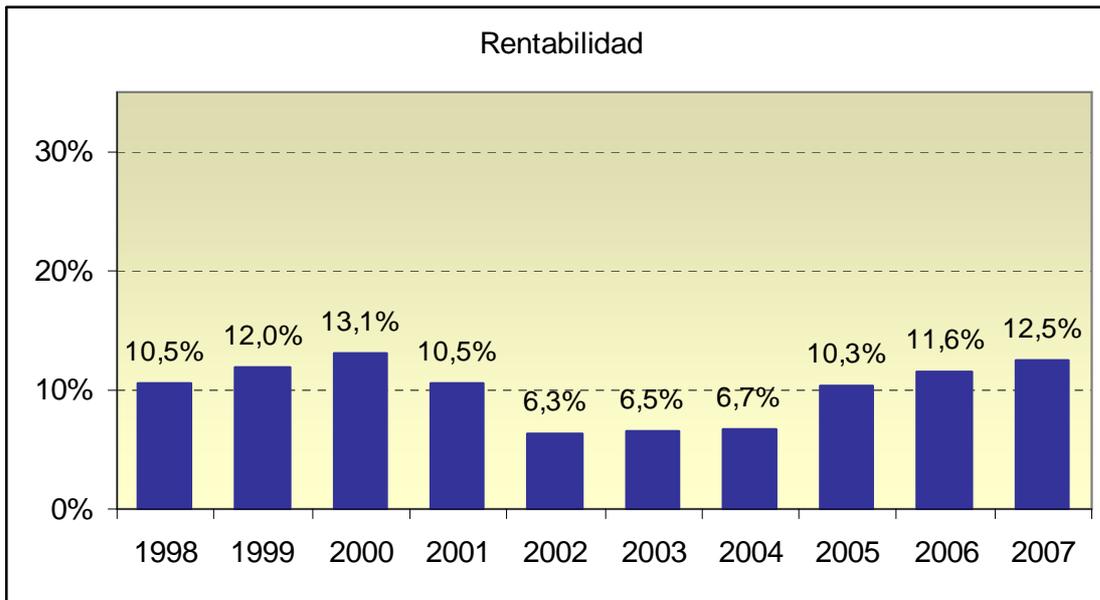


Gráfico 2.14. Fuente: CB Richard Ellis.

Rentabilidad Anual Edificios Clase A en el Mundo

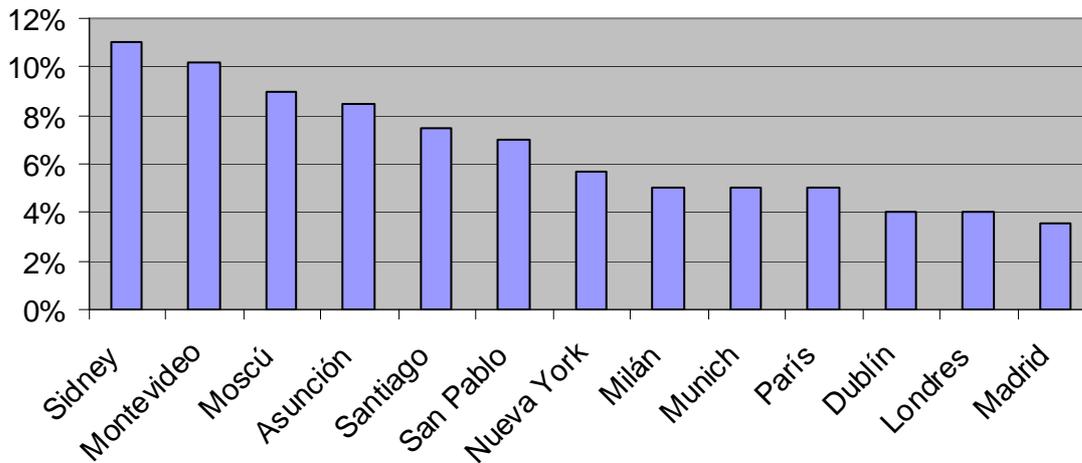


Gráfico 2.15. Fuente: Knight Frank. Global Real Estate Markets Anual Review

2.8.2 Precio de Venta

Al igual que los alquileres, los precios de venta, dependen de los niveles de oferta y demanda del mercado y de la situación económica del país.

Evolución precios Venta US\$/m²

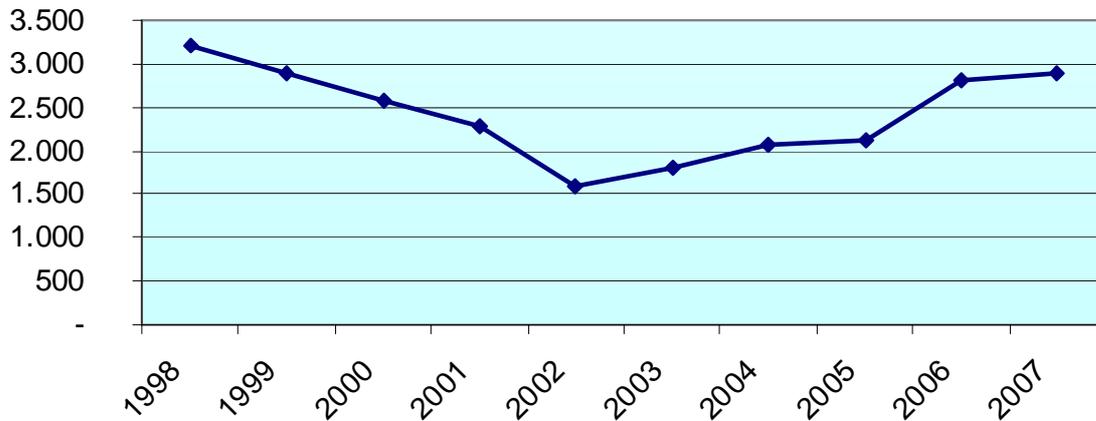


Gráfico 2.16. Fuente: CB Richard Ellis.

En la evolución de precios promedio de venta, se observa un marcado descenso a partir de 1998 justificado por la recesión que comienza a principios del 99 y una mayor superficie construida, lo que provoca una caída de los valores de entre un 5% y un 10%. Luego de tocar el piso en 2002, comienza a recuperarse pegando el mayor salto a lo largo del 2006 para quedar un 10% debajo de los valores anteriores a la crisis.

2.8.3 Proyecciones Precio

2.8.3.1 Análisis Cualitativo

Como podemos observar en el relevamiento previo, los precios actuales de alquiler de oficinas rondan los US\$ 30. Fluctuando entre los US\$ 22 y los US\$ 35.

La notoria escasez de terrenos disponibles en la Capital para la realización de este tipo de proyectos, sumado a las alentadoras proyecciones de crecimiento supone que los precios seguirán con la tendencia alcista superando los valores previos a la crisis. Lo que si va a disminuir, va a ser la tasa de crecimiento, la misma disminuirá en relación a la desaceleración de la economía

Otra pauta para suponer que los precios seguirán con la misma tendencia de los últimos años la vemos al comparar los precios de alquiler de oficinas Premium en Buenos Aires con el resto de las ciudades del mundo y especialmente de ciudades de Latinoamérica.

En cuanto a la diferencia que podemos observar actualmente entre áreas como Pto. Madero, Plaza Roma, Catalinas y el Microcentro se irá reduciendo con el paso del tiempo.

Habrá que prestar especial atención a la tasa de cambio y a la inflación ya que nos estamos manejando con precios en dólares. De haber modificaciones para cualquiera de los dos lados tanto nosotros dueños del proyecto como el cliente tomará distintas medidas. Si empieza a bajar la relación precio-dólar, los precios aumentarán, mientras que si se empieza a registrar una tendencia inflacionaria, los precios bajarán.

2.8.3.2 Análisis Cuantitativo

Para la proyección del precio, se realizó una regresión teniendo en cuenta la evolución de la situación económica argentina y la tasa de cambio. En este caso, también se tuvieron en cuenta tres escenarios distintos uno pesimista, otro realista y un tercero optimista. Al igual que en el caso de la demanda, se tuvo en cuenta el caso real obteniendo los siguientes valores.

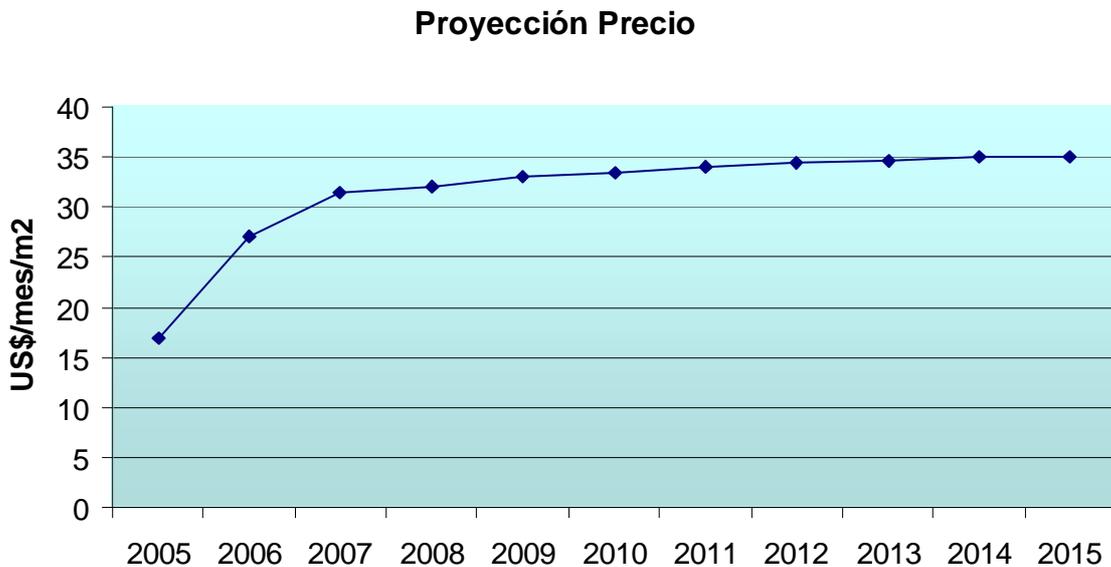


Gráfico 2.17. Proyección del precio de alquiler del m² para oficinas Premium en Pto. Madero.

Se puede observar un comportamiento logarítmico de la curva, tendiendo a un valor de US\$ 35. Es decir, que en los próximos años crecerá un 30% pasando del valor actual de US\$ 27, al antes mencionado.

2.9 Análisis FODA

Para ubicar la posición del producto frente a la competencia se realiza un análisis de las fortalezas y debilidades en relación con las oportunidades y amenazas que propone el entorno.

Oportunidades:

- Bajo nivel vacancia.
- Barrera de entrada relativamente ALTAS.
- Poder económico de compradores/rentistas altos.
- Aumento de la Demanda en el área de Influencia.
- Iniciativa de empresas productoras y de servicios a trasladarse hacia la zona. Fusiones, relocalaciones.
- Cambios en los parámetros de la demanda, búsqueda de calidad de vida asociado con el entorno de espacios verdes.
- Nivel de renta alto (12,5%)¹⁶ comparado con otras capitales.
- Inserción de nuevos productos tecnológicos.
- Tendencia en alta en el precio de comercialización.
- Búsqueda de unidades a estrenar.
- Entorno consolidado.
- Mayor tendencia al alquiler respecto a la compra.

Amenazas:

- Tendencia en Alta de los costos de Construcción y fitting up. Inflación.
- Alto costos de los terrenos.
- Diferenciación decreciente entre los competidores, por responder a los estándares de calidad.
- Futuros desarrollos en otras zonas descentralizadas.
- Códigos urbanos limitantes.
- Cambio en Política Económica. Desconfianza en los indicadores publicados por el gobierno.
- Alto costo de financiamiento.
- Mercado altamente relacionado con el sector financiero.

¹⁶ Ver Gráfico 21.

Fortalezas

- Ubicación en esquina.
- Ubicación sobre Avenida.
- Excelente accesibilidad y comunicación.
- A 1 cuadra del puente de la Av. Córdoba.
- Producto diferenciado por imagen y ubicación.
- Buena luminosidad.
- Cuatro caras libres del edificio.
- Buena orientación.
- Buen diseño arquitectónico
- Plantas libres
- Flexibilidad en el armado de plantas.
- Alta superficie por planta.
- Ascensores de última tecnología.
- Curtain Wall.
- Piso flotante.
- Cielorraso suspendido.
- Sistemas contra incendio por computadora.
- Grupo electrógeno.
- Plenos para nuevas tecnologías.
- Seguridad.

Debilidades

- Alta incidencia del terreno.
- Distintos proyectos de características similares en desarrollo.
- Acceso a pie desde el microcentro si viene en transporte públicos.

3. LOCALIZACION

Es indudable que la mejor oferta dentro del mercado inmobiliario no es solamente aquella que hace a la calidad interior del edificio y a las condiciones especiales de confort, que la competencia podrá repetir o mejorar; sino que las preferencias se dirigen a la localización como una virtud de ventajas inigualables.

Para la ubicación del proyecto se realiza una comparación exhaustiva entre cuatro terrenos disponibles. Para ello, se realizó una búsqueda de terrenos en las distintas subzonas sin éxito en el microcentro, Catalinas, Plaza San Martín y Plaza Roma.

Con esos cuatro terrenos se realiza una comparación de los distintos atributos que se consideraron más importantes para la realización del proyecto. A continuación se puede observar la tabla con los atributos, su peso relativo y el puntaje obtenido por cada una de las alternativas.

Necesidades	P	Alternativas de Localización											
		Puerto Madero			Corredor Panamericana			Corredor Libertador			Macro Centro		
Inversión	17	Muy Alta	1	17	Media	3	51	Media	3	51	Alta	2	34
Capacidad de construcción	15	Alta	4	60	Alta	4	60	Media	4	60	Baja	2	30
Accesibilidad	15	Buena	3	45	Regular	2	30	Regular	2	30	Excelente	5	75
Presencia Urbana	13	Muy Buena	4	52	Buena	3	39	Regular	3	39	Muy Buena	4	52
Servicios	12	Aceptable	3	36	Muy Baja	1	12	Baja	2	24	Excelente	5	60
Bloque perimetral libre	12	Si	5	60	Torre Mas de	5	60	Entre Medianeras Mas de	0	0	Entre Medianeras	0	0
Cercanía centro	10	Buena	4	40	10Km	1	10	15Km	1	10	Buena	4	40
Vista - Ilum.	6	Excelente	5	30	Buena	3	18	Muy buena	4	24	Nula	1	6
	100			340			280			238			297

Tabla3.1. Comparación alternativas de localización

El terreno elegido¹⁷ responde plenamente a un posicionamiento estratégico, que alienta de manera excepcional una oferta inmobiliaria singular en la Ciudad de Buenos Aires, ya que una ubicación en un lugar con presencia urbana de alto impacto y reconocida, lo cual sumado a una imagen racional y moderna de un edificio con una infraestructura que ofrece tecnología y servicios de última generación; es un escenario difícil de comparar.

Se encuentra emplazado en una zona en pleno crecimiento en cuanto al mercado de oficinas, impulsado por el desarrollo de la zona tanto para

¹⁷ Ver Anexo I – Vista Terreno

viviendas como comercios. En un entorno de espacios verdes, con las mejores visuales al río. Las vistas son muy buenas como así también la luminosidad de los edificios analizados. Debido al desarrollo residencial de la zona, la misma ya cuenta con un equipamiento de servicios Premium de gran variedad.

Posee buena vías de acceso para los que lo hagan en vehículos particulares, pero carece de transporte público en cantidad que ingrese al área en cuestión, debiendo sus ocupantes acceder en su mayoría a pie desde el micro y macrocentro. Es la alternativa disponible más cercana al microcentro.

Si bien en la zona de Puerto Madero la inversión inicial es muy alta, es donde se proyecta el mayor desarrollo. En este mercado se puede observar un sostenido aumento de la demanda y de los precios de alquiler en los próximos años. Este mercado está más consolidado que la zona norte, muchas empresas todavía no se deciden a perder accesibilidad debido al poco desarrollo de los medios de transporte en esa zona y a la seguridad. Es por eso que se opta por desarrollar el emprendimiento en la zona de Puerto Madero. A su vez en zonas descentralizadas el plazo de absorción duplica a las zonas centrales sin alcanzar los niveles de ocupación de los mismos. Esto genera un aumento en el período de repago asociado a distintos factores de riesgo que ponen en duda el desarrollo de esos sectores de tal forma que justifiquen la inversión.

Los precios de alquiler son levemente mayores al resto de las áreas y tendrán un mayor crecimiento en los próximos años, llegando Pto. Madero a igualar los precios de alquiler de las zonas más caras como son Plaza Roma y Catalinas.

El último factor que inclina la balanza hacia el terreno elegido es la seguridad buscada por el cliente. Estamos hablando de empresarios de reconocidas empresas multinacionales cuya visión de la Argentina es la de un país peligroso. Y al estar en la zona del puerto, el terreno está bajo la custodia de la Prefectura.

4. ESTUDIO LEGAL

4.1 Asesores

Se contratará a un gerenciador de Proyectos que será el encargado de:

- Definición del Negocio
 - Estudio de Prefactibilidad del Negocio
- Instrumentación Jurídica
 - Elaboración del contrato.
 - Aprobaciones municipales de anteproyectos
- Desarrollo
 - Elaboración de Documentación Constructiva (Planos y Pliegos)
 - Licitación, Adjudicación, Seguimiento y Control de Obra
- Comercialización
 - Elaboración y desarrollo de campaña comercial
- Administración
 - Elaboración reglamento de copropiedad
 - Designación de administración del consorcio

Se abonaran los servicios por medio de un FEE mensual que se incluirá en el flujo de fondos del proyecto.

4.2 Locación de oficinas

La locación de inmuebles tiene como marco legal la Ley 23.091, el Código Civil y la Ley 23.928.

PLAZO

El plazo mínimo para las locaciones comerciales es de 3 años, pero dada la legislación existente pasados los 6 primeros meses el inquilino puede dejar la propiedad con un breve preaviso. Se deberá poner especial atención a la inversión a realizar por los locatarios como fitting up como reaseguro para el cumplimiento del plazo del contrato originalmente pactado

CONTRATOS

La estructura de los contratos de locación deberá tener en cuenta

- Partes
- Destino

EMPRENDIMIENTO Bs. As. OFFICE

- Plazo
- Precio
- Obligaciones de las partes
- Incumplimiento/Mora
- Resolución
- Garantías
- Sellados,
- Jurisdicción

5. INGENIERÍA

Se parte para nuestro análisis del terreno analizado en el estudio de mercado donde consideramos llevar adelante el proyecto. Para ello, nos basamos en tres documentos distintos, El Código de Planeamiento Urbano, El código de Edificación y el Estudio de Mercado.

El **Código de Planeamiento Urbano**¹⁸, que es el instrumento legal que regula el crecimiento ordenado de la ciudad, de acuerdo a normas que alcanzan y rigen todos aquellos asuntos relacionados directa o indirectamente con el uso del suelo, de edificios, estructuras e instalaciones, la apertura y ensanche de vías públicas, la subdivisión y englobamiento de parcelas, los volúmenes edificables, el tejido urbano, preservación de los ámbitos históricos y, arquitectónicos y paisajísticos y todos aquellos aspectos que tengan relación con el ordenamiento urbanístico del territorio de la ciudad.

El **Código de la Edificación**, que regula las disposiciones de los asuntos que se relacionan con: la construcción, alteración, demolición, remoción, inspección, reglamentación de la ocupación, uso y mantenimiento de predios, edificios o instalaciones, las que se aplicarán por igual a los edificios gubernamentales y particulares; y, además, con la apertura de vías públicas y loteo.

El **Estudio de Mercado**, que orienta en las necesidades de la demanda, y la capacidad de compra o renta de la misma e identifica, clasifica y analiza la competencia.

Primero, se define la arquitectura del proyecto básico, para así poder determinar los valores del costo de suelo, construcción, impuestos, honorarios varios, etc.; la programación en el tiempo de los mismos y los valores de los ingresos por renta o venta del inmueble.

5.1 Características Parcelarias

Luego de un primer estudio se establece que debido a la alta incidencia del costo del terreno en el proyecto, la mejor opción será agotar la capacidad máxima admitida por el terreno. El Código plantea que hay que completar un volumen a diferencia de la mayoría de los casos donde hay un FOT y FOS específico. El aspecto y las dimensiones serán muy parecidos a la del edificio MAPFRE que se encuentra construido al lado. Es decir, se construye

¹⁸ Ver Anexo II. Código de Planeamiento Urbano

respetando las normas de tejido urbano enunciadas en el Código de Planeamiento Urbano

Nomenclatura catastral

Circunscripción	21
Sección	97
Manzana	1M Dique 4

Normas del Código de Planeamiento Urbano

Altura máxima sobre LO: 34,5 m

Superficie de la parcela: 2.326,42 m²

Superficie neta construible: 22.826 m²

5.2 Características arquitectónicas. Memoria descriptiva

La ubicación de este proyecto es estratégica, ya que se encuentra entre las calles Juana Manso y Olga Cosentini en las esquinas de Emma de la Barra. Debido a las características del desarrollo previo de esta zona, la misma ya cuenta con parte del equipamiento de servicios que requieren las empresas.

El proyecto será dedicado exclusivamente a oficinas con un área comercial en planta baja.

La ubicación y el lenguaje de su fachada le brindan identidad corporativa. La gran superficie perimetral vidriada en relación con la superficie de las plantas y la ubicación de los núcleos de servicios y circulaciones verticales sobre la medianera y hacia el centro del terreno liberó los perímetros permitiendo un óptimo aprovechamiento de la iluminación natural, las vistas al río y al entorno verde.

Consta de dos subsuelos que están destinados a cocheras y salas de máquinas según código GIBA (1unidad/100m² ABL).

La entrada al sector de oficinas es por la peatonal situada entre ambos edificios de la manzana, además habrá 4 locales comerciales y áreas parquizadas.

Las ocho plantas libres proyectadas tienen una superficie de aproximadamente 1.500 m² en ocho pisos, siendo subdivisibles en unidades independientes. Los entresijos serán de 3,10 m de alto, con cielorraso suspendido, pisos flotantes de 10 cm., sistema VRU (ventilación con regulación unitaria), doble escalera, baños completos y todos los sectores comunes plenamente terminado.

5.3 Programa de necesidades

OFICINAS

- Planta Eficiente (área rentable/área cubierta sobre PB > 80%)
- Planta libre sin columnas¹⁹
- Planta flexible para dividir en 3 oficinas independientes
- Cumplimiento de ley 962 y disposiciones de incendio GCBA
- Altura libre 3,10 m.
- Piso técnico elevado, 10 cm. con provisión, sin alfombra.
- Provisión de cielorrasos con artefactos de iluminación, detectores de incendio, sprinklers y espacio previsto para colocación de cortinas eléctricas perimetrales y su respectiva acometida eléctrica.
- Aire acondicionado con control individualizado.
- Puertas de acceso con control de acceso
- Baños completos para ambos sexos.
- Office equipada con mesada con bacha y grifería, muebles bajo mesada, alacena y termotanque.

PALIERES

- Cielorrasos, pisos y revestimientos
- Artefactos de iluminación / CCTV / sensores de apertura de puertas de escalera.
- Detectores, avisadores y alarmas de incendio, sprinklers.
- Aire Acondicionado
- Presurización de escaleras con ventiladores dedicados.

PLANTA BAJA

- Hall acceso²⁰.
- Front desk para acreditación de ingreso, molinetes y lectoras (apto para 5 puestos)
- Locales comerciales (2 locales gastronómicos)
- Plaza de acceso pública

¹⁹ Ver Anexo IV. Vista Planta Tipo

²⁰ Ver Anexo V. Vista Planta Baja.

- Espacio para estacionamiento de motos y bicicletas

NÚCLEO CENTRAL ALBERGADO

- Baños
- Office
- Salas de máquinas de aire acondicionado (VRU)
- Escaleras
- Ascensores
- Vivienda portero (62m² según reglamento, en 1ºP)
- Montantes
 - Eléctrica
 - Corrientes débiles
 - Sanitarios/Incendio

2 SUBSUELOS

- Cocheras (cantidad necesaria según código – 1/100m²).
- Salas para archivo (bauleras rentadas).
- Depósitos: taller, limpieza, acopio de basura.
- Sala de máquinas: sala de tanques sanitarios e incendio, bombas, equipos de frío, eventual caldera (dimensiones: 220m²).
- Sala de ventilación de cocheras (mínimo 2 espacios por nivel, cada uno de 10m²).
- Entrada media tensión Cía. Eléctrica, sala de medidores. Sala de transformadores, grupo electrógeno (160m²).
- Rampa de acceso para vehículos altos.
- Áreas de Servicio:
 - Operaciones del edificio, Oficina administración con baño privado (21m²). Sala de control.
 - Seguridad CCTV (15m²).
 - Sala Telefonía.
 - Mantenimiento.

- Sanitarios y vestuarios para el personal de limpieza, vigilancia y mantenimiento (tanto femenino como masculino).

5.4 Aspectos técnicos

ESTRUCTURA

- Núcleo central rigidizador y columnas perimetrales.
- Losas sin vigas. No prever conexiones en losas entre pisos. Sobrecarga para pisos de oficinas de 300 kg/m².
- 2 subsuelos que ocupan todo el terreno.

SISTEMA ELÉCTRICO E ILUMINACIÓN

- Alimentación en MT y distribución en BT
- Grupo electrógeno de emergencia para esenciales de áreas comunes: sistemas de detección y evacuación de incendios, bombas de incendio, ventiladores de manejo de humos, circuitos de emergencia.
- Tablero de emergencia, medición por inquilino
- Pases en losas sellados con sellador ignífugo
- Pararrayos.
- Definir la potencia disponible por piso en función de:
 - Cantidad de puestos máximos de trabajo
 - Equipamiento para dichos puestos
 - Iluminación aprox. 15W/m²
 - Previsiones para centros de cómputos.

Sistema de corrientes débiles:

- Detección de Incendios
 - Central en sala de Seguridad del edificio. Cableado y canalización exclusivos
 - Detectores analógicos direccionables en espacios de inquilinos.
 - Detectores térmicos y de humo en salas de máquinas, solo térmicos en salas de GE y cocinas.
 - Avisadores manuales, sistema de telefonía de bomberos con tomas en las escaleras de emergencia.

- Seguridad
 - Control de acceso y visitas con terminal en recepción y central en sala de seguridad. Integrado con CCTV y documentos.
 - Molinetes con tarjeta de proximidad con buzones para visitas.
 - Sistema de intercomunicadores con seguridad en áreas controladas como cocheras y desde el exterior del edificio.
 - Barrera en acceso a rampa
 - Avisadores discretos de pánico, antiasalto en cada piso.
 - CCTV en:
 - Ascensores, Palieres.
 - Salidas de emergencia.
 - Recepción.
 - Cocheras y rampas (en alojamiento antivandálico).
- Voz y Datos
 - Entrada al edificio de distintos proveedores de servicios en sala dedicada a telefonía. Sala apta para totalidad de inquilinos, 25m².
 - Sistema de voz/datos interno para comunicar.

SISTEMA HIDRÁULICO Y GAS

- Tanque de agua en SS. Bombas de impulsión a puntos de consumo. Válvulas reguladoras de presión por piso. Desagüe de SS por bombeo a cloacas.
- Agua caliente mediante termotanques eléctricos de piso.
- Interceptores en SS.
- Desagües pluviales por gravedad y salida por PB.
- Solo en PB conexión de gas.
- Inodoros y mingitorios de bajo consumo asociados con válvula de limpieza.

SISTEMA DE EXTINCIÓN DE INCENDIOS

- Tanque de incendio en SS. 2 bombas principal y jockey de presurización del sistema.
- Montantes independientes para hidrantes y sprinklers.

- Hidrantes y extintores según reglamentación GCBA.

ASCENSORES

- Entre SS y pisos altos.
- Velocidad 150m/min.
- 3 ascensores y 1 montacargas.
- Sala de máquinas principal en azotea, tablero de control de ascensores en sala de Seguridad.

5.5 Superficies

De acuerdo a los estudios realizados, se adjunta una probable distribución de superficies, con el máximo aprovechamiento de las normas que rigen para el predio²¹.

5.6 Cronograma de ejecución

Para el plazo de construcción se considera, una primera etapa de anteproyecto y proyecto de 3 meses de duración y una segunda etapa de construcción propiamente dicha de 17 meses de duración, totalizando más de un año y medio desde el inicio hasta la entrega del edificio en funcionamiento²². La entrega de obra esta estipulada para fines del 2009.

Como se puede observar, todas las etapas de la construcción forman parte del camino crítico, y el plazo de entrega influye directamente en el flujo del proyecto, es por ello que habrá que dedicarle plena atención y optimizar los recursos en cada una de las tareas con el objetivo final de maximizar la rentabilidad del proyecto.

²¹ Ver Anexo III. Cuadro superficies.

²² Ver Anexo VII. Cronograma.

6. ANALISIS DE COSTOS

6.1 Inversión en Activo Fijo

Terreno

Se parte para nuestro análisis de un valor de oferta de compra del terreno de US\$ 11.000.000.-. Sumados los costos de escrituración, escribanos, comisiones inmobiliarias, alcanza un costo final de US\$ 11.467.500.-.

Costo de construcción

Luego de realizar un presupuesto detallado²³ en base a los planos confeccionados, se puede establecer como precio promedio de construcción de obra nueva, US\$/m² 570,46.- más IVA, sin tener en cuenta los honorarios profesionales por proyecto y dirección y honorarios profesionales del gerenciadador. Se calculó finalmente, un costo total de la obra de US\$ 11.989.711- y los metros totales a construir son 21.018 m².

Rubros Asimilables

- *Honorarios por Proyecto y Dirección de Obra:* se establece en 4% del presupuesto de la obra.
- *Honorarios del gerenciadador:* se establece en 3% del presupuesto de la obra. Ambos suman: US\$ 839.280.
- *Promoción y Publicidad*

Se parte de la premisa que se va a gastar un monto fijo (0,2%) en distintas campañas, hasta alquilar la totalidad del edificio. Por lo tanto, se lo puede considerar como un rubro asimilable.

El lanzamiento del producto comienza en el primer mes del emprendimiento con la instalación de los carteles de obra en el cerco de la propiedad. La inauguración del sector modelo se realiza al año de obra, cuando este terminado el sector y simultáneamente se comenzará con la publicidad en diarios y la distribución de la folletería. El costo del show-room es de US\$ 3.000 y el cartel tendrá un costo de US\$ 500.

Durante el primer mes de clasificados se publicará ½ página y 12 avisos color de 40 módulos (4 columnas x 10 cm.) en el suplemento Inmuebles Comerciales del diario La Nación y dos días sucesivos por semana. Totalizando US\$ 5.000.-

²³ Ver Anexo VII. Costos Construcción

En el diario Clarín se publicará una ½ página y 4 avisos color de 30 módulos (3 columnas x 10 cm.), uno por semana. Totalizando US\$ 3.500.-.

Finalmente, la inmobiliaria se hará cargo de los gastos de publicidad del desarrollo una vez que finalice la obra, a partir del mes 16, hasta que la ocupación alcance por lo menos el 95%.

6.2 Gastos

Comercialización:

Se paga el 1,6 % del monto del contrato de alquiler, cuando se alquilan las oficinas. Entre los meses 21 y 31 los gastos son constantes por que se tomó constante el incremento de alquiler en cada mes.

En los años 7/8 y 12/13 se produce la renovación de los contratos de alquiler por lo que se vuelve a incurrir en gastos comerciales, pero se consideró que el 75% de los inquilinos en cada caso renueva el alquiler, por lo que la inmobiliaria no participa.

Tanto cuando adquirimos el predio como en el mes de venta del proyecto, tenemos gastos de comercialización los mismos son del 3% y del 1,1% del valor de la operación. Aunque se menciona aquí, la comisión pagada por la venta del proyecto no es un rubro asimilable.

Expensas por vacancias

Son los gastos de expensas e impuestos en que incurre el propietario sobre las superficies de oficinas sin alquilar.

Los valores son decrecientes proporcionalmente al aumento de ocupación del edificio, estabilizándose en el mes 27, que corresponden al porcentaje (3%) de vacancia promedio del edificio.

Mantenimiento extraordinario

Son mantenimientos que realiza el propietario al edificio, cada 5 años y representa el 5% del costo de la obra. Son necesarios para mantener los estándares internacionales de calidad de edificios de oficinas Premium.

6.5 Amortizaciones

En esta sección, se refleja el desgaste que sufren los bienes. Además del edificio y los equipos, se amortiza toda inversión realizada en los primeros meses en rubros asimilables. Para ellos consideraremos un valor residual nulo

y un período de amortización de 5 años. Para el edificio consideramos una vida útil de 30 años y para los equipos, máquinas y accesorios 10.

En el caso de adquirir financiación de terceros, en el período de instalación los intereses generados se asimilan al activo fijo como “intereses preoperativos”. Estos intereses se deben financiar con capital propio y se los considera como rubros asimilables por lo que aumentan la alícuota de amortizaciones.

6.3 Impuestos

6.3.1 IVA (*Impuesto al valor agregado*).

Es un gravamen al consumo. La alícuota general es del 21%. Se produce un Crédito Fiscal en los dos primeros años que surge de las inversiones iniciales en Activo Fijo. En el tercer año, a partir de que el edificio empieza a alquilarse, comienza a debitar ese crédito cuando se cobra el IVA y para el año 7 se acaba el crédito y hay que comenzar a hacer los Pagos a la DGI que figuran en el origen y aplicación de fondos y que surgen de la diferencia entre el IVA cobrado en las ventas y el pagados por las compras e inversiones.

- **IVA Crédito:** es el IVA que se paga en los gastos de obra, honorarios por proyecto y dirección de obra, honorarios del gerenciadador, gastos de promoción y publicidad, gastos de comercialización y mantenimiento extraordinario.
- **IVA Débito:** es el IVA que se recibe con el pago de alquileres de oficinas y por el valor de venta.
- **Diferencia:** es la suma del IVA crédito y el IVA débito.
- **Diferencia acumulada:** es la suma de la diferencia del mes analizado y la de los meses anteriores. Cuando se vende el edificio se considera que comienza un nuevo negocio, como el comprador pagó el precio más IVA, comienza con un crédito de IVA que va disminuyendo con los débitos de IVA de los alquileres.
- **Flujo de IVA:** son los pagos a efectuar a la DGI mes a mes. Estos influirán directamente en el flujo de fondos del proyecto. Por eso el mismo es tratado en dicha sección.

6.3.2 Otros Impuestos

- Los **sellados** por la venta tanto del predio como del edificio son el 1,25% sobre el valor a pagar, que es lo que marca la ley.
- Los **Ingresos Brutos** son un impuesto del 3%.
- El **Impuesto a las Ganancias (IG)** tiene una alícuota del 35%

6.4 Cronograma de Inversión

Para la primera etapa de anteproyecto y proyecto de 3 meses de duración se computan solo los costos de los proyectistas. Encontramos el costo del estudio de arquitectura encargado del diseño y del gerenciador.

En la segunda etapa, de construcción propiamente dicha de 17 meses de duración, se irán realizando las inversiones según corresponda de acuerdo al calendario confeccionado en la sección 5.6. Habrá que tener en cuenta los anticipos a realizar tanto para los trabajos de carpintería (15%, 30 días antes del comienzo) como para las instalaciones eléctricas (10%, con 15 días de anticipación) y los ascensores.

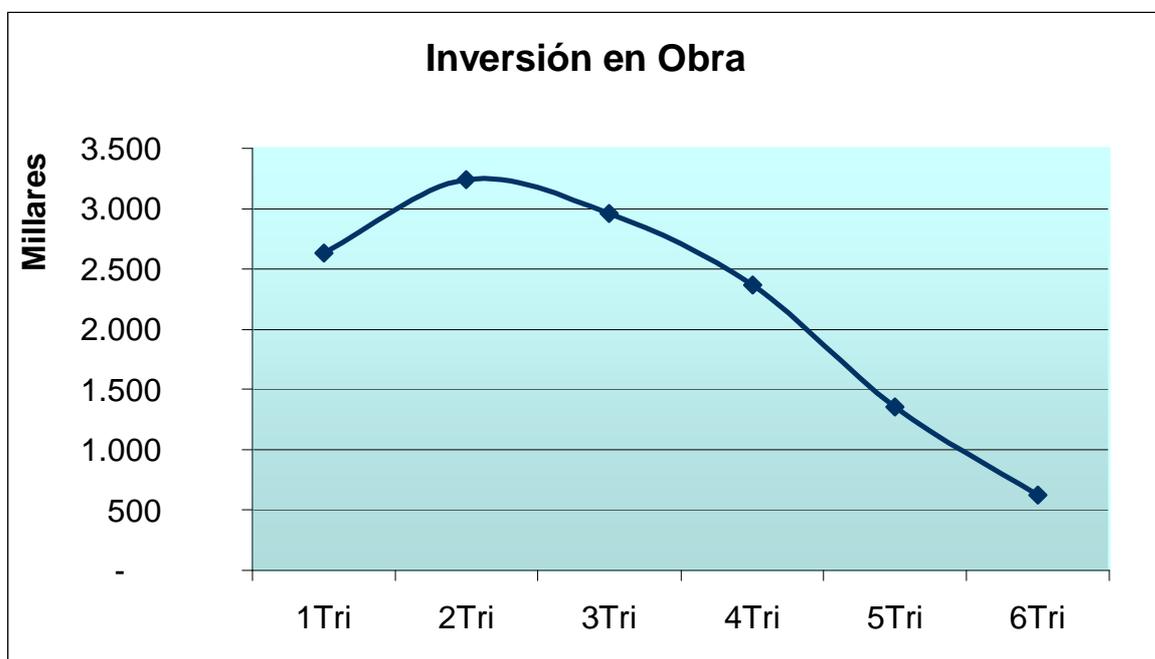


Gráfico 6.1. Evolución de la Inversión en la Etapa de Construcción.

Las inversiones en comercialización detalladas en el punto correspondiente de rubros asimilables también están contempladas en el cronograma de inversiones.

7. ESTUDIO ECONOMICO FINANCIERO

7.1 *Financiación*

Sobre la base de la estructura de inversión del proyecto habrá que determinar la fuente que maximice la rentabilidad del proyecto. Teniendo en cuenta la viabilidad de cada una de las alternativas como su riesgo asociado.

Actualmente, el grueso de las inversiones están siendo autofinanciadas. Las inversiones empresarias pueden financiarse con caja propia, o con fondos externos: créditos bancarios, emisiones de obligaciones negociables, ampliación de capital (emisión de acciones), fideicomisos financieros, préstamos de organismos multilaterales (CFI, CAF, etc.), y financiamiento de casa matriz, entre otros. En una visión más agregada, la inversión depende de la disponibilidad de ahorro doméstico y extranjero, independientemente de cómo se canalice este hacia la inversión.

La disponibilidad de financiamiento, ya sea nacional o externo le pone naturalmente límites a la inversión. A su vez, la composición del financiamiento puede afectar la productividad de la inversión porque la intermediación financiera, especialmente la bancaria.

Los datos muestran que la intermediación financiera incide muy poco hoy en la economía en general, y en la inversión en particular. La evidencia muestra que hay un muy bajo, y estancado, stock de crédito al sector privado no financiero en relación al PIB, que no recupera sus niveles predevaluación. Este nivel de intermediación también es extremadamente bajo en comparación a otros países.

La financiación vía emisión de acciones tampoco aparece ser una opción en el presente.

La capitalización bursátil en relación al PIB luce muy exigua en comparación internacional, y mucho menor a la que tenía en la etapa predevaluación. Mas aún si se tiene en cuenta el tipo de proyecto a ejecutar. Esta tendencia va a contramano de lo que ocurre en la mayoría de los demás países.

Otra alternativa para el financiamiento externo es la emisión de fondos fiduciarios, fideicomisos y obligaciones negociables, o el financiamiento a través de sociedades de garantía recíproca. La evidencia disponible muestra que los fideicomisos financieros son aún una opción incipiente, pero creciente. Por ejemplo, en los 10 primeros meses de 2006 se emitieron en promedio \$ 543 millones por mes (contra \$ 427 millones en promedio por mes para 2005), mientras que los créditos bancarios al sector privado no financiero crecieron en promedio \$ 1300 millones por mes durante 2006.

Actualmente, el 68% de los emprendimientos privados que se realizan se financian con recursos propios, un 14% con créditos bancarios y un 9% con créditos de proveedores.

Actualmente, existen distintos **Programas Públicos de apoyo a la inversión privada**. Esta política de promoción de inversiones hace diferencias según *tamaño de empresas*, desde el momento en que la mayoría de los programas concede beneficios públicos al grupo de empresas (emprendedores) de menor tamaño (Microemprendimientos y PyMES) y también distingue entre sectores de *actividad económica*, en función de que en algunos casos la actividad de la promoción se dirige hacia determinadas actividades productivas, seleccionadas por el decisor de política, ya sea en base a sus preferencias y/o el objetivo que se pretende alcanzar con el programa (por ejemplo, si se trata de promover la inversión en actividades de exportación, las actividades destino serán *necesariamente* aquellas que producen bienes y/o servicios en condiciones de ser comercializados internacionalmente).

Por todo esto, sumado a la fuerte incertidumbre reinante en el país, se hace imposible conseguir una fuente de financiación que no sea con capitales propios. También vemos el desarme de las posiciones de inversores extranjeros en activos emergentes en busca de los bonos del Tesoro estadounidense. Es por eso que la mejor forma de financiar este proyecto es buscando inversores en el mercado local.

7.2 Cuadro de Resultados

7.2.1 Estructura del Cuadro de Resultados

Ingresos

- **Alquiler de Oficinas:** se comienzan a alquilar en el mes 16 y se consolidan, con un incremento mensual proporcional, en el mes 27, la siendo la vacancia del 5%.
- **Alquileres Locales Comerciales:** es la suma de los ingresos por el alquiler de los cuatro locales comerciales situados en la planta baja. Dos serán gastronómicos.
- **Alquiler Cartel:** ingreso mensual generado por la renta fija del cartel que le da nombre al edificio. El mismo será ofrecido en primer término al que tenga el mayor porcentaje de superficie rentada y a un precio menor que al resto. La cuota irá aumentando en función que la cantidad de metros alfombra rentados por el cliente sea menor.

- **Alquileres de Bauleras:** Es un ingreso mucho menor que se genera por el alquiler de las bauleras situadas en los subsuelos para que los clientes las utilicen como archivos.

Egresos

- **Comercialización:** Se paga el 1,6 % del monto del contrato de alquiler, cuando se alquilan las oficinas. Entre los meses 21 y 31 los gastos son constantes por que se tomó constante el incremento de alquiler en cada mes.

En los años 7/8 y 12/13 se produce la renovación de los contratos de alquiler por lo que se vuelve a incurrir en gastos comerciales, pero se consideró que el 75% de los inquilinos en cada caso renueva el alquiler, por lo que la inmobiliaria no participa.

Tanto cuando adquirimos el predio como en el mes de venta del proyecto, tenemos gastos de comercialización los mismos son del 3% y del 1,1% del valor de la operación. Aunque se menciona aquí, la comisión pagada por la venta del proyecto no es un rubro asimilable.

- **Expensas por vacancias:** Son los gastos de expensas e impuestos en que incurre el propietario sobre las superficies de oficinas sin alquilar. Los valores son decrecientes proporcionalmente al aumento de ocupación del edificio, estabilizándose en el mes 27, que corresponden al porcentaje (3%) de vacancia promedio del edificio.
- **Mantenimiento extraordinario:** Son mantenimientos que realiza el propietario al edificio, cada 5 años y representa el 5% del costo de la obra. Son necesarios para mantener los estándares internacionales de calidad de edificios de oficinas Premium.
- **Ingresos Brutos:** es el 3% sobre los ingresos por alquiler de oficinas, y sobre los ingresos por el valor de venta.
- **Gastos Financiación:** Al tomar financiación de terceros uno se compromete a pagar intereses, entonces se tiene un costo adicional que juega en contra de las utilidades. En el período de instalación, al no haber ingresos, estos intereses se asimilan al activo fijo como "intereses preoperativos". Estos intereses se deben financiar con capital propio y se los considera como rubros asimilables por lo que aumentan la alícuota de amortizaciones.

De la diferencia entre los ingresos y egresos obtenemos el margen operativo del negocio. Paso siguiente es sumarle las amortizaciones del ejercicio tanto por el edificio, los equipos y los rubros asimilables. Por último aplicamos el Impuesto a las Ganancias y en el caso del cuadro de resultados en pesos

ajustamos las utilidades por la exposición a la inflación que sufrieron distintas cuentas de la empresa.

7.3 Valor Residual

El presente desarrollo es un típico caso de renta ya que el mercado de oficinas tiene más del 80% de inquilinos por la tendencia de las empresas a no inmovilizar capital y al mismo tiempo descontar el valor imputado a alquileres del pago del impuesto a las ganancias.

Por lo que el período de análisis del proyecto es a largo plazo, 2 años para la primera etapa de construcción, desarrollo y comercialización (ocupación del edificio); y 12 años, el del mantenimiento de los alquileres e inquilinos, que es la vida económica que se ha estimado para el proyecto. Se toma un período considerablemente alto debido a que este tipo de emprendimientos lo requieren ya que es de lento repago y larga vida útil de sus activos²⁴.

Para obtener el valor al cual se venderá el edificio, primero se calcula el Valor Residual. Es el valor del edificio en el año 14, se calcula por medio de la fórmula de amortización el valor futuro del edificio, relacionando el flujo de fondos habitual y la tasa de capitalización establecida para el negocio de renta. A este valor se lo multiplica por un porcentaje de depreciación real (15%), este porcentaje se determina comparando valores de alquiler actuales de edificios de 14 años de antigüedad, que fueron construidos con un fin similar al del análisis. Esta es una postura intermedia entre la Liquidación (fin drástico donde se venden los activos al valor de libros) y la Perpetuidad (continúa generando ingresos indefinidamente) típicamente utilizada en este tipo de proyectos.

El valor de venta, es el valor del edificio que se establece para el año 5, que surge de traer al último día del año 5 los valores de los flujos de fondos de los años 5 a 14, con una tasa de descuento equivalente a la rentabilidad solicitada para dicho período de tiempo.

Finalmente, el valor al cual liquidamos el proyecto en el año 2020 es US\$ 34.916.615.-. En base a esto, el valor de venta en el año 5 (mediados del 2012), es **US\$ 30.782.490.-**.

7.4 Flujo de Fondos

Esta herramienta permite medir la rentabilidad del proyecto, muestra el saldo de los fondos de cada año, para luego descontarlos a una tasa de descuento.

²⁴ Ver Anexo VIII: Flujo de Fondos sin venta.

Al aplicarle los distintos criterios de evaluación podremos obtener las primeras conclusiones sobre la viabilidad económico-financiera del proyecto.

7.4.1 Estructura del Flujo de Fondos

❖ Ingresos

Utilidad antes IG: Se obtiene en la confección del Cuadro de Resultados

Recupero Crédito Fiscal: El crédito generado por la inversión inicial se va reduciendo a medida que aumentan los ingresos por las ventas que tienen asociados una alícuota de IVA también.

Amortizaciones: De los activos fijos y rubros asimilables.

Intereses: Costo de financiación pagados a quien nos otorgó el crédito

Ingresos por venta: Serán los ingresos obtenidos por la venta del proyecto.

❖ Egresos

Inversión en Activo Fijo: Monto inicial, terreno, obra y rubros asimilables

IVA Inversión: Crédito fiscal obtenido debido a la inversión inicial.

Impuesto a las Ganancias: Alícuota del 35% aplicada a las Utilidades del período.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
FF AC	-152.934	-27.176.799	-28.424.063	-23.701.513	-18.844.043	16.795.917
FF	-152.934	-27.023.865	-1.247.264	4.722.549	4.857.471	35.639.960
INGRESOS			1.879.070	6.191.971	6.383.221	37.165.710
Ut. Antes IG			980.871	4.198.349	4.359.286	4.359.286
Recupero C. Fiscal			383.325	1.110.981	1.141.294	1.141.294
Amortizaciones			514.874	882.641	882.641	882.641
Ingresos x Venta						30.782.490
EGRESOS	-152.934	-26.717.996	-3.126.334	-1.469.422	-1.525.750	-1.525.750
Inversión en AF	-126.392	-22.080.988	-2.300.024	-	-	-
IVA Inversión	-26.542	-4.637.008	-483.005	-	-	-
IG	-	-	-343.305	-1.469.422	-1.525.750	-1.525.750

Tabla 7.1. Flujo de Fondos en US\$ del proyecto.

7.5 Tasa de descuento

La adecuada rentabilidad de los activos de un proyecto será aquella que, por lo menos, compense el costo de oportunidad de los accionistas. El cuál se determina basándose en la rentabilidad de inversiones alternativas de riesgo equivalente.

7.5.1 Costo del Capital

Se entiende por Costo de Capital a la tasa que involucra todos los recursos aportados tanto por los accionistas como por terceros.

La tasa que se usa para descontar el flujo de fondos del proyecto es el WACC. Esta tasa es variable año a año por lo que se debe ir descontando el flujo cada año con la tasa que le corresponda. La idea de utilizar el WACC es tomar en cuenta el costo de la deuda y a su vez el costo del capital propio y como repercute en el proyecto según la estructura de deuda que se haya elegido. En el caso de proyectos en contextos como el de Argentina, el cálculo también toma en cuenta el riesgo país. Esto sucede porque las estimaciones se suelen hacer para el mercado global y es lógico pensar que en cada país haya un riesgo distinto al realizar un proyecto. Para estimar la tasa se utilizaron las siguientes fórmulas:

$$WACC = K_{deuda} * \%_{deuda} + K_{capital} * \%_{capital} \quad (7.1)$$

$$K_{capital} = R_f + (M_r - R_f) * \beta \pm R_p \quad (7.2)$$

Donde:

- K_{deuda} y $K_{capital}$ son los costos de deuda y capital respectivamente
- $\%_{deuda}$ y $\%_{capital}$ son los % de estructura de deuda
- R_f representa la tasa libre de riesgo. Se tomaron los bonos del tesoro americano a 10 años. (T-bonds), los cuales tienen una tasa actual de 5,2%.
- M_r representa el retorno del mercado inmobiliario. Actualmente esta en 12,5%
- β representa la sensibilidad de nuestro proyecto. El β desapalancado correspondiente al sector inmobiliario de la Argentina es de 0,8 mientras que el de Estados Unidos es de 0,66.
- R_p representa el riesgo país.

Actualmente, se vive una situación de gran inseguridad generada por la crisis sufrida en el mercado inmobiliario de Estados Unidos, es por eso que suponemos que estos índices no se mantendrán en los valores mencionados por mucho tiempo más. La tasa de los bonos del tesoro caerá y el riesgo país aumentará debido a que los actuales inversores extranjeros no seguirán invirtiendo debido al grado de inseguridad reinante a nivel mundial.

7.2 Evaluación del Proyecto

En esta sección analizaremos cual es la alternativa que maximiza la rentabilidad del proyecto. No se obtiene la decisión definitiva en esta sección ya que el Flujo de Fondos del proyecto es muy volátil, esta sujeto a muchos factores externos que se analizarán en detalle en la sección de Riesgos.

❖ VAN (Valor Actual Neto)

Este método consiste en actualizar el flujo de fondos de cada año al año 0. Tiene en cuenta el concepto “Valor Tiempo del dinero”. La tasa de descuento utilizada es la WACC antes calculada. El Valor actual del proyecto es de **US\$ 233.657.-**.

El VAN mide el excedente generado por el proyecto, por encima de lo esperado por los inversores. Por lo tanto, como el $VAN > 0$, se acepta el proyecto.

❖ TIR (Tasa Interna de Retorno)

La TIR, evalúa el proyecto en función de una única tasa de rendimiento por período con la cual la totalidad de los beneficios actualizados son exactamente iguales a los desembolsos expresados en moneda local. El proyecto será aceptado si la TIR es mayor a la tasa de descuento.

Para este proyecto, la TIR es del **14,16%** cumpliendo con la condición para aceptar el proyecto.

❖ Período de Repago

Mide la cantidad de períodos necesarios para recuperar la inversión inicial. Debido a que el edificio se vende en el año 5, es ahí cuando se recupera el total de la inversión inicial. En caso de optar por no vender el edificio y analizar el proyecto de renta, se requieren 8 años para recuperar la inversión.

Desde esta posición ya podemos justificar la decisión de vender el proyecto en el año 5 y no mantenerlo como un proyecto de renta perpetuo. En el caso de la renta, además de estar expuesto por más tiempo en un período donde se hace muy difícil realizar pronósticos, se obtienen una tasa de retorno a la inversión menor, y el VAE también es menor. El Valor Anual Equivalente es una herramienta utilizada para comparar proyectos de distinta duración.

	TIR	VAN	VAE
Caso Renta	13,93%	US\$ 106.609	US\$ 18.733
Venta año 5	14,16%	US\$ 233.657	US\$ 67.832

Tabla 7.2. Comparación alternativas del negocio.

8 ANÁLISIS DE RIESGOS

El negocio planteado es muy influenciado por la situación económica que afecta al país. La evolución de las variables reales distinta a la proyectada en los análisis de Mercado y Costos es la responsable de la aparición del riesgo en la escena. Las proyecciones más críticas son las realizadas en el estudio de mercado, debido a que están ligadas directamente con distintos indicadores económicos a nivel nacional y mundial los cuales pueden variar.

El correcto manejo del Riesgo agrega valor al Proyecto, pues reduce su variabilidad y por consiguiente el costo de oportunidad del capital. El riesgo es Variabilidad, por lo tanto, la mejor forma de medirlo es mediante el Desvío Estándar o Varianza de la distribución de probabilidades del retorno esperado.

Se pueden definir las variables claves, que se observaron que influyen mayormente en el proyecto, el precio de comercialización, los costos de construcción, la vacancia y el costo del capital de los inversores. Estas a su vez son afectadas por otras variables, la mayoría de carácter macroeconómico como, la inflación, el Riesgo País, el PBI, el tipo de Cambio y el índice de Costo de la Construcción.

8.1 Análisis Cuantitativo

Primero se realiza un análisis de sensibilidad del proyecto al variar los factores claves del mismo. Se analiza el Break-even de cada una de los parámetros (precio, costos, plazos, etc.) que convierten al proyecto en no rentable.

En un segundo análisis, se le asigna una distribución de probabilidad a cada una de las variables relevantes definidas con anterioridad con el objetivo de definir la evolución de las mismas. Luego, utilizando el Cristal Ball, se simulan una cantidad de eventos con el objetivo de conocer la distribución de retornos del Proyecto asociados a la distribución de probabilidades de cada una de las variables claves e identificar las acciones de manejo de riesgo a seguir para incrementar el Valor del Proyecto.

8.1.1 Análisis de Sensibilidad

En esta sección se analiza el impacto que genera en la rentabilidad del proyecto la modificación de alguna de las variables claves del proyecto. La más importante, es el precio de alquiler. Partiendo de un valor medio de mercado, nos moveremos para ambos lados viendo cual es el impacto sobre el proyecto.

Otras variables a las cuales es sensible el proyecto son el plazo de ocupación, el porcentaje de ocupación alcanzado, y el costo y el plazo de construcción.

❖ **Precio de Alquiler.**

Se puede observar que una variación en el precio impacta en el Flujo de fondos del proyecto de manera directa. Al variar el precio en un 10% el VAN varía US\$ 800.000.- aproximadamente. Mientras que la TIR tiene una variación de poco mas de 1 punto. El m² tiene que ser comercializado a un precio mayor a **US\$ 31,99.-** para que el proyecto tenga un VAN mayor a cero.

SENSIBILIDAD AL ALQUILER

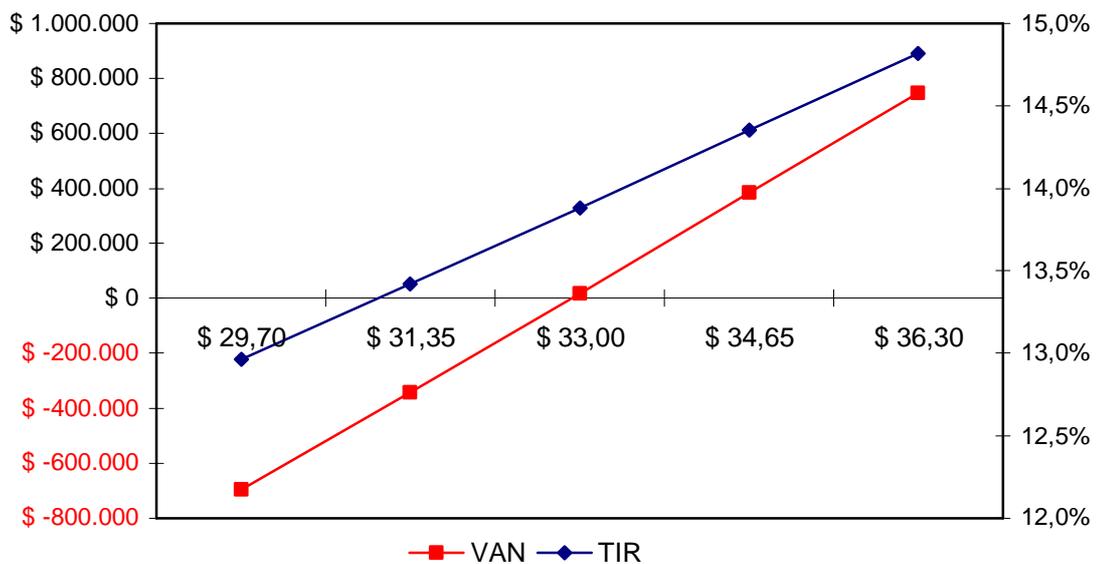


Gráfico 8.1. Sensibilidad del proyecto al precio de alquiler del m²

❖ **Costo de Construcción**

Una modificación en el valor del costo de construcción del orden del 5% modifica la TIR en más del 2%. Se le puede proponer al gerenciador un premio en función de la mejora del precio final de obra total, respetando el pliego de especificaciones, para así poder reducir el costo de construcción. Un aumento del **2,005285%** en los costos de construcción proyectados, hará que el proyecto deje de ser atractivo para los inversores, siempre y cuando el resto de las variables se mantengan constantes.

SENSIBILIDAD AL COSTO DE CONSTRUCCION

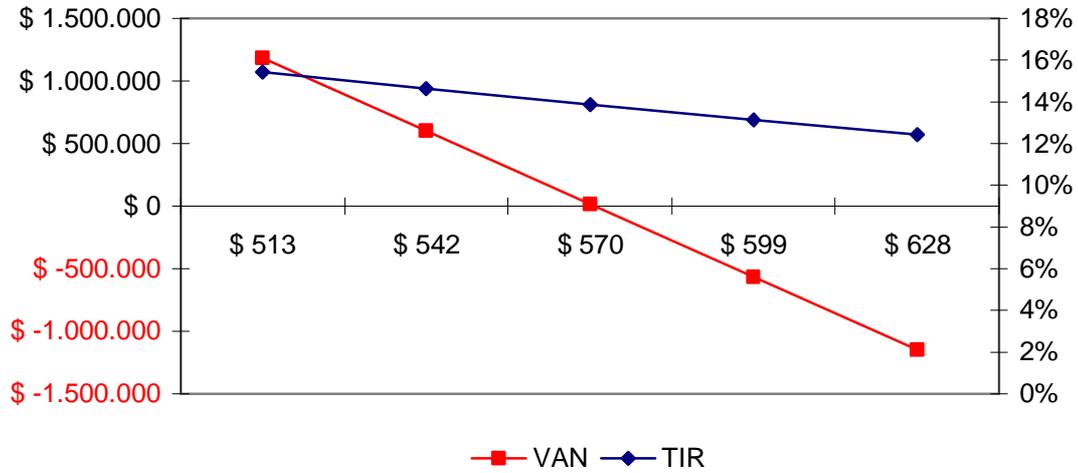


Gráfico 8.2. Sensibilidad del proyecto al costo de construcción del m²

Se puede decir que el proyecto es más sensible al costo de construcción en primer término que afecta directamente al desarrollador; y respecto al valor del alquiler, la sensibilidad es menor pero tiene incidencia sobre la determinación del valor de venta del edificio consolidado. Se dice que es más sensible a estas dos variables ya que modifican considerablemente el valor de la TIR con mínimas alteraciones de sus valores. Menor incidencia tienen la tasa de vacancia, el plazo de construcción y el plazo de ocupación del edificio, que frente a grandes alteraciones de sus valores casi no alteran el valor de la TIR.

La variación de la tasa de vacancia, tendrá que ser mayor al 28% para afectar en un punto porcentual a la TIR. En el caso del plazo de construcción, si lo modificamos un 15%, el impacto sobre la TIR es del 3% de variación. Al igual que con el costo de construcción se puede aplicar una política de premios y castigos para mitigar un impacto negativo en la rentabilidad del proyecto debido a una variación en esta última variable. Finalmente, una variación del 16% en el plazo de ocupación solo modifica la TIR del proyecto en un 4%. En caso de tener algún inconveniente se puede incentivar a la comercializadora en función de las ganancias generadas por alquilar el edificio antes.

8.1.2 Simulación de Montecarlo

Las variables seleccionadas tendrán las siguientes distribuciones:

VARIABLE	DISTRIBUCION	PARAMETROS
PBI	Triangular	Valor proyectado +/- X%
Tasa de Cambio	Triangular	Valor proyectado +/- X%
Costo Construcción	Uniforme	0% - 3%
Riesgo País	Uniforme	2% - 5%
Tasa Libre de Riesgo	Uniforme	3,5% - 5,5%
Riesgo Sistemático (β)	Triangular	0,6 - 0,8 - 0,9

Tabla 8.1. Distribución de las variables claves del negocio.

Tanto par al PBI y la tasa de cambio se considera una distribución triangular, como valor central se adopta el proyectado para dicho año por el INDEC y en base a ese valor, se calculan los extremos sumándole un porcentaje X el cuál irá aumentando con el paso del tiempo, ya que, en el largo plazo las incertidumbres crecen en forma considerable

En base a estas distribuciones, se realizan 3000 iteraciones y con un nivel de confianza del 95% se calcula la distribución para la TIR y el VAN.

 **TIR**



Gráfico 28. Distribución de probabilidades de la TIR del proyecto.

La probabilidad que la TIR sea mayor que el WACC es del **63%**. El rango completo está entre 8,44% y 22,46%. La media es de 14,67% y el error estándar de la misma del 0,04%. Se puede observar una amplitud considerable del rango debido a la cantidad de variables en cuestión. El valor medio es un valor atractivo para realizar un proyecto.

 **VAN**

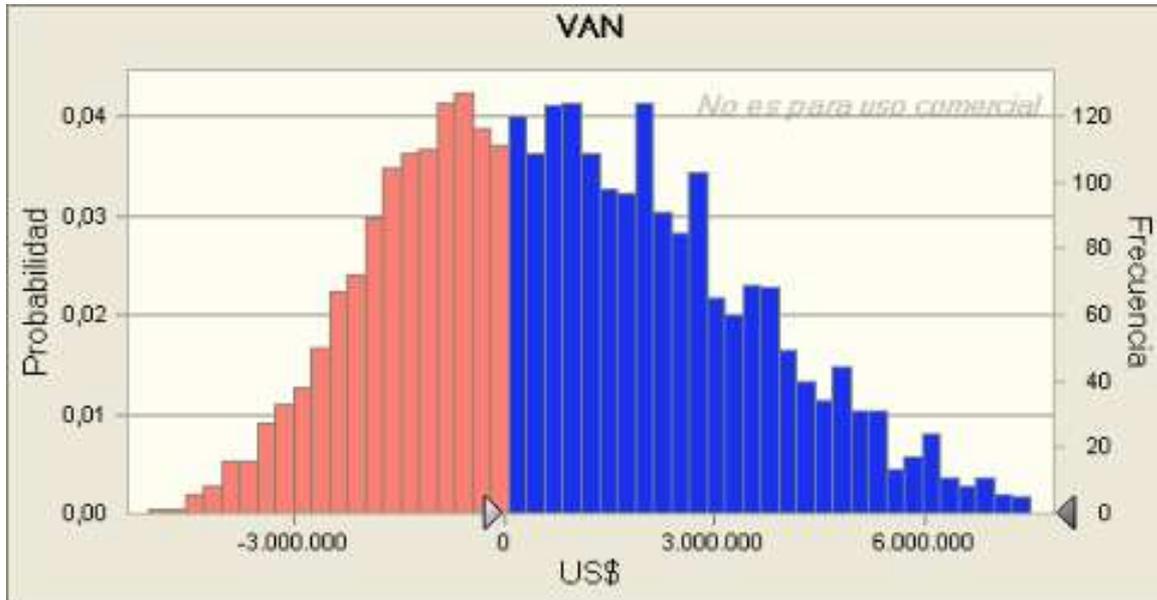


Gráfico 29. Distribución de probabilidades del VAN del proyecto.

En el caso del VAN, la probabilidad de que sea mayor a cero es del **59,91%**. El rango completo está entre US\$ -5.072.261 y US\$ 9.934.609. La media calculada es US\$ 835.178 con un error estándar US\$ 43.480. En este caso también se observa una gran amplitud en el rango completo de valores.

8.2 Análisis Cualitativo

Los riesgos del proyecto están íntimamente asociados a la situación económica del país, es por eso que las distintas variaciones que puede sufrir el proyecto se deben a variaciones en los índices económicos proyectados. Se pueden diferenciar dos tipos de riesgo, uno comercial, donde no se alcanza el éxito operativo y otro riesgo financiero donde el problema es no alcanzar a generar los ingresos esperados. En este proyecto en particular, debido a la actual situación del mercado, las principales amenazas son del tipo financieras.

También se puede observar poca variabilidad, el proyecto no dispone de una determinada flexibilidad de tal modo de adecuarse a una variación drástica en las condiciones de mercado. Igualmente, es poco probable que esto ocurra en el mediano plazo. En este sentido las principales amenazas son el desarrollo de puntos descentralizados incentivados por alguna política de gobierno que genere una emigración de las empresas de los puntos centrales del negocio hacia áreas menos pobladas con precios más bajos.

El riesgo asociado a variaciones en la tasa de cambio y la inflación se ven mitigados ya que todo el análisis se realizó en dólares y si bien la inversión inicial se realiza en dólares, los ingresos están garantizados en esa moneda. Los contratos tendrán una duración de 5 años pero serán escalonados con un ajuste que irá del 5 al 10%. Igualmente un cambio brusco propio de las crisis anteriores del país afectarán directamente al proyecto, modificando los ingresos y haciendo que varios contratos de alquiler sean rotos o renegociados. A su vez, si vivimos una apreciación del peso con respecto al dólar, lo cual es poco probable en el corto plazo debido a la política monetaria del gobierno, perderemos poder adquisitivo en el mercado local.

La inversión inicial puede traer asociados dos problemas debido a la falta de financiación que reina hoy en el mercado. Habrá que analizar bien el conjunto de inversores dispuestos a participar del proyecto, que tengan la fortaleza financiera para llevar a cabo la etapa de construcción y no abandone el proyecto antes. En caso que esto suceda y no surja alguien que pueda cubrirlo habrá que analizar la posibilidad de conseguir financiación vendiendo un porcentaje del edificio a algún cliente que este dispuesto a adquirirlo. Esta es una alternativa compleja ya que un porcentaje bajo adquiere su propia oficina.

Con respecto a la inversión inicial, habrá que cumplir al pie de la letra con el presupuesto de obra debido a que un aumento impacta muy negativamente en la rentabilidad del proyecto. Los precios se tendrán que negociar y respetar ya que el margen de variación es de apenas el 2%. A esto habrá que sumarle el aumento sostenido que trae el índice de costos de la construcción debido tanto al aumento de materiales como al aumento del costo de la mano de obra. Será responsabilidad del gerenciar encontrar la mejor alternativa para cada ítem, llevar a cabo las negociaciones con los distintos proveedores y analizar cambios en los aspectos técnicos base de ser necesario. Siempre y cuando se respeten los estándares de nivel Premium.

Como riesgo de mercado podemos resaltar la posibilidad de no alcanzar la ocupación deseada para los distintos períodos de análisis. Esto se puede dar debido a que dicha demanda sea absorbida por los otros emprendimientos que hay en marcha en la zona de Puerto Madero o que sea la demanda quien se movilice a puntos descentralizados priorizando una disminución de los costos sobre la ubicación. La primera amenaza se contrarresta cerrando alianzas estratégicas con inmobiliarias tal que se puedan resaltar al máximo las fortalezas del proyecto. El segundo caso ya fue tratado tanto en el estudio de mercado como en la sección de Localización concluyendo que es poco probable que suceda en un plazo tal que sea una amenaza al proyecto Bs. As. OFFICE.

En caso de tener que abandonar el proyecto antes por algún motivo se puede vender al precio de libros lo cual no será difícil debido a lo atractivo del proyecto. De no ser posible se pueden vender las distintas unidades por separado. Otra alternativa es la de “esperar y ver que ocurre”, esta última es la mas recomendable debido a que los bienes inmobiliarios son los primeros en caer a pique en caso de crisis. Es por eso que si existe el respaldo necesario para poder esperar, será mejor que liquidar el negocio al precio de libros. Lo mismo si no se consigue un vendedor en el año 5, esperar hasta que aparezca.

9. CONCLUSIONES

- Los parámetros del mercado se han modificado, la demanda hizo foco en la funcionalidad edilicia propia de la categoría AAA y en la ubicación con el objetivo de fortalecer la presencia institucional. Actualmente, se puede establecer que la categoría de mayor aceptación son las de más categoría, donde se encuentra la menor tasa de vacancia. La demanda mantiene una marcada preferencia por las áreas centrales, es por eso que áreas como Catalinas y Plaza Roma la vacancia es nula. Esa demanda tenderá hacia Puerto Madero en el corto plazo.
- Habrá un crecimiento sostenido de la demanda de oficinas Premium en la zona central debido a las tasas de crecimiento y recuperación proyectadas de la economía argentina.
- Desde la devaluación no se lanzaron emprendimientos de estas características. Actualmente, hay aproximadamente 103.000 m² de nuevas oficinas en construcción clase AAA y A que se irán completando en el transcurso de este año y el próximo. En la zona de Pto. Madero la oferta actual también aumentará en los próximos años. Pasando del 2,7% de vacancia actual a un 7% en el mediano plazo.
- La zona seleccionada para llevar a cabo el emprendimiento es Puerto Madero.
- Al comparar la rentabilidad del negocio de oficinas AAA de la Argentina con otros países observamos que es la mayor con un 12,5%. A su vez los precios de comercialización se encuentran por debajo de los de otros países. El precio de renta mensual del metro cuadrado al lanzamiento de nuestro proyecto será de US\$ 33, este valor estará atado a un contrato escalonado e irá en aumento hasta estabilizarse en un valor apenas mayor a los US\$ 36 a fines del 2015.
- Actualmente el 80% de los clientes deciden alquilar su espacio de oficina sobre comprarlo. Este fenómeno coincide con la radicación en el país de grandes empresas multinacionales, que optan por la modalidad del alquiler en lugar de la compra, obteniendo así beneficios tales como no reducir su capital de trabajo y la deducción del costo del alquiler del Impuesto a las Ganancias
- En base al estudio de mercado, y las especificaciones del código de planeamiento Urbano se proyecta un edificio de 8 pisos de oficinas, PB con cuatro locales comerciales y dos subsuelos. El diseño del edificio se realiza en base a los estándares mundiales para oficinas Premium.

- Sobre los costos de construcción habrá que tener un cuidado especial debido a que son una variable de gran sensibilidad para el proyecto. Un aumento de los mismos del 2,1% hará que el proyecto deje de ser atractivo.
- Cuando se hace referencia a los costos de construcción se refiere a un aumento global en todos los rubros. Es responsabilidad del gerenciadador del proyecto cumplir con los valores acordados, es decir, él será el encargado de llevar a cabo las negociaciones de los precios y de encontrar la mejor alternativa en cada rubro. Hay que prestar especial atención al peso relativo de cada uno sobre el costo total del proyecto. En caso de haber una variación en algún ítem que repercuta negativamente en los resultados del proyecto, habrá que buscar otra alternativa que no altere los estándares de nivel Premium del edificio.
- La financiación de la inversión inicial será 100% con aportes de capital propios debido a la falta de fuentes de financiación en el mercado.
- Se decide la venta del proyecto en el año 5 con el objetivo de maximizar la rentabilidad y minimizar la variabilidad de los valores proyectados en el largo plazo.
- Con un 60% de probabilidades de obtener un VAN mayor a cero y una TIR aceptable, se concluye la realización del proyecto.

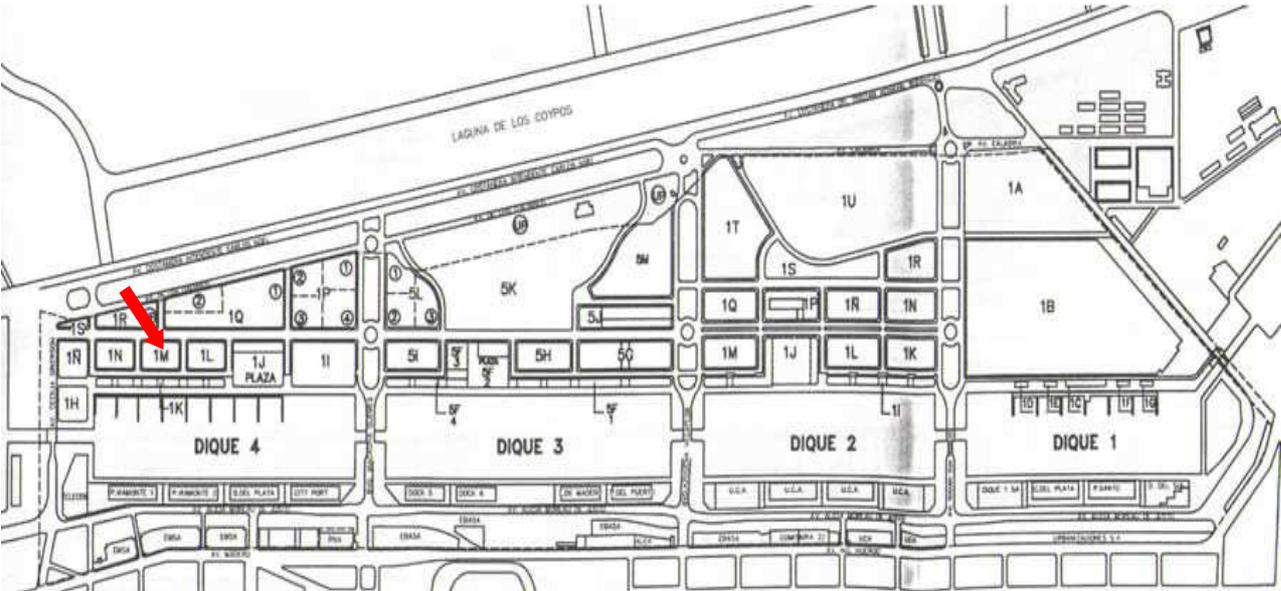
9.1 Propuesta de Valor del Trabajo

A lo largo del trabajo se puede observar una metodología de análisis de inversiones en Real Estate que puede ser utilizada como guía para quienes tengan ganas de invertir en el futuro. Es decir, dicha metodología se puede aplicar a cualquier caso del ramo en particular.

Los distintos puntos abordados lo largo del trabajo, no pueden faltar en cualquier análisis de este tipo sin importar el momento en que se realicen. Si bien en distintos pasajes de la tesis se remarca la íntima relación entre la situación económica del país y la viabilidad del proyecto, las variables analizadas serán claves para todo proyecto y necesitarán un análisis similar al expuesto en el trabajo.

ANEXO

ANEXO I - VISTA AEREA TERRENO



ANEXO II - CÓDIGO DE PLANEAMIENTO URBANO (Extracto)

Distrito U 11 - Puerto Madero

1) Carácter: Área destinada a localizar el equipamiento administrativo, comercial, financiero e institucional a escala nacional, regional y urbana en el más alto grado de diversidad, complementado con actividades residenciales y de esparcimiento.

2) Delimitación: Según plano N° 5.4.6.12 a

3) Zonificación: Se divide en los siguientes subdistritos, para los cuales se define el carácter y se regula la subdivisión de la tierra, el tejido urbano y los usos del suelo.

Subdistritos Residenciales

Son zonas destinadas a la localización preferente de la vivienda con el fin de preservar y garantizar las buenas condiciones de habitabilidad, admitiéndose usos compatibles con el residencial.

Subdistritos Centrales

Se denominan así los agrupamientos de usos: administrativos, financieros, comerciales y de servicios.

Subdistritos de Equipamiento

Se denominan así aquellas áreas, donde se localizan equipamientos a escala urbana, regional y/o nacional.

Subdistrito Urbanización Parque

Se denominan así las áreas destinadas a espacios verdes de uso público.

4) Normas específicas para cada Subdistrito

4.1 Subdistritos Residenciales

4.1.1 Subdistrito Residencial 1 (R1)

Carácter: Zona destinada al uso residencial con alto grado de densificación, en la cual se admiten usos compatibles con la vivienda.

Delimitación: Según Plano de Zonificación y Uso del Suelo 5.4.6.12 b

Tipología Edilicia: Será la resultante de la aplicación de las disposiciones particulares.

DISPOSICIONES PARTICULARES

Circunscripción 21 - Sección 97 - MANZANAS 1L - 1M - 1N - Dique 4

Línea de frente interno: 14,00 m.

EMPRENDIMIENTO Bs. As. OFFICE

Podrá ocuparse hasta un 25% del Centro Libre de Manzana, siempre que el área ocupada sea compensada por igual superficie en el área edificable, debiendo a su vez verificar la relación $r''=h''/d''=1,5$.

Altura máxima sobre L.O.: 23,60 m. a partir de la cota de la manzana determinada por la Dirección, admitiéndose la construcción de un piso retirado a una distancia de 2,00 m desde las L.O. y de 3,00 m. de altura. A partir de dicha altura podrá materializarse un plano de 45 ° de pendiente hasta alcanzar un plano límite horizontal de 29,50 m. desde la cota de la manzana.

Por encima de las pendientes establecidas sólo podrán sobresalir antenas, pararrayos, y conductos, balizamientos e instalaciones especiales cuando sean exigidos por autoridad técnica competente.

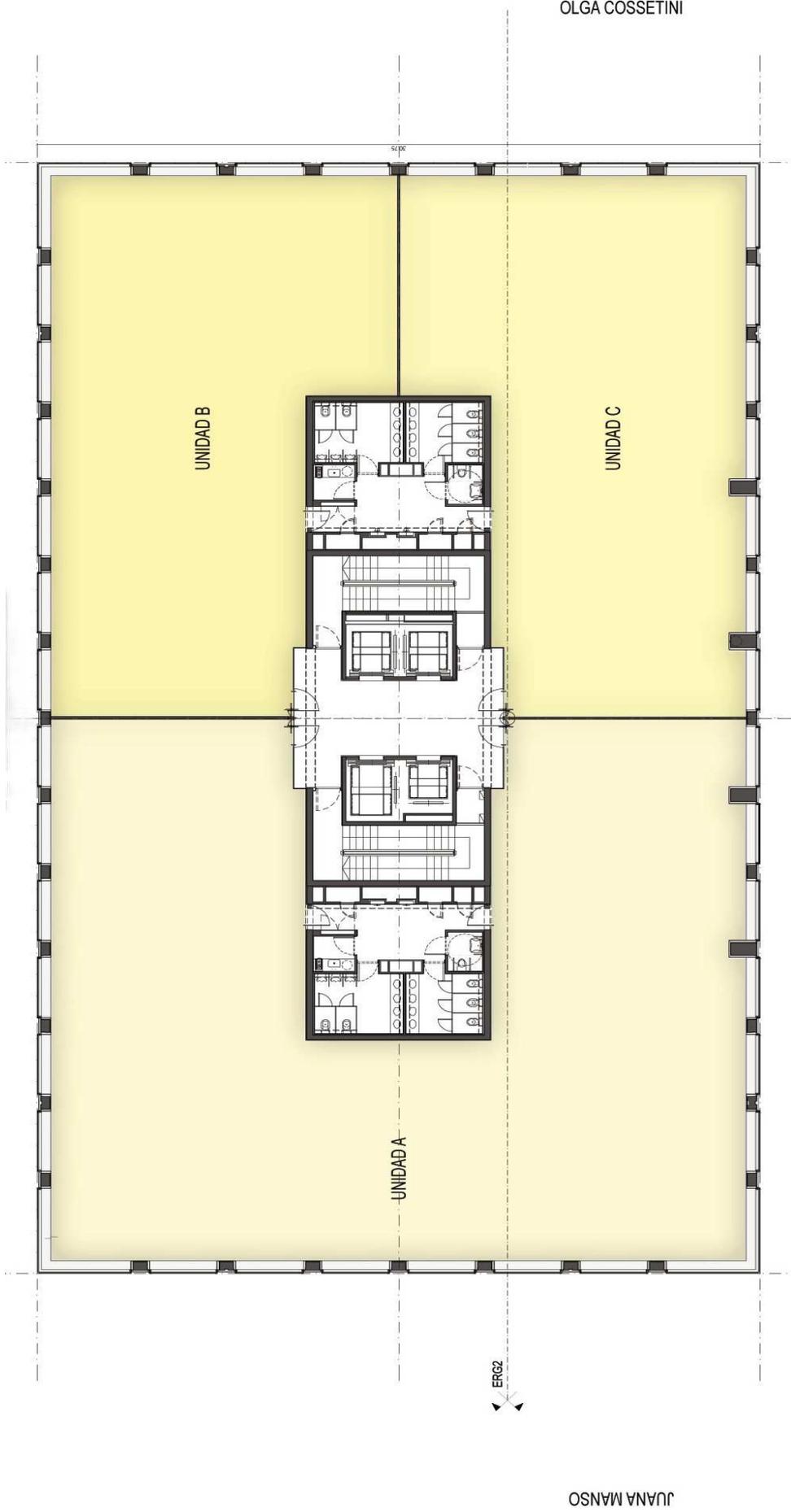
Construcciones en el centro libre: no se admitirá construcción alguna. Será obligatorio plantar y conservar árboles en el centro libre de manzana.

ANEXO III - CUADRO DE SUPERFICIES PROBABLES

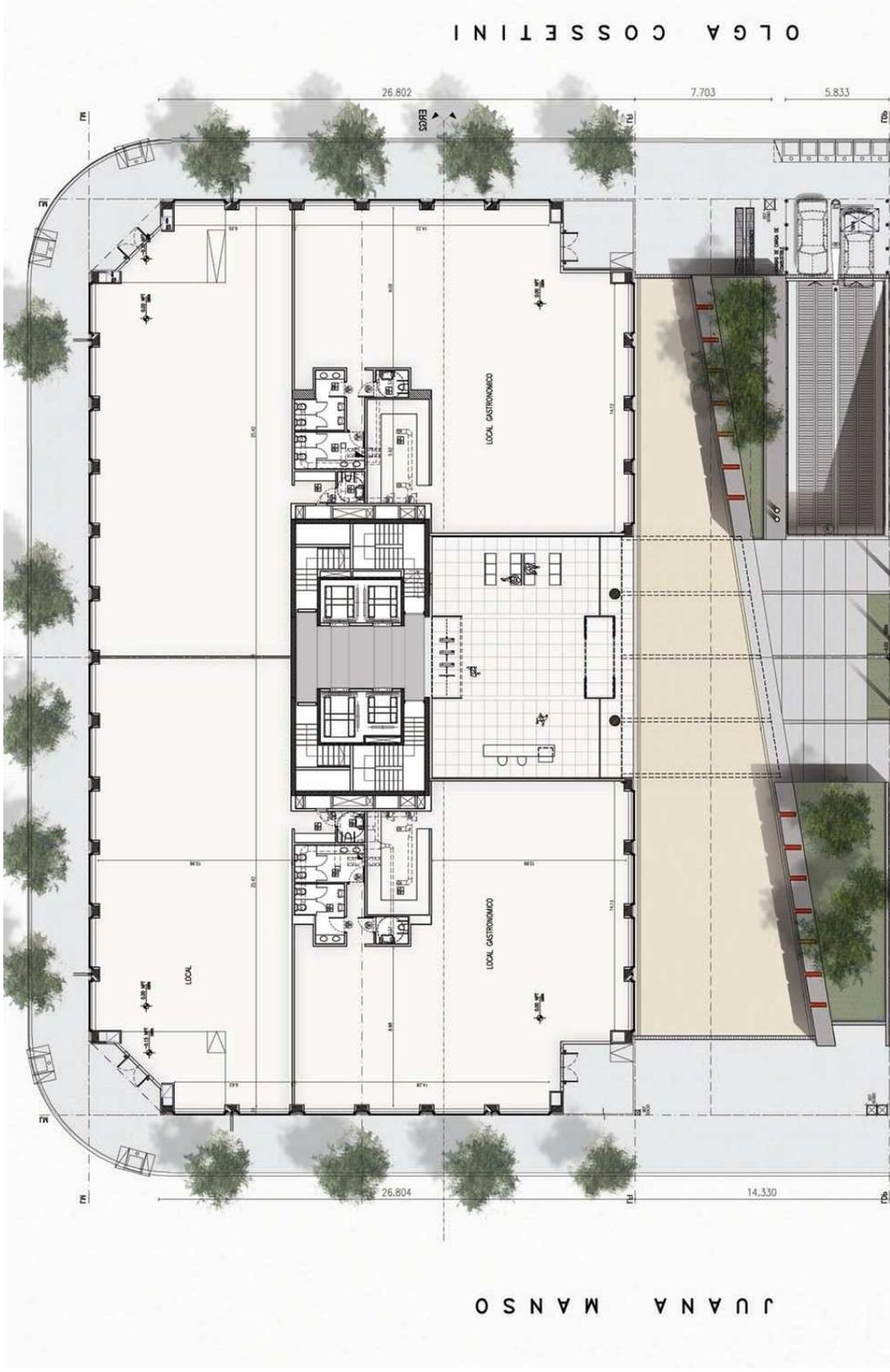
SUP. TOTAL A CONSTRUIR		21.018				
Metros Cuadrados por piso						
Pisos	Metros totales	Metros alfombra	Área Baño, Office	Sup. Rentable Oficinas	Núcleos, Muros, Hall	Sup. Rentable Comercial
1	1.796	1.508	88	1.596	200	-
2	1.796	1.508	88	1.596	200	-
3	1.796	1.508	88	1.596	200	-
4	1.796	1.508	88	1.596	200	-
5	1.796	1.508	88	1.596	200	-
6	1.796	1.508	88	1.596	200	-
7	1.700	1.412	88	1.500	200	-
8	1.650	1.362	88	1.450	200	-
PB	1.903	1.653		-	250	1.653
Azotea	400			-		-
Total	16.429	13.475	704	12.526	1.850	1.653

Subsuelos	1SS	2SS	total
Estacionamiento (cocheras)	55	61	116
m ² estacionamiento	1.485	1.647	3.132
Baulera	13,14	28,75	41,89
Depósito	26		26
Área de Servicios	73		73
Sala de Máquinas		220	220
Ventilación	28	28	56
Sala Eléctrica	160		160
núcleos, muros	200	200	400
muros	240	240	480
Total			4.589

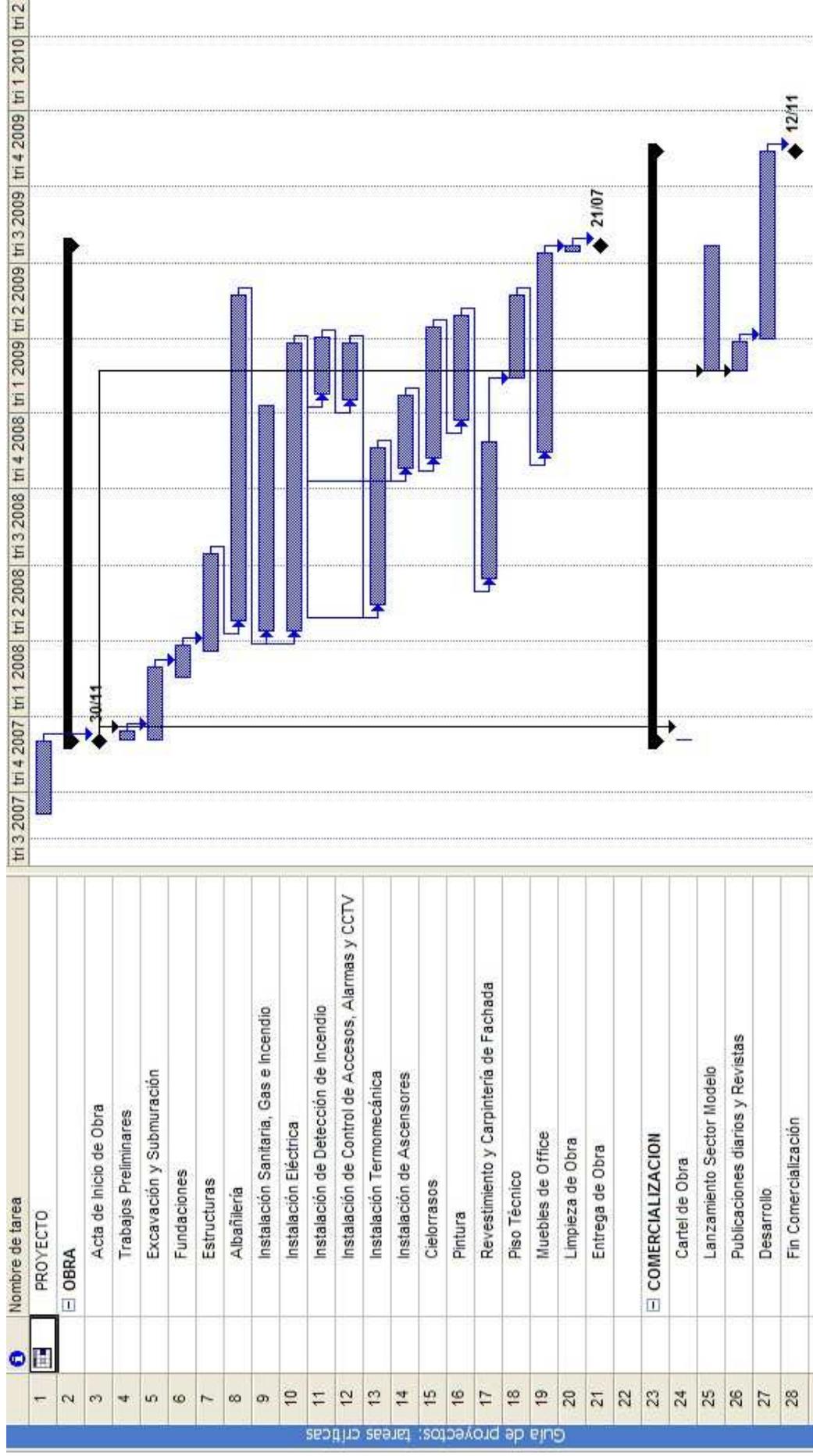
ANEXO IV - VISTA PLANTA TIPO



ANEXO V - VISTA PLANTA TIPO



ANEXO VI - CRONOGRAMA EJECUCION DE OBRA



ANEXO VII - COSTOS CONSTRUCCION

Costo TERRENO	34.430.000	AR\$
----------------------	------------	------

11.000.000	US\$
------------	------

Costo de Construcción	40.154.740	AR\$
------------------------------	------------	------

12.828.990	US\$
------------	------

RUBRO	DESCRIPCION	UNID
2	EMPLAZAMIENTO	gl
3	HORMIGONES	gl
4	ALBAÑILERIA	gl
5	METALES	gl
7	AISLACIONES TERMICAS E HIDRAULICAS	gl
8	PUERTAS Y VENTANAS	gl
9	TERMINACIONES	gl
10	ESPECIALIDADES	gl
12	SISTEMAS DE TRANSPORTE	gl
13	INSTALACIONES MECANICAS	gl
14	INSTALACIONES ELECTRICAS	gl
15	VARIOS E IMPREVISTOS	gl
	SUBTOTAL PRESUPUESTO OBRA	
16	Honorarios Proyecto y Dirección de Obra 4%	Glb
17	Honorarios Gerenciamiento 3%	Glb
	TOTAL PRESUPUESTO OBRA	

PRECIO UNITARIO	PRECIO TOTAL
\$ 155,98	\$ 2.947.028
\$ 489,12	\$ 9.241.509
\$ 5,00	\$ 94.329
\$ 1,83	\$ 34.615
\$ 20,31	\$ 383.717
\$ 354,05	\$ 6.689.336
\$ 221,16	\$ 4.178.614
\$ 14,62	\$ 276.168
\$ 44,04	\$ 831.969
\$ 373,94	\$ 7.064.877
\$ 243,09	\$ 4.593.043
\$ 63,12	\$ 1.192.588
	\$ 37.527.794
	\$ 1.501.112
	\$ 1.125.834
	\$ 40.154.740

PRECIO TOTAL US\$	%
\$ 941.542	8%
\$ 2.952.559	25%
\$ 30.137	0%
\$ 11.059	0%
\$ 122.593	1%
\$ 2.137.168	18%
\$ 1.335.021	11%
\$ 88.233	1%
\$ 265.805	2%
\$ 2.257.149	19%
\$ 1.467.426	12%
\$ 381.018	3%
\$ 11.989.711	
\$ 479.588	
\$ 359.691	
\$ 12.828.990	

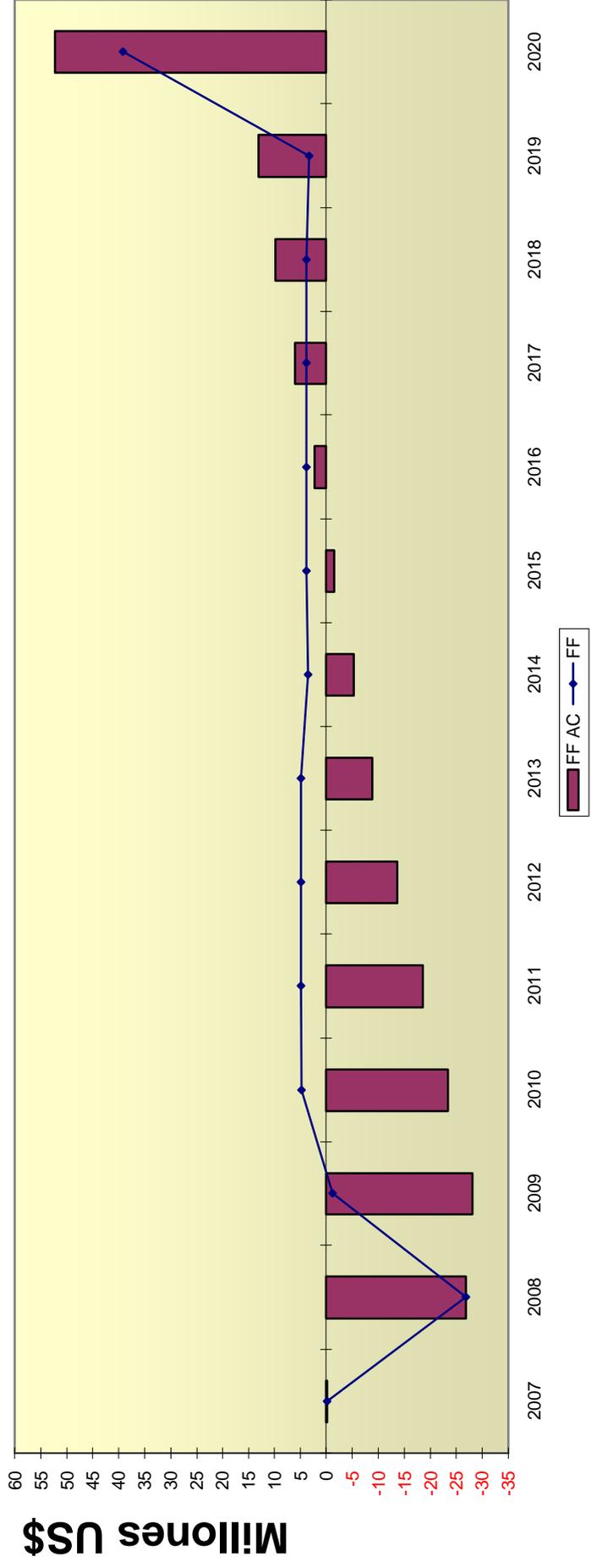
DURACIÓN OBRA	20 meses
----------------------	----------

	Con Honorarios
\$/m2	1910,51
US\$/m2	610,39

	Sin honorarios
	1785,52
	570,46

ANEXO VIII - FLUJO DE FONDOS SIN VENTA

Flujo de Fondos



BIBLIOGRAFIA

- Mercadotecnia; R. Kotler
- Estrategia Competitiva; M. Porter
- Criterios de Evaluación de Proyectos; N. Sapag Chain – R Sapag Chain
- Apuntes de Clases de Proyectos de Inversión.
- Código de edificación de la Ciudad Autónoma de Bs. As.
- Código de Planeamiento Urbano
- www.INDEC.gov.ar
- Web diario La Nación: www.lanación.com.ar
- www.reporteinmobiliario.com
- www.puertomadero.com.ar
- www.covello.com.ar
- Cámara Inmobiliaria Argentina: www.cia.org.ar
- Federación Inmobiliaria: www.fira.org.ar
- CEDEM: Centro de Estudios para el desarrollo Económico Metropolitano: www.cedem.gov.ar
- Registro Propiedad Inmueble: www.dnrpi.jus.gov.ar
- Secretaría de Planeamiento Urbano del Gobierno de la Ciudad.
- www.argenmedios.com.ar
- Global Real Estate Markets-Anual Review & Forecast 2007; Knight Frank: www.knightfrank.com
- informe semestral Global Market Rents 2007; CBRichard Ellis: www.cbre.com
- Informe de Mercado Inmobiliario, Abril 2007; L.J. Ramos: www.ljramos.com.ar
- Buenos Aires – Office Market MarketView| 1Q 2007; CBRichard Ellis: www.cbre.com
- World Economic Situation and Prospects 2007. Naciones Unidas, Nueva York, 2007: www.un.org
- CÁMARA ARGENTINA DE LA CONSTRUCCIÓN: www.camarco.org.ar