



**PROYECTO DE INVERSIÓN “Urbanización Abierta”**

Licenciatura en Administración.

Autor: Gonzalo Alfredo Reynoso.

2013

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## Resumen.

El presente trabajo surge con el objetivo de desarrollar un análisis económico y financiero de la concreción de una “Urbanización Abierta” a llevarse a cabo en la localidad de La Calderilla, Departamento de la Caldera, Provincia de Salta. Motivado principalmente por el notable crecimiento demográfico que presenta la Provincia, el auge urbanístico del sector donde se pretende llevar adelante el presente proyecto, y fundamentalmente la creciente elección de una importante franja de la población por trasladar sus viviendas permanentes a éstas zonas aledañas a la ciudad, generando una considerable demanda de éste tipo de emprendimientos. En función de esto, se llevan adelante todas las investigaciones necesarias que permitan adquirir la mayor cantidad de información posible. Entre éstas investigaciones encontramos el análisis comercial a fin de conocer cuán aceptable es el producto por el mercado, el estudio técnico del proyecto que asegure las aptitudes para llevar adelante el mismo, la capacidad organizacional, el estudio legal-social que demuestre que no existen impedimentos legales para el normal desarrollo del proyecto, la viabilidad ambiental que demuestre que no genera ningún impacto ambiental negativo, y el análisis económico-financiero que permita conocer si los ingresos son mayores a los costos que demanda el emprendimiento. De este modo reducir al mínimo las incertidumbres del proyecto en cuestión y brindar datos cercanos a la realidad para finalmente volcarlos en un Flujo de Caja (herramienta financiera que básicamente proyecta ingresos y egresos de un proyecto) y así llevar adelante una estimación de resultados cercanos a los reales. Finalmente, una vez realizado el estudio, el mismo evidencia un resultado altamente positivo, no solo porque recupera la inversión y la tasa mínima exigida por el grupo inversor para el cual se lleva adelante el presente trabajo, sino que además lo hace con creces, ofreciendo una rentabilidad sumamente atractiva y un período de recupero de capital de dos semestres.

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## **Abstract.**

The following essay was created in order to develop a financial and economic analysis for the execution an “Open urban development” to be held in La Calderilla’s town, department of La Caldera, Salta.

Motivated chiefly by the significant demographic growth that this province presents, the urban upswing where our project would be carried out, and fundamentally the increasing choice of an important population’s segment of relocating their permanent houses to these areas surrounding the city, developing a considerable demand of this type of enterprise.

Because of this, all necessary researches are carried out to obtain the most information as possible. Among these researches we can find commercial analysis in order to know how acceptable the product is for the given market, the technical study to ensure the skills to carry out that, the organizational capacity, a legal feasibility plan which evidence that there aren’t legal impediments to the regular project development, environmental sustainability that proves that it does not generate any negative environmental impact, and the economic/financial viability designed to show that the incomes are greater than the cost, involved in venture. In this way minimizing the uncertainties of the project that is mentioned and provide closer information to reality to finally dump into a Cash Flow (financial tool that basically projects toward the future revenues and expenditures) and so carry out an estimation of earnings nearly to reality.

Finally, finished the study, the same evidence a highly positive result , not only because it recovers the investment and the minimum rate required by the investor group for which it carries out this work, but also makes it more than offering extremely attractive returns and capital recovery period of two semesters.

## ÍNDICE:

### Capítulo I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Introducción.....	9
Objetivo General.....	10
Objetivos Específicos.....	10

### Capítulo II: MARCO TEÓRICO.

Concepto Gral. De un Proyecto de Inversión.....	12
Tipología de Proyectos.....	12
Viabilidades a tener en cuenta.....	13
Ciclo de Vida de un Proyecto.....	14
Análisis PEST.....	15
Fuerzas Competitivas de Michael Porter.....	16
Análisis F.O.D.A. ....	17
VIABILIDAD COMERCIAL.....	18
Demanda.....	18
Estimación de la Demanda.....	18
Oferta.....	19
Mezcla de Marketing.....	19
VIABILIDAD TÉCNICA.....	21
Inversiones del Proyecto.....	21
VIANBILIDAD ORGANIZACIONAL.....	22
VIABILIDAD LEGAL.....	22
Sociedad de Responsabilidad Limitada.....	22
VIABILIDAD AMBIENTAL.....	24
Estudio de Impacto Ambiental y Social.....	24
VIABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA.....	25
Flujo de Caja de un Proyecto.....	25

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Criterios de Evaluación de un Proyecto .....	26
Costo de Capital.....	29
Análisis de Sensibilidad .....	30
Análisis de Riesgo .....	31

## **Capítulo III: MARCO CONCEPTUAL.**

Urbanización Abierta .....	34
Urbanización Cerrada/Barrio Privado/Club de Campo .....	34
Outsourcing .....	34
Ciclo Productivo .....	34
Criterio de lo Devengado .....	35

## **Capítulo IV: METODOLOGÍA.**

Metodología.....	37
------------------	----

## **Capítulo V: DIAGNÓSTICO – DESARROLLO.**

ANÁLISIS PEST .....	41
ANÁLISIS EXTERNO .....	41
Análisis de la Situación Económica Actual .....	41
Proyección de la Situación Económica.....	42
Análisis Demográfico .....	43
ANÁLISIS INTERNO .....	45
Modelo de las 5 fuerzas competitivas .....	45
“Reynoso Bienes Raíces”.....	48
F.O.D.A.....	49
Diagnóstico FODA .....	51
<b>VIABILIDAD COMERCIAL .....</b>	<b>53</b>
Mercado Meta.....	53
Mezcla de Marketing .....	53
Estimación de la Demanda .....	55

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Estimación de Ingresos .....	56
<b>VIABILIDAD TÉCNICA</b> .....	58
Localización .....	58
Inversión en obras físicas .....	59
<b>VIABILIDAD ORGANIZACIONAL</b> .....	62
<b>VIABILIDAD LEGAL</b> .....	64
<b>VIABILIDAD AMBIENTAL-SOCIAL</b> .....	67
<b>VIABILIDAD ECONÓMICA-FINANCIERA</b> .....	73
<b>VIABILIDAD FINANCIERA</b> .....	75
Horizonte de Evaluación del Proyecto .....	75
Tasa de Rendimiento Requerida de la Inversión .....	75
Inversión en Capital de Trabajo .....	79
Flujo de Caja .....	81
Análisis del Flujo de Efectivo .....	82
Análisis de Sensibilidad .....	83
<b><u>Capítulo VI:</u> CONCLUSIONES</b>	
Conclusiones .....	92
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	95
<b>ANEXOS</b> .....	97
Anexo N°1: Modelo de Entrevista “Análisis del Sector” .....	98
Anexo N°2: Modelo de Entrevista “Análisis Técnico” .....	99
Anexo N°3: Plano de Mensura y Subdivisión .....	100
Anexo N°4: Plano de Mensura y Subdivisión. Croquis de Ubicación .....	101
Formulario Descriptivo del Trabajo Final de Graduación .....	102

## ÍNDICE DE TABLAS, GRÁFICOS E IMÁGENES.

Tabla N° 1: Período de Recupero .....	28
Tabla N° 2: Crecimiento de Conglomerado Urbano.....	44
Gráfico N° 1: Crecimiento Demográfico Principales Conglomerados .....	44
Tabla N° 3: Costos de Publicidad .....	54
Tabla N° 4: Ventas Reales “Urbanización El Porvenir” .....	55
Tabla N°5: Ingresos por Ventas Semestrales .....	57
Tabla N° 6: Detalles Comercialización.....	57
Imagen N° 1: Vista Panorámica Satelital .....	58
Imagen N° 2: Foto del Terreno.....	59
Tabla N° 7: Inversiones en Obras Físicas .....	61
Tabla N° 8: Costos Asociados con la Gestión Organizacional.....	63
Tabla N° 9: Costos Variables .....	73
Tabla N° 10: Costos Fijos.....	73
Tabla N° 11: Estado de Resultados.....	74
Tabla N° 12: Tasas Anuales de Plazos Fijos .....	75
Tabla N° 13: Comportamiento Histórico del Merval.....	77
Tabla N° 14: IPC.....	78
Tabla N° 15: Capital de Trabajo .....	80
Tabla N° 16: Flujos de Fondos Base.....	81
Tabla N° 17: Precio de Lote Semestre 6 .....	84
Tabla N° 18: Ingresos por Ventas Escenario Pesimista .....	84
Tabla N° 19: Flujo de Fondos Pesimista.....	85
Tabla N° 20: Ingresos por Ventas Escenario Optimista.....	87
Tabla N° 21: Flujo de Fondos Optimista.....	88

## Capítulo I: Planteamiento del Problema.



# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## **INTRODUCCIÓN:**

El tema a desarrollar en el Trabajo Final de Grado es el desarrollo de un proyecto de inversión. El mismo consiste en la concreción de una urbanización abierta a desarrollarse en una fracción semiurbana, distante a 15 km del centro de la ciudad, en la localidad de la Calderilla, Departamento de la Caldera, Provincia de Salta. El presente emprendimiento contempla la conformación del grupo inversor, la adquisición del terreno correspondiente, la provisión de servicios básicos de infraestructura (red de agua, tendido subterráneo de red eléctrica, apertura de calles, etc.) y la posterior comercialización. Esta gestión de ejecución de obras necesarias para la puesta en marcha del proyecto, la posterior comercialización de los lotes y la gestión de cobranza de los mismos, son funciones delegadas a las Inmobiliaria “*Reynoso Bienes Raíces*”, debido a su idoneidad en el tema.

Para esto se confecciona un marco teórico y un marco conceptual que facilitará al lector la interpretación de los distintos temas que se abordarán a lo largo del proyecto, como así también la metodología con la que se trabajó para mejorar el estudio y la capacidad analítica, la cual permitió establecer contacto con la realidad a fin de conocerla mejor.

Del mismo modo se lleva adelante el análisis sustancial del proyecto de inversión en cuestión, realizando los diferentes estudios que el mismo depara. Análisis de la viabilidad comercial, estudio técnico que determine que se dispone de los recursos y condiciones para llevar adelante el emprendimiento, la capacidad organizacional que evidencie conocimientos y capacidad administrativa, el estudio de viabilidad legal-social, el estudio de la viabilidad ambiental y el más relevante, el análisis de la viabilidad económica-financiera.

Por último, se pueden apreciar las conclusiones a las que se arribó, en función de los diferentes estudios y análisis que se llevaron adelante para minimizar la incertidumbre en la confección del presente emprendimiento.

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## **OBJETIVO GENERAL.**

- Formular y Evaluar un Proyecto de Inversión que consiste en la concreción de una “Urbanización Abierta”, a realizarse en la zona del Departamento La Caldera, en la Ciudad de Salta.

## **OBJETIVOS ESPECÍFICOS.**

- Asegurar la viabilidad comercial del proyecto, analizando la situación macro y micro económica del sector e identificando principales y potenciales competidores, proveedores y clientes a los que apunta el emprendimiento, de modo de conocer si el producto a ofrecer es aceptable por el mercado.
- Analizar la viabilidad técnica del proyecto, la que permitirá garantizar las posibilidades materiales y físicas de llevar adelante el producto que el proyecto pretende ofrecer, como así también conocer con exactitud las inversiones en infraestructura necesarias.
- Indicar la viabilidad organizacional del proyecto, la cual evidencie la capacidad administrativa de poner en funcionamiento el proyecto, tanto en lo estructural como en lo funcional.
- Establecer la viabilidad legal-social del proyecto, a fin de corroborar la inexistencia de alguna restricción que impida el normal desarrollo del mismo por el lado legal, mientras que por el lado social, verificar que el proyecto cumpla con los intereses de la comunidad.
- Determinar la viabilidad ambiental del proyecto, para dejar asentado el cumplimiento de las normas en materia de regulación ambiental y garantizar que dicho proyecto no genere impactos negativos para con el ambiente.
- Demostrar la viabilidad económica/financiera del proyecto, de manera de estimar la rentabilidad que ofrece el presente proyecto de inversión, para la posterior aprobación o rechazo del mismo.

## **Capítulo II: Marco Teórico.**

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

El presente capítulo contiene un marco de referencia para el lector con varios aportes teóricos utilizados para el desarrollo del trabajo. Así, se busca confeccionar un sistema coordinado y coherente de conceptos y términos que serán utilizados a lo largo del mismo, con el objetivo de facilitar la interpretación de los resultados obtenidos.

### CONCEPTO GENERAL DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN.

A partir de lo que propone Sapag Chaín (2007), la formulación y la evaluación de un proyecto es un instrumento de decisión que determina que si este es rentable debe implementarse, teniendo en cuenta dos perspectivas: lo mejor para el agente privado (quién lleva adelante el proyecto) y lo mejor para la economía como un todo. No obstante en caso que no resulte rentable se debe abandonar.

Según dicho autor, la técnica no debe ser utilizada como decisional, sino como una posibilidad de proporcionar más información a quién debe decidir.

*“Un proyecto surge como respuesta una idea que busca la solución de un problema o la manera de aprovechar una oportunidad de negocio. Ese proyecto debe evaluarse en términos de conveniencia, de manera que se asegure que resolverá una necesidad humana eficiente, segura y rentablemente” (Sapag Chaín, 2007; p. 2).*

### TIPOLOGÍAS DE PROYECTOS (Sapag Chaín, 2007).

- Según la finalidad del estudio:
  - La rentabilidad del Proyecto.
  - La rentabilidad del Inversionista.
  - La capacidad de Pago del Proyecto.
- Según el objeto de la Inversión:
  - Creación de un nuevo negocio.
  - Proyecto de modernización (externalización, internalización, reemplazo, ampliación, abandono).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### VIABILIDADES A TENER EN CUENTA.

A partir del objetivo que persigue el estudio del proyecto, contestar si es o no conveniente llevar a cabo una determinada inversión, el estudio de viabilidad debe intentar simular con el máximo de precisión lo que ocurriría si el proyecto fuese implementado (Sapag Chaín, 2007).

*“En términos generales, son varios los estudios particulares que deben realizarse para evaluar un proyecto: los de viabilidad comercial, técnica, legal, organizacional, de impacto ambiental y financiera- si se trata de un inversionista privado- o económica- si se trata de evaluar el impacto en la estructura económica del país” (Sapag Chaín, 2007; p19).*

De todos modos, Sapag Chaín (2007) propone que el estudio de una inversión se centra fundamentalmente en la viabilidad económica o financiera, y toma el resto de las variables como referencia.

**Comercial:** si es valorado por el mercado final.

**Técnica:** si se dispone de la tecnología, los recursos y condiciones.

**Organizacional:** Si se dispone del know how y capacidad administrativa.

**Legal:-** que no exista ninguna restricción que lo impida.

**Ambiental:** que no genere ningún impacto ambiental negativo.

**Económica o financiera:** si se tiene acceso a recursos – si los ingresos son mayores a los costos.

**Vial:** que no genere ningún impacto vial negativo.

**Ética:** que el proyecto sea acorde a los valores y principios de quienes lo ejecutan.

**Emocional:** ¿motiva la iniciativa?

**Social:** que cumpla con los intereses de la comunidad interna y externa.

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## CICLO DE VIDA DE UN PROYECTO.

Teniendo en cuenta lo que propone Sapag Chaín (2007), comprende cuatro grandes etapas: idea, pre inversión, inversión y control.

**Idea:** búsqueda de nuevas oportunidades o respuesta ante problemas que enfrente la empresa (creación de un nuevo negocio, detectar una demanda insatisfecha, ampliación de negocio, outsourcing, etc.)

**Pre inversión:** la más importante, contempla el estudio de perfil, pre factibilidad y factibilidad.

- **Estudio de Perfil:** meras aproximaciones de costos y beneficios del proyecto (no debe llevar más de 15 días) para determinar la continuidad o no del estudio. Se definen los objetivos generales y específicos del proyecto, como también es importante identificar proyectos alternativos o subproyectos dentro de lo que se considera uno solo. Por último se debe considerar la “situación sin proyecto” de manera de contrastar con la “situación con proyecto” para ver si conviene o no.

- **Estudio de pre factibilidad:** análisis de mayor profundidad, se proyectan los costos y beneficios del proyecto a lo largo del tiempo y se los traduce en un flujo de caja estructurado en función de criterios previos.

- **Estudio de factibilidad:** busca disminuir el riesgo de la decisión reduciendo la incertidumbre y mejorando la calidad de la información con la que contará quién tome la decisión. Contiene también la respectivas viabilidades (técnica, económica, legal, etc.). Se minimizan las variables cualitativas, y se intenta encontrar la mayor cantidad de elementos que puedan ser expresadas cuantitativamente.

**Inversión:** llevada adelante por la propia empresa o por terceros, lo que se decidirá mediante una evaluación de criterios técnicos-económicos. Durante la ejecución se deberá constantemente evaluar la continuidad de las siguientes etapas, ya que pueden surgir acontecimientos que pueden alterar la ecuación financiera-económica del proyecto.

**Control:** ocurre luego de transcurrida la vida del proyecto persiguiendo dos funciones, la de aprender de errores de estimación y otorgar premios o castigos que incentiven la buena calidad de los futuros estudios de proyectos.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

“El análisis completo de un proyecto requiere, por lo menos, la realización de cuatro estudios complementarios: de mercado, técnico, organizacional-administrativo y financiero” (Sapag Chaín, 2007; p. 24).

❖ Estudio de mercado.

Incluye proyecciones de demanda y oferta. Tiene como objetivo principal identificar y cuantificar el nicho de mercado que habría para el proyecto.

❖ Estudio Técnico.

Provee información que permita cuantificar el monto de las inversiones (obras físicas) y los costos de operación relacionados con el proyecto, teniendo en cuenta todas las variables en cuestión de modo de analizar opciones que minimicen dichos montos.

También incluye tener en cuenta la localización, la cual puede poseer alternativas o ser fija.

❖ Estudio Organizacional y Administrativo-Legal.

La estructura organizativa nace de la división de trabajo, departamentalización, delegación, etc.; la misma incidirá en los costos del proyecto. La información utilizada para el cálculo del capital de trabajo viene en gran medida de este análisis.

Por otro lado, el proyecto debe encontrarse dentro del ordenamiento legal. Conocer la legislación de la actividad comercial que vamos a desarrollar.

❖ Estudio Financiero.

Permite obtener a partir de toda la información recabada anteriormente y a su vez cuantificada, los flujos de los efectos positivos y negativos durante el horizonte planeado, el monto de las inversiones fijas y/o flexibles, la forma en que nos vamos a financiar y por último lo más importante que es conocer la utilidad y calidad del proyecto de inversión.

ANÁLISIS PEST.

Es un análisis del macro entorno estratégico externo en el que trabaja la organización. PEST es un acrónimo de los factores: Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos del contexto. Estos factores externos por lo general se encuentran fuera del control de la organización y, muchas veces se presentan como amenazas y a la vez como oportunidades (Armijo M., 2011).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### FUERZAS COMPETITIVAS DE MICHAEL PORTER.

Michael Porter identifico cinco fuerzas que determinan el atractivo intrínseco a largo plazo de un mercado o segmento de mercado (Kotler, Philip y Keller, Kevin, 2006), ellas son:

**Competencia Sectorial:** un segmento no resulta atractivo si ya está poblado por competidores numerosos, fuertes o agresivos. Aún menos, si a la vez es estable o se encuentra en fase de declive, si los costos fijos son elevados, si las barreras de salida son altas, etc.

**Competidores Potenciales:** el atractivo de un segmento varía en función de la altura de sus barreras de entradas y salidas. El segmento más atractivo será aquel que tenga barreras de entradas altas y de salidas bajas. Pocas empresas podrán entrar en el sector, y las que no obtengan los beneficios que esperan podrán salir con facilidad. Cuando las barreras tanto de entrada como de salida son elevadas, el potencial de utilidad es alto, pero las empresas se enfrentan a más riesgos, porque las empresas que menos rinden se tendrán que quedar y luchar. Cuando ambas barreras son bajas, las empresas pueden entrar y salir del sector con facilidad, y los ingresos se mantienen a niveles bajos pero estables. La peor situación se da cuando las barreras de entrada son bajas y las de salida son altas. En estos casos las empresas penetran el segmento en épocas de auge, pero les resulta casi imposible abandonarlo en tiempos difíciles.

**Sustitutos:** un segmento carece de atractivo cuando existen sustitutos reales o potenciales para el producto. Los sustitutos fijan límites de precios y ganancias. La empresa debe estudiar la tendencia de precios con atención.

**Compradores:** el atractivo de un segmento se reduce si los compradores tienen una gran capacidad de negociación o si ésta va en aumento. La capacidad de negociación de los compradores crece a medida que aumenta su concentración u organización, cuando el producto representa una fracción importante de los costos de los compradores, cuando el producto no se diferencia de los demás, cuando los costos de cambio de fabricantes son bajos, cuando los compradores son sensibles al precio a causa de bajas utilidades, o cuando los compradores se integran verticalmente. Una estrategia de defensa consiste en desarrollar ofertas superiores que los compradores fuertes no pueden rechazar.



## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

**Proveedores:** un segmento no resulta atractivo si los proveedores de la empresa pueden incrementar los precios o disminuir la cantidad vendida. Éstos tienden a ganar capacidad de negociación cuando están concentrados u organizados, cuando existen pocos sustitutos, cuando el producto ofrecido es un insumo importante, cuando los costos de cambio de proveedor son elevados y cuando los proveedores se integran verticalmente. La mejor estrategia de defensa consiste en establecer relaciones satisfactorias con los proveedores o utilizar diversas fuentes de financiamiento.

### ANÁLISIS FODA.

Tomando como referencia a Thompson y Strickland (2001), FODA (en inglés SWOT) es la sigla usada para referirse a una herramienta analítica que le permitirá trabajar con toda la información que posea sobre su negocio, útil para examinar sus Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas. Intenta examinar la interacción entre las características particulares de su negocio (internas), y el entorno en el cual éste compete.

El análisis FODA tiene múltiples aplicaciones y puede ser usado por todos los niveles de la corporación y en diferentes unidades de análisis tales como producto, mercado, línea de productos, corporación, empresa, división, unidad estratégica de negocios, etc.). Debe resaltar las fortalezas y debilidades internas al compararlo de manera objetiva y realista con la competencia, y debe resaltar también oportunidades claves de mercado. Las conclusiones de dicho análisis, pueden ser de gran utilidad en el análisis del mercado, y en la estrategia de mercado que se desee implementar.

De las cuatro variables, tanto las fortalezas como las debilidades, son internas de la organización, de manera que es posible actuar sobre ellas. En cambio, las amenazas y oportunidades son externas, por lo que es muy difícil poder modificarlas.

Thompson y Strickland (2001), definen cada una de éstas variables de la siguiente manera:

**Fortalezas:** son las capacidades especiales con que cuenta la empresa, las cuales le otorgan una posición privilegiada frente a la competencia. Recursos que se controlan, capacidades y habilidades que se poseen, actividades que se desarrollan positivamente, etc.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

**Oportunidades:** son aquellos factores que resultan positivos, favorables, explotables, que se deben descubrir en el entorno en el que actúa la empresa, y que permiten obtener ventajas competitivas.

**Debilidades:** aquellos factores que provocan una posición desfavorable frente a la competencia. Recursos de los que se carece, habilidades que no se poseen, actividades que no se desarrollan positivamente, etc.

**Amenazas:** son aquellas situaciones que provienen del entorno y que pueden llegar a atentar incluso contra la permanencia de la organización.

El FODA va a ayudar a analizar nuestra empresa siempre y cuando podemos responder tres preguntas: Lo que estoy analizando, ¿es relevante? ¿Está fuera o dentro de la empresa? ¿Es bueno o malo para mi empresa? (Thompson y Strickland, 2001).

### **VIABILIDAD COMERCIAL.**

#### **DEMANDA.**

*“La demanda de mercado de un producto es el volumen total susceptible de ser adquirido por un grupo de consumidores definido en un área geográfica determinada, durante un período establecido, en un entorno de marketing concreto y bajo un programa de marketing específico” (Kotler, Philip y Keller, Kevin, 2006; p. 127).*

En función de la demanda, se puede llevar adelante el pronóstico de ventas, el cual Kotler, Philip y Keller, Kevin (2006), lo definen como el nivel de ventas previsto de acuerdo con un plan de marketing y en un entorno de marketing adecuado. Una vez realizado dicho pronóstico, se puede elaborar el presupuesto de ventas, que según los mismos autores, es un cálculo moderado del volumen de ventas previsto, y se utiliza para tomar decisiones correctas en materia de compras, producción y liquidez.

#### **ESTIMACIÓN DE LA DEMANDA.**

Según Kotler, Philip y Keller, Kevin (2006), algunos de los métodos utilizados para el cálculo de la demanda son:

**Opinión de la fuerza de ventas:** cada vendedor estima cuanto comprarán los clientes reales y los potenciales de un producto. Éstos podrían mostrarse pesimistas u optimistas, o podrían pasar de un extremo a otro por un fracaso o éxito reciente. Una de

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

las desventajas más sobresalientes es la falta de tiempo necesario para preparar proyecciones precisas, o podrían considerar que el esfuerzo no vale la pena. Por otro lado, una ventaja de éste método es que los vendedores son quienes conocen las tendencias del sector mejor que cualquier otro grupo.

**Opinión de los expertos:** pronósticos llevados a cabo por intermediarios, distribuidores, proveedores, consultores de marketing y asociaciones comerciales. Muchas empresas compran los pronósticos económicos y sectoriales a grandes y reconocidas empresas especializadas en la materia. Estos especialistas son capaces de elaborar mejores pronósticos que la empresa, debido a que cuentan con mayor información a su disposición y mayor experiencia.

En ocasiones, las empresas pueden invitar a un grupo de expertos para que preparen un pronóstico de ventas, quienes intercambian opiniones y elaboran un informe en grupo (método de discusión en grupo) o también pueden generar pronósticos individuales y después un analista puede combinarlos para llegar a una única proyección (agrupación de pronósticos individuales).

**Análisis histórico de ventas:** en función de las ventas históricas (datos históricos) se pueden elaborar pronósticos de ventas (proyección de demanda) eficaces. El análisis de series de tiempo consiste desglosar el histórico de ventas en cuatro elementos (tendencia, ciclo, estacionalidad y errores) y en proyectar a futuro éstos componentes.

### OFERTA.

“El término oferta se puede definir como el número de unidades de un determinado bien o servicio que los vendedores están dispuestos a ofrecer a determinados precios país” (Sapag Chaín, 2007; p. 55).

### MEZCLA DE MARKETING.

Kotler, Philip y Keller, Kevin (2006) proponen a los siguientes elementos, como las herramientas o variables de las que dispone el responsable de la mercadotecnia para cumplir con los objetivos de la compañía.

**Producto o servicio:** En mercadotecnia un producto es todo aquello (tangible o intangible) que se ofrece a un mercado para su adquisición, uso o consumo y que puede satisfacer una necesidad o un deseo. Puede llamarse producto a objetos materiales o

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

bienes, servicios, personas, lugares, organizaciones o ideas. Las decisiones respecto a este punto incluyen la formulación y presentación del producto, el desarrollo específico de marca, y las características del empaque, etiquetado y envase, entre otras. Cabe decir que el producto tiene un ciclo de vida (duración de éste en el tiempo y su evolución) que cambia según la respuesta del consumidor y de la competencia y que se dibuja en forma de curva en el gráfico. Las fases del ciclo de vida de un producto son: Lanzamiento, Crecimiento, Madurez, Declive

**Precio:** Es principalmente el monto monetario de intercambio asociado a la transacción (aunque también se paga con tiempo o esfuerzo). Sin embargo incluye: forma de pago (efectivo, cheque, tarjeta, etc.), crédito (directo, con documento, plazo, etc.), descuentos pronto pago, volumen, recargos, etc. Este a su vez, es el que se plantea por medio de una investigación de mercados previa, la cual, definirá el precio que se le asignará al entrar al mercado. Hay que destacar que el precio es el único elemento de la mezcla de mercadotecnia que proporciona ingresos, pues los otros componentes únicamente producen costos. Por otro lado, se debe saber que el precio va íntimamente ligado a la sensación de calidad del producto (así como su exclusividad).

**Plaza o Distribución:** En este caso se define como dónde comercializar el producto o el servicio que se le ofrece (elemento imprescindible para que el producto sea accesible para el consumidor). Considera el manejo efectivo del canal de distribución, debiendo lograrse que el producto llegue al lugar adecuado, en el momento adecuado y en las condiciones adecuadas. Inicialmente, dependía de los fabricantes y ahora depende de ella misma.

**Promoción:** Es comunicar, informar y persuadir al cliente y otros interesados sobre la empresa, sus productos, y ofertas, para el logro de los objetivos organizacionales (cómo es la empresa=comunicación activa; cómo se percibe la empresa=comunicación pasiva). La mezcla de promoción está constituida por Promoción de ventas, Fuerza de venta o Venta personal, Publicidad, Relaciones Públicas, y Comunicación Interactiva (Marketing directo por mailing, emailing, catálogos, webs, telemarketing, etc.).

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

## VIABILIDAD TÉCNICA.

### INVERSIONES DEL PROYECTO.

Dentro de éstas, según Sapag Chaín (2007), encontramos las inversiones previas a la puesta en marcha del proyecto, que se pueden agrupar en tres tipos: activos fijos, activos intangibles y capital de trabajo.

**Inversión en Activo Fijo:** son todas aquellas que se realizan en bienes tangibles que sirvan de apoyo a la operación normal del proyecto. Entre ellas tenemos las inversiones en terrenos, obras físicas, equipamiento, oficinas, etc.

**Inversiones en Activos Intangibles:** aquellas que se realizan sobre activos constituidos por los servicios o derechos adquiridos, necesarios para la puesta en marcha del proyecto (patentes y licencias, capacitación, base de datos y sistemas de información pre operativos).

**Inversión en Capital de Trabajo:** constituye el conjunto de activos necesarios, en forma de activos corrientes, para el normal desempeño del proyecto durante un ciclo productivo, para una capacidad y un tamaño determinado. Éste constituirá una de las inversiones a largo plazo para el proyecto, ya que forma parte del monto permanente de activos corrientes necesarios para la operación del proyecto.

### Principales métodos para el cálculo del Capital de Trabajo (Sapag Chaín, 2007).

- **Método Contable:** consiste en estimar activos corrientes y pasivos corrientes (AC-PC=Fondo de Maniobra). Solo es recomendable para empresas en marcha.

$AC-PC = \text{Fondo de Maniobra}$
------------------------------------

- **Período de Desfase:** determina la cantidad de días que necesito para financiarme, calculando el costo erogable promedio diario. Es un buen método para períodos de recuperación cortos. Debemos saber diferenciar dos ítems. El Costo Operativo Bruto, que es el que tardo desde que se paga la materia prima hasta que se percibe la ganancia por la venta. El Costo Operativo Neto, que es esa cantidad de días (Costo Operativo Bruto) menos el financiamiento del proveedor. La principal desventaja del método en cuestión es que no toma en cuenta las estacionalidades.

$$\text{Inv. Cap. Trab.} = \frac{\text{Costo Anual}}{365} \times \text{números de días de desfase}$$

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

- **Máximo Déficit Acumulado:** consiste en elaborar una proyección de los ingresos y egresos erogables bajo el criterio de lo percibido, dicho método tiene en cuenta estacionalidades, y el capital de trabajo calculado resulta de tomar el mayor valor de déficit acumulado de capital.

### **VIABILIDAD ORGANIZACIONAL.**

Spidalieri (2010) parafrasea a Henry Mintzberg diciendo que el diseño organizacional es importante para el desarrollo de las funciones de una empresa. Es por esto que es menester definir como es el diseño organizacional del proyecto, para determinar su estructura y la división de trabajo.

Por otra parte, Mintzberg propone otras definiciones que son importantes entender:

Supone que todas las organizaciones son iguales, es decir, un conjunto de componentes que se pueden quitar o agregar a voluntad. Fundamenta que la organización efectiva es aquella que logra coherencia entre sus componentes y que no cambia un elemento sin evaluar las consecuencias en los otros. Por último, asegura que el propósito fundamental de la estructura es coordinar el trabajo que se ha dividido.

### **VIABILIDAD LEGAL.**

El estudio de esta viabilidad debe asignar especial importancia al análisis y conocimiento del cuerpo normativo que regirá la acción del proyecto, tanto en la etapa de origen como en la de su implementación y posterior operación. La viabilidad legal busca principalmente determinar la existencia de alguna restricción legal a la realización de una inversión en un proyecto, como así también se evalúa el estudio de los aspectos legales. Pretende determinar como la normativa vigente afecta la cuantía de beneficios y costos de un proyecto (Sapag Chain, 2007).

### **CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE UNA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (S.R.L.)**

Tomando lo que propone Spidalieri (2010), existen sociedades en las cuales no prevalecen las personas que han constituido la empresa, sino que lo importante es el

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

capital que han aportado. Dentro de una de ellas tenemos las sociedades por Cuotas, Sociedad de Responsabilidad Limitada. En las mismas el capital se encuentra dividido en cuotas y sus socios reciben cuotas suscriptas. Ahora bien, si se habla de la responsabilidad de las sociedades por cuotas, éstas mantienen responsabilidades limitadas, es decir que limitan todos sus socios sus responsabilidades al capital aportado, y los acreedores no pueden accionar en contra del patrimonio personal de los socios, salvo casos de dolo o fraude. Y en relación al tratamiento fiscal, es la misma sociedad la que liquida e ingresa el impuesto. La base imponible queda alcanzada por un impuesto proporcional directo del 35%.

Por último, cabe dejar en claro que “ *la Sociedad de Responsabilidad Limitada mantendrá como órgano volitivo por excelencia a la asamblea de socios, los cuales contratarán una gerencia que puede estar integrada por socios o no socios*” (Spidalieri, 2010, p. 41).

La administración se puede confiar a un solo administrador (administrador único), a dos administradores (solidarios o mancomunados) o a un Consejo de Administración (tres o más administradores). En el caso de que haya dos administradores, éstos serían solidarios si bastara con la actuación de uno de ellos para llevarse a cabo cualquier gestión. Si, por el contrario, es necesaria la actuación de ambos, se habla de administradores mancomunados. El Consejo de Administración podrá delegar todo o algunas de sus facultades en uno o varios de sus miembros, que tomará la denominación de Consejero Delegado, debiéndose determinar el modo y limitaciones en que se ejercerán esas facultades.

Los administradores deben cumplir una serie de requisitos:

- No podrán dedicarse, por cuenta ajena, al mismo género de comercio que constituya el objeto de la sociedad, salvo aprobación de la Junta General.
- Ejercerán el cargo durante el período de tiempo que se señale en los estatutos (que podrá ser indefinido) y podrán ser destituidos en cualquier momento por la Junta General, incluso aunque este punto no estuviese incluido en el orden del día.
- Para llevar a cabo las cuentas anuales deberán seguir las normas de las sociedades de responsabilidad limitada.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

- No es necesario que sean socios de la empresa, aunque los estatutos podrán establecer lo contrario, incluso otra serie de requisitos.

### **VIABILIDAD AMBIENTAL.**

El objetivo de esta viabilidad es evaluar el impacto ambiental que la implementación del proyecto tendrá sobre el entorno. Es importante recalcar que un proyecto que no sea sustentable en el tiempo no será viable. En esta viabilidad se busca determinar si se pueden prevenir efectos no deseados sobre el medio ambiente. En el estudio deben incluirse consideraciones de carácter ambiental, no solo por la conciencia social, sino por los efectos económicos que dichas consideraciones introducen en el proyecto (Sapag Chain, 2007).

Esta viabilidad ha tomado en las últimas décadas, una dimensión tal que la independiza de los estudios y análisis de pre inversión para constituirlo en un objeto de estudio autónomo, con metodologías específicas y una relevancia jerárquica tal, que impone su desarrollo en forma exhaustiva y con formatos y requerimientos singulares (Enkerlin, Garza y Voguel, 1997).

### **ESTUDIO DE IMPACTO AMBIENTAL Y SOCIAL.**

La Ley 7070 define el Estudio de Impacto Ambiental y Social (EsIAyS) como el documento técnico de predicción y prevención de efectos ambientales no deseados de una iniciativa. Lo debe presentar el proponente o interesado de realizar el proyecto.

La Evaluación de Impacto Ambiental y Social (EIAS) es el procedimiento administrativo de predicción y prevención de efectos ambientales no deseados, de toda propuesta de acto administrativo provincial que envuelva la aprobación de un proyecto, plan o programa con posibles impactos significativos en el ambiente. Es un instrumento que está al servicio de la toma de decisiones con conocimiento amplio e integrado de los impactos o incidencias ambientales de las acciones. Es importante destacar que un proceso de evaluación de impacto ambiental está orientado la toma de decisiones sobre obras o actividades futuras y por lo tanto es previo a la implementación e incluso aprobación de obras, proyectos o actividades. En este sentido existe una mala interpretación sobre la evaluación de impacto ambiental, ésta no puede ser realizada cuando ya la actividad se encuentra funcionando. Es justamente una herramienta de



## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

predicción por lo tanto se la debe realizar ex ante y no ex post. Existen otras herramientas ex post que se utilizan para el control de las actividades humanas, como por ejemplo las auditorías ambientales o los diagnósticos ambientales (Ley 7070/00 Protección del Medio Ambiente).

En síntesis, lo que se intenta en esta etapa, es revelar el impacto a nivel económico, que tendrán los diferentes estudios a realizar o las modificaciones que sufrirá el proyecto, a causa de variables de tipo ambiental.

### **VIABILIDAD ECONÓMICA-FINANCIERA.**

#### **FLUJO DE CAJA DE UN PROYECTO.**

El Flujo de Caja es una herramienta económico-financiera, principalmente financiera que permite proyectar los ingresos y egresos de un proyecto, se lo estructura en una tabla y se lo diagrama de acuerdo al criterio de lo devengado (Sapag Chaín, 2007). Definir el horizonte de tiempo del análisis es una tarea muy difícil en nuestro país debido a la inestabilidad del entorno, pero general se suelen hacer dichos análisis de a 5 o 10 años.

#### **Elementos del Flujo.**

Está compuesto por los egresos iniciales de fondos (inversiones), los ingresos y egresos de operación, el momento en que ocurren estos ingresos y egresos, y el valor de desecho o salvamento del proyecto.

Los costos que componen el flujo derivan de los estudios de mercado, técnico y organizacional analizados anteriormente. Un egreso que no es proporcionado como información por otros estudios y que deben incluirse dentro del flujo es el impuesto a las utilidades.

Además existen otros tipos de gastos contables que no constituyen movimientos de caja, “gastos no desembolsables”, dados en general por las amortizaciones/depreciaciones de activos, que afectan la utilidad previa de impuestos, y una vez devengados los mismos, vuelven a sumarse ya que como dijimos anteriormente no representan movimientos de caja alguno.

- **Flujo Puro:** mide la rentabilidad del proyecto, no tiene en cuenta el financiamiento.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

- **Flujo del Inversionista:** mide la rentabilidad de los recursos propios, de manera que incluye el efecto del financiamiento, para incorporar el impacto del efecto de la deuda.

### CRITERIOS DE EVALUACIÓN DE UN PROYECTO.

#### **El Valor Actual Neto.**

*“El valor actual neto (VAN) es un indicador tradicional de rentabilidad, el cual como su nombre lo indica es la sumatoria de los flujos de fondos netos descontados por una determinada tasa de rendimiento o de descuento deseada” (Spidalieri ,2010; p. 508).*

El VAN mide la rentabilidad deseada luego de recuperar toda la inversión. Para ello calcula el valor actual de todos los flujos proyectados desde el momento cero de la operación, es decir el valor descontado al presente en función de una tasa única de rendimiento, y le resta la inversión total expresada en el momento cero. Esto plasmado en fórmula es así:

$$VAN = -I_0 + \sum_{j=1}^n \frac{FF_j}{(1+i)^j}$$

Siendo:

$I_0$  = representa la inversión inicial.

FF = flujo de fondos para cada período de proyección.

$i$  = representa la tasa de rendimiento que se le exige a la inversión por renunciar a un uso alternativo de los recursos.

Regla de decisión del VAN.

$VAN > 0$  se acepta el proyecto. No solo recupera la inversión y cumple con la tasa mínima requerida por el inversionista, sino que además lo hace con creces (el valor positivo que tome)

$VAN = 0$  se recupera la inversión y se cumple con la tasa de rentabilidad mínima que requiere la misma.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

$VAN < 0$  se rechaza el proyecto, lo que no significa necesariamente estar perdiendo dinero, pero no cumple con la tasa mínima requerida por los inversionistas.

### La Tasa Interna de Retorno.

La TIR representa la tasa de retorno de inversión más elevada que un inversionista podría exigir. Es la tasa para la cual el VAN del proyecto es igual a 0. Es un indicador de rentabilidad del proyecto, a mayor TIR, mayor rentabilidad (Spidalieri, 2010).

De acuerdo a lo que propone Spidalieri, *“ésta es una tasa de descuento particular, que iguala a cero todos los flujos de fondos actualizados a dicha tasa. Esto es igual a decir que la TIR, es la tasa de rentabilidad que iguala la inversión inicial, al valor actual de los flujos de fondos descontados justamente a la tasa TIR”* (2010:p519).

La fórmula de dicha tasa interna de retorno es:

$$TIR = \sum_{j=1}^n \frac{FF_j}{(1+r)^j} - I_0 = 0$$

Siendo:

FF = flujo de fondos para cada período de proyección.

Io = representa la inversión inicial.

Regla de decisión de la TIR.

**TIR > k** el proyecto es aceptable, el proyecto no solo rinde con la tasa mínima exigida por los inversores sino que genera excedentes.

**TIR = k** el proyecto es aceptable, ya que el proyecto cumple con la tasa exigida por el grupo inversor.

**TIR < k** el proyecto no es aceptable, debido a que no cumple con la tasa de rendimiento exigida por el grupo inversor.

### El Índice de Valor Actual Neto.

Este índice permite medir cuanto VAN aporta al proyecto cada peso invertido en él. Complementa el uso de la TIR y el VAN, es el mejor índice a la hora de comparar

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

proyectos. Si el índice es mayor a 0, significa que esa cantidad es la retribución en valor actual neto que ofrece el proyecto sobre cada peso invertido.

$$IVAN = \frac{VAN}{INVERSION}$$

### **Pay Back o Período de Recupero.**

Determina el número de períodos necesarios para recuperar la inversión inicial, resultado que se compara con el número de periodos aceptables para la empresa. Este criterio abusa de simplicidad, ya que deja entrever algunas desventajas, entre las que podemos encontrar que no tiene en cuenta los flujos que genera el proyecto luego de recuperar la inversión, por lo que es más un indicador de liquidez que de rentabilidad.

En fin es una herramienta simple, que puede resultar útil en contextos como los de nuestro país, donde la inestabilidad económica-financiera es una constante, donde quizás preferimos proyectos que devuelvan la inversión lo antes posible antes que proyectos que tienen un período de recupero mayor pero que devuelven mayor VAN acumulado.

“El período de recupero dinámico intenta medir el momento en el tiempo en el cual el proyecto devuelve la inversión inicial, y logra brindarle al inversor la tasa de descuento que exige” (Spidalieri, 2010, p. 531). Esto implica determinar el momento en cual se recupera el capital invertido más la tasa de compensación mínima deseada “k”.

**Tabla N° 1: Período de Recupero.**

Período de Recupero						
Unidad de Tiempo	0	1	2	3	4	5
<b>Flujos Fondos Netos</b>	-8000	1000	2000	2000	2000	3500
<b>FFN Descontados (k=5%)</b>	-8000	952	1814	1728	1645	2742
<b>FFN Descontados y Acumulados</b>	-8000	-7048	-5234	-3506	-1861	881

Fuente: (Spidalieri, 2010, p. 531).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### COSTO DE CAPITAL.

*“El costo de capital corresponde a aquella tasa que se utiliza para determinar el valor actual de los flujos futuros que genera un proyecto y representa la rentabilidad que se le debe exigir a la inversión por renunciar a un uso alternativo de los recursos en proyectos de riesgos similares” (Sapag Chaín, 2007, p.344).*

Cabe destacar que si los proyectos estuviesen libres de riesgo, no habría mayor dificultad en determinar el costo de capital, ya que bastaría usar como aproximación el retorno de los activos libres de riesgo como, por ejemplo, la rentabilidad que ofrece una inversión en plazo fijo o la rentabilidad de los pagarés de gobierno. De modo que los proyectos al estar expuestos a un cierto nivel de riesgo se les deben exigir un premio por sobre la tasa libre de riesgo, el que dependerá de cuán riesgoso sea el proyecto.

El capital puede ser propio o de deuda ajena. Si es propio la tasa de descuento relevante para el descuento de los flujos deberá estimarse en función del  $K_e$ , es decir, en función del retorno exigido al patrimonio. Si la deuda es ajena la tasa de descuento relevante para el proyecto se estima en función de  $K_d$ , es decir, el costo que debe pagarse por haberse endeudado en un cierto monto (Ross, Westerfield & Jaffe, 2003).

Siguiendo con este punto, Spidalieri (2010) plantea que es erróneo tomar la tasa máxima que ofrecen los bancos por inversiones a plazo fijo como costo de capital propio del inversionista, ya que ésta no cubre la pérdida neta del poder adquisitivo de la moneda. Para que eso no ocurra es válido tomar como referencia el índice inflacionario. Sin embargo, a un inversionista también le interesa que su inversión tenga un crecimiento real, por lo tanto es de esperarse que se pida una sobretasa por arriesgar dinero en una determinada inversión. Esta sobretasa es denominada: premio al riesgo.

De este modo el costo de capital propio se puede calcular mediante el uso de la tasa libre de riesgo más un premio por riesgo (Sapag Chaín, 2007). Es decir:

$$K_e = R_f + R_p$$

En donde “ $K_e$ ” es la tasa de descuento, “ $R_f$ ” la tasa libre de riesgo y “ $R_p$ ” el premio al riesgo.

Como se dijo previamente, el premio al riesgo corresponde a una exigencia que hace el inversionista por tener que asumir un riesgo al optar por una inversión distinta a aquella que le reporta una rentabilidad asegurada. El premio al

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

riesgo se puede calcular como la diferencia entre la rentabilidad del mercado y la tasa libre de riesgo.

$$R_p = R_m - R_f$$

Por otro lado siguiendo a Sapag Chaín (2007) la estimación de la rentabilidad esperada del mercado de un país específico está determinado por el rendimiento accionario de la bolsa de valores local, en Argentina el Merval. Para calcular la rentabilidad del mercado es necesario estimar un parámetro de mediano-largo plazo. Sin embargo, este rendimiento debe ser ajustado por el cambio en el nivel de precios de la economía para así obtener la rentabilidad real. Para ello se deberá estimar un índice de precios anual representativo.

### ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.

Conforme a lo que propone Sapag Chaín (2007), este análisis se refiere a la medición de la vulnerabilidad del proyecto respecto a la variación de diversos parámetros que conforman el mismo, como pueden ser los ingresos, los costos totales, algún costo en particular, el precio de venta, entre otros.

Visualizar que variables tienen mayor efecto en el resultado frente a distintos grados de error en su estimación permite decidir acerca de la necesidad de realizar estudios más profundos en estas variables, para mejorar las estimaciones y achicar el grado de error.

Así entonces, se permite medir cuan sensible es la evaluación realizada a las variaciones en uno o más parámetros distintos, el análisis puede clasificarse como:

- **Unidimensional:** cuando determina hasta qué punto puede modificarse una única variable y que el proyecto siga siendo rentable.

Obviamente que para determinar esta rentabilidad, lo que buscaremos es hasta donde soporta el proyecto un cambio en alguna variable (Ej.: PV) para hacer que su VAN sea igual a “0”. Ese sería su punto de quiebre respecto a esa variable. Aquí radica la principal limitación del modelo, solo puede analizarse una variable por vez. En caso de querer analizar otra, debe volverse a la situación preliminar, porque si se sigue en la que teníamos luego del análisis de la primer variable, el VAN ya es “0”.

- **Multidimensional,** cuando se examinan los efectos incorporando dos o más variables en forma simultánea.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Este modelo determina el resultado frente a cambios de alternativa en las variables, y lo lleva adelante mediante la herramienta “Simulación de Monte Carlo” programa que considera una gran cantidad de combinaciones posibles respecto a variables que afectan el resultado de la empresa, y está basado en la simulación de ciertos escenarios inciertos en la cual la posibilidad de escoger entre alguno de ellos está dado por la distribución de probabilidades que se delimiten previamente.

Los principales modelos de sensibilización son, la sensibilización del VAN y de la TIR, y esta a su vez se realiza básicamente para evidenciar la vulnerabilidad de un proyecto, indicar el grado de riesgo que tiene, e incorporar al proyecto valores no cuantificados.

Aunque su uso es casi exclusivo a variables financieras incluidas en el flujo de caja, por la lógica del mecanismo que tiene, puede utilizarse a su vez para analizar cualquier variable técnica o de mercado, que son en definitiva las que configuran los datos financieros (decisiones de localización, tamaño, o tecnología).

### ANÁLISIS DE RIESGO.

Siguiendo con los distintos análisis que deben llevarse adelante en un proyecto, es fundamental entender que la evaluación de proyectos no es una ciencia exacta, por lo que la teoría de la decisión condiciona los resultados por 4 grandes universos (Sapag Chaín, 2007):

- El universo cierto, en el que conozco las consecuencias con certidumbre.
- El universo aleatorio, en el que estimo las probabilidades de que las consecuencias puedan o no ocurrir.
- El universo incierto, donde no hay manera de conocer las consecuencias de nuestras decisiones.
- El universo hostil, donde mis decisiones se ven altamente influidas por la competencia (Oligopolios).

De manera que todos los flujos que se proyecten tendrán un grado de riesgo o incertidumbre. Definiendo al riesgo como la variabilidad de los flujos de caja reales respecto de los estimados. Mientras que la incertidumbre de un proyecto crece con el correr del tiempo, es decir a medida que se estima a mayor largo plazo, es más difícil estimar las probabilidades de que algo ocurra o no.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

En definitiva el riesgo es una dispersión de la distribución de probabilidades de los resultados calculados, mientras que la incertidumbre es el grado de falta de confianza respecto a que la distribución de probabilidades estimadas sea la correcta.

Los causantes de riesgo pueden deberse al mercado (inflación, productos sustitutos, competidores), pueden ser crediticios (riesgo de cobro o de pago), u operativos (los riesgo inherentes a cada empresa), y los métodos para cuantificar ese riesgo se asocian como dijimos a la distribución de probabilidades de los flujos de caja generados, resultando de mayor riesgo cuando se visualiza mayor dispersión de los flujos de caja. El método más común de medición del mismo que manifiesta su importancia sobre todo en la comparación de proyectos es la desviación estándar.



### **Capítulo III: Marco Conceptual.**

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Dentro de este capítulo se intenta definir ciertos conceptos tratados hasta el momento que pueden generar inquietudes, con el objetivo de facilitar al lector la comprensión y entendimiento de los mismos.

### URBANIZACIÓN ABIERTA.

En un sentido amplio, urbanización refiere a la acción y resultado de urbanizar. Hace referencia a la construcción de viviendas que se lleva en un terreno que ha sido previamente delimitado para tal fin y proveer al mismo de todos aquellos servicios necesarios, luz, agua, gas, entre otros, para poder luego ser habitado por familias, parejas, etc. A diferencia de las urbanizaciones cerradas o countries, no se encuentran delimitados por muros o rejas, no cuentan con servicios privados de seguridad, sino más bien, comparten las características de cualquier espacio urbanizado abierto.

### URBANIZACIÓN CERRADA/BARRIO PRIVADO/ CLUB DE CAMBO

Es una forma especial de barrio residencial, cuyo ordenamiento y vialidad puede ser orden privado, con un perímetro definido por muros o rejas, y posee una única entrada controlada por un servicio de seguridad, los cuales se encargan de comprobar la identidad de los visitantes y anunciarlos. Suelen tener áreas de uso común, tales como club-houses, áreas comerciales, canchas deportivas, piscinas, parques infantiles, campos de golf, spas, iglesias, puertos deportivos y hasta helipuertos, entre otras.

### OUTSOURCING.

Outsourcing (tercerización en castellano) o subcontratación es el proceso económico en el cual una empresa mueve o destina los recursos orientados a cumplir ciertas tareas hacia una empresa externa por medio de un contrato. Esto se da especialmente en el caso de la subcontratación de empresas especializadas.

### CICLO PRODUCTIVO.

Se denomina ciclo productivo de acuerdo a lo que plantea Ross, Westerfield y Jaffe (2003) al proceso que se inicia con el primer desembolso para cancelar los insumos de la operación y termina cuando se venden los insumos, transformados en productos terminados, y se percibe el producto de la venta y queda disponible para cancelar nuevos insumos.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### CRITERIO DE LO DEVENGADO.

Consiste en asignar las ganancias y las pérdidas al período económico en que sucede, sin importar si se han pagado o cobrado (percibido).

Según Spidalieri (2010), devengar implica reconocer las variaciones patrimoniales en el momento en el que se da el hecho generador, y no cuando se producen los movimientos de efectivo propiamente dichos.

## **Capítulo IV: Metodología.**

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

En esta sección del estudio se enuncian cada una de las cuestiones que precisan de una rigurosa investigación, que permita adquirir un mayor conocimiento del objeto de estudio, que es en definitiva la puesta en marcha del presente proyecto de inversión, y también de las distintas variables que rodean al mismo.

Es menester dejar en claro que los distintos tipos de investigación que se lleven a cabo, corresponden a una investigación **descriptiva**, ya que tienen como finalidad identificar elementos y características del problema de investigación.

### **Viabilidad Comercial.**

#### Análisis Económico (Actual y Perspectivas Futuras).

##### Datos obtenidos de **fuentes secundarias:**

A partir de una recopilación propia de información, obtenida en los “Suplementos Real Estate en Diario La Nación”, que se publican todos los sábados con el diario La Nación, y que contienen información específica del mercado inmobiliario.

Documentos utilizados en la charla sobre “Perspectivas Económicas 2013” brindada por el Magister Lucas Pusseto.

#### Análisis Demográfico.

##### Datos obtenidos de **fuentes secundarias:**

Información recabada del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

Información surgida de la revista “a+d” (Arquitectura y Diseño), relacionada con el ámbito inmobiliario en las Provincias de Salta, Jujuy y Tucumán.

#### Análisis del Sector.

##### Datos obtenidos de **fuentes primarias:**

Información obtenida a partir de observación directa participante, ya que se acude a la zona del emprendimiento para conocer las urbanizaciones similares en las inmediaciones del presente emprendimiento (competidores directos), los competidores potenciales en función de la disponibilidad de terrenos que pueden adaptarse perfectamente a este tipo de proyectos y los sustitutos. De este modo la información recabada tendrá un mayor nivel de valor y exactitud.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Información recopilada de una entrevista semiestructurada (ya que si bien el plan de entrevista se planea previamente, en la entrevista se aplicará de manera flexible) realizada con el Gerente de la Inmobiliaria “Reynoso Bienes Raíces”, a fin de conocer la oferta de proveedores relacionados a los servicios de infraestructura. Por otro lado, estimar una demanda, tomando como base la experiencia y conocimiento de la firma en el sector. (Ver Anexo N° 1).

### **Viabilidad Técnica.**

#### Estimación de Costos Básicos de Infraestructura.

##### Datos obtenidos de **fFuente primaria:**

Entrevista semiestructurada realizada con el Encargado de Proyectos Urbanísticos de la Inmobiliaria “Reynoso Bienes Raíces”, con el objeto de interiorizarse acerca de los costos que se manejan para cada una de las obras que se deben llevar adelante. Teniendo en cuenta que dicha empresa ya ha llevado adelante proyectos similares al emprendimiento en cuestión y cuenta con información confiable y cercana a la realidad. (Ver Anexo N° 2).

### **Viabilidad Legal.**

#### Marco Legal.

##### Datos obtenidos de **fFuente primaria:**

Información suministrada por el Sub Secretario de Planeamiento Urbano de la Municipalidad de la Ciudad de Salta, Ingeniero Agrimensor Oscar Armando Saavedra.

#### Permisos Municipales.

##### Datos obtenidos de **fFuente primaria:**

Los requisitos con los que debe cumplir el proyecto para su puesta en marcha son recabados en consulta personal a la Municipalidad de la Provincia de Salta.

### **Viabilidad Ambiental.**

#### Análisis Ambiental.

##### Datos obtenidos de **fFuente primaria:**

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Todo lo que concierne al estudio de la factibilidad ambiental del proyecto será consultado al Ingeniero Ambiental Roberto Bernal, quién proveerá de todos los requisitos y estudios a llevar adelante para el normal desarrollo del mismo.

### **Viabilidad Económica-Financiera.**

Surge de cuantificar todos los datos aportados por las investigaciones previas.

## **Capítulo V: Diagnóstico-Desarrollo.**



# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## ANÁLISIS PEST.

### ANÁLISIS EXTERNO.

#### Análisis de la Situación Económica Actual.

El sector inmobiliario transita un período complicado hace meses y se necesita ingenio y experiencia para capear el temporal y salir airoso. Las restricciones impuestas desde el Gobierno para acceder a monedas extranjeras (el denominado cepo cambiario) no sólo provocaron una importante retracción en el mercado, al punto de llevarlo a un casi virtual estancamiento, sino que generaron muchas dudas en cuanto a la operatoria. La política económica del Gobierno propone la desdolarización del mercado inmobiliario. Esta pesificación inducida se enfrenta a dificultades que hay que resolver y que finalmente son las que desaceleraron las operaciones de compra y venta.

En estos dificultosos momentos que vive el mercado inmobiliario, es complicado mensurar con precisión cuál es la real situación. La primera reacción es de incertidumbre, lo cual conlleva a la indefinición. En esta instancia hay que elegir qué camino se toma ante la coyuntura, tomando decisiones y actuando en consecuencia.

Especialistas del sector, como ser Adriana Anzillotti (Editora Suplementos Real Estate en Diario La Nación), afirman que apostar a la tierra también tiene sus réditos, pensando siempre a largo plazo, y que no hay nada más gratificante que anunciar buenas noticias e impulsar desde el sector nuevos proyectos. Fundamentalmente para aquellos que disponen de ahorros y no quieren que la inflación atente contra ellos, debido a que en la economía actual el dinero pierde valor a diario. Quienes comercializan lotes los pueden financiar, y además en pesos, lo que ofrece cierta accesibilidad para quienes pueden ahorrar y de paso invierten en la tierra. Esto permite asegurar que ese dinero no se desvalorice, o en el peor de los casos, se volatilice. Y si se piensa a largo plazo, la idea de contar con un terreno permite soñar en construir luego la casa, que puede ser una opción para vivir allí en forma permanente o también para alquilar y tener a cambio una renta. Lo más importante es ofrecerles a los compradores garantías de que su inversión es acertada.

Estas oportunidades y otras surgen cuando se estudia el mercado y las necesidades de la demanda en determinadas ubicaciones. En síntesis, buenos reflejos para no estancarse con los negocios y a la vez generar opciones en otros rubros necesarios de la vida cotidiana.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Hoy los inmobiliarios deben sacar a relucir más que nunca todo el bagaje de habilidad y experiencia acumulada en tanto años de profesión. Jamás se deben bajar las expectativas de la gente en cuanto a necesidades y aspiraciones de acceder a la vivienda propia.

### Proyección de la Situación Económica.

En función de lo que transmiten cuatro reconocidos desarrolladores de proyectos inmobiliarios, Alejandro Belio, de TGLT; Gonzalo Monarca, del Grupo Monarca; Gabriel Mayo, de G&D, y Ariel Wasserman, del BW Group, durante una mesa redonda organizada en la nación, cada uno de ellos opinó de las perspectivas para el año 2013.

**Gabriel Mayo**, manifiesta que si no hay cambios en la política económica y en la medida en que la gente vaya absorbiendo el cambio cultural, habrá más confianza. Y si esas políticas se consolidan (más allá de si son buenas o malas) generarán un acostumbramiento que dará confianza y entonces se podrá proyectar. El tema es que no cambien las reglas todos los días. En la medida en que este modelo se consolide, la gente que está esperando para tomar decisiones las hará, porque el que quiere crecer lo conseguirá.

**Gonzalo Monarca**, opina que si la situación se mantiene un poco estable el sector inmobiliario se empezará a mover. De hecho él y el Grupo Monarca consideran que el 2013 puede ser mejor que el último semestre del 2012. En su análisis afirma que esto es la Argentina, un contexto complicado y hay que estar preparados para lo que pase, siempre apostando a que la situación mejore.

**Ariel Wasserman** considera que hay que esperar un poco y ver cómo evolucionan las cosas. Si baja la incertidumbre, todo se va a estabilizar. En función de su experiencia aconseja nunca parar, siempre seguir apostando y buscándole la vuelta para seguir vendiendo.

**Alejandro Belio** dice que debido al hecho de que se vean los metros cuadrados como resguardo de valor se generó una sobreoferta de propuestas que tiene que ver con el típico inversor que distorsionó el mercado. Tenemos un universo conflictivo de mono ambiente que de pronto no tiene lógica, y por otro lado hay una falta de unidades de otras dimensiones que es preocupante.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

A modo de complemento se ponen de manifiesto algunas conclusiones brindadas en una charla sobre perspectivas para el 2013 por el Magister Lucas Pusseto:

- La mayor parte de los indicadores económicos concluyen que la economía entrará en una etapa de crecimiento bajo durante lo que resta del año y el siguiente.
- El foco estará puesto en la inflación y la evolución del dólar. El gobierno sólo podrá devaluar con la certeza de ganar competitividad si toma medidas para reducir la inflación o si ésta disminuye como consecuencia de la menor actividad.
- En el segundo semestre del año el gobierno deberá administrar una economía con escaso crecimiento, alta inflación, más desempleo, finanzas públicas ajustadas y una población algo escéptica con respecto a su capacidad para gestionar la crisis.
- Lo positivo: el gobierno aún está a tiempo de tomar medidas que eviten que la desaceleración se convierta en una recesión significativa. Sin embargo, parece ineludible afrontar un ajuste vía menor inflación.

### Análisis Demográfico.

En virtud de la calidad de vida y las oportunidades que ofrece, Salta es elegida para vivir o para invertir por personas del interior de la provincia, de otras provincias y de otros países.

La ciudad de Salta tuvo en los últimos 20 años el mayor crecimiento de población de Argentina. Si se compara con las 10 ciudades más grandes de nuestro país, entre el año 1991 y 2008 el aglomerado de Gran Salta creció un 44%. Dicha ciudad, la de mayor crecimiento en el país, pasó de escasos 50 mil habitantes antes de mediados del siglo XX y de unos 140 mil en los setenta, a casi 600 mil por estos tiempos (Revista A+D, informes, urbanismo y tradición, año 2012).

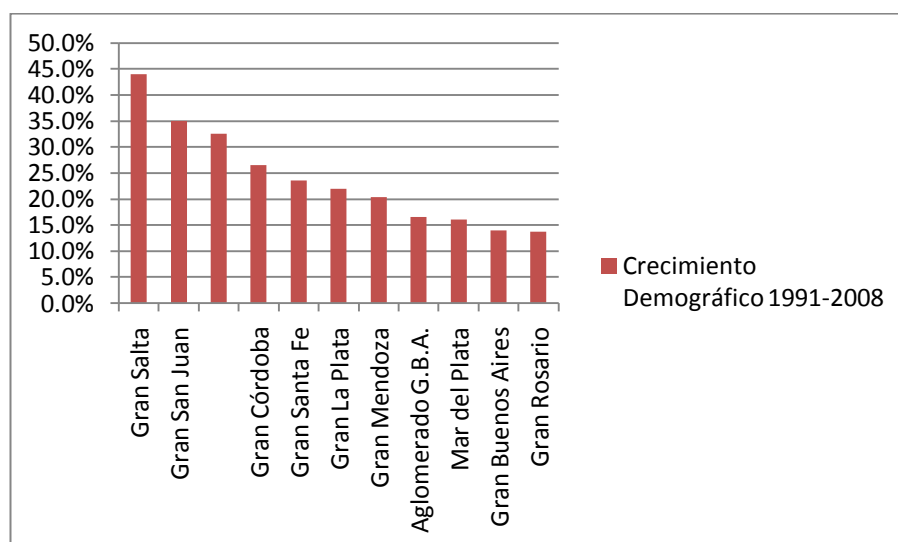
## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

**Tabla N° 2: Crecimiento De Conglomerado Urbano.**

Conglomerado urbano	Crecimiento 1991-2008
Gran Salta	44,0%
Gran San Juan	35,0%
Gran San Miguel de Tucumán	32,6%
Gran Córdoba	26,5%
Gran Santa Fe	23,5%
Gran La Plata	22,0%
Gran Mendoza	20,4%
Aglomerado G.B.A.	16,5%
Mar del Plata	16,1%
Gran Buenos Aires	14,0%
Gran Rosario	13,8%

**Fuente:** <http://www.revistaamasd.com/img/informes/urbanismoytradicion.pdf>

**GRÁFICO N° 1: Crecimiento Demográfico de los Principales Conglomerados de la República Argentina 1991-2008.**



**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2010).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### ANÁLISIS INTERNO.

#### Modelo de las cinco fuerzas competitivas de Michael Porter.

**Competencia sectorial:** generalmente este tipo de proyectos de urbanizaciones abiertas son llevados a cabo en su gran mayoría por empresas inmobiliarias. Hoy en día en la Ciudad de Salta, existen 54 empresas de este tipo, de acuerdo a lo que indica el Colegio Único de Corredores Inmobiliarios de Salta (CUCIS). A partir de esto, con información suministrada por la Inmobiliaria “*Reynoso Bienes Raíces*” (a la cual el proyecto le concede la gestión de ejecución de obras y posterior comercialización), se conoce que sólo 8 de estas empresas se encargan de la concreción de este tipo de proyectos. Razón por la cual se puede afirmar que el mercado se encuentra en pleno crecimiento, lo que sin duda pone de manifiesto una importante oportunidad para el negocio.

Profundizando más en este análisis, no se puede dejar de reconocer los proyectos similares que ya se encuentran en marcha en la zona, que ofrecen un producto bastante similar al que se quiere ofrecer y representan los competidores directos que tiene la presente propuesta. Estos son tres:

- ❖ “LA MISION”, urbanización distante a 6 kilómetros de la localización del proyecto. Posee el 60% de parcelas disponibles.
- ❖ “VALLE HERMOSO”, urbanización distante a 2 kilómetros del proyecto. Posee el 10% de parcelas disponibles.
- ❖ “EL MOLLAR”, urbanización distante a 500 metros del proyecto. Principal competidor. Sin embargo, tiene el 40% de parcelas disponibles.

Cabe destacar que el tipo de competencia dentro del sector puede estar dado de acuerdo al mercado meta que apuntan los diferentes proyectos. En función de esto los distintos proyectos que dirijan sus emprendimientos al mismo mercado meta pueden competir por precio o por diferenciación. El presente proyecto de inversión competirá con una estrategia de diferenciación, teniendo en cuenta que el precio de cada lote es similar en los distintos emprendimientos de la zona. Diferenciación que radica en el bello paisaje que ofrece la localización de dicho proyecto gracias a la topografía que presenta el terreno, acompañado de un arbolado autóctono en toda su extensión (principal característica diferenciadora de urbanizaciones vecinas), poniendo de manifiesto su frescura, y naturalidad.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

**Competidores potenciales:** a partir de las características del proyecto, el mismo presenta barreras tanto de entrada como de salida altas. Esto basado en la importante inversión que deparan estos tipos de proyectos, como así también las distintas viabilidades (comercial, técnica, organizacional, legal-social, ambiental y económica-financiera) que deben aprobar ellos. Otro punto fundamental, es encontrar y poseer el lugar físico que reúna las características apetecibles para los eventuales compradores/clientes. Con esto nos referimos a la disponibilidad del espacio adecuado para llevar otro proyecto similar al del emprendimiento en cuestión por parte de potenciales competidores.

Tomando en cuenta las inmediaciones del emplazamiento no hay indicios de eventuales nuevos proyectos o urbanizaciones. Con el análisis planteado se puede concluir que la presencia de potenciales competidores es menor, lo que no significa que sea nula, ya que existen terrenos en la zona que se pueden adecuar perfectamente a este tipo de negocio.

**Sustitutos:** actualmente en el mercado existen otro tipo de “urbanizaciones” como ser “countries”/ “clubes de campo” (deben situarse únicamente en área rural, están obligados a mantener una superficie mínima por lote de 1250 metros cuadrados y ceder un 5% de superficie neta de lotes a áreas de esparcimiento) y “Urbanización Residencial Privada” o “barrios cerrados” (pueden estar situados tanto en área urbana como semiurbana, deben poseer una superficie mínima de 800 metros cuadrados por lote y ceder un 25% de superficie neta de lotes a áreas verdes, recreación, etc.), que en su conjunto llegan a una cifra de 12, de los cuales el 50% tienen disponible para su comercialización sólo el 20% de parcelas, mientras que el 50% restantes aún disponen de aproximadamente el 40% de sus parcelas. Razón por la cual se puede concluir que pese a la existencia de productos sustitutos, los mismos no afectan la potencial demanda del producto a ofrecer en el presente emprendimiento, mas teniendo en cuenta que en las cercanías de este no hay ninguna amenaza de producto sustituto.

Ahora bien, si se observa dicho emprendimiento como una posible inversión, hay que destacar como otro producto sustituto a edificios de propiedad horizontal, fundamentalmente a aquellos que se encuentran en pozo.

**Compradores/Clientes:** teniendo en cuenta el lugar en donde se llevará adelante el proyecto, su atractivo y cercanía a la ciudad, se puede inferir que los

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

compradores no gozan de una gran capacidad de negociación, debido a que una fijación de precio razonable, que guarde estrecha relación con la calidad del producto y los precios que se manejan por metro cuadrado en la zona, deja al cliente en una posición en la cual, con prácticamente ninguna ventaja de negociación, debe aceptar el precio establecido para los lotes. Esto acompañado por las características diferenciales, en cuanto a belleza que presenta el terreno en relación a los proyectos similares cercanos al mismo.

**Proveedores:** teniendo en cuenta que el proyecto delega a la Inmobiliaria “*Reynoso Bienes Raíces*” la gestión de ejecución de obras, es ésta la que se encarga del contacto con los mismos. En razón de que la Inmobiliaria se dedica a este tipo de proyectos y no es el primero de ellos que lleva adelante, la misma ha establecido un fuerte vínculo con ciertos proveedores de servicios necesarios para la urbanización. Dentro de estos vínculos comerciales que posee la firma “*Reynoso Bienes Raíces*”, se encuentran:

- ❖ “CONSTRUCTORA MARQUEZ”, especializada en todo lo que se refiere a estructuras de hormigón.
- ❖ “CONSTRUCTORA DORIGATO S.R.L”, especializada en construcción de obras de infraestructura.
- ❖ “INGEPRO”, propiedad del Ingeniero Luis Franco, quién básicamente se dedica a obras de redes de agua y cloacas.
- ❖ “Ingeniero Alfredo Garnica”, quién ejecuta obras de tendido de redes eléctricas.
- ❖ “Ingeniero Agrimensor, Oscar Saavedra”, encargado de todo lo relacionado a agrimensura y trámites de subdivisión.

Todos estos proveedores seguramente defenderán el precio de su labor pero nada que los convierta en una amenaza, ya que en el peor de los casos ante una ruptura en la relación con alguno de ellos, todos estos tipos de servicios cuentan con una amplia oferta en el mercado.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### Inmobiliaria “Reynoso Bienes Raíces”.

Se lleva adelante una breve reseña de la empresa a la cual el proyecta delega la gestión de de ejecución de obras y comercialización, para tener un diagnóstico de la misma.

“**Reynoso Bienes Raíces**” nace en el año 1996 en la Ciudad de Salta, momento en que su fundador, Oscar A. Reynoso decide abandonar su labor como Gerente de Ventas Urbanas en la firma “Inmobiliaria Cervera” para poner en marcha su propio emprendimiento luego de 8 años de desempeñarse en relación de dependencia en dicha empresa. En sus inicios la inmobiliaria se dedico a la compraventa y alquiler de propiedades urbanas en la ciudad de Salta. Con el correr del tiempo y hasta llegar al momento actual, la firma fue cambiando su perspectiva del negocio, para enfocarse en la concreción de negocios especiales y el desarrollo de propuestas urbanísticas en el radio semiurbano de la Ciudad de Salta. Hoy en día “*Reynoso Bienes Raíces*” cuenta con más de 8 proyectos de urbanizaciones consumadas de manera exitosa, lo que le permitió adquirir una importante experiencia en el desarrollo de las mismas, generar diversas relaciones con proveedores de los servicios básicos que demandan este tipo de emprendimientos y ganarse la confianza del mercado.



# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## FODA.

### Análisis del Entorno (Oportunidades y Amenazas).

#### **Oportunidades:**

- ❖ El crecimiento demográfico que presenta la Provincia, lo que se ve nítidamente acompañado con un notable crecimiento urbanístico experimentado en la ciudad capital en los últimos 10 años, el cual parece no tener visos de alcanzar su techo por lo menos en el corto plazo.
- ❖ El crecimiento de este tipo de urbanizaciones en el mercado, con base en el avocamiento de las personas en este último tiempo por alejarse de la ciudad y elegir estos nuevos estereotipos de barrios por llamarlos así, lo que conlleva a una mayor demanda de este tipo de productos.
- ❖ La escasa competencia sectorial de empresas dedicadas a la concreción de este tipo de proyectos debido a esta etapa de pleno crecimiento por la que atraviesa el mercado.
- ❖ El Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN) que impulsó el gobierno orientado a inversiones del sector de la construcción e inmobiliario, lo que puede favorecer la demanda del producto que ofrece el proyecto.

#### **Amenazas:**

- ❖ La actual situación económica que se vive en el país y que se traduce en una disminución de las operaciones inmobiliarias, junto con la incertidumbre sobre la evolución de ésta variable que se genera hacia el futuro.
- ❖ La localización con posibilidades de revalorización que se refleja en las oportunidades del entorno, a pesar de las barreras de entrada altas, también representa una amenaza en calidad de potenciales competidores interesados en llevar adelante este tipo de proyectos, dada la escasez de desarrollo urbanístico en la zona.
- ❖ La posibilidad de una reducción en la demanda por parte de potenciales clientes que observen este proyecto como inversión, que se avoquen a inversiones de edificios en propiedad horizontal, fundamentalmente de

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

aquellos que se encuentran en pozo, motivado por el hecho de que en ésta coyuntura en la Ciudad de Salta existe un marcado crecimiento.

### Análisis del Ambiente Interno (Fortalezas y Debilidades).

#### **Fortalezas:**

- ❖ Los 17 años en el mercado de la Inmobiliaria “*Reynoso Bienes Raíces*” a quien se delega la gestión de ejecución de obras y gestión de ventas del proyecto, y los 26 años de práctica de su fundador en el negocio inmobiliario, lo que le permitió adquirir una importante experiencia, un gran conocimiento en el tema y la posibilidad de generar una gran cantidad de relaciones laborales, aspecto fundamental en el ámbito inmobiliario. Cabe destacar también que la Firma, ya realizó proyectos similares tanto en la zona como en otros puntos de la ciudad.
- ❖ El fuerte vínculo que forjó la Inmobiliaria con proveedores de servicios necesarios para el desarrollo de la urbanización.
- ❖ La cartera de clientes que posee la firma con la que ya estuvo trabajando hace tantos años la Inmobiliaria, y la confianza y seguridad que la misma ha logrado ganarse de esos clientes.
- ❖ La localización es otro punto fuerte del emprendimiento, no sólo por su cercanía a la ciudad de Salta Capital, sino también por lo que ofrece en cuanto a belleza, tranquilidad y seguridad. Es importante poner énfasis en la topografía del terreno, la cual ofrece vistas impactantes y goza de un arbolado autóctono en toda su extensión, características que lo distinguen particularmente de las urbanizaciones vecinas.
- ❖ La localización del proyecto en una zona suburbana de la Ciudad de Salta, la cual no se encuentra tan consolidada en materia de urbanización, como sí es el caso de otros sectores de la ciudad que se encuentran a distancias similares de éste, lo que promete en un mediano plazo la revalorización de dichas fracciones. Esto permite que el producto ofrecido interese también en concepto de inversión.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### Debilidades:

- ❖ La ruta de acceso a la urbanización, que en partes (aproximadamente 2,5km) es camino de cornisa y bastante estrecho, lo que puede llegar a traducirse en una dificultad en el transitar diario.
- ❖ La política de financiamiento a corto plazo con la que trabaja el proyecto con respecto a la venta de los lotes, la que reduce la demanda de potenciales compradores que no dispongan de la totalidad del valor de venta en el corto plazo.
- ❖ La tercerización en lo que se refiere a la gestión de ejecución de obras, puede convertirse en una debilidad al tener que estar atado el proyecto a los tiempos y condiciones que pauten la Inmobiliaria que llevará adelante dicha gestión.
- ❖ El incremento en el valor del terreno por la comisión inmobiliaria (3%) sobre el precio de venta del lote, que al momento de tomar la decisión incide en la valoración del mismo.

### Diagnóstico del Análisis FODA.

#### Análisis del Entorno.

De acuerdo a las oportunidades que se encontraron dentro de este estudio, las mismas son de alto valor para el proyecto en cuestión, dejando en evidencia el importante crecimiento que presenta demográficamente la provincia de Salta, el reciente crecimiento en el desarrollo de este tipo de emprendimientos lo que se traduce en una escasa participación por parte de la competencia del sector y por último la incorporación de los Certificados de depósitos para la Inversión que impulsó el gobierno orientado a inversiones del sector de la construcción e inmobiliario. Cuestiones que permiten señalar a dichas oportunidades en una mejor posición que las amenazas que presenta el proyecto, porque si bien dentro de estas se puede encontrar la difícil situación que atraviesa el mercado inmobiliario, no implica quedarse a la espera de una evolución de este para salir a emprender, mas conociendo el crecimiento que evidencia el mercado. Por otro lado cabe resaltar que la incorporación del CEDIN pretende reactivar la actividad del sector. Lo mismo ocurre en cuanto a los posibles productos sustitutos en materia de inversión, son amenazas que se deben afrontar pero que no son determinantes a la hora de la puesta en marcha del proyecto.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### Análisis del Ambiente Interno.

Dentro del presente análisis se trabajó con las fortalezas con que cuenta el emprendimiento, y muchas radican en la delegación que se hace de la gestión de ejecución de obras y comercialización a la firma “*Reynoso Bienes Raíces*”, siendo estas muy favorables en materia de experiencia en estos tipos de negocios, fuertes vínculos con proveedores de servicios que requiere la urbanización que van a permitir obtener beneficios en los costos respecto de ellos, y un punto fundamental la cartera de clientes que ya dispone la Inmobiliaria, contribuyendo directamente a la potencial demanda. Finalizando con las fortalezas se encuentra la localización del emprendimiento, la cual ofrece cercanía a la ciudad, un paisaje imponente y la futura revalorización de dichas fracciones debido al importante desarrollo urbanístico que promete la zona (aspecto sumamente favorable a la hora de competir con productos similares y sustitutos).

Por último se estudian las debilidades del proyecto, dentro de las que se hallan la ruta de acceso a la urbanización, que puede llegar a generar inconvenientes en el transitar diario a corto plazo, ya que dentro de los futuros proyectos de la Municipalidad de La Caldera se encuentra el proyecto de obra para la ampliación de la misma. Se observa como una debilidad la política de financiamiento con la que se trabaja, la delegación que se hace a la Inmobiliaria debido a que se puede estar atado a los tiempos que maneje la misma, factores que no implican debilidades críticas pero que hay que tomar en consideración. La última debilidad corresponde al incremento en el valor final del terreno por la comisión inmobiliaria que debe soportar el cliente, pero que a su vez está contrarrestada por la confianza que le genera al cliente llevar adelante la operación con dicha firma con tantos años de trayectoria en el mercado.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### VIABILIDAD COMERCIAL.

#### Mercado Meta.

Público de clase media de entre 25 a 50 años de la Provincia de Salta, como así también de las Provincias vecinas de Jujuy y Tucumán, que gocen de un nivel promedio de ingresos de \$30.000, interesados en invertir en una propiedad ubicada en la zona de La Calderilla, Departamento de la Caldera, Provincia de Salta, en un agradable lugar, caracterizado principalmente por su belleza, frescura y naturalidad. Ya sea para inversión o destinado a viviendas permanentes o de descanso.

#### Mezcla de Marketing.

**Producto:** 198 lotes de aproximadamente 1250 metros cuadrados cada uno, los cuales cuentan con servicios de agua, luz, servicios de telefonía, cable canal y servicios de internet. Ubicados en un lugar plagado de naturaleza, con un bello paisaje y a tan solo 20 minutos del centro de la Ciudad de Salta Capital.

**Precio:** \$150 el metro cuadrado. Teniendo en cuenta que cada uno de los lotes tiene 1250 metros cuadrados, el precio de cada lote sería de \$187500, con un incremento semestral del 15%. El cual se puede pagar de contado – un 50% de contado y el saldo a pagar a 6 meses con cuotas mensuales constantes.

Cabe destacar que el precio estipulado por metro cuadrado surge de los valores que se manejan en la zona del emprendimiento. Valor que aporta la Inmobiliaria “Reynoso Bienes Raíces” la cual desarrollará y comercializará el proyecto. Asimismo, es importante resaltar que para el cliente, al precio de venta del lote, debe agregarle un 3% de comisión (sobre dicho precio) que corresponden a la Inmobiliaria antes mencionada.

**Plaza:** Provincia de Salta principalmente, pero también se apunta a las Provincias aledañas de Jujuy y Tucumán, tomando como referencia que es un producto que no sólo puede servir como vivienda permanente o de descanso, sino también como una buena inversión.

**Promoción:** el proyecto se promocionará con publicidad gráfica, en los clasificados de diarios de la provincia como así también en una importante revista relacionada con el ámbito inmobiliario que se edita mensualmente en la Provincia de

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

Salta, Jujuy y Tucumán, lo que permite apuntar a potenciales clientes de otras provincias.

Dicha promoción representa un costo para el proyecto, a continuación el detalle:

**“DIARIO EL TRIBUNO”:** aviso en clasificados, 4 días a la semana, de Domingo a Miércoles, completando de éste modo un total de 16 días al mes, a un costo de **\$132,6**. Esto se hará a partir del primer mes hasta el final del proyecto, por lo que en la Tabla N° 4 se pueden apreciar los costos calculados de manera semestral, arrojando un valor constante durante 4 semestres, mientras que en el último dicho monto se reduce debido a que el semestre 5 cuenta solamente con dos meses de ventas, donde de acuerdo al estudio finalizan las ventas.

**“NUEVO DIARIO”:** aviso en clasificados, todos los días de cada mes por un valor de **\$60**, más un aviso destacado (es un aviso de 21cm de ancho x 13cm de largo) en éste mismo diario a un costo de \$140 por mes, todos los días. Esto se llevará adelante a lo largo de todo el proyecto.

**“REVISTA A+D”:** ¼ de página en color tiene un costo de **\$2100** por mes. Ésta publicidad se hará mes de por medio a partir del primer mes y durante un año y medio, es decir, 9 meses.

**“PUBLICIDAD TELEVISIVA”:** es un aviso en un canal de aire local de 20 segundos, 5 pases por día, 5 días por semana, durante 4 semanas. Esto se va a llevar adelante los primeros 3 meses de cada semestre. El costo de dicha publicidad es de **\$12000** por mes, y se llevara adelante durante 4 semestres.

La cotización de cada uno de estos valores es al mes de Julio de 2013.

A modo de concluir con lo referido a costos de promoción se puede observar detalladamente el total de egresos por semestre en éste concepto.

**Tabla N° 3: Costos de Publicidad.**

Costos Publicidad.	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 3	Semestre 4	Semestre 5
El Tribuno	\$ 795,60	\$ 795,60	\$ 795,60	\$ 795,60	\$ 265,20
Nuevo Diario	\$ 1.200,00	\$ 1.200,00	\$ 1.200,00	\$ 1.200,00	\$ 400,00
Revista A+D	\$ 6.300,00	\$ 6.300,00	\$ 6.300,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Televisiva	\$ 36.000,00	\$ 36.000,00	\$ 36.000,00	\$ 36.000,00	\$ 0,00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 44.295,60</b>	<b>\$ 44.295,60</b>	<b>\$ 44.295,60</b>	<b>\$ 37.995,60</b>	<b>\$ 665,20</b>

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

Estimación de la demanda.

**Opinión de la fuerza de ventas de la Inmobiliaria “Reynoso Bienes Raíces”:**

8 lotes mensuales de un total aproximado hasta el momento de 198 lotes en total. Llevada a cabo en base del análisis de la comercialización de dos proyectos urbanísticos similares (de menor magnitud que el actual) en las proximidades del emplazamiento de este tomando en cuenta la situación que atraviesa el mercado inmobiliario en la actualidad y que son de concreción reciente por la Inmobiliaria con la que trabajará el proyecto, la que se encargará de la gestión de ejecución de obras y posterior comercialización. Esta estimación a su vez se apoya tomando en consideración el incipiente desarrollo urbanístico de la zona.

**Tabla N° 4: Ventas Reales “Urbanización El Porvenir”.**

Ventas Reales "Urbanización El Porvenir"										
Mes	Dic.2 011	Ene. 2012	Feb.2 012	Mar.2 012	Abr.2 012	May.2 012	Jun.2 012	Jul.2 012	Ago.2 012	Set.2 012
<b>Lotes vendidos</b>	11	9	12	14	8	9	11	8	10	11

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

La “Urbanización El Porvenir” es un proyecto llevado a cabo por la Firma “Reynoso Bienes Raíces” en la zona del presente emprendimiento, y es un tanto menor que este ya que cuenta con 103 lotes. Arrancó las ventas de los mismos en Diciembre del año 2011 y finalizó en Setiembre del año 2012, es decir el proyecto se vendió en 10 meses, arrojando una demanda promedio de 10,3 lotes por mes. Con este dato se puede ver que la estimación llevada adelante por la fuerza de ventas de la Inmobiliaria se aproxima a la realidad, mas teniendo en cuenta que posterior a la finalización de dicha urbanización la demanda de lotes continuó, la cual fue insatisfecha debido a la venta de la totalidad de lotes en 10 meses.

Asimismo con la ayuda de idóneos en el tema, se pudo determinar que estas ventas se llevarán adelante con una entrega del 50% del precio de venta de cada lote y el remanente se completará en 6 cuotas mensuales iguales.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### Ingresos Estimados.

Los ingresos se calculan también de manera semestral, teniendo en cuenta que el precio de cada lote, los cuales tienen una superficie de 1250 metros cuadrados cada uno, aumenta de manera semestral en un 15%. Dicho aumento tiene fundamento en que las urbanizaciones de similares características que se comercializan en la ciudad de Salta, lo hacen fundamentalmente contemplando como referencia el valor del metro cuadrado expresado en dólares billetes estadounidenses, de este modo se puede concluir que el incremento previsto en el análisis presente (15% semestral) se encuentra dentro de los parámetros observados en la variación semestral que ha experimentado la divisa norteamericana en el último año, de acuerdo a una medición llevada a cabo por la Inmobiliaria “Reynoso Bienes Raíces”. A fin de sustentar lo antes dicho, se hace necesario mencionar que la cotización de la divisa mencionada en el mercado informal al mes de Junio de 2012 era de \$6, en tanto que la misma a Diciembre de 2012 era de \$6,90, dejando en evidencia el aumento del 15%. Mientras que en Julio de 2013 se cotiza en \$8, lo que implica un incremento de 15,9%. A su vez este incremento previsto tiene en cuenta cubrirse de la inflación anual estimada.

De este modo en función de la opinión de la fuerza de venta de la Inmobiliaria, los más idóneos en el tema, se estima una venta de 8 lotes mensuales durante 24 meses a partir del segundo mes que arrancan las ventas, mientras que en el mes 25 se estima la venta de 6 lotes. Esto conforma el total de 198 lotes.

**Semestre N° 1:** \$ 187.500

**Semestre N° 2:** \$ 215.625

**Semestre N° 3:** \$ 247.968

**Semestre N° 4:** \$ 285.164

**Semestre N° 5:** \$ 327.938,67



## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

Ventas estimadas por semestre:

**Tabla N° 5: Ingresos por Ventas Semestral.**

HTA/Semestres	0	1	2	3	4	5
<b>INGRESOS</b>		\$ 7.500.000,00	\$ 10.350.000,00	\$ 11.902.500,00	\$ 13.687.875,00	\$ 4.591.141,41

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

Dichas ventas se comercializaran 50% de contado y el remanente en 6 cuotas constantes.

**Tabla N°6: Detalles de Comercialización expresado en pesos (\$).**

	Efectivo	Cuota 1	Cuota 2	Cuota 3	Cuota 4	Cuota 5	Cuota 6
Mes 1							
Mes 2	750.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00
Mes 3	750.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00
Mes 4	750.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00
Mes 5	750.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00
Mes 6	750.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00
Mes 7	862.500,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00
Mes 8	862.500,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00
Mes 9	862.500,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00
Mes 10	862.500,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00
Mes 11	862.500,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00
Mes 12	862.500,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00	143.750,00
Mes 13	991.875,00	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50
Mes 14	991.875,00	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50
Mes 15	991.875,00	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50
Mes 16	991.875,00	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50
Mes 17	991.875,00	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50
Mes 18	991.875,00	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50	165.312,50
Mes 19	1.140.656,25	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38
Mes 20	1.140.656,25	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38
Mes 21	1.140.656,25	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38
Mes 22	1.140.656,25	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38
Mes 23	1.140.656,25	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38
Mes 24	1.140.656,25	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38	190.109,38
Mes 25	1.311.754,69	218.625,78	218.625,78	218.625,78	218.625,78	218.625,78	218.625,78
Mes 26	983.816,02	163.969,34	163.969,34	163.969,34	163.969,34	163.969,34	163.969,34

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

## VIABILIDAD TÉCNICA.

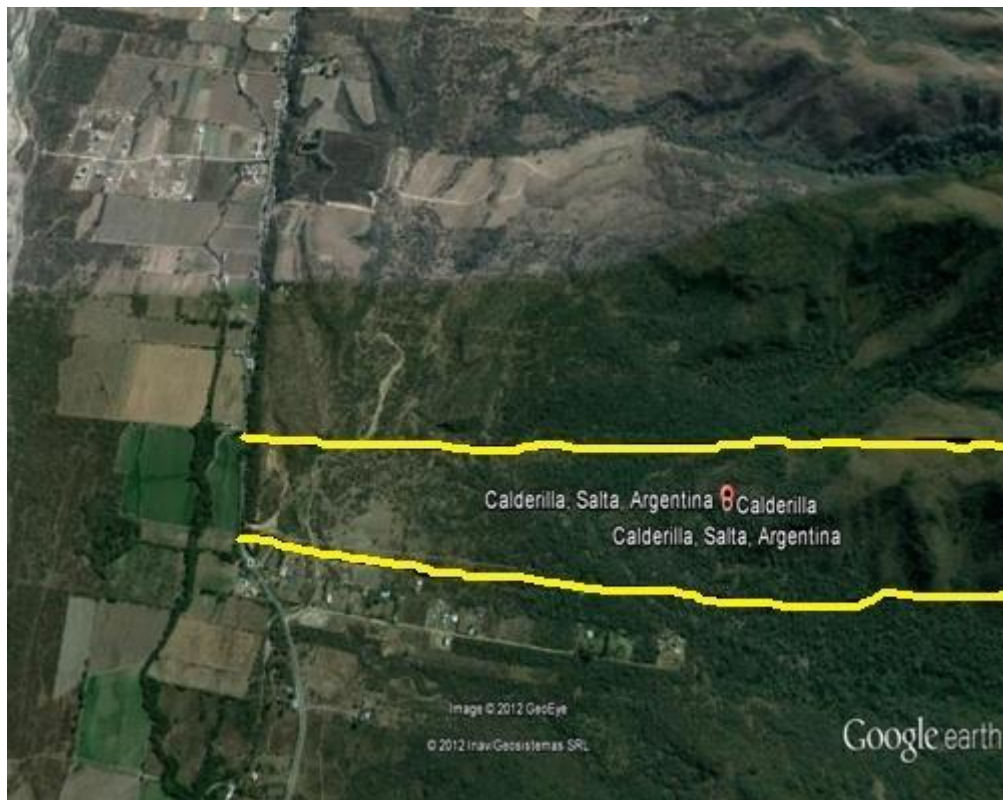
### Localización.

El terreno se encuentra ubicado en la localidad de la Calderilla, Departamento de la Caldera, Provincia de Salta, distante a 15 kilómetros de la ciudad capital.

Posee una superficie total de 330000 metros cuadrados, de los cuales quedan 247500 metros cuadrados de superficie neta, ya que al total se le debe deducir la superficie necesaria a los fines de proveer a la apertura de calles y espacios verdes.

A continuación una vista panorámica del terreno.

### **Imagen N° 1: Vista Panorámica Satelital.**



**Fuente:** Google Earth (2012).

A continuación una foto del terreno donde se desarrollara el proyecto, dejando en evidencia su naturalidad, frescura y belleza del producto a comercializar.

**Imagen N° 2: Foto Del Terreno.**



**Fuente:** Elaboración Propia (2012).

### Inversiones en obras físicas.

• Puente: realización de una alcantarilla con estructura de hormigón armado debido a la existencia de un arroyo que atraviesa la fracción, que en épocas de lluvia obliga a la realización de dicha obra para poder circular sin inconvenientes. Dicha obra se lleva a cabo el primer semestre del proyecto y genera el costo que se puede observar en la Tabla N° 7.

• Agrimensura: comprende la labor profesional de un Ingeniero Agrimensor, que involucra las tareas de perfil puramente técnico, más la gestión administrativa ante la Dirección General de Inmuebles y Municipalidad, Tendientes a la aprobación del loteo. Entre las tareas más importantes se destacan:

- I. Estudio de títulos y antecedentes
- II. Relevamiento y Replanteo Mensura.
- III. Relevamiento Altimétrico con Curvas de Nivel.
- IV. Proyecto de Loteo.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

V. Confección de la documentación técnica referida al proyecto parcelario.

VI. Materialización del proyecto en campo a través de replanteo.

VII. Replanteo de Lotes.

VIII. Diligenciamiento administrativo.

- Ejecución del ingreso principal: dado que en el ingreso a la propiedad sobre la ruta nacional n° 9 presenta una pequeña serranía que la recorre por todo su frente es menester realizar un trabajo de movimiento de suelo a los fines concretar la apertura de dicha serranía, para lo cual se prevé un trabajo de maquina topadora. Dichos costos se encuentran contemplados en los costos asociados a “Apertura de calles y Enripiado”.

- Apertura de calles y enripiado: desarrollo de los trabajos pertinentes a los fines de resolver todo lo atinente a la circulación vehicular correspondiente a la urbanización.

- Tendido de red de energía eléctrica. Contempla un tendido subterráneo para la provisión domiciliaria y alumbrado público.

- Provisión de servicio de agua corriente: éste ítem incluye además de la red de cañerías correspondientes, un pozo a los fines de captación de agua y dos cisternas, una de almacenamiento y otra de distribución.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

**Tabla N° 7: Inversiones en Obras Físicas.**

Inv. en Obras Físicas	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 3	Semestre 4	Semestre 5
<b>Puente</b>	\$ 480.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
<b>Agrimensura</b>	\$ 102.402,97	\$ 82.304,17	\$ 80.239,40	\$ 62.652,51	\$ 0,00
<b>Ap. de Calles y Enripiado</b>	\$ 167.134,53	\$ 295.701,99	\$ 312.446,78	\$ 171.009,50	\$ 0,00
<b>Luz</b>	\$ 1.742.766,91	\$ 1.690.695,45	\$ 1.560.521,48	\$ 1.514.958,81	\$ 0,00
<b>Agua</b>	\$ 671.687,89	\$ 703.727,13	\$ 409.870,07	\$ 633.763,84	\$ 0,00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 3.163.992,30</b>	<b>\$ 2.772.428,74</b>	<b>\$ 2.363.077,73</b>	<b>\$ 2.382.384,66</b>	<b>\$ 0,00</b>

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

Con este estudio se pone de manifiesto la posibilidad física de implementación del proyecto, y por otro lado permite estar al tanto de las inversiones en obras físicas que precisa llevar adelante el proyecto para su correcta ejecución, como así también la cuantificación de los costos de las mismas.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### **VIABILIDAD ORGANIZACIONAL.**

En cuanto a esta viabilidad, el proyecto deja en manos de la “*Inmobiliaria Reynoso Bienes Raíces*” todo lo relacionado al ámbito organizativo del mismo. Esto contempla todas las gestiones necesarias para llevar adelante las diferentes obras de infraestructura necesarias para el desarrollo de la urbanización, las cuales son:

- ✓ Búsqueda de proveedores para cada una de las obras a realizar.
- ✓ Evaluación de las propuestas ofrecidas por cada uno de los proveedores.
- ✓ Selección de Proveedores.
- ✓ Contratación de Proveedores.
- ✓ Control de las obras.

Por otro lado, la firma “*Reynoso Bienes Raíces*” posee la exclusividad de comercialización de cada uno de los lotes, lo que implica también la administración del proyecto. Esto comprende las ventas de cada uno de los lotes, los cuales se cobran 50% del precio de lote al momento de la operación y el posterior cobro mensual de los saldos a pagar, en la cantidad de meses que se haya estipulado.

En función a lo expuesto anteriormente, el proyecto cuenta con la capacidad administrativa y de gestión adecuada, brindada por una firma idónea en el tema, con gran conocimiento en el desarrollo de estos tipos de negocios y con 17 años de experiencia en el negocio inmobiliario.

Por supuesto que esta labor llevada adelante por la Inmobiliaria, representa un costo para el proyecto en cuestión. La firma “*Reynoso Bienes Raíces*”, cobra un 6% de comisión por la venta de cada uno de los lotes, el cual se encuentra conformado en un 2% en concepto de gestión de ejecución de obras de infraestructura, el otro 2% en concepto de la venta propiamente dicha, mientras que el restante 2% en concepto de gestión de cobranza.

Acá también se encuentran los costos asociados a gastos administrativos que el proyecto genera, dentro de ellos se encuentran los gastos de librería, sellados Derechos de Empresa de Energía de Salta, Derechos en Aguas del Norte, Derechos de la Municipalidad de la Ciudad de Salta, copias de planos, talonarios de recibos, impuestos catastrales y certificación de firmas.

Por otro lado es menester resaltar que la sociedad conformada por el grupo inversor dispondrá de un Gerente General, ajeno a los socios que conformen la misma,

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

quien demanda un salario bruto mensual del \$12500 generando en el proyecto un impacto en los costos, teniendo en cuenta este salario que debe percibir. Las cargas sociales ascienden al 27% del sueldo bruto.

**Tabla N° 8: Costos Asociados con la Gestión Organizacional.**

<b>Costos Organizacionales.</b>	<b>Semestre 1</b>	<b>Semestre 2</b>	<b>Semestre 3</b>	<b>Semestre 4</b>	<b>Semestre 5</b>
<b>Comision Inmobiliaria</b>	\$ 450.000,00	\$ 621.000,00	\$ 714.150,00	\$ 821.272,50	\$ 275.468,48
<b>G. Administrativos</b>	\$ 3.900,00	\$ 5.265,00	\$ 5.460,00	\$ 4.875,00	\$ 0,00
<b>Sueldo Bruto Gerente</b>	\$ 81.250,00	\$ 81.250,00	\$ 81.250,00	\$ 81.250,00	\$ 25.000,00
<b>Cargas Sociales</b>	\$ 21.937,50	\$ 21.937,50	\$ 21.937,50	\$ 21.937,50	\$ 6.750,00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 557.087,50</b>	<b>\$ 729.452,50</b>	<b>\$ 822.797,50</b>	<b>\$ 929.335,00</b>	<b>\$ 307.218,48</b>

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### **VIABILIDAD LEGAL.**

Todo proyecto debe estar ordenado dentro del marco legal correspondiente para su correcto funcionamiento. A continuación se explicarán las distintas disposiciones legales que tiene que cumplir el presente emprendimiento.

El marco jurídico aplicable al ámbito urbanístico de la Provincia de Salta está determinado por la Ley N° 1030/48 modificada por la Ley N° 2308/48, como así también por su Decreto Reglamentario N° 1410/73 y la Ley N° 4597/73.

La Ley N° 2308/48 regula todo lo atiente a las urbanizaciones en todo el territorio de la Provincia de Salta. Sin embargo, la Ley Orgánica de Municipios de Salta de rango constitucional le reserva a los municipios la competencia para reglamentar todo lo pertinente a la materia urbanística dentro de su jurisdicción, quedando en consecuencia la Ley N° 2308/48 como supletoria en aquellos municipios que no hayan regulado específicamente la materia urbanística. Cabe destacar que en la Provincia de Salta además del municipio Capital, San Ramón de la Nueva Orán y Rosario de la Frontera que tienen su regulación propia el resto de los municipios se rigen por la Ley 2308/48 como en el caso del municipio de La Caldera, lugar donde se radica el presente proyecto.

La Ley N° 2308/48 De Catastro General y Único de la Provincia de Salta declara en su artículo 1 obligatorio el “Catastro General y Único” de todos los inmuebles situados en el territorio de la Provincia. A su vez en su artículo 3 faculta a La Dirección General de Inmuebles, creada por la Ley N° 794 del 5 de Diciembre de 1946, a ser la repartición que tendrá a su cargo la realización y conservación del Catastro General. Asimismo establece en su artículo 4 que las operaciones que realice la Dirección General de Inmuebles, relativas al Catastro General, tendrán por finalidad efectuar la policía de dominio y su tradición y la completa publicidad de los derechos reales constituidos sobre los inmuebles y los personales relativos a los mismos.

Por su parte en el artículo 6 efectúa la categorización de los distintos tipos de parcelas, a cuyos fines las clasifica en urbanas, sub urbanas y rurales, estableciendo los requisitos a cumplir para encuadrarse en cada una de las categorías mencionadas.

El artículo 9 de dicha Ley dispone que el “Catastro General y Único” se llevará documentadamente por el Registro General, el que se compondrá de la Cédula Catastral,



## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

del Legajo de Parcela, del Registro Gráfico, del Registro Probatorio y del Registro de Valúos.

El título IV de la mencionada ley se refiere a la organización y funcionamiento de la Dirección General de Inmuebles, estableciendo que la misma estará regida por una Junta de Catastro, integrada por el Director General y los Jefes de los departamentos Técnicos, Jurídicos y Avaluaciones, como así también a los deberes y atribuciones que a la misma le corresponde.

Complementando esta ley, su Decreto Reglamentario N° 1410/73 sobre reglamentación para la aprobación de planos de loteos urbanos y suburbanos, contempla los requisitos a cumplimentar, considerando fundamentalmente la presentación del ante proyecto visado por la municipalidad de la jurisdicción correspondiente, así como un minucioso detalle de los datos a consignar en el respectivo plano de loteo.

Por último la Ley N° 4597/73 se refiere básicamente a las dimensiones mínimas que se deben respetar en los frentes de los lotes a subdividir (10 mts), como así también a la superficie mínima que debe poseer cada parcela (250m<sup>2</sup>).

Tomando en cuenta las diferentes normativas mencionadas, se puede concluir que las mismas impactan en el proyecto obligando al cumplimiento de determinados requisitos indispensables para la obtención de la resolución del Ministerio de Economía de la Provincia aprobatoria de la urbanización planteada, la cual a su vez es fundamental para la posterior consecución por parte de la Dirección General de Inmuebles de la Provincia del correspondiente catastro individual de cada parcela del terreno. Dichos requisitos comprenden:

- ✓ Plano de Forestación.
- ✓ Certificado de recepción definitivo de obras de agua y luz.
- ✓ Certificado de No Inundabilidad Definitivo.
- ✓ Certificado Municipal de Aprobación de Localización.
- ✓ Certificado de Factibilidad del Loteo del Instituto Provincial de la Vivienda.

Otro de los condicionamientos que impone la normativa en cuestión se refiere a la categorización del proyecto, en este caso sub urbano debido a la localización del mismo, la cual dispone que la superficie mínima de cada parcela no debe ser inferior a los 1100 metros cuadrados, imposibilitando una mayor cantidad de lotes de menor

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

dimensión. De la misma forma la categorización mencionada a su vez obliga a destinar un 10% de la superficie neta de la urbanización a espacios verdes-recreación y un 1,5% también de la superficie neta del terreno reservado para usos institucionales (iglesia, comisaría, escuela, etc.), afectando directamente en la posibilidad de comercialización de dicho espacio.

Por otro lado, en cuanto a la personería jurídica que adoptará el grupo inversor que lleve a cabo el emprendimiento, es una Sociedad de Responsabilidad Limitada. Principal características de éste tipo de sociedad es que sus socios limitan sus responsabilidades al capital aportado, y los acreedores no pueden accionar en contra del patrimonio personal de los socios, salvo caso de dolo o fraude.

La Sociedad estará conformada por 4 socios, quienes aportarán capital en proporciones iguales, es decir, un 25% cada uno. La misma nace a partir del proyecto en cuestión con la intención de mantenerse en el tiempo llevando adelante futuros emprendimientos de éste tipo. De esta manera la administración se confiará a un solo administrador, un Gerente General, ajeno a los socios anteriormente nombrados, quien demanda un salario bruto mensual de \$12500 generando en el proyecto un impacto en los costos, teniendo en cuenta este salario que debe percibir. Las cargas sociales ascienden al 27% del sueldo bruto.

En relación al tratamiento impositivo, es la misma sociedad quien liquida e ingresa el impuesto, quedando alcanzadas las bases imponibles de este tipo de sociedades por un Impuesto a las Ganancias proporcional directo del 35%. Otro impuesto que debe afrontar la sociedad, es el Impuesto a las Actividades Económicas que es un 3% sobre cada venta.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### **VIABILIDAD AMBIENTAL-SOCIAL.**

Básicamente se tiene que presentar un estudio de impacto ambiental y social que a su vez engloba o necesita una serie de estudios técnicos/específicos previos para analizar si el proyecto es viable o no desde el punto de vista socio-ambiental.

El marco general legal a nivel provincial lo da la Ley 7070 de protección de medio ambiente. Decreto reglamentario 3097 y modificatorio 1587.

La Ley 7070 distingue entre Autoridad de Aplicación de la Ley y Autoridad Competente en el procedimiento de EIA. La Autoridad de Aplicación de la Ley es la Secretaría de Ambiente de la Pcia., la Autoridad Competente en el procedimiento de EIA es la autoridad competente en la materia principal.

El Certificado de Aptitud Ambiental es un documento que se le exige al proyecto de urbanización y el mismo es emitido por la autoridad competente, en el que se acredita que la iniciativa pública o privada puesta a su consideración, asegura un desarrollo sustentable (Ley 7070).

El art. 62 del Decreto 3097 expresa que las personas públicas o privadas responsables de proyectos, planes, programas u obras sujetos a Evaluación de Impacto Ambiental y Social, deberán contar, previo al comienzo de la ejecución de la obra y/o acción de que se trate, del correspondiente Certificado de Aptitud Ambiental expedido por la Autoridad Competente en la materia.

En el Art. 46 de la Ley expresa el Certificado de Aptitud Ambiental será condición necesaria para que los organismos públicos habiliten la iniciativa correspondiente, quedando expresamente prohibido en el territorio de la Provincia la autorización de obras y/o acciones que no cumplan este requisito bajo pena de nulidad.

Equipo De Trabajo Interdisciplinario:

- *Aspectos ambientales. Coordinación general del estudio.*

Ing. en Recursos Naturales y Medio Ambiente.

- *Aspectos técnicos relacionados con el proyecto.*

Arquitecto / Ing. Civil.

- *Aspectos socio-económico-culturales.*

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Lic. en Antropología.

Requisitos Técnicos Para Poder Hacer El Estudio:

- Proyecto de plano de mensura y loteo (preferentemente visado por COPAIPA y Municipio).
- Planialtimetría del terreno.
- Proyecto de desagües pluviales (cuneteo o abovedado; con dimensionamiento de canales, desagüe, plano, memoria descriptiva, cálculos, etc.).
  - Certificado de No Inundabilidad otorgado por la Secretaría de Recursos Hídricos de la Provincia.
- Visto bueno municipal al proyecto de loteo (generalmente mediante ordenanza).
  - Ordenanza de aceptación de donación de superficie para calles y ochavas en caso de tratarse de barrio abierto.
- Memorias técnicas descriptivas, con proyectos y planos, de los servicios a instalarse (agua, cloaca, luz, gas, etc.).
  - Pre factibilidades de servicios (relacionado con el ítem anterior) de Edesa, Aguas del Norte y Gasnor (en función de los servicios a proveerse al loteo).
  - En caso de perforarse un pozo para agua potable debe contarse con estudio hidrogeológico previo y el visto bueno de la Secretaría de Recursos Hídricos (preferentemente).
- Plano de forestación del loteo (visado por el municipio).

De los requisitos previamente mencionados se desprende fundamentalmente la necesidad de radicar el emprendimiento en zonas aptas para tales fines conforme lo establezcan las disposiciones legales, como que asimismo dicha localización no presente problemas de inundabilidad que imposibiliten la realización del mismo.

Por otro lado un punto bastante importante que afecta al proyecto es el referido a la provisión de agua para cada lote. En función de ellos el estudio

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

hidrogeológico va a determinar el caudal a aportar por la perforación profunda, lo cual condicionará la cantidad de lotes susceptibles de ser abastecidos por dicha perforación.

A continuación se describen los impactos más importantes originados por el proyecto:

**Afectación a la calidad del aire: Generación de ruido y gases de combustión; Emisión de polvo, aumento de partículas en suspensión.**

Los trabajos como ser: instalación del obrador, perforación, limpieza del terreno, nivelación, movimientos de suelo, aperturas de calles, desagües pluviales, excavaciones, posteo, como así también el movimiento de vehículos y maquinarias de las empresas contratistas producirán dispersión de polvo, ruidos y gases (liberados por la combustión de los motores de la maquinaria que se encuentre trabajando durante cada etapa). También lo hará la construcción de la infraestructura de servicios (excavaciones, posteo).

Los residuos generados por las obras pueden originar leves olores y dispersión de partículas livianas por viento.

**Alteraciones sobre el Suelo y modificación del Relieve.**

Las mismas acciones descritas anteriormente, (instalación del obrador, perforación, limpieza del terreno, nivelación, movimientos de suelo, aperturas de calles, desagües pluviales, excavaciones, posteo) producirán eliminación de la cubierta vegetal del suelo y remoción de los primeros horizontes de suelo.

El trabajo de la maquinaria alterará momentáneamente o definitivamente (en la zona de hormigón) la capa superficial del suelo. Se producirán:

- **Alteraciones físicas:** compactación, pérdida de la estructura, perturbación o decapitación de la capa superficial del suelo.
- **Biológicas:** pérdida de materia orgánica y de actividad biológica, debido a la eliminación de la cobertura vegetal y a la compactación.
- **Alteración del balance de agua:** a causa de la compactación disminuirá la infiltración y acumulación de agua, habrá mayor pérdida de agua en días de lluvia por escurrimiento (aumento del riesgo de erosión hídrica). Hay que destacar las pendientes bajas del lugar a lotear que evitan la

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

maximización de estos efectos negativos y que el proyecto cuenta con un plan de manejo del agua de escurrimiento.

El relieve del suelo será afectado en la zona del proyecto, ya que las obras producirán movimientos de tierra y alteraciones que modificarán en forma puntual la topografía del terreno, debido a nivelaciones y excavación.

### **Modificación del escurrimiento superficial.**

Las obras impactarán sobre la infiltración, escurrimiento y almacenamiento del agua superficial, a causa de: compactación del suelo, modificación del relieve, decapitación de suelo, etc. (por el trabajo de las maquinarias en la zona de influencia de las obras del Proyecto).

La dinámica natural del escurrimiento será afectada ya que la construcción de los nuevos componentes del Proyecto producirá una modificación de forma permanente.

Sin embargo, el Plan de desagüe produce un impacto positivo con respecto al control de la erosión hídrica, aunque modificando de forma permanente la dinámica natural del escurrimiento.

### **Cambios en el paisaje.**

El paisaje inevitablemente es afectado de forma negativa durante la ejecución de las obras, pero de forma temporal: el obrador, las máquinas realizando sus tareas (la nivelación, movimientos de suelo, excavaciones, etc.), vehículos que circulan constantemente.

La red vial y de desagües pluviales y la infraestructura de servicios provocan impactos negativos permanentes sobre el paisaje.

La dispersión de residuos durante dichas tareas provoca disminución de la calidad escénica, al igual que la eliminación de la cobertura vegetal del suelo.

### **Impactos sobre la Vegetación.**

Todas las acciones a realizar durante la ejecución de las obras causarán impactos negativos sobre la vegetación en el área del proyecto, algunos temporales y otros permanentes.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

La limpieza y preparación del terreno provoca la remoción de cobertura vegetal. En toda la red vial y de desagües pluviales la vegetación desaparecerá de forma permanente.

### **Limpieza del terreno.**

La limpieza y preparación del terreno implica la remoción de plantas, árboles, arbustos, arboledas ralas, malezas, raíces (en la zona de calles).

La remoción de vegetación y la maquinaria trabajando afectan temporalmente el paisaje (mitigable mediante forestación).

Los impactos negativos en el aire serán mayormente temporales, reversibles fugaces o recuperables, parciales (ruidos, polvo en suspensión, gases, etc.). El suelo (compactación, modificación del relieve), fauna y la vegetación se recuperarán rápidamente aunque los ejemplares que interfieran con los proyectos serán eliminados.

### **Perforación de pozo profundo.**

Con respecto al impacto producido por la perforación, el mismo será puntual, permanente e irreversible.

En cuanto a la extracción de agua del subsuelo para su entrega a los futuros usuarios, el mismo dependerá de la tasa de extracción y de la capacidad de recarga del acuífero. Información más fehaciente deberá obtenerse de los estudios hidrogeológicos a desarrollarse por especialistas en la temática.

### **IMPORTANCIA DE LOS IMPACTOS MENCIONADOS.**

Del análisis realizado por parte de los consultores surge que el factor del medio físico más afectado será el agua subterránea.

Los impactos sobre el medio biológico (flora y fauna) serán negativos pero aceptables, dado que este subsistema se encuentra previamente degradado por la acción antrópica en el predio.

El impacto sobre el paisaje será aceptable, pues se verá armonizado por la vegetación nativa, en la etapa de preparación del loteo, sólo se removerá en la traza de las calles.

Las acciones más impactantes sobre el medio serán la limpieza y nivelación de las calles y las instalaciones complementarias al proyecto. En ellas se intensificarán los

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

impactos sobre el aire (nivel de ruidos y sólidos en suspensión) y la alteración del escurrimiento superficial.

El impacto final de todo el proyecto es negativamente aceptable según lo plantea el Ingeniero Roberto Bernal encargado de llevar adelante el estudio.

Se debe tener en cuenta que toda obra civil impacta negativamente sobre todo el ambiente natural, pero se trata de una etapa de relativa corta duración y como en este caso, con medidas simples es posible mitigar o reducir sus efectos negativos. En el ambiente social se registran valores positivos relacionados a la generación de empleo (constituye una fuente generadora de trabajo para profesionales, empresas, obreros eventuales, servicios, durante la fase de obra), aunque también como el caso de los impactos negativos, por las características de la construcción, son beneficios de corta duración.

El estudio y análisis de esta viabilidad llevada adelante por un Ingeniero arroja un costo de **\$77000** y se paga durante el primer semestre del horizonte de evaluación del proyecto.



## VABILIDAD ECONÓMICA FINANCIERA.

En este punto se llevará adelante el estudio más importante del proyecto que comprende el estudio financiero del mismo. Este básicamente se hará proyectando los flujos de los efectos positivos y negativos durante el horizonte planeado, se estimará el monto de inversiones fijas, el modo en que se va a financiar el proyecto, para finalmente llegar al objetivo central, el cual consiste en conocer la utilidad del proyecto de inversión, como así también su calidad.

A continuación se empezará con la cuantificación de cada uno de los elementos necesarios para la ejecución del presente emprendimiento.

- **Inversión en Terreno: \$ 2.296.800**

- **Costos Variables:**

**Tabla N° 9: Costos Variables expresados en Pesos (\$).**

Costos Variables	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 3	Semestre 4	Semestre 5
Comision Inmobiliaria	450.000,00	621.000,00	714.150,00	821.272,50	275.468,48
<b>Total CV</b>	<b>450.000,00</b>	<b>621.000,00</b>	<b>714.150,00</b>	<b>821.272,50</b>	<b>275.468,48</b>

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

- **Costos Fijos:**

**Tabla N° 10 Costos Fijos expresados en Pesos (\$).**

Costos Fijos	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 3	Semestre 4	Semestre 5
Sueldo Bruto Gerente	81.250,00	81.250,00	81.250,00	81.250,00	25.000,00
Cargas Sociales	21.937,50	21.937,50	21.937,50	21.937,50	6.750,00
Luz	1.742.766,91	1.690.695,45	1.040.434,68	1.010.057,00	0,00
Agua	671.687,89	703.727,13	409.870,07	633.763,84	0,00
Apertura de Calles y Enripiado	167.134,53	295.701,99	312.446,78	171.009,50	0,00
Puente	480.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Agrimensura	102.402,97	82.304,17	80.239,40	62.652,51	0,00
Publicidad	44.295,60	44.295,60	44.295,60	37.995,60	665,20
G. Administrativos	3.900,00	5.265,00	5.460,00	4.875,00	0,00
Estudio de Impacto Ambiental	77.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total CF</b>	<b>3.392.375,40</b>	<b>2.925.176,84</b>	<b>1.995.934,03</b>	<b>2.023.540,95</b>	<b>32.415,20</b>

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

Los presentes costos fueron calculados de manera semestral, teniendo su asidero en los instrumentos brindados por dos análisis efectuados. El primero de ellos, consiste en el estudio de los valores de los distintos tipos de servicios, que nos determinan dos urbanizaciones llevadas adelante por la Inmobiliaria, las que tienen una antigüedad de dos y tres años cada una. En segundo lugar y a los fines de verificar la concordancia del análisis anterior con los valores de plaza actuales, se consultó a las distintas firmas proveedoras habituales de éstos servicios con los que trabaja la empresa, las cuales en gran medida confirmaron lo previamente estimado.

### Estado de Resultados.

**Tabla N° 11: Estado de Resultados expresado en Pesos (\$).**

ESTADO DE RESULTADOS					
HTA/Semestres	1	2	3	4	5
Ventas	7.500.000,00	10.350.000,00	11.902.500,00	13.687.875,00	4.591.141,41
(menos) Costos Variables	450.000,00	621.000,00	714.150,00	821.272,50	275.468,48
Contribución Marginal	7.050.000,00	9.729.000,00	11.188.350,00	12.866.602,50	4.315.672,92
(menos) Costos Fijos	3.392.375,40	2.925.176,84	1.995.934,03	2.023.540,95	32.415,20
Utilidad Operativa	3.657.624,60	6.803.823,16	9.192.415,97	10.843.061,55	4.283.257,72
(menos) Impuestos a las Ganancias	1.280.168,61	2.381.338,11	3.217.345,59	3.795.071,54	1.499.140,20
(menos) Imp. A las Actividades Económicas	225.000,00	310.500,00	357.075,00	410.636,25	137.734,24
Utilidad Neta	2.152.455,99	4.111.985,05	5.617.995,38	6.637.353,76	2.646.383,28

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

### VIABILIDAD FINANCIERA.

#### Horizonte de Evaluación del Proyecto.

El horizonte de evaluación del proyecto es de 5 Semestres, es decir, 2 años y medio. Para ser más precisos 26 meses, ya que el último semestre comprende sólo dos meses. Este período temporal surge en función de la estimación de demanda, la cual arroja que en el mes 26 se terminan las ventas de la totalidad de lotes.

En definitiva el horizonte de plazo de evaluación está dado por la vida útil del emprendimiento, sujeto a un plazo determinado de tiempo, debido a la venta de la totalidad de los lotes en 5 semestres.

#### Tasa de Rendimiento Requerida de la Inversión.

Al tratarse de un proyecto que se financia enteramente a través de recursos propios, se debe encontrar una tasa de costo de capital propio, que a partir de aquí en adelante se denominará  $K_e$ , la cual abarca tanto el costo de oportunidad de la inversión dada por una tasa de activos libre de riesgo, más un ajuste o prima por riesgo del proyecto en cuestión, que ajusta la misma para componer una tasa que refleje la rentabilidad esperada del proyecto.

Por lo tanto el costo de capital se calcula mediante el uso de la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) más un premio por riesgo ( $R_p$ ). Es decir:

$$\text{Costo Capital } (K_e) = \text{Tasa Libre Riesgo } (R_f) + \text{Prima Riesgo } (R_p)$$

La tasa que se utiliza como libre de riesgo, es la tasa promedio de plazos fijos emitidos por los bancos con mayor volumen de este tipo de operaciones, durante los últimos 3 años. A continuación se detallan las mismas:

**Tabla N° 12: Tasas Anuales de Plazo Fijos.**

Banco	Plazo	May-11	May-12	May-13	Promedio
<b>Citibank</b>	365 días	8,92%	10,35%	12,50%	<b>10,59%</b>
<b>Hipotecario</b>	365 días	11,00%	13,75%	14,25%	<b>13,00%</b>
<b>Standard</b>	365 días	9,94%	10,59%	11,20%	<b>10,58%</b>
<b>Nación</b>	365 días	10,28%	10,87%	11,50%	<b>10,89%</b>

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Promedio TNA plazo fijo para todos los bancos: 11,26 %

Rf: 11,26 %

En cuanto al premio por riesgo correspondiente a una exigencia que hace el inversionista por tener que asumir un riesgo al optar por una inversión distinta a aquella que le reporta una rentabilidad asegurada, la mayor rentabilidad exigida se puede calcular como la diferencia entre la rentabilidad del mercado (a partir de ahora  $R_m$ ) y la tasa libre de riesgo. Es decir:

$$R_p: R_m - R_f$$

Cálculo de  $R_m$ :

Se utiliza como parámetro para estimación de la rentabilidad esperada del mercado Argentino, el rendimiento accionario de la bolsa de valores local, el Merval. Cabe destacar que el Merval posee la cotización accionaria de las principales empresas que componen la economía nacional, y dada la variedad y volumen de operaciones de las mismas, se trata de un índice que refleja de manera fidedigna el comportamiento de la macro-economía argentina, y es por lo tanto representativo de la rentabilidad del mercado total.

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

Tabla N° 13: Comportamiento Histórico del Merval.

## MERVAL Indice Merval



### Cuadro técnico

Variación semanal:	4,13%	Medias 21/42 ?	MACD ?
Variación mensual:	12,18%	Estado:	Estado:
Variación anual:	<b>31,88%</b> *	Días desde corte:	Compra 41
Rango semanal:	3641,94 - 3764,34	Precio último corte:	3423,19
P/E:	N/D	Var. desde corte:	9,96%
Beta:	1	Próximo corte	Próximo corte
Media móvil 21:	7,51%	Proyección:	-
Media móvil 42:	9,85%	Valor:	-
Media móvil 200:	17,99%	Variación:	-
Estocástico:	99		

Fuente: Mercado de Valores de Buenos Aires (2013).

### Referencias:

- \* La variación anual implica el movimiento accionario (en este caso 31,88 %) anual, determinado durante el período 05/03/2010 al 08/01/2013.

Por lo tanto la rentabilidad esperada del mercado argentino se calcula en torno al 31,88 %.

Dada que la estimación del parámetro representativo de la economía nacional debe utilizarse para un mediano/largo plazo, este rendimiento bursátil debe ser ajustado por el cambio en el nivel de precios de la economía argentina para así poder obtener un índice de rentabilidad real.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

Para ello se deberá estimar un índice de precios anual representativo, para lo cual se considera el índice de precios al consumidor desarrollado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos:

**Tabla N° 14: IPC.**

Índice de Precios al Consumidor Argentina (IPC)				
Año	2010	2011	2012	2013
Enero	1,00%	0,70%	0,90%	1,10%
Febrero	1,20%	0,70%	0,70%	0,50%
Marzo	1,10%	0,80%	0,90%	0,70%
Abril	0,80%	0,80%	0,80%	0,70%
Mayo	0,70%	0,70%	0,80%	0,70%
Junio	0,70%	0,70%	0,70%	0,80%
Julio	0,80%	0,80%	0,80%	
Agosto	0,70%	0,80%	0,90%	
Septiembre	0,70%	0,80%	0,90%	
Octubre	0,80%	0,60%	0,80%	
Noviembre	0,70%	0,60%	0,90%	
Diciembre	0,80%	0,80%	1,00%	

Promedio simple mensual:                    0,80%  
 IPC Anual promedio:                            9,54%

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos al 26 de Junio de 2013.

Al calcular un promedio simple de la muestra anterior, se puede señalar que el IPC promedio mensual alcanza un 0,8 %, es decir 9,54 % anual.

De esta manera, el retorno esperado real anual ( $R_m$ ) resultará de la siguiente diferencia:

$R_m$ : Retorno del mercado argentino – IPC anual promedio

$R_m$ : 31,88 % - 9,54 %

$R_m$ : 22,34 %

Cálculo del premio por riesgo:

La prima por riesgo argentina, corresponde a la diferencia entre el retorno del mercado una vez ajustado por el índice de precios ( $R_m$ ) y la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ), alcanzando el siguiente valor:

Premio por riesgo ( $R_p$ ):             $R_m - R_f$

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

(Rp): 22,34 % - 11,26 %

**(Rp): = 11,08 %**

Cálculo Final de Tasa de Descuento:

En conclusión, la tasa de descuento utilizada para el proyecto en cuestión (Ke) resultante es:

Ke:  $R_f + R_p$

Ke: 11,26 % + 11,08 %

Ke: 22,34 %

Dejando como resultado final, una tasa de descuento anual del **22,34 %**.

Tasa Equivalente Semestral de Descuento: **10,61%**.

Inversión en Capital de Trabajo.

• **Inversión en Capital de trabajo: \$ 194.247,09**

A continuación se muestra el cálculo del capital de trabajo, calculado para un año bajo el método de lo percibido y el máximo déficit acumulado:

# Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

**Tabla N° 15: Capital de Trabajo.**

Capital de Trabajo/Meses	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ingresos		\$ 750.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00	\$ 125.000,00
Total Ingresos	\$ 0,00	\$ 750.000,00	\$ 875.000,00	\$ 1.000.000,00	\$ 1.125.000,00	\$ 1.250.000,00	\$ 1.487.500,00	\$ 1.631.250,00	\$ 1.650.000,00	\$ 1.668.750,00	\$ 1.687.500,00	\$ 1.706.250,00
Sueldo Bruto Gerente	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 18.750,00	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 12.500,00	-\$ 18.750,00
Cargas Sociales	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 5.062,50	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 3.375,00	-\$ 5.062,50
Luz	-\$ 121.228,97	-\$ 121.228,97	-\$ 147.264,24	-\$ 276.577,94	-\$ 441.850,25	-\$ 634.616,54	-\$ 117.606,82	-\$ 117.606,82	-\$ 142.864,19	-\$ 268.314,17	-\$ 428.648,38	-\$ 615.655,07
Agua			-\$ 71.774,62	-\$ 71.774,62	-\$ 290.723,60	-\$ 237.415,05	-\$ 237.414,39	-\$ 237.414,39	-\$ 71.903,33	-\$ 71.903,33	-\$ 71.903,33	-\$ 13.188,36
Apertura de Calles y Empiado		-\$ 96.000,00		-\$ 55.711,51	-\$ 55.711,51	-\$ 55.711,51				-\$ 98.567,33	-\$ 98.567,33	-\$ 98.567,33
Pintre				-\$ 312.000,00	-\$ 72.000,00							
Agrimensura	-\$ 42.710,52			-\$ 13.056,10	-\$ 23.867,62	-\$ 22.768,73		-\$ 26.126,08		-\$ 31.150,93		-\$ 25.027,16
Publicidad	-\$ 14.432,60	-\$ 12.332,60	-\$ 14.432,60	-\$ 332,60	-\$ 2.432,60	-\$ 332,60	-\$ 14.432,60	-\$ 12.332,60	-\$ 14.432,60	-\$ 332,60	-\$ 2.432,60	-\$ 332,60
Comision Inmobiliaria		-\$ 90.000,00	-\$ 90.000,00	-\$ 90.000,00	-\$ 90.000,00	-\$ 90.000,00	-\$ 103.500,00	-\$ 103.500,00	-\$ 103.500,00	-\$ 103.500,00	-\$ 103.500,00	-\$ 103.500,00
G. Administrativos		-\$ 585,00	-\$ 1.560,00	-\$ 585,00	-\$ 585,00	-\$ 585,00	-\$ 1.755,00	-\$ 780,00	-\$ 780,00	-\$ 585,00	-\$ 585,00	-\$ 780,00
Esnidio de Impacto Ambiental		-\$ 30.800,00		-\$ 30.800,00		-\$ 15.400,00						
Total Egresos	-\$ 194.247,09	-\$ 366.821,57	-\$ 340.906,46	-\$ 866.712,77	-\$ 993.045,58	-\$ 1.080.641,93	-\$ 490.583,81	-\$ 513.634,89	-\$ 349.355,12	-\$ 590.228,36	-\$ 721.511,64	-\$ 880.863,02
Saldo	-\$ 194.247,09	\$ 383.178,43	\$ 534.093,54	\$ 133.287,23	\$ 131.954,42	\$ 169.358,07	\$ 996.916,19	\$ 1.117.615,11	\$ 1.300.644,88	\$ 1.078.521,64	\$ 965.988,36	\$ 825.386,98
Saldo Acumulado	-\$ 194.247,09	\$ 188.931,34	\$ 723.024,88	\$ 856.312,11	\$ 988.266,53	\$ 1.157.624,60	\$ 2.154.540,79	\$ 3.272.155,90	\$ 4.572.800,78	\$ 5.651.322,42	\$ 6.617.310,78	\$ 7.442.697,76

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).



## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

### Flujo de Caja.

En función de los ingresos estimados, la cuantificación de la inversión inicial en terreno y capital de trabajo y el cálculo estimado de los costos necesarios en los que incurrirá la empresa, se confeccionó el siguiente flujo de efectivo.

**Tabla N° 16: Flujo de Fondos Base.**

Flujo de Fondos Base						
HTA/Semestres	0	1	2	3	4	5
<b>INGRESOS</b>						
	\$ 7.500.000,00	\$ 10.350.000,00	\$ 11.902.500,00	\$ 13.687.875,00	\$ 13.687.875,00	\$ 4.591.141,41
<b>COSTOS VARIABLES</b>						
Comision Inmobiliaria	-\$ 450.000,00	-\$ 621.000,00	-\$ 714.150,00	-\$ 821.272,50	-\$ 821.272,50	-\$ 275.468,48
<b>CONT. MARGINAL</b>	\$ 7.050.000,00	\$ 9.729.000,00	\$ 11.188.350,00	\$ 12.866.602,50	\$ 12.866.602,50	\$ 4.315.672,92
<b>COSTOS FIJOS</b>						
Sueldo Bruto Gerente	-\$ 81.250,00	-\$ 81.250,00	-\$ 81.250,00	-\$ 81.250,00	-\$ 81.250,00	-\$ 25.000,00
Cargas Sociales	-\$ 21.937,50	-\$ 21.937,50	-\$ 21.937,50	-\$ 21.937,50	-\$ 21.937,50	-\$ 6.750,00
Luz	-\$ 1.742.766,91	-\$ 1.690.695,45	-\$ 1.040.434,68	-\$ 1.010.057,00	-\$ 1.010.057,00	\$ 0,00
Agua	-\$ 671.687,89	-\$ 703.727,13	-\$ 409.870,07	-\$ 633.763,84	-\$ 633.763,84	\$ 0,00
Enripiado	-\$ 167.134,53	-\$ 295.701,99	-\$ 312.446,78	-\$ 171.009,50	-\$ 171.009,50	\$ 0,00
Puente	-\$ 480.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Agrimensura	-\$ 102.402,97	-\$ 82.304,17	-\$ 80.239,40	-\$ 62.652,51	-\$ 62.652,51	\$ 0,00
Publicidad	-\$ 44.295,60	-\$ 44.295,60	-\$ 44.295,60	-\$ 37.995,60	-\$ 37.995,60	-\$ 665,20
G. Administrativos	-\$ 3.900,00	-\$ 5.265,00	-\$ 5.460,00	-\$ 4.875,00	-\$ 4.875,00	\$ 0,00
Estudio de Impacto Ambiental	-\$ 77.000,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
<b>TOTAL COSTOS FIJOS</b>	-\$ 3.392.375,40	-\$ 2.925.176,84	-\$ 1.995.934,03	-\$ 2.023.540,95	-\$ 2.023.540,95	-\$ 32.415,20
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	\$ 3.657.624,60	\$ 6.803.823,16	\$ 9.192.415,97	\$ 10.843.061,55	\$ 10.843.061,55	\$ 4.283.257,72
Imp. Ganancias	-\$ 1.280.168,61	-\$ 2.381.338,11	-\$ 3.217.345,59	-\$ 3.795.071,54	-\$ 3.795.071,54	-\$ 1.499.140,20
Imp a las Actividades Económicas	-\$ 225.000,00	-\$ 310.500,00	-\$ 357.075,00	-\$ 410.636,25	-\$ 410.636,25	-\$ 137.734,24
Inversión Terreno	-\$ 2.296.800,00					
Inversión Capital de Trabajo	-\$ 194.247,09					
<b>SALDO</b>	-\$ 2.491.047,09	\$ 2.152.455,99	\$ 4.111.985,05	\$ 5.617.995,38	\$ 6.637.353,76	\$ 2.646.383,28
<b>SALDO ACTUAL</b>	-\$ 2.491.047,09	\$ 1.945.986,79	\$ 3.360.955,35	\$ 4.151.434,60	\$ 4.434.221,63	\$ 1.598.382,74
<b>SALDO ACTUAL ACUMULADO</b>	-\$ 2.491.047,09	-\$ 545.060,30	\$ 2.815.895,05	\$ 6.967.329,65	\$ 11.401.551,28	\$ 12.999.934,02
<b>PERÍODO DE RECUPERO</b>	0	1	1	0	0	0
<b>VAN</b>	\$ 12.999.934,02					
<b>TIR</b>	128%					
<b>IVAN</b>	\$ 5,22					
<b>Período de Recupero</b>	2	semestres				

Fuente: Elaboración Propia (2013).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

### ANÁLISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO.

Una vez llevado adelante el mismo, en el cual se introdujeron cada uno de los elementos que se investigaron a lo largo del estudio en cuestión (ingresos y egresos) sistematizando dicha información de mercado, técnica, legal, ambiental en términos económicos y financieros, se puede afirmar que a priori el proyecto es rentable. Esta afirmación toma validez luego de calcular y obtener los criterios de evaluación de proyectos relevantes que permiten obtener un análisis más profundo y diagnosticar la situación económica estimada de un proyecto.

Dentro de los criterios previamente mencionados se encuentran: El Valor Actual Neto (VAN), la Tasa Interna de Retorno (TIR), el Índice de Valor Actual Neto (IVAN) y el Período de Recupero Descontado. Ahora bien se puede puntualizar que ofrece cada uno de ellos.

El VAN, indicador tradicional de rentabilidad, arroja el siguiente número: **\$12.999.934,02** ¿Qué revela este indicador? El mismo mide la rentabilidad que se obtiene luego de recuperar la inversión inicial y la tasa mínima deseada que los inversionistas esperan obtener como rendimiento sobre el capital que están destinando al proyecto en cuestión. Es decir, el proyecto no solo recupera la inversión inicial y cumple con la tasa mínima requerida por los inversionistas (10,61% semestral), sino que además lo hace con creces (en \$12.999.934,02) teniendo en cuenta el valor del dinero en el tiempo, ya que ese monto surge de la sumatoria de los flujos de cada uno de los períodos descontados al presente en función de la tasa de rendimiento que exigen los inversores.

En cuanto a la TIR, la misma es otro indicador de rentabilidad del proyecto de inversión. Es la tasa que mide el verdadero rendimiento de los flujos de caja del proyecto y no depende del grupo inversor (como es la tasa de costo de capital requerida por los inversionistas) sino que es lo que realmente el proyecto reporta por cada peso de inversión y reinversión dentro del mismo. Es decir que la TIR se encuentra calculada para un horizonte temporal determinado. Es la tasa que hace que hace cero al VAN, en este caso la misma representa un 128% de rentabilidad para un horizonte de 5 períodos semestrales, e indica la conveniencia de desarrollar el emprendimiento debido a que la misma es ampliamente superior a la tasa mínima requerida por los inversionistas.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

En lo que respecta al Índice de Valor Actual Neto (IVAN), el mismo representa el monto que se obtiene de VAN por cada peso invertido en el emprendimiento. Corresponde a \$5,22 de VAN por cada peso invertido en el presente emprendimiento.

Por último el PB o Período de Recupero Descontado, miden el momento en el tiempo en el cual el proyecto devuelve la inversión inicial, y logra brindarle al inversor la tasa de descuento que exige. En el presente emprendimiento es de 2 períodos, es decir dos semestres teniendo en cuenta que el horizonte de evaluación del proyecto es de 5 semestres.

### Análisis de Sensibilidad.

Dicho análisis se lleva adelante con motivo de conocer que ocurriría en caso que las estimaciones efectuadas no resulten como fueron previstas. Para ello se deben identificar las variables críticas del proyecto, las cuales puedan determinar el éxito o fracaso del mismo.

En principio el presente análisis persigue aislar una variable de modo de examinarla por separado para conocer como esta afecta a los distintos indicadores con los que trabaja el proyecto, es decir, mantiene constante todas las variables excepto una para poder observar cuan sensible es el VAN, la TIR, el IVAN y el Período de Recupero a los cambios en esa variable.

En este caso se toma como variable incierta a la demanda estimada, es decir los ingresos mensuales que arroja el proyecto. Para ello se establecieron dos límites, uno superior, denominado **escenario optimista**, y otro inferior, llamado **escenario pesimista**. Claro está que ambos límites surgen de una situación intermedia denominado **escenario base**.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

### Escenario Pesimista.

Este análisis pesimista estima una demanda mensual de 6 lotes durante 33 meses, a partir del segundo mes que arrancan las ventas, lo que amplía el horizonte de tiempo de evaluación del proyecto, debido a que con dicha estimación el proyecto finaliza en 6 semestres. Cabe destacar que el último semestre contempla únicamente 4 meses. Es importante también agregar que para dicho análisis se tuvo que calcular el precio de los lotes para el Semestre N° 6, algo que con situación base no es contemplado.

Por otro lado es importante indicar cuál es la razón de la cantidad elegida para una situación pesimista, y la misma tiene asidero en la Tabla N° 5 de Ventas Reales de “Urbanización El Porvenir”, donde se puede observar que el peor mes de ventas evidencia una demanda de 8 lotes (situación que se da sólo en dos meses), teniendo en cuenta que la situación en ese momento era más favorable a la actual se estima que en el peor de los casos se pueden vender 6 lotes mensuales.

**Tabla N° 17: Precio de lote Semestre 6.**

<b>Precio de Venta de Cada Lote</b>
<b>Semestre 6</b>
\$ 377.129,47

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

Ingresos:

**Tabla N° 18: Ingresos por Escenario Pesimista.**

HTA/Semestres	1	2	3	4	5	6
Ingresos	\$ 5.625.000,00	\$ 7.762.500,00	\$ 8.926.875,00	\$ 10.265.906,25	\$ 11.805.792,19	\$ 9.051.107,34

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

Tabla N° 19: Flujo de Fondos Pesimista.

Flujo de Fondos Pesimista							
HTA/Semestres	0	1	2	3	4	5	6
<b>INGRESOS</b>	\$ 5.625.000,00	\$ 7.762.500,00	\$ 8.926.875,00	\$ 10.265.906,25	\$ 11.805.792,19	\$ 9.051.107,34	
<b>COSTOS VARIABLES</b>							
Comision Inmobiliaria							
<b>CONT. MARGINAL</b>							
<b>COSTOS FIJOS</b>							
Sueldo Bruto Gerente							
Cargas Sociales							
Luz							
Agua							
Enripiado							
Puente							
Agrimensura							
Publicidad							
G. Administrativos							
Estudio de Impacto Ambiental							
<b>TOTAL COSTOS FIJOS</b>							
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>							
Imp. Ganancias							
Imp a las Actividades Económicas							
Inversión Terreno							
Inversión Capital de Trabajo							
<b>SALDO</b>							
<b>SALDO ACTUAL</b>							
<b>SALDO ACTUAL ACUMULADO</b>							
<b>PERÍODO DE RECUPERO</b>							
<b>VAN</b>	\$ 8.355.700,61						
<b>TIR</b>	93%						
<b>IVAN</b>	\$ 3,35						
<b>PERÍODO DE RECUPERO</b>	2 semestres						

Fuente: Elaboración Propia (2013).

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Analizando el escenario pesimista y los indicadores que aporta se puede inferir que ante una situación desfavorable como la planteada previamente, el proyecto sigue siendo rentable. Ofreciendo un período de recupero de inversión inicial y de la tasa mínima exigida por los inversionistas de dos semestres, al igual que en el escenario base.

En cuanto al comportamiento del VAN, el mismo sigue siendo un número muy atractivo, ya que recupera la inversión inicial, la tasa de descuento requerida por el grupo inversor, y además obtiene una rentabilidad extra de \$8.355.700,61. Un tanto menor que la situación base, pero que no deja de ser atractivo a merced de los inversores, mas teniendo en cuenta el pesimismo con el que se lleva adelante el presente análisis. Lo mismo sucede con la TIR que disminuye un 35% en relación al escenario base, es decir en este escenario es de 93% manteniendo una importante diferencia a favor con la tasa de descuento exigida por el grupo inversor.

Lo que es importante resaltar es que debido a la disminución en la cantidad demandada, el proyecto ya no finaliza en 5 semestres, sino que se extiende a 6 semestres, contemplando el último semestre 4 meses, que es en donde finalizan las ventas.

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

### Escenario Optimista.

Por último, en esta situación se considera una estimación de venta de 10 lotes mensuales durante 19 meses a partir del segundo mes que comienzan las ventas, mientras que en el mes n° 20 los restantes 8 lotes que conforman la totalidad de los 198 lotes con los que cuenta el emprendimiento.

Al igual que en el escenario pesimista, la elección de la cantidad de ventas mensuales de lotes para la presente situación optimista tiene origen en la Tabla N° 5 Ventas Reales “Urbanización El Porvenir”, que muestra una demanda mensual de 14 lotes en una ocasión, y de 11 lotes en 3 ocasiones. Dada la situación que hoy atraviesa la economía se considera adecuada la estimación de 10 lotes por mes en esta estimación optimista.

Ingresos:

**Tabla N° 20: Ingresos por Ventas Escenario Optimista.**

HTA/Semestres	1	2	3	4
Ingresos	\$ 9.375.000,00	\$ 12.937.500,00	\$ 14.878.125,00	\$ 7.984.593,75

**Fuente:** Elaboración Propia (2013).

En primer lugar se puede observar que ante esta situación optimista el proyecto reduce su horizonte de evaluación a 4 semestres, contemplando el último semestre 3 meses que es el momento en que finalizan las ventas, ya que el aumento de la demanda mensual originado en este escenario favorable hace que la cantidad total de lotes a comercializar se vendan en menos tiempo.

Tabla N° 21: Flujo de Fondos Optimista.

Flujo de Fondos Optimista					
HTA/Semestres	0	1	2	3	4
<b>INGRESOS</b>	\$ 9.375.000,00	\$ 12.937.500,00	\$ 14.878.125,00	\$ 14.878.125,00	\$ 7.984.593,75
<b>COSTOS VARIABLES</b>					
Comision Inmobiliaria					
<b>CONT. MARGINAL</b>	\$ 8.812.500,00	\$ 12.161.250,00	\$ 13.985.437,50	\$ 13.985.437,50	\$ 7.505.518,13
<b>COSTOS FIJOS</b>					
Sueldo Bruto Gerente					
Cargas Sociales					
Luz					
Agua					
Enrripiado					
Puente					
Agrimensura					
Publicidad					
G. Administrativos					
Estudio de Impacto Ambiental					
<b>TOTAL COSTOS FIJOS</b>	\$ 3.392.375,40	\$ 2.925.176,84	\$ 1.995.934,03	\$ 1.995.934,03	\$ 1.888.603,45
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	\$ 5.420.124,60	\$ 9.236.073,16	\$ 11.989.503,47	\$ 11.989.503,47	\$ 5.616.914,68
Imp. Ganancias					
Imp a Las Actividades Económicas					
Inversión Terreno					
Inversión Capital de Trabajo					
<b>SALDO</b>	\$ 2.491.047,09	\$ 3.241.830,99	\$ 5.615.322,55	\$ 7.346.833,51	\$ 3.411.456,73
<b>SALDO ACTUAL</b>	\$ 2.491.047,09	\$ 2.930.866,10	\$ 4.589.717,16	\$ 5.428.964,74	\$ 2.279.094,31
<b>SALDO ACTUAL ACUMULADO</b>	\$ 2.491.047,09	\$ 439.819,01	\$ 5.029.536,17	\$ 10.458.500,91	\$ 12.737.595,22
<b>PERÍODO DE RECUPERO</b>	0	1	0	0	0
<b>VAN</b>	\$ 12.737.595,22				
<b>TIR</b>	165%				
<b>IVAN</b>	\$ 5,11				
<b>PERÍODO DE RECUPERO</b>	1 semestre				

Fuente: Elaboración Propia (2013).



## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

Tomando en consideración los criterios de evaluación llevado adelante para el análisis del emprendimiento, los mismos son altamente seductores desde el punto de vista del grupo inversor. Primeramente porque el proyecto devuelve la inversión inicial y la tasa de descuento exigida por ellos en un período, es decir algo totalmente provechoso teniendo en cuenta la situación que atraviesa hoy la economía argentina en donde se prioriza muchas veces proyectos que devuelvan la inversión cuanto antes. A esto lo acompaña un interesante VAN de \$ 12.737.595,22 y una TIR del 165%, evidenciando un incremento del 37% con respecto al escenario base y teniendo en cuenta además la reducción del horizonte de evaluación del proyecto. Por último si se observa el IVAN, el mismo indica que por cada peso invertido en el proyecto, se obtiene \$5,11 de VAN.

Es importante destacar que existe una diferencia favorable hacia el escenario base en cuanto a las variables financieras de VAN e IVAN, que podrían hacer pensar a priori, y equivocadamente, que el escenario optimista no es conveniente frente al escenario normal.

En principio, se explican los detalles de cada uno de los escenarios. El escenario base toma como demanda de su proyecto una venta estimada de 8 lotes mensuales durante 24 meses a partir del segundo mes, y el mes número 25 los restantes 6 lotes; mientras que el escenario optimista eleva dicha demanda hacia 10 lotes mensuales hasta durante 19 meses a partir del segundo mes, mientras que en el mes 20 se terminan de vender los restantes 8 lotes. Dado que la cantidad de lotes se encuentra limitada en 198 lotes totales, se explica que la cantidad de meses que se necesitan para la venta en el escenario optimista se reduzca considerablemente en proporción con el aumento de demanda precedentemente explicado.

Por lo tanto, los horizontes de planeación de ambos proyectos varían, siendo el escenario base de 5 semestres, y el optimista en 4 semestres.

Finalmente, la última de las variables que es pertinente considerar, es el aumento de precios que sufren los lotes por semestre, producto de las características propias del mercado inmobiliario, quienes provocan un aumento en el precio de los mismos de un 15% semestral, mientras que la tasa de descuento del proyecto, explicada a través de las variables macro-económicas oportunas, asciende al 10,61% semestral. En consiguiente, un aumento de horizonte de planeación de un semestre (como es el caso del escenario

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

base), manteniendo constantes las demás variables, implicaría un aumento en el valor de ingresos futuros del 4,39%, producto de la diferencia entre el aumento de precios de los lotes (se recuerda que la variable de demanda de lotes se mantiene constante), y la tasa de descuento por descontar al presente, el valor neto de flujo de fondos de un semestre más.

En conclusión, las variables financieras de VAN e I-VAN, no deberían utilizarse en estas circunstancias, ya que ambos proyectos no se encuentran en igualdad de condiciones ante la creación de flujos de fondos, puesto que uno suma un período más con un aumento de ingresos netos de 4,39%.

**Capítulo VI: Conclusiones.**

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

En función a las distintas viabilidades que el proyecto de inversión en cuestión depara, y el posterior análisis de cada una de ellas se pudo dejar en evidencia la factibilidad de la puesta en marcha del presente emprendimiento. De esta manera las condiciones del entorno en el que se lleva adelante el mismo, como ser el crecimiento demográfico que presenta la Ciudad de Salta, el crecimiento de este tipo de emprendimientos, el estudio de las 5 fuerzas competitivas que plantea Michael Porter que permite llevar adelante un análisis sustancial del sector, y el crecimiento en la elección por parte de una franja importante de la población en avocar sus viviendas permanentes y/o de descanso a urbanizaciones cercanas a la ciudad, en busca de la apacibilidad relajante de un sitio colmado de frescura y naturalidad, son cuestiones muy propicias para la aptitud comercial del emprendimiento.

En cuanto al estudio técnico para la puesta en marcha del proyecto se puede apreciar que se dispone de una localización privilegiada para la consecución del proyecto, y a su vez permitió determinar las distintas inversiones necesarias para la correcta ejecución del mismo, facilitando la cuantificación estimada de cada una de estas obras para luego ligarlas al estudio económico-financiero y de esa manera realizar las proyecciones. Del mismo modo, el análisis organizacional, accedió a delegar la gestión administrativa en lo que corresponde a ejecución de obras, y comercialización del emprendimiento a la Firma “*Reynoso Bienes Raíces*”, persiguiendo ganar en eficiencia debido a la idoneidad de la empresa en el tema.

Ahora bien, a partir del estudio del marco legal del proyecto se pudo conocer las normativas que se deben cumplir para el desarrollo del mismo, como así también permitió estar al tanto de los impactos de esta normativa en el proyecto, ofreciendo la tranquilidad de que los mismos no atentan contra el desarrollo de este. Por otro lado, en función de la personería jurídica que adopta el grupo inversor que se hará cargo del proyecto, se conoció el tratamiento impositivo que posee. Asimismo se llevó adelante el estudio ambiental y social para corroborar cuales son los impactos del emprendimiento para con el medio ambiente y la sociedad, dentro de los que se encuentran impactos negativos (aceptables) e impactos positivos.

Luego de los análisis previamente mencionados, se llevó a cabo el más importante y el que más le interesa al inversionista, el análisis económico financiero. Una vez sistematizada la información cuantitativa que revelaron los estudios comerciales, técnicos, organizacionales, legales, ambientales y sociales se proyectaron

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

los ingresos y egresos que genera el proyecto, y se tomaron ciertos criterios de evaluación para evaluar el comportamiento del mismo financieramente. El primero de ellos corresponde al cálculo del Valor Actual Neto, el que indica que el presente emprendimiento nos otorga una rentabilidad de \$12.999.934,02 luego de recuperar la inversión inicial llevada a cabo y luego de cumplir con la tasa de descuento exigida por el grupo inversor. Poniendo de manifiesto lo atractivo que resulta ser el proyecto y la conveniencia de su ejecución. El otro indicador que argumenta lo provechoso que es el proyecto, es la Tasa Interna de Retorno, la cual evidencia la tasa de retorno de la inversión más elevada del mismo, y en este caso es un 128%, ampliamente superior a la que exigen los inversionistas. Siguiendo con el análisis de los indicadores, se puede apreciar que el Índice de Valor Actual Neto es de \$5,22, valor que se obtendrá de VAN por cada peso invertido en el emprendimiento en cuestión. Por último, un dato no menor es el que revela el Período de Recupero Descontado, el cual determina que la inversión inicial y la tasa mínima exigida por el grupo inversor se recupera en dos períodos (en el segundo semestre), algo muy interesante teniendo en cuenta el contexto del país en el que vivimos, con una inestabilidad económica constante, donde muchas veces se priorizan proyectos que devuelvan lo antes posible la inversión.

Es lógico tener en cuenta que esto no deja completamente conforme al inversionista, de manera que es destacable resaltar que se llevó adelante un análisis de sensibilidad tomando en consideración que la situación del escenario base planteado puede variar y no ser como se encuentra planteado. Razón por la cual se analizó un escenario pesimista, considerando a la demanda (ventas) como variable crítica, reduciendo a las mismas en un 25%, arrojando a pesar de ello un VAN de \$8.355.700,61, y una TIR del 93%. A lo que hay que sumarle que el horizonte de planeación aumentaría un semestre más debido a la disminución en las ventas. Información que continúa demostrando lo conveniente que sigue resultando el proyecto a pesar de la estimación desfavorable. Del mismo modo en situación opuesta se llevó adelante un análisis optimista, aumentando la demanda un 25%, permitiendo finalizar con las ventas totales del proyecto en 4 semestres, recuperando la inversión inicial y la tasa mínima requerida por el grupo inversor en un período (un semestre), prometiendo un VAN de \$12.737.595,22 y una TIR del 165%. Algo sumamente rentable y atractivo a los ojos de los inversionistas. Es menester aclarar que el VAN de este escenario resulta un tanto menor que el escenario base debido a la disminución del horizonte del

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

proyecto, perdiendo la utilidad favorable que otorga el incremento semestral del precio de los lotes, previamente explicados en el análisis del escenario optimista.

Finalmente, y a modo de complemento de las distintas conclusiones a las que se pudo arribar, resaltar las características diferenciales del emprendimiento (como ser: la topografía que presenta el terreno en cuanto a su vistoso e impactante paisaje, arbolado autóctono en toda su expansión, tranquilidad y seguridad), las cuales le otorgan al emprendimiento una importante ventaja competitiva en relación a las urbanizaciones similares existentes en el mercado y más que nada en las proximidades del emplazamiento.

## **BIBLIOGRAFÍA.**

- ❖ Armijo M; Planificación estratégicas e indicadores de desempeño en el Sector Público. Manual 69, 2011.
- ❖ Enkerlin, Garza y Vogel; Ciencia Ambiental y Desarrollo Sostenible; International Thompson Editores, 1997.
- ❖ Kotler Philip y Keller Kevin; Dirección de Marketing; Editorial Prentice Hall, 2006.
- ❖ Ross, Westerfield & Jaffe; Finanzas Corporativas; Editorial Mc Graw-Hill, 2003.
- ❖ Sapag Chain y Sapag Chain; Preparación y Evaluación de Proyectos; Editorial Mc Graw-Hill, 2008.
- ❖ Spidalieri; Planificación y Control de Gestión: Scorecards en Finanzas, Cuestiones Básicas; Editorial Brujas, 2010.
- ❖ Thompson y Strickland; Administración Estratégica: Conceptos y Casos, Editorial Mc Graw-Hill, 2001.

## **OTRAS FUENTES.**

- ❖ Índice Nacional De Estadísticas y Censos (INDEC). [www.indec.com.ar](http://www.indec.com.ar)  
<http://www.indec.com.ar/indec.gov.ar.htm>
- ❖ Ley Provincial 7070 de Protección del Medio Ambiente de la Provincia de Salta. Decreto Reglamentario 3097/00 (modificado por Ley N° 7191 y Decreto N° 1587/03).
- ❖ Ley N° 1030/48 modificada por la Ley N° 2308/48, como así también por su Decreto Reglamentario N° 1410/73 y la Ley N° 4597/73.
- ❖ Reporte Inmobiliario (Página web) <http://www.reporteinmobiliario.com>
- ❖ Revista “Arquitectura+Diseño”:

## Proyecto de Inversión “Urbanización Abierta”.

---

<http://www.revistaamasd.com/img/informes/urbanismoytradicion.pdf>.

❖ Banco Masventas.

[http://www.bancomasventas.com.ar/personal/inversion\\_plazosFijos.php](http://www.bancomasventas.com.ar/personal/inversion_plazosFijos.php)



## **ANEXOS.**

## Anexo No. 1. Modelo de Entrevista

### Análisis del Sector.

**Objetivo de la Entrevista:** Determinar cuán atractivo es el mercado para el proyecto de inversión en cuestión.

**Entrevistado:** Oscar Alfredo Reynoso, Gerente General de la Inmobiliaria “*Reynoso Bienes Raíces*”.

### Preguntas:

- 1) En función de conocer que las distintas urbanizaciones son llevadas adelante en su gran mayoría por Empresas Inmobiliarias, ¿Cuántas de ellas se dedican a éste tipo de emprendimientos?
- 2) En las proximidades del presente emprendimiento, ¿cómo es la amenaza de potenciales competidores?
- 3) ¿Existen otros tipos de de proyectos similares que se puedan adecuar como sustitutos? ¿Cuántos?
- 4) Con respecto a los proyectos sustitutos, ¿cómo es la situación general de ellos? ¿Qué porcentajes de parcelas tienen disponible en este momento?
- 5) Teniendo en cuenta la experiencia de la Inmobiliaria en este tipo de emprendimientos y la ejecución de las obras de los mismos, ¿cuáles son los principales proveedores de servicios de infraestructura? ¿Cómo es la oferta de éste tipo de servicios en el mercado?
- 6) Considerando la idoneidad de la empresa en el mercado inmobiliario, ¿Cuál es el precio que se maneja por metro cuadrado en la zona del emprendimiento?
- 7) Considerando que la firma ha comercializado dos proyectos urbanísticos similares en las proximidades de éste, ¿cuál es el promedio de ventas mensual?

## Anexo No. 2. Modelo de Entrevista

### Análisis Técnico del Proyecto.

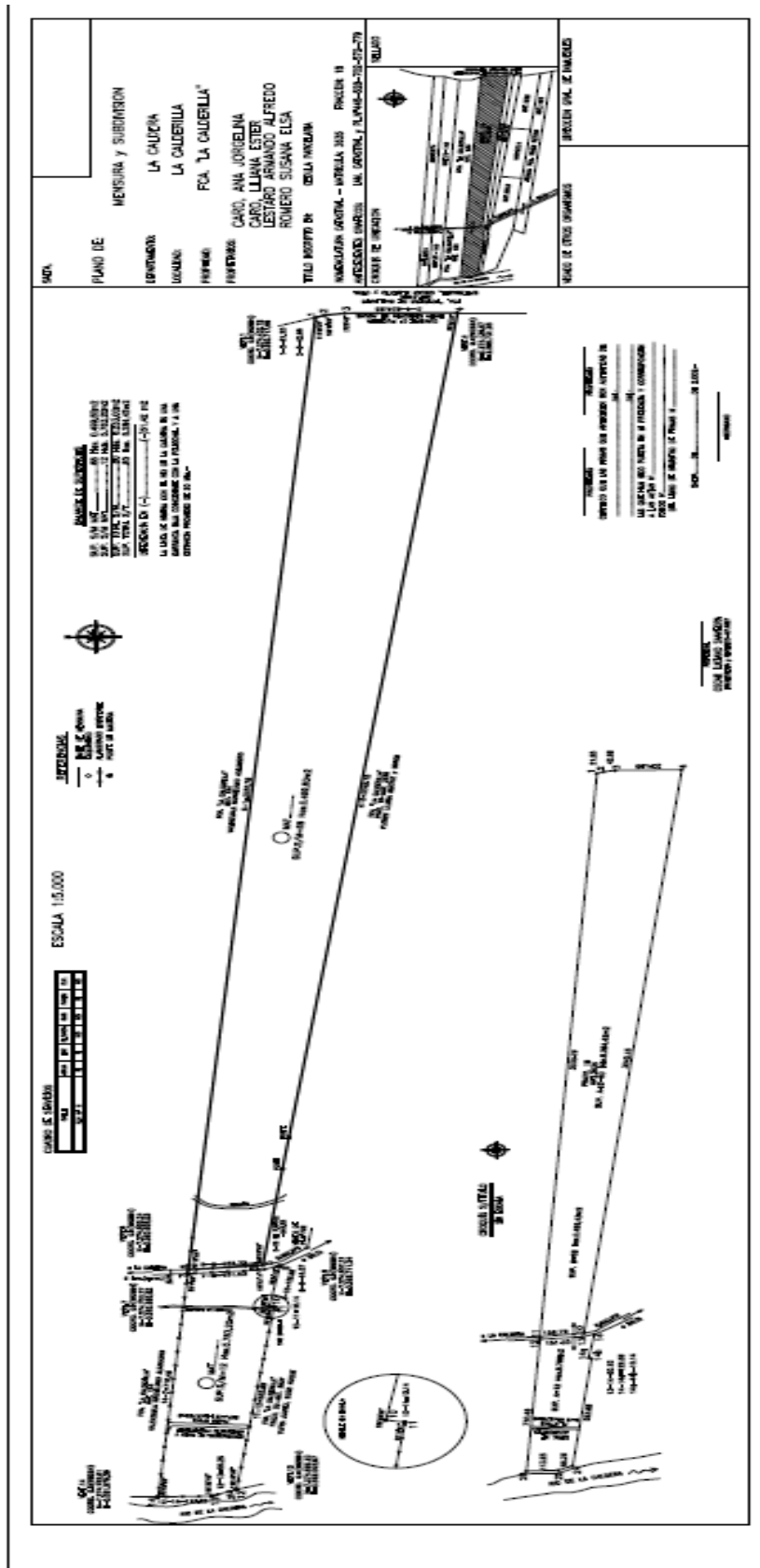
**Objetivo de la Entrevista:** Identificar los datos de la ingeniería del proyecto y a su vez cuantificar el monto de la inversión y de los costos de operación pertinentes a ésta área.

**Entrevistado:** Federico Chagra, Encargado de Proyectos Urbanísticos de la Inmobiliaria “Reynoso Bienes Raíces”.

### Preguntas:

- 1) Dado que la Firma se ha encargado en el último tiempo de la concreción de proyectos urbanísticos similares, y tomando en cuenta este emprendimiento en particular ¿cuáles son los aspectos esenciales a cumplimentar para la correcta ejecución del proyecto?
- 2) En función de la pregunta anterior, teniendo en cuenta que la Inmobiliaria trabaja habitualmente en estos emprendimientos ¿cuáles son los costos asociados a dichos aspectos esenciales?

Anexo No. 3. Plano de Mensura y Subdivisión.



Fuente: Dirección General de Inmuebles de Salta (2012)

# Proyecto de Inversión "Urbanización Abierta".

## Anexo No. 4. Plano de Mensura y Subdivisión. Croquis de ubicación.

SALTA, AGOSTO DE 2012	
<p>PLANO DE:</p> <p style="text-align: center;">MENSURA y SUBDIVISION</p>	
DEPARTAMENTO:	LA CALDERA
LOCALIDAD:	LA CALDERILLA
PROPIEDAD:	FCA. "LA CALDERILLA"
PROPIETARIOS:	CARO, ANA JORGELINA CARO, LILIANA ESTER LESTARD ARMANDO ALFREDO ROMERO SUSANA ELSA
TITULO INSCRIPTO EN:	CEDULA PARCELARIA
NOMENCLATURA CATASTRAL – MATRICULA:	3635      FRACCION: 18
ANTECEDENTES GRAFICOS:	LAM. CATASTRAL y PLN°448-528-702-572-779
CROQUIS DE UBICACION	SELLADO

Fuente: Dirección General de Inmuebles de Salta (2012)

## Formulario descriptivo del Trabajo Final de Graduación

### Identificación del Autor

Apellido y nombre del autor:	<b>Gonzalo A. Reynoso</b>
E-mail:	<a href="mailto:Gonza-reynoso90@hotmail.com">Gonza-reynoso90@hotmail.com</a>
Título de grado que obtiene:	<b>Licenciatura en Administración.</b>

### Identificación del Trabajo Final de Graduación

Título del TFG en español	<b>Proyecto de Inversión Urbanización Abierta.</b>
Título del TFG en inglés	<b>Open urban development Investment Proyect.</b>
Tipo de TFG (PAP, PIA, IDC)	<b>Proyecto de Aplicación Profesional.</b>
Integrantes de la CAE	<b>Sandra Mengo; Darío Freites</b>
Fecha de último coloquio con la CAE	<b>23/08/2013</b>
Versión digital del TFG: contenido y tipo de archivo en el que fue guardado	<b>PDF</b>

### Autorización de publicación en formato electrónico

Autorizo por la presente, a la Biblioteca de la Universidad Empresarial Siglo 21 a publicar la versión electrónica de mi tesis. (Marcar con una cruz lo que corresponda)

#### Autorización de Publicación electrónica:

- Si, inmediatamente**
- Si, después de ..... mes(es)**
- No autorizo**

\_\_\_\_\_  
Firma del alumno

