



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magister en Administración de Empresas

“OWN, Office Builders”

Autor: Agustin Mendez Angelillo

35425708

Mentor: Dr. Leonardo F. Gargiulo

Índice

I.	El Cliente	página 4
II.	Propuesta de Valor	página 7
III.	Product Market Fit	página 8
IV.	El tamaño de la oportunidad, la competencia, el contexto y la industria	página 9
	• Tamaño de la op. Mercado Objetivo	página 9
	• Competencias	
	• Contexto	página 11
	• Industria	página 11
V.	El Modelo de negocio	página 15
VI.	Go to Market Plan	página 17
VII.	Recursos, procesos y plan operativo del negocio	página 15
VIII.	Implementación del Negocio	página 21
IX.	Equipo emprendedor, Estructura Directiva	página 23
	• Equipo emprendedor	página 23
	• Estructura Directiva	página 24
X.	Resultados económicos – Financieros y Requerimientos de Inversion	página 25
	• Contexto Macro/Micro	página 25
	• Modelo de Generación de Beneficios	página 29
XI.	Condiciones para Viabilidad de negocio	página 34
	• Viabilidad Financiera del Negocio	página 34
	• Principales riesgos y estrategias de cobertura asociadas	página 35
	• Aspectos Legales y Regulaciones	página 36
XII.	Fuentes y Bibliografía	página 39
XIII.	Anexos	página 40

Resumen Ejecutivo: El proyecto "OWN" lo que busca es poder satisfacer una necesidad de una manera innovadora, utilizando un instrumento tradicional, de una manera distinta. Los argentinos, han aprendido a lo largo de su existencia que la reservar de valor es algo muy complejo de hacer en un país que prácticamente no tiene moneda. Hoy es una situación extrema, donde la desconfianza en el peso ha llegado a una situación muy compleja, pero con antecedentes en las últimas décadas. Esta volatilidad histórica generó dos cosas de particular interés para este proyecto. El primero y bien sabido es, que las personas ahorren en dólares. Y al ser esta la forma de ahorrar, los inmuebles hace ya muchas décadas que se cotizan en dicha moneda. Es ridículo hablar en pesos de activos tan longevos como una propiedad. Si bien los costos en transacciones de inmuebles son altos, generan una exposición a la iliquidez, gravan en bienes personales, y un sinfín de "contras" en la balanza, aun así es el vehículo financiero preferido de los argentinos para reservar valor. En el sub consiente de todos, ya está instaurado que las propiedades cotizan en dólares y que tienden a apreciarse. Ese es un gran valor que potencia este proyecto. Se han visto formas de acceder a este tipo de activos con preventas, "en pozo", y una diversidad importante de maneras en las cuales uno invierte pesos, y recibe un activo que se cotiza en dólares. "OWN", lo que viene a hacer es a cambiar la forma en la cual hoy funciona el negocio inmobiliario, particularmente, oficinas. Elegí este tipo de inmueble por varios motivos, pero principalmente por que las rentas son en dólares, tanto el valor, como la vacancia (en determinadas zonas) se mantienen más estables que el resto del mercado en periodos de crisis. Este tipo de propiedades son utilizados para generar grandes flujos permanentes, activos de riesgo bajo que mensualmente aseguran rentas. El gran problema es que para acceder a este negocio, se necesita muchísimo dinero. Una persona clase media jamás en la vida podría acceder a ese negocio, de rentas en dólares, riesgo bajo y una gran capacidad para reservar valor. La idea de OWN es generar un producto que sea accesible y que tenga las características previamente mencionadas. Que una persona pueda ser el dueño de 1m², de los m² que él puede pagar. Poder generar un activo que no tenga la iliquidez tradicional de un inmueble, que su ticket de entrada sea accesible por la clase media y aun así, genera rentas en dólares y que el mismo no pierda valor. Hoy los argentinos necesitan una forma de ahorrar. Sabemos que el acceso a los dólares cada vez es más complicado y peor aún es mantener en pesos los ahorros. Venimos a satisfacer esta necesidad. Darles a los argentinos una nueva forma de ahorrar. En realidad, es la forma en la que siempre lo hicieron, pero abordado de una forma diferente para poder hacer participar de este negocio a más personas. OWN no se financia en pozo, no es Crowdfunding, es 100% seguro y no necesita de nadie para realizar dichas obras, no construimos con la plata de otros. Vendemos seguridad y eso es lo que transmitimos en todo momento.

I. El Cliente

Este creo que es el fuerte del proyecto, el cliente. La necesidad se instauró en la sociedad de un modo imperioso. Qué hacer con los pesos es una duda que muchísimas personas tienen. OWN viene a satisfacer esa necesidad de una forma novedosa sin los riesgos o incertidumbres que se alojan en un proyecto en pozo. Hay dos clientes distintos, en dos negocios entrelazados en el mismo proyecto. El primero es una persona que quiere comprar xm^2 de un edificio para reservar valor de sus ahorros y el otro es el inversionista. (Ver Anexo 1) Este último cliente, socio prácticamente, son empresas que tengan una sobre liquidez de pesos y no puedan hacer mucho al respecto. Y que en un lapso de tres años, no solo no se licuó el dinero si no que hizo un negocio cuantioso, y no está metido en un activo costosísimo y de difícil comercialización. Es una práctica corriente que las empresas multinacionales, imposibilitadas de sacar dinero de Argentina, no pagan dividendos, con los pesos terminen invirtiendo en propiedades, principalmente de oficinas. Pero volviendo al primer cliente que mencione, una herramienta útil a la hora de descubrir el potencial consumer fue el Empathy Map. (Ver Anexo 2) Encontramos a personas entre 30 a 50 años. Si bien hay personas de más de 50 años que ahorran anualmente más de 5 mil dólares, hacemos foco en este segmento ya que la gente joven es más propensa a consumir productos novedosos. Sabemos que OWN rompe con los esquemas y es disruptivo, por eso nuestros “early adopters” son personas ávidas a medios diferentes para realizar las mismas tareas de siempre. Son personas que tienen experiencias positivas en Fin Techs y las entienden como un elemento que dinamiza al mercado y agregan valor. Son personas altamente digitalizadas. Desde ya son personas que utilizan redes sociales, utilizan frecuentemente Uber o Rappi. Son personas, como decía antes, que ponen en duda las formas tradicionales de hacer las cosas, y están dispuestos a descubrir nuevas, que hagan más sencillo el día a día. Es una persona que ve que el Dólar Blue es cada día más caro y el oficial es un mercado cada vez más hermético y restringido. Por supuesto que no confía en el peso ni en Argentina a corto plazo pero si a mediano largo.

Estas afirmaciones surgieron en un principio como una serie de hipótesis que hubo que validar. Realizamos una serie de encuestas donde buscábamos definir ciertos parámetros (más de 200 realizadas):

- A)** Que tanto se asocia el Real State a la reserva de valor.
- B)** Que rentabilidad se espera de los Ahorros
- C)** Temor de invertir en Inmuebles.

De esta manera, fui validando, como decía antes, estas hipótesis que tenía originalmente. Las respuestas fueron abrumadoras. El 75% de las personas que respondieron la encuesta coincidían que un inmueble era la mejor manera

de reservar valor, al menos en Argentina. Este dato es no menor, porque la idea original donde se sustenta OWN es en reservar valor por este medio, y culturalmente ya está muy aceptado en el colectivo de la gente. Este fue un primer gran paso, si bien es algo “sospechable”, tener pruebas fehacientes de que es así, fue gratificante y animoso para continuar con el desarrollo del producto. Con respecto al segundo punto, realizamos una serie de preguntas para desglosar un poco más la cuestión. La primera, para abordar el tema era un múltiple choice, que respondía la siguiente pregunta, “¿qué esperas de tus ahorros?”. El 60% indicó que lo que pretendía era no perder valor y un 40% que pretendía rentas altas. En lo personal me llamó la atención la aversión al riesgo de los encuestados. Ese 40% no estaba en mi mente. Por lo que entendí que deberíamos subir un poco la edad de las personas a quienes estábamos consultando. Las personas de 30 años, con sueldos estables y pocas responsabilidades y gastos fijos bajos son un perfil de inversor, lógicamente más pretencioso en cuanto a las rentas, y a medida que uno avanza en edad y conforma familias y crecen los gastos fijos, la lógica indicaría que esta predisposición a tomar riesgos debería ir bajando. Por este motivo, oriente a hacer una encuesta a personas de más de 35 años, hasta los 45 aproximadamente. En este segundo sondeo la diferencia fue notoria, un 76% buscaba reservar valor como premisa primordial y aún quedaba un 24% de los aventureros de siempre, que están dispuestos a correr riesgos en busca de cuantiosas rentas. Entonces empecé a comprender un poco más a las personas que podrían llegar a consumir un producto como OWN. Sabía desde el principio que este producto era para gente joven por los motivos que previamente enumeraba, lo que no sabía es que tan joven tenía que ser. Encontré un perfil de inversionista en los segmentos más bajos (en edad) que no llegaría a llamarle la atención nunca. Otro dato relevante encontré al preguntarles a las personas, como reserva valor, casi el 60% solo ahorra en dólares y casi un 30% en dólares y en otro vehículo del estilo de un plazo fijo. Un muy pequeño grupo indicó que ahorra en crypto. Pero nos da la pauta, que hay un volumen importante de dinero que no está pudiendo canalizarse en medios seguros de reserva de valor y que la inquietud por medios nuevos está más impaciente que nunca. El último tópico que quería abordar en estas encuestas, era las connotaciones peyorativas que la gente le atribuye a este negocio. El tema que más protagonismo tuvo fue que el hecho de que entrar es inaccesible para una persona con los ingresos promedio en este rango de edad. Este tema pone en evidencia el poder adquisitivo del potencial cliente de OWN, que si bien en este sentido no es alto, no deja de ser un cliente sofisticado. El segundo aspecto que más preocupaba a los consultados, fue la iliquidez que genera estar invertido en este tipo de negocios. Y es un rango de edad muy vulnerable a la falta de ingresos, ya que en general, los ahorros logrados en 10/15 años de experiencia laboral en puestos Junior o Semi Sr. tienen una relación preocupante en función de los ingresos fijos. Esta percepción, si bien se mantiene, como decía antes, a mitad que unos se

acerca a los 45 años, con una carrera profesional consolidada, este aspecto debería ir dejando de preocupar. Con toda esta información y habiendo aprendido bastante, la parte final se trataba de presentar la idea de OWN y que impresión generaba en estas personas. Una pregunta que siguió confirmando mis hipótesis en este proceso de validación, preguntaba, de no poder acceder a una propiedad de muchos m² (tradicional) invertiría en 1m². El 70% sin más información de la que estaba en la pregunta respondió que sí. Para ratificar esta respuesta la siguiente pregunta era casi un 70% respondió que era muy interesante, un 28% lo encontró poco interesante, solo un 2% nada. Otro resultado muy alentador en este camino descubrimiento. También hice una landing page donde “se podía” acceder a pedir más información acerca del asunto. En unos casilleros se podía dejar el mail y el nombre, la concurrencia no fue abrumadora pero 37 personas dejaron su mail y nombre. Lo que más rescate acá es la predisposición a recibir información, a digerirla y a sacar conclusiones que tienen el consumidor de OWN acerca de él. Una de las cosas que siempre las catalogue como peligrosas en este proyecto, era lo receptiva que las personas estén al mensaje. Sé que es un producto que implica interiorizarte, que genera dudas y que hay que explicar al menos más de 3 cosas. Eso no es algo bueno a la hora de vender, mi miedo era que no llegues ni a explicarle a una persona de que se trata, que directamente te rechaza sin haberte dado la menor atención. No quiere decir que es fácil de vender. Lo que yo entendí, es que las personas están abiertas a oír formas novedosas de reservar valor en relacionado al Real State. De ahí en adelante, la propuesta de valor y la forma en la que se la comunique empiezan a ser, por supuesto, determinantes. Por estos motivos es que empecé a comprobar empíricamente que hay personas, ahora, hoy, en Argentina, dispuestas a oír acerca de OWN. Personas que buscan reservar valor, que no están pudiendo acceder a medios para realizar dicha tarea y que la impaciencia por oír formas de hacerlo es alta. Un producto que logre hacerle acceder a estas personas a un negocio seguro, donde se reserva valor en la operación del mismo, como es un proyecto de renta a largo plazo en un edificio corporativo. Con un valor que logre hacerse un bien mucho menos ilíquido que el que se encuentra actualmente en el mercado. La hipótesis original, esta validada.

II. Propuesta de Valor

Ya veníamos mencionando la forma en la que agrega valor a la sociedad un producto como OWN. Estamos hoy atrapados en una cuasi moneda donde ahorrar es la opción menos viable. Parece que el que encuentre una forma segura de garantizar la estabilidad de los ahorros en Argentina, va a poder satisfacer una gran necesidad. Esta es la idea original de OWN, esto es la gran propuesta de valor. Encontrar en una industria tradicional, donde el modelo de negocio casi no ha cambiado en los últimos 50 años, como es en el Real State Corporativo, y crear un producto accesible para personas que de otra forma jamás en la vida podrían haber participado. Utilizar una industria que se usaba para un negocio determinado, y orientarlo para otro público, que busca, en parte las mismas, pero también otras bondades. Al mismo tiempo, poder brindarle una herramienta a las empresas para calzar su sobre liquidez de pesos en un activo cotizado en dólares, pero que tenga una absorción mucho más veloz en el mercado que de una forma regular. Con elementos tradicionales y marcos jurídicos ya instalados, busca enfocar el negocio en algo nuevo, hacer participar a nuevos actores. Este es el gran diferencial de OWN. Dada la coyuntura del país, es una industria que necesita reinventarse y abordar la capacidad de monetizarlo de una manera diferente. Esto afecta de manera distinta a ambas partes del negocio, previamente describimos como agrega valor en quien compra m² de OWN y encuentra refugio de la inflación de la volatilidad del tipo de cambio. Lo que sucede con el otro cliente, el inversionista, es algo muy similar, sus problemas son parecidos, pero en mayor volumen. Y al cabo de cinco años, hizo un negocio con una TIR del 14%, mantuvo el valor de su dinero y no se quedó con un activo difícil de comercializar de varios millones de dólares.

III. Product Market Fit

Con respecto al mercado donde se inserta OWN hay muchas cosas para comentar. En primer lugar, la necesidad de reserva de valor y el producto que lo hace, encajan a priori armoniosamente. Por medio del Value Proposition Canvas pudimos articular mejor esta relación (Ver Anexo 3). Obviamente el principal GAIN que tiene este proyecto, como ya dije antes, es la capacidad de reservar valor en un inmueble sin caer en la iliquidez propia de la industria, sin los costos de transferencia y contar con rentas en dólares. Me parece que esta declaración genera mucho interés y es uno de los grandes problemas que hoy enfrenta cualquier persona. Me imagino al cliente de OWN que tiene su m² de oficinas rindiendo entre un 3% y un 4%, dada la escases de metros en proporción a la demanda que hay en Argentina de personas buscando reservar valor, convierte ese activo, en algo altamente líquido. Por supuesto que tiene su PAIN el proyecto. Yo veo como muy doloroso dos cosas muy en concreto. La primera, es que no sabemos cómo se va a comportar este tipo de activo una vez que estén en el mercado. Supongamos que se termina la obra y cada uno empieza a recibir su renta de los X m² que compro. A los 4 meses quiero vender 1 m². Es difícil de asegurar que ese M² pueda ser vendido al mismo precio de lo que lo pago originalmente. Yo estoy seguro de que se va a tener un comportamiento similar al que tienen las monedas bullion con el oro. Su valor, oscila más menos 1% del valor de la onza troy de oro. Yo creo que este producto va a estar muy relacionado con el valor Histórico de las propiedades. Sin guardar una relación similar con la renta que generan. Acá lo que suple esa baja rentabilidad, es la liquidez que tiene el producto si uno lo asocia con su mercado natural. Es claro, objetivo es reservar valor y generar un renta de casi el 5%. Para la otra parte del negocio, quien lo financia, sé que es una propuesta que se ajusta perfecto con la realidad. Hay empresas grandes, multinacionales tanto como locales, que no van a dejar de facturar en pesos. Estos grandes flujos, a lo largo de las diversas crisis que vivimos en Argentina, tenemos evidencia que las propiedades comerciales, puntualmente oficinas, es una forma muy utilizada para que no se le liquen las ganancias. Por eso tengo la certeza de que es un negocio, que hoy, en sus dos patas, encaja perfecto con la realidad.

IV. El tamaño de la oportunidad, la competencia, el contexto y la industria

Tamaño de la oportunidad –Mercado Objetivo.ç

En cuanto al cálculo de un TAM, SAM, SOM, comprobamos nuestra hipótesis de que el mercado es realmente inmenso en comparación a la oferta de metros cuadrados. Convergamos, que aun después de la crisis, la clase media Argentina corresponde al 36% de la población, con que la mitad de este grupo este ahorrando más de cinco mil dólares, estamos hablando de más de ocho millones de argentinos. Lo que si fue determinante es comprender la realidad y saber que es una necesidad que existe, si son dos millones de personas, tres, cinco u ocho. Es un número que no hace mucha diferencia, yo tengo veinte mil metros cuadrados para vender, si el cociente, aun variando tanto, el dividendo en todos los casos tiene varios ceros detrás de la coma. Lo que sí es claro, es que hoy en Argentina, es para un sector de la sociedad, clase media, media alta, es la gran necesidad. Sin dudas es algo mucho más intuitivo que numérico, pero todos acordamos de que hoy en Argentina, hay muchísimas más personas que podrían consumir este producto, de las que necesito para hacer el negocio, eso está clarísimo. Esto es para el negocio este en concreto, en cuanto al modelo de negocios, la venta del m² como unidad, no depende tanto del número de personas, si no del contexto. Si Argentina prospera, hay estabilidad, recuperamos la confianza en nuestra moneda, salimos de un proceso inflacionario de dos dígitos; si ocurre el milagro, este producto no tiene mucho sentido. Mientras el peso sea volátil como hoy en día, OWN tiene sentido. Con una demanda de “millones de argentinos”, de a algunos miles de metros cuadrados, es difícil de saturar el mercado.

Competencias.

En cuanto a la competencia de OWN, a grandes rasgos, son todos los vehículos que hoy hay vigentes en Argentina para reservar valor. En el caso de quien financiaría la construcción con la liquidez que le genera su operación, grandes empresas, compite con las formas legales de hacerlo. La gran referencia sería la tasa BADLAR (Ver Anexo 4). Distinto es el caso de quienes comprarían los metros cuadrados, ya ello si pueden acudir al dólar paralelo, o comúnmente denominado “Blue”. Para el CFO de una gran empresa estos son tiempos de grandes desafíos. No poder sacar el dinero del país, no pagar dividendos, y seguir facturando en pesos, te expone a q se licue este dinero producto de una inflación extraordinaria. No hay hoy vehículos que logren satisfacer esta demanda en Argentina, de hecho el dólar linked, bonos cuyo valor se fija en dólares pagaderos en pesos a tipo de cambio oficial, que saca el gobierno dura apenas unas horas. Otro gran problema que hay en Argentina,

que está todo dentro del mismo, es que las empresas a su vez no pueden financiarse, entonces emiten bonos corporativos en Dólar oficial a pagar con el mismo tipo de cambio con tasa 0%, y lo hedgean con sus exportaciones. Entiendo que Arcor hace unos días estuvo realizando operaciones de esta índole. No costo mucho colocarlo en un mercado sediento de divisas. Otra herramienta utilizada en empresas exportadoras sub factúrale a subsidiarias en otros países y de ahí vender el bien al valor real, dejando la diferencia en aquella jurisdicción. Pero, esta no es una posibilidad para empresas que operan solamente en Argentina. Y no hay muchos vehículos más. Hoy las empresas realmente están en una posición desesperante en algún punto y ávidas de escuchar nuevas opciones en materia de reserva de valor. Con respecto al comprador del metro cuadrado, es un perfil menos sofisticado. Sus conocimientos sobre finanzas son escasos e intuitivos. OWN, el principal punto de comparación, sería poder acceder a un inmueble en pozo, pagando un porcentaje por adelantado y por medio de cuotas ajustadas por CAC, ir pagando el saldo. Técnicamente, el valor del metro cuadrado termina siendo inferior al que se podría llegara comercializar en un futuro. De esta manera uno "dolariza" sus ahorros, especular con una revalorización de la propiedad y finalmente percibir una renta histórica del 3%. Hoy, después de algunas variaciones interanuales en el tipo de cambio, y los alquileres ser en pesos, sin la capacidad de indexarlo, las rentas caen, rondando el 1%. La renta de esta tipo de inmuebles, no solo es mala, si no que trae muchos conflictos con los inquilinos, reuniones de consorcio, etc. El día que quieres venderlo es un proceso engorroso y caro. Y ni hablar si el propietario tiene la necesidad imperiosa en materia financiera de desprenderse del mismo en momentos como este, por ejemplo, para poder vender una propiedad hoy tenes que ponerla en valores muy competitivos como para a diferenciarse y llamar la atención de una insipiente demanda, y eso es perder plata. OWN, no está dirigido en principio a este perfil. En OWN buscamos expandir el negocio generando nueva demanda, poder llegar a personas que no disponen de veinte o treinta mil USD, como para poder entrar a uno de estos proyectos y después tener el excedente mensual como para poder afrontar las dichas cuotas. Sin lugar a dudas creo que personas que invierten en proyectos en pozo, podrían volcarse a OWN, dada la liquidez que tiene, pero una vez que el modelo esta validado. Porque alguien utilizaría un instrumento, que no ofrece rentas mucho más altas y no tiene la certeza de cómo se va a comportar a futuro en el mercado. Por este motivo, vemos a la competencia de OWN en las formas más sencillas de ahorrar, como por ejemplo un plazo fijo o directamente el dólar blue. Lo que lo diferencia a OWN con un plazo fijo es que uno dolariza el negocio teniendo un activo que se cotiza en dólares. La desconfianza en el peso va en aumento y aun con rentas interesantes, como las que ofrecen hoy a 33,06% de tasa anual, mucha gente prefiere comprar dólares y dejarlos inactivos en algún lugar seguro. La propuesta de OWN es darle una renta de casi el 5% a esos ahorros y depositarlos, por decirlo de alguna manera, en una

clase de activos que ya goza de cierta confianza en los ahorristas argentinos. Para una persona con un perfil más sofisticado, podría llegar a complementar muy bien un portafolio y mitigar riesgos, sumándole un renta asegurada del 4%. Pero devuelta, no lo imagino como el grueso de los consumidores. Con respecto a la rentabilidad, OWN está en una zona con un 5% de desocupación, y una renta promedio de 28 USD el metro cuadrado. La absorción de un producto de la misma calidad 5 dólares más barato, no parece una complicación.

Contexto.

El contexto Argentino actual es lo que crea la necesidad de un producto como OWN. Hoy Argentina le crea problemas a un gran sector de su población, y fue destruyendo las soluciones que el mercado le había encontrado al mismo. Empujando a consumir una dólar ilegal con una cotización casi un 70% más cara con respecto al oficial. Sin entrar en asuntos relacionados a la moral, que no me compete, el acceso al mismo es siempre una complicación, sacar la plata del banco, hacer recorridos con dinero por la calle en un contexto de inseguridad como el que vivimos es una situación de estrés. No es un mercado orientado a UX por decirlo de alguna manera. Lo mismo genera en la pata de la financiación, en general, para una empresa en un contexto de normalidad no tendría mucho sentido. Una empresa que vende bebidas, con sus ganancias, nunca financiaría proyectos inmobiliarios ni invertiría en los mismos con el único fin de no perder dinero al quedarse atrapado en la moneda en la que factura.

Industria.

Este negocio, como está planteado, es el resultado de un análisis del contexto actual y una respuesta a las necesidades que genera esta coyuntura. OWN es una anomalía en el negocio en general, y me refiero a quienes y porque invierten en Real State de oficinas. Las propiedades comerciales son una herramienta que muchos fondos que necesitan generar flujos permanentes para así afrontar a posibles gastos. Por ejemplo fondos de pensión o empresas de seguros. Estos inmensos inversionistas tienen un porcentaje considerable de su portafolio en esta clase de propiedades. El negocio no es como propongo, desarrollar y vender para captar esa diferencia entre el costo del metro cuadrado de construcción sumado al de la tierra y el valor del metro cuadrado de venta. La idea de estos fondos es estabilizar un portafolio y generar una renta permanente. Al estar muy diversificados el riesgo de la iliquidez se mitiga y se goza esta propiedad de percibir rentas mensualmente del 8% anual. No es la intención de OWN. Creo que, como decía previamente, el contexto actual exige encarar el negocio desde otra óptica y apuntar a otros sectores de la sociedad. Esto es lo disruptivo del negocio en realidad. Quienes

financiaban tradicionalmente, no son quienes la harían en esta situación. Por último, los que tradicionalmente terminaban siendo Land Lords después del proceso productivo, no son el target nuestro. Con respecto a la competitividad del mercado, cuando uno crea un modelo con las 5 fuerzas de Porter empieza a descubrir un poco la cara del contexto, por decirlo de una manera. La intensidad de la competencia, al proyecto generar varios negocios y se empieza a dividir un poco. En primer lugar como bien decíamos antes, hay una gran competencia con las otras formas de reservar valor en Argentina, desde el dólar blue, MEP, Ctdo con liquidación, plazos fijos o CEDEAR. Pero también OWN, para asegurar rentas a quienes inviertan en el compite en su zona por la vacancia de sus metros cuadrados rentables. Ya descripto previamente el Polo Dot, donde se emplazaría el proyecto, es uno de los sectores con menor vacancia de la ciudad de buenos aires. Hay una animosidad en dejar el centro por parte de las empresas, salvo sectores muy particulares como el financiero, no son muchos los que insisten en ir a trabajar a la City porteña. La descentralización de los espacios de trabajo favorece mucho a este sector, que casi estando fuera de la ciudad, al geográficamente pertenecer, mantiene su régimen impositivo sustancialmente más generoso puntualmente en Ingresos Brutos. Tiene muy buenos accesos, en tren y colectivo, esta al pie de una gran nodo de conectividad entre GBA y CABA. Para resumir, es un sector que hoy la oferta está casi cubierta, y tengo la certeza de que la demanda va a ser superior con los años. Esta hipótesis la baso en el comportamiento que venían teniendo las organizaciones en los últimos años, acentuado por la pandemia. Esa sería la intensidad de la competencia en todos los estadios del proyecto. Lo que Porter entiende como proveedores en este caso estamos hablando de los dos grandes peligros que tiene este proyecto que puede modificar su rentabilidad, en primer lugar el costo de la tierra y el segundo el costo de la construcción. Sobre todo que este edificio tiene muchos insumos dolarizados, desde los ascensores hasta los equipos de aire acondicionado. Esta modificación en los costos afectaría gravemente la totalidad del negocio. El poder de negociación de ambos proveedores, de quienes venden materiales de construcción tanto como constructoras, por el próximo año, dado el impacto de la pandemia, no los va a dejar en una posición para negociar demasiado fuerte, y más en un proyecto de este metraje. Distinto es la tierra. Esta crisis económica puede generar dos cosas, una es que los propietarios tengan la necesidad y la otra es que no lo tengan de vender y estén utilizando la tierra para reservar valor y especular con un mayor valor a futuro. Si el caso es el primero, es algo muy positivo, si es el segundo la palanca la tienen ellos, ya que la tierra es lo que le da el valor al proyecto. Y como decía antes, la incidencia de la tierra es determinante a la hora de hacer rentable uno de estos proyectos. En cuanto al poder de negociación de los Clientes, en la financiación vemos el peligro de la renta a percibir, pero entiendo que es cuantiosa y no veo mayor rispidez en ese sentido. Si veo un gran peligro a la hora de negociar el valor de venta del inmueble con los pequeños futuros land lords. Y si el

hecho de ser un producto distinto, y que están asumiendo un riesgo al no saber cómo se van a comportar, se crea una prima por riesgo y devalúa el valor de venta afectando la rentabilidad acordada con quienes financiaron el mismo. La articulación de ambos poderes de negociación son los que generan un riesgo. Con respecto a los potenciales compradores, no lo veo como un gran riesgo. La masa de potenciales clientes es muy alta con respecto a los metros cuadrados que quiero comercializar. Si yo tengo un stock de dos o tres millones y mi respuesta programática es de 20.000, poder saturarlo me va a tardar muchísimo tiempo, y deja lugar para que varios se pongan a explotarlo. De hecho, creo que le daría mayor confianza al modelo de negocios, que haya mayor oferta le daría una idea al mercado de un modelo validado. La confianza el secreto de este negocio y sin lugar a dudas que otros estén haciendo lo mismo ayuda. Si te expones a que alguien desprestigie el modelo si no logra concretar el negocio. Confío plenamente que el mismo es robusto y soportaría alguna negligencia. De igual manera, si se expone el modelo a que otros puedan usarlo, en este sentido. No puedes regular quien y para qué. Y con respecto a los sustitutos, Argentina no innova en reserva de valor hace mucho tiempo, y algo positivo que tiene OWN con respecto a productos de mayor disrupción es que culturalmente ya está instaurado como vehículo de ahorro el inmueble en Argentina. Por ejemplo, ya hay una Start Ups del Galicia Inviu, en la que uno puede “tradeiar” acciones del S&P al contado con liquidación desde Argentina. Si bien hoy se expone a la volatilidad que presenta el mercado en año de elecciones sumado al Covid-19, creo que también va a ser el año que viene cuando se estabilice el mismo, una buena forma de ahorrar en dólares y poder percibir un renta asociada al riesgo que uno quiera asumir. Se orienta a un público que podría consumir OWN, principiantes en el mundo de las finanzas. Implica un mayor esfuerzo ya que la idea es educar por medio de podcast a sus clientes. Otra aplicación interesante es FRONT, que así como Inviu del Galicia, apuntan a un segmento poco instruido en esta área. Su trading es local, y tiene un sistema de ahorro bastante interesante en la cual uno fija objetivos. Pero por ejemplo no veo a Mercado Pago o Uala / Naranja X como sustitutos ya que apuntan a otro segmento, aun mas masivo pero de menor capacidad de ahorro. Veo como sustitutos a potenciales disrupciones en el mercado y no en las herramientas ya bien conocidas por las personas, un plazo fijo, el dólar MEP, Blue o Contado con Liquidación los defino como competencia.

La industria de oficinas sin lugar a dudas está en crisis y en todo el mundo se cuestiona la necesidad de espacios de trabajo. Internacionalmente, por ejemplo, en Londres el 80% de los trabajadores ya volvieron a sus oficinas, no todos los días ni todos al mismo tiempo. Pero hay una necesidad imperiosa de vernos las caras, HR detecto hace rato clústers de sinergias entre áreas que necesitan del contacto humano. UX y producto sin dudas que necesitan verse o Marketing y ventas, probablemente UX no vuelva a compartir oficinas con finanzas por ejemplo. Pero la actividad humana creo que se validó con esta

experiencia, la tecnología nos permite distanciarnos, pero es útil solo hasta un punto. Las empresas van a entender de manera distinta las estructuras de trabajo, este aspecto de las organizaciones todavía está en duda. Otro tema a resolver es la actividad que se va a desarrollar en estos espacios. Si la gente va a realizar tareas similares a las que hacía pre Covid o en oficinas se van a dar actividades colaborativas en grandes salas de reuniones y no un Open Office como lo conocemos hoy. El lay out responde a la actividad que se desarrolle en un espacio. Acá en argentina, en conversación con algunos VP de People, aun empresas nativas del mundo digital, necesitan volver a las oficinas y no duda de eso. Ni hablar empresas más tradicionales, que algunas ya están volviendo aun sin haber finalizado la pandemia (son las menos, desde ya). Acá, al dilatarse muchísimo la cuarentena sumado a una gran recesión, las empresas no están tomando esta decisión. Como y donde vamos a trabajar. Algunas hasta ya comunicaron que la vuelta a las oficinas es recién en marzo 2021. Sin dudas es un mercado que se va a contraer y dada la baja capacidad de ajustarse la oferta a la demanda, las rentas van a caer. Es una industria muy afectada por la pandemia. Pero la misma se comporta de manera muy distinta dependiendo de la zona en la cual este. El polo DOT, como decíamos antes, está dentro de la ciudad y tributa con su régimen impositivo, pero de algún modo no geográfico, no está en la ciudad. Tiene grandes accesos, aun para gente que va de zona sur, que es del otro lado de la ciudad. Decenas de líneas de colectivos pasan por Gral. Paz y es un anillo que comunica a toda la ciudad con las autopistas urbanas. En el éxodo que se venía dando hace unos años, la pandemia lo acelero. Y esta zona puntual, se va a ver beneficiada con esta dinámica. Por esto la dinámica general de la industria hace que esta zona sea más valiosa. Otro aspecto relevante es que la oferta está restringida, ya que la tierra restante no es mucha. Entonces, la realidad es que es un negocio donde la tendencia del mercado va a generar demanda en los próximos años, donde la oferta actual está casi saturada y no hay capacidad de mucho crecimiento. Tanto a corto como a largo plazo parece una decisión correcta invertir ahí. (Ver Anexo 5)

V. El modelo de Negocios.

La oportunidad que nos presenta hoy el contexto ya está claro, hay una macro que propone una serie de variables, previamente descritas, que nos obligan a modificar nuestro comportamiento de manera sustancial. El gobierno en un especie de ademán de controlar el acceso a divisas de manera legal, lo único que logra es disminuir la capacidad de ahorro al encarecer el vehículo, que por lógica pura, es el preferido en Argentina. De este modo el “ahorro” como “industria” quedo acéfalo y no se logra encontrar un sustituto digno. OWN viene a aprovechar esta oportunidad de miles de ahorristas que no le encuentran la vuelta a la situación actual. Poder generar una nueva opción, comprando en pesos un activo que se cotiza en dólares. Transcurrido el tiempo que uno precisa poseerlo, lo vuelve a vender en pesos, pero su valor se mantuvo ligado al dólar. Y no solo esto, que obtuvo una renta del 5%, fijada en dólares, pagada en pesos oficiales. La forma de lograr que esto suceda inicia, lógicamente, en como se financia este proyecto. Hoy en Argentina, muchas empresas que siguen facturando cientos de millones de pesos no pueden girar sus utilidades. Antes de estar en un estado de liquidez en una moneda volátil que tiende a devaluarse, hace que una empresa para mitigar este riesgo, se calce en activos que se cotizan en dólares, o que siguen de manera muy estrecha su valor. Motivo por el cual una propiedad, que tiene esta característica, que tiende a no perder valor, como oficinas AAA, sea una opción considerable. Un ejemplo reciente, DOW, le compro a IRSA Bouchard 710 a casi noventa millones de dólares (oficiales), quedando en aproximadamente cuatro mil dólares a contado con liquidación. Y otros casi treinta millones de dólares por 5 pisos en la Torre Bank Boston. Hemos hecho en otros periodos de inestabilidad operaciones de este tipo con empresas por los mismos motivos. Y un problema que hemos detectado para las empresas multinacionales, en esta cíclica economía Argentina, cuando la situación se estabiliza, estos activos pasan a ser un problema. En algunas ocasiones, tenemos registro de que se desprendan de los mismos con precios muy competitivos en el mercado. Le hemos vendido edificios a empresas que realmente tenían la intención de vender. La intención de OWN es tratar de satisfacer esta misma necesidad original, con un vehículo tradicional, pero que se puedan desprender fácilmente. Y en transcurrir estos tres o cuatro años de crisis calzado en “dólares” y no tener el problema del costo de transacción del inmueble cuando se estabilice la economía. Tener, las mismas propiedades positivas de un inmueble, sin lamentar las negativas. El motivo por el cual, la otra pata del negocio, sería lógica, es similar a la anteriormente descrita. La situación asfixiante es compartida por todos los actores de la sociedad, y a todos nos van bloqueando las formas de protegernos de la inflación. Lo que trata de hacer OWN es desarrollar un

edificio, financiado de la forma en la que se describe previamente, y venderlo por metro cuadrado a miles de personas que le gustaría poder invertir en un inmueble pero el mercado tradicional no les da lugar. Esta forma de atomizar el dominio, sin caer en una pluralidad de intenciones ambivalentes, se materializa en un Fideicomiso (ver Anexo 6). Utilizo esta herramienta legal, ya que está muy difundida y utilizada. Es un proyecto donde hay que explicar muchas cosas, y este marco legal ya es de dominio casi universal, sería una cosa menos para explicarle a un potencial cliente. Es una cuota parte que representa un metro cuadrado del edificio. Se arma dentro de este régimen, un fiduciario que es quien administra el fideicomiso. Y en un reglamento, por poner un ejemplo, se puede determinar un máximo gasto que se puede afrontar sin tener la necesidad de consultar a las partes. De esta manera, te ahorras esto que decíamos previamente, que esta pluralidad puede generar rispideces. Estos gastos, no son directamente afrontados por quienes tengan la posesión de la cuota parte, el Fideicomiso, toma crédito y se devenga de la renta. Por supuesto que la comunicación tiene que ser clara y aceptada así todas las partes se enteran permanentemente de lo que sucede. Hoy con las herramientas de comunicación existentes, no parece un desafío muy grande. La idea es desarrollar una aplicación donde uno se logea previamente validando su perfil y que realmente sea tenedor de dicha cuota parte. En esta, uno podrá ver el P&L de su / sus títulos, y tendrá una herramienta de votación, en las raras ocasiones en que sea necesario usarse. El valor de venta del metro cuadrado lo fijo en cinco mil dólares oficiales, que con un valor de 26 dólares oficiales el metro cuadrado, un 15% más barato que el promedio en la zona, tiene una rentabilidad de casi el 6%. La idea es generar un mercado paralelo de esta clase de activos, en la medida en la que sea exitoso, yo creo que la gente va a estar dispuesta a obtener menos renta con tal de dolarizar sus pesos. Por lo que, en una segunda o tercera venta, el valor debería subir. En la medida de que el dólar se estabilice junto con la economía de Argentina, el valor debería guardar una relación parecida a la original y así mantenerse estable. Para el inversor, tener un rápida absorción del mercado, en un valor de cinco mil dólares el metro cuadrado, estamos hablando de un negocio con una TIR del 14% en dólares oficiales y una van de casi 8 millones de dólares en pesos al mismo tipo de cambio. La apuesta es a que Argentina se va a estabilizar y tener esos pesos líquidos en tres años, no va a ser algo tan problemático como ahora. Estos números pueden variar en cómo evoluciona el costo de la construcción y como decía antes, el valor final por el que se pague la tierra.

VI. Go to Market Plan.

El Proyecto, a diferencia de muchos emprendimientos inmobiliarios, la financiación no se basa en pre-venta, siendo un vehículo financiero donde se canaliza la liquidez en pesos que caracteriza a los balances de las empresas hoy en Argentina. Por ende, la comunicación debería lanzarse una vez que la obra tenga un grado de avance notorio. La idea de esta estrategia es generar confianza. No te vendo un proyecto para que lo financies, te vendo un edificio sin el riesgo de que se interrumpa la financiación y el mismo quede trunco. Reservar valor es un negocio que tiene que mostrar cierta robustez y generar confianza. Proponer un modelo inmobiliario disruptivo que tiene como fin principal armar un negocio que se basa en la seguridad, demostrar que se tiene la solvencia para cumplir con lo que se promete es muy importante. Si bien es un poco anticuado, pero dada la ubicación y la cantidad de personas que pasan por ese nodo por día, la obra misma es la mejor forma de generar Awareness en potenciales clientes. Lo que yo entiendo es generar un disparador en la obra, con un cartel que diga OWN, y algo corto como "compra 1m2", como para generar intriga, mucho mas no se puede comunicar. Lo segundo es pautar en redes sociales con la marca OWN que te lleven a una landing page donde se explique bien en detalle el modelo de negocio y te ofrezca agendar un zoom con un vendedor. Me parece muy importante tener un contacto con una persona que despeje amablemente todas las dudas que se le puedan presentar. La idea es atacar a los lugares que frecuenta nuestros, en primer lugar, early adopters y que haya un crecimiento orgánico en el segundo año de construcción. Una muy buena forma de generar interés real es por medio de la recomendación de una persona a otra que ya goza de su confianza. En la medida en la que avance la obra y se lo pueda ir comunicando. La idea es ir aumentando el volumen de pauta a medida que avanza la obra, devuelta, en los sitios que frecuentan las personas dentro del segmento que delimitamos previamente. Vemos como espacios claves, a Instagram, LinkedIn, y diarios, como La Nación y Clarín. Frecuentes sitios para la clase media, media alta de Argentina. Con respecto al indicador del Customer Lifetime Value, no es un algo importante a observar, ya que una vez que vendí el producto, mi negocio se termina. Lo que si puede suceder es que si esta persona tiene una experiencia positiva con la firma, la reincidencia se va a dar de manera orgánica, ya que la problemática que lo impulso a consumir mi producto en primera instancia, se va a mantener en el tiempo. Pensando en la idea de generar un modelo de negocio replicable en otras ubicaciones.

VII. Recursos, procesos y plan operativo.

En la parte operativa del negocio, desde ya lo más complejo, es la construcción de dichos metros cuadrados. La parte inicial es, a mi criterio, la más riesgosa en términos de la gravedad que puede tener un accidente o la negligencia humana. Las excavaciones representan un desafío en términos de seguridad e higiene, pero también en lo técnico. No es sencillo excavar y menos fundaciones con 4 pisos de subsuelos. Ahí se inicia la parte de hormigonado. Los gremios intervinientes son mayoritariamente, carpinteros, que realizan encofrados, los mismos albañiles que se ocupan de distribuir y vibrar el hormigón vertido en dicha estructura y los dobladores que se encargan de armar las armaduras de acero del interior de la estructura de hormigón. Algo determinante es tener el proyecto 100% diseñado, sobre todo la parte de las instalaciones así se pueden realizar en esta etapa los pases necesarios y evitar futuros dolores de cabeza. Por ende, en el armado de las losas intervienen también electricistas y plomeros. De modo sistémico, se levantan columnas, se flechan se vierte, fragua, se arman losas se apuntala, se vierte, fragua, y se va desencofrando. En este periodo de obra, sobre todo en proyecto donde las plantas son iguales, una forma Lean de trabajo es el modo correcto de proceder. El principal riesgo, es climático, ya que con lluvia es peligroso hormigonar y tiende a atrasar el proceso. En Buenos Aires no se registran, salvo en casos muy aislados, temperaturas que afecten el proceso de fragua del hormigón, así que no es un riesgo sustancial. Un riesgo importante, que nos va a acompañar en toda la obra, es la inestabilidad del país. Las hormigoneras que tienen capacidad para afrontar este tipo de obras no son muchas, y ellos tienen un poder de negociación alto, no solo en el precio, sino también en la frecuencia con la que se envíe el material a Obra. Sin duda en un proceso inflacionario tan extremo, y con un riesgo de una variación muy alta en el tipo de cambio, hace que muchas personas prefieran quedarse en materia prima y no vender, antes de tener los pesos en sus cuentas bancarias. Sin dudas que tener un solo proveedor o un puñado, te hacen muy vulnerable, pero le sucede a toda la industria y no es un riesgo disipable. Lo mismo sucede con el Acero, los oferentes ante una incertidumbre muy grandes se comportan de igual manera. Si bien uno firma un contrato, una cosa es señalarlo, y otra cosa es ya tenerlo en la Obra esperando para que los dobladores le den su forma final. Una vez que se tiene un % considerable de la estructura realizada, se inicia con la etapa de mampostería. Se calcula, el tiempo restante que queda de hormigón y cuánto va a tardar la mampostería en alcanzarlo, una vez que ingresa un gremio a la obra, no tiene que salir hasta finalizar el 100% de su tarea. Primero, es generar un espacio estanco en el Subsuelo, para esto la impermeabilización tiene que estar hecha correctamente, una vez así, si se empiezan a levantar los muros, previamente replanteadas por un operario idóneo en dicha tarea. A medida que avanza la mampostería, avanzan detrás de él, el plomero y luego el electricista. No hay mucha carpeta para contrapiso

en estos proyectos ya que el porcentaje más grande de la obra es con piso técnico. El principal objetivo de la obra en este periodo es generar un espacio estanco para que se pueda proyectar yeso. Gremio muy complicado ya que cobra por metro cuadrado, y no puede frenar nunca, y avanzan muy rápido. Lo que se busca hacer es que entren en el momento justo así no se lo frena detrás del plomero o el electricista. Una vez realizado el yeso, cualquier modificación hecha sale muy caro ya que repararlo es costoso. Por esto hace que hacer pruebas hidráulicas de las montantes antes de empezar. A medida que avanza se tiene que ir colocando el Curtain Wall, la fachada de vidrio. Estos paneles llegan a la obra en un camión y se colocan con una pluma, es mano de obra muy especializada, y al ser un material muy costoso, cualquier error se paga muy caro. Por lo general es un proveedor de vidrio que se conecta con quien arma la carpintería, lo mismo sucede con el aluminio. Es ideal que el que arme la carpintería te la coloque. La carpintería se diseña, se dibuja, y quien la va a construir hace una reingeniería y diseña todos los perfiles. El hace esta documentación que se verifica en obra, se envía a un proveedor de aluminio a extrudar y a anodizar, finalmente ensambla las partes. Lo mismo sucede con los vidrios, que en este caso puntual no se colocan in situ, el modulo viene armado por completo. Así cualquier error de medición se tiene que hacer cargo directamente y se traban a ellos mismos en los procesos. Recordemos que en la obra se certifica por avance. Si no se avanza, no se cobra, esto hace que en todos los procesos de la tarea, involucrar al mismo, te permitan controlarlo más. A medida que se va generando un espacio estanco, empieza la parte más engorrosa de la obra, las terminaciones, las conexiones verticales (escalera ascensor), cableado, instalación de Equipos de Aire acondicionado y la Planta Baja. Tanto las instalaciones de ascensores y de termo mecánica, los hacen empresas idóneas con mano de obra muy calificada. Son servicios caros, que si el hormigón está bien hecho y acorde a un proyecto, no deberían presentar muchos inconvenientes. Si en ambos casos, al utilizar un porcentaje muy alto de insumos importados, la eficiencia en dichos procesos muchas veces no tiene relación con la seriedad del proveedor en Argentina, y una respuesta puede ser tranquilamente, “están trabados en la aduana”. Los procesos de compra pueden ser complejos, mejor inmovilizar capital y hacerse de los mismos rápido, aunque no tenga un sentido de eficiencia en materia financiera. Logras de este modo, que cuando los necesites, estén. En Argentina esa disponibilidad se puede pagar cara. Lo ideal en esta etapa es ir trabajando de arriba hacia abajo, cosa de ir terminando e impidiendo la circulación por dichos espacios. En oficinas, las terminaciones no son un trabajo tan pesado, ya que en general no se entregan las unidades terminadas 100% como en viviendas, ya que cada inquilino modifica de acuerdo a su necesidad la planta. Si hay que instalar el piso técnico y colocar las unidades de AA°, los conductos los hace el inquilino ya que su posición varía de acuerdo con el Lay Out que necesiten. Otro tema dentro de este proceso de finalización que puede ser engorroso, es las habilitaciones pertinentes para que el edificio pueda estar operativo. Como

es de imaginarse, en Argentina estos trámites tienden a ser largos y con muchas idas y vueltas, tomárselo con tiempo y seriedad es muy importante ya que determina el momento en el cual un inversor puede empezar a recibir una renta. Además de los compromisos contractuales de locación que uno ya tenga con empresas. Después de la obra, hay un periodo de un año aproximadamente, que hay que ajustar desperfectos, una serie de vicios ocultos que corren por cuenta de la empresa constructora. Pasa siempre, que cuando se va utilizando el mismo, los ajustes son naturales y se da en todas las obras. A grandes rasgos ese es el proceso más complejo del negocio y los riesgos que cada etapa implican. En relación a lo operativo de la venta de los metros cuadrados. La idea es generar un espacio de consulta interactivo con un contact center que pueda despejar las dudas que le surjan a quien esté investigando donde invertir sus ahorros y llegue a nuestra landing. Una vez que invierte y compra el fideicomiso, la idea es utilizar una aplicación de celular donde rápidamente uno pueda comunicar la información pertinente. En primer lugar, un P&L donde informe de una manera muy gráfica el rendimiento del edificio. Recordemos que este valor es el resultado de restarle a la renta total del edificio, los gastos de expensas que generan los pisos vacíos y eventuales gastos extraordinarios. La idea es comunicar el día en el cual se efectúa el pago de dicha renta y el monto. Ante la eventual necesidad de que se tenga que votar por algún motivo excepcional, la idea es poder tener en esta app una herramienta para poder resolver este problema rápidamente.



Universidad de
San Andrés

VIII. Implementación del Negocio.

Como decíamos previamente, el Go del negocio tiene un periodo de construcción de aproximadamente tres años. En el punto anterior se ponen de manifiesto una serie de etapas de manera general, que son competencia exclusivamente de una empresa constructora. Si podemos utilizar los hitos que ellos utilicen para armar una estrategia de venta. Sobre todo porque el edificio mismo es lo que genera la atracción de un posible comprador. El avance de obra es proporcional con el aumento de confianza que genera el proyecto en las personas. No es lo mismo comprar un Render que un edificio construyéndose, habiendo ya superado la etapa de mampostería y se está colocando el Curtain Wall. La idea es poder aportarle al comprador todos los elementos necesarios como para que se sienta confiado. Muchas veces, y este seguro es el caso. Las empresas que arman fondos para administrar su liquidez, no quieren aparecer, ya que al separar las cosas, ante un eventual error, o que se invierta en un negocio mal visto por la sociedad, no afecte a su marca. Lamentablemente no podemos utilizar el nombre de quien nos financie para darles confianza a las personas. De igual manera, como decía antes, los argentinos están acostumbrados a invertir en proyectos en desarrollo sin ver grandes avances en la obra. Sin lugar a dudas este voto de confianza tiene que ir acompañado con una prima que acompañe el riesgo asumido. De igual manera, quien determine el inicio del proceso de venta, es quien financie. Se tienen que dar una serie de variables macro económicas y regulatorias como para que tener el dinero en un inmueble empiece a carecer de sentido. En futuros capítulos se exponen los distintos escenarios, mostrando las diferencias en los retornos. En el único caso donde es distinto, es cuando se tenga que vender en el último año de construcción. Como expuse previamente, es moneda corriente en Argentina invertir en proyectos que aún no se han finalizado, y en muchos casos, que aún no han empezado. Esto se hace con una serie de descuentos asociados a la renta que generaría ese dinero en el mercado más una prima por riesgo que asume el inversor, por el tiempo que dure el proceso de construcción. Es el escenario menos probable ya que implicaría que la economía Argentina tiene una recuperación rápida y la operación de las multinacionales se normalizaría en los próximos tres años. Cosa difícil de creer. En el resto de los escenarios posibles (que la comercialización sea en el primero, segundo o tercer año a partir de la finalización del proyecto) El go to Market es similar. Siempre generando una comunicación muy clara con información accesible. Una persona tiene que poder entender cómo funciona este negocio y si no lo hace tiene que poder recurrir a un medio donde despeja las dudas obtenidas. La parte de la financiación no tiene que entenderse, ya que la venta sería con la obra ya terminado y los pisos rindiendo. En el caso del tercer año de construcción en preventa si, dejar muy en claro que no depende de la venta de unidades funcionales la concreción del proyecto. Dada la cantidad de cosas a comunicar,

y la edad de nuestros futuros compradores, un medio digital es la forma más sencilla de hacerlo. No creo que la intriga que genera la publicidad logre hacer que la gente se baje un App para recibir información del proyecto. No es viable. La App va a ser un medio de comunicación entre los que tengan una cuota parte y la administración del edificio. Que rentabilidad tuvo este mes, si hubieron gastos extraordinarios etc. pero no es un tema que le compete a este capítulo. Retomando el hilo, la forma es pautar fuertemente en redes Sociales y páginas que frecuenten las personas del rango etario que entendimos que va a ser nuestro consumidor. Crear una Landing Page donde se exponga la información relevante es de vital importancia. (Ver Anexo 7) Y desde ya un contacto ágil con nosotros como para poder seguir indagando de modo más personal. Salir al mercado es un trabajo que se inicia unos meses antes posicionando el producto en su mercado y haciéndose entender su función última que es reservar valor. Así como hay gente que se compra un papel, que técnicamente representa su valor en oro, OWN es un papel que representa su valor en hormigón vidrio y acero. Esto es lo que hay que contar para salir al mercado en redes sociales.



Universidad de
San Andrés

IX. Equipo emprendedor, estructura Directiva.

Equipo Emprendedor.

El equipo emprendedor está liderado por mí, Agustín Méndez. Yo soy Arquitecto de la Universidad de Buenos Aires. Trabajé como dibujante haciendo documentación ejecutiva durante la carrera y luego pasé a hacer dirección de Obra en proyectos de viviendas en Nordelta. Diseñamos y construimos tres edificios de entre trece mil y quince mil metros cuadrados cada uno. La función de la dirección de obra a grandes rasgos, es velar porque la empresa constructora realice las tareas necesarias como para que la propiedad termine siendo tal y como se diseñó. En este caso, el comitente también era la constructora, así que la realidad es que nuestros roles estaban muy entrelazados. Control y gestión de gremios, cómputos, presupuestos, etc. Mi próximo paso si fue en una empresa constructora de mayor tamaño. Trabajé en la construcción de la primaria y el kínder del colegio San Andrés. Desde el rol de la Jefatura de obra, principalmente es comprender mucho la logística de la construcción. El orden en la secuencia de hechos y exigir que se cumplan de manera correcta y eficientemente. Auditar los consumos de materiales y además, la forma de acopio de los mismos. Es una dinámica muy divertida, donde todos los días se presentan problemas inesperados. Conozco el proceso de construcción desde su diseño, la elaboración de su documentación, la reingeniería de la misma, el cómputo y presupuesto, contrataciones y negociaciones y la por último la logística misma de la construcción, donde se materializan las primeras etapas. Mientras trabajaba en la constructora por las noches y fines de semana, trabajé en un proyecto personal, con tres amigos de un desarrollo inmobiliario en Uruguay. Por supuesto yo estaba a cargo de la parte de arquitectura, diseño, aprobaciones y el entendimiento de la normativa. Tuvimos reuniones en la municipalidad de Maldonado en varias oportunidades, hicimos una agrimensura y Lay Out, teníamos un proyecto hidráulico y de tendido eléctrico, todo indicada que su aprobación era inminente. Por cuestiones ajenas a nosotros esto nunca sucedió. El sistema crediticio Uruguayo no era tan generoso como años anteriores y el público al que apuntábamos necesitaba de él. La experiencia fue muy positiva desde donde se lo mire. Y sobre todo aprendí que lo que a mí me apasionaba no era lo técnico de la industria, si no el negocio, la parte financiera. Me terminé involucrando bastante en los aspectos financieros del proyecto, en el estudio del mercado y en relaciones comerciales. Ahí es cuando me di cuenta que necesitaba estudiar. Por este motivo arranqué mi MBA en la Universidad de San Andrés. Al poco tiempo, se me presentó la oportunidad de trabajar en Castro Cranwell & Weiss, y no fue una decisión difícil de tomar. Nosotros somos Brokers Inmobiliarios corporativos. Brindamos un servicio a empres

tanto de brokerage como de advisory. Elegir el espacio de trabajo para una organización no es tarea fácil, tanto para HR como para Finanzas. Nosotros tratamos de estar conectados con ambos mundos, entender las necesidades de nuestros clientes y que nuestras opiniones estén a la altura de un alto ejecutivo de una firma de renombre. Esta fue la forma en la que yo entre en este negocio y fue aprendiendo de todos los pasos de esta industria. Desde la concepción de la idea, que desarrolle en la universidad, pasando por la ejecución y materialización, hasta la comercialización del inmueble. Me considero una persona con instrucción y experiencia en todas las etapas de la industria. Fui conociendo las distintas partes y descubriendo donde es que quiero estar. Yo sería la cabeza del equipo, ordenando las distintas partes.

Estructura directiva.

A la hora de conformar un equipo, la mayor cantidad de tareas hay que tercerizarlas. Convengamos que es una estructura temporal, que va trabajando en distintas etapas del proyecto. Vas prescindiendo y necesitando de ellas a medida que cambian la obra.

La primer parte del equipo es el estudio de Arquitectura que diseña el proyecto. Que luego muchas veces ocupa el lugar de la dirección de obra, a menos que se contrate a una empresa especializada en el asunto. Que dada la envergadura del proyecto, calculamos que así sería. Por otra parte se encuentra la empresa constructora. Siempre hay una lucha de intereses entre la economía de la obra y la calidad del resultado final, conocer su negocio te pone en un buen lugar para negociar e ir auditando a la misma. En general la última pata, serían quienes comercializan. En este caso, dado el poco monto de venta de la cuota parte, generando comisiones muy bajas, su actuación sería trascendental en el alquiler de los pisos a las empresas. De igual manera, en este tipo de proyectos muchas empresas arreglan directamente con los desarrollistas y evitan los costos de transacción que impone un mediador. Para comercializar los metros cuadrados, la idea es tener un equipo tercerizado de marketing. Hay agencias especializadas en este rubro, no hay desarrollistas que tengan un departamento de marketing interno, o son muy chicos. Ya que el tener ingresos variables, disminuir los costos fijos es algo inteligente. Y por último tener un servicio de venta. Poder despejar telefónicamente las dudas que les surjan a los interesados. Eso sería esquemáticamente la estructura necesaria. Por parte nuestra tenemos que contar con una parte contable aceitada, ya que ir liberando los pagos con prolijidad es primordial para la salud del proyecto. Una estructura fija de 3/4 personas y después, si, tercerizar todo.

X. Resultados económicos-financieros y requerimientos de inversión

Contexto macro y microeconómico

Argentina es un lugar muy complejo como para hacer predicciones. Sabemos que el futuro próximo va a ser malo. Lo complicado de determinar, es que tan malo va a ser. Argentina, como todos los países emergentes sufrieron devaluaciones de sus monedas. De los países Latinoamericanos que se toman para armar el EMBI, todas las monedas se devaluaron frente al dólar. El sol Peruano y el Peso Chileno, de enero a septiembre se devaluaron entre un 4 y 4,5% aproximadamente. Más dramático es el caso de Argentina que pasó de 60 a 75 pesos el tipo de cambio oficial, estando hoy en 80 pesos. No es un indicador fehaciente desde ya que Argentina sufre de restricciones cambiarias y no se refleja en este tipo de cambio la verdadera relación de valor entre ambas monedas. El real Brasileño también sufrió una fuerte devaluación pasando de estar en enero cerca de los 4 reales por cada dólar a valer 5,31 en septiembre. Es una variación de más del 30%. El caso del Peso colombiano, la variación es menos abultada entorno al 11%. El último americano en este índice es México cuya moneda también se suma a la devaluación a nivel regional, cayendo su moneda un 11% con respecto al USD. LaTam es hoy una zona de mucho riesgo y con una gran inestabilidad política. No parecería que sus monedas den la vuelta rápidamente. En algún caso puede ser que se desaceleren las devaluaciones pero no veo que a corto o mediano plazo se aprecien. Chile podría ser el más estable de todos, pero aún se tiene que enfrentar a grandes desafíos sociales puestos en pausa por esta pandemia. Brasil presento movimientos muy abruptos en lo que va del año, si bien fue una tendencia marcada de devaluación de su moneado, la curva que trazo no fue pareja como la que ostenta Argentina. En mediado de mayo tocaba un pico de 5,89 reales por cada dólar y volvía a bajar para estar en 4,8 en el mes de Junio. Brasil también sufre de una inestabilidad política muy grande arrastrando problemáticas sociales y políticas de décadas. Tuvo un rally en mayo y ahora, el Real, se quedó en rangos un 30% más barato en dólares que en Enero. Regionalmente la embestida sufrida por esta crisis macro económica se ve de manera palmaria.

Argentina ya entro a esta crisis en crisis. Aun si todo esto no sucedía, nos esperaba en enero 2019 un provenir complicado. La falta de confianza que genera este gobierno en el mercado, y las empresas internacionales, nos expone a un periodo de inestabilidad económica pronunciada. El temor al cambio en legislación, principalmente impositiva, hace que muchas

empresas prefieran invertir en otros países de la región, ya que para poder afrontar el riesgo que genera hacerlo en un país de nuestras características, las rentas deberían ser más altas que el promedio de la industria a nivel regional, y eso no sucede. Algo que te permite ver esta realidad es la caída de la producción y de las importaciones. Argentina hoy es un país frenado por una cuarentena de doscientos días, y por una inestabilidad previa, y potenciada por la misma. Recordemos que Argentina no pudo honrar sus deudas y estuvimos en una default técnico, situación ajena a la pandemia. Hasta la provincia de Buenos Aires comenzó el año denunciando que no podía afrontar los pagos de la deuda, acusando al gobierno anterior de una gestión irresponsable. Así estaba Argentina antes de que se tenga que enfrentar a una de las situaciones mundiales más complejas desde la segunda guerra. La pandemia disparó los gastos públicos en todos los países del planeta. Los estados tuvieron que afrontar gastos excepcionales como para no caer en una crisis social. Fuertes inversiones en los sistemas hospitalarios e insumos médicos, como testeos, alcohol, equipamiento, etc. En países desarrollados los estados eligieron apalancar a las empresas en sus patrimonio netos. USA compro muchísimo "Junk Equity", con tal de que no caigan su valor y el sistema crediticio no sufra una caída abrupta, aumentando sus costos por riesgo y cayendo la demanda. De esta manera se logró frenar la hemorragia y controlar el desempleo. Lograron que la economía real no sufra tanto. En Argentina, al no tener un mercado financiero desarrollado, esta solución es ridícula. No le quedo otra que apalancarlos en sus pasivos. Argentina le pago el 50% de los sueldos durante prácticamente todo el año a quien lo necesite. Otorgo créditos a tasa cero a monotributistas y autónomos. El problema que genera esta metodología, es que no solo representa un gasto enorme por parte del estado, el verdadero problema es que si no le permitís ajustar la planta de empleados a la nueva situación, aun subvencionando esa parte de los salarios, en estos meses de caída en la actividad vas descapitalizando a las empresas. En el hipotético caso de que la actividad se vaya a recuperar, la disponibilidad de dinero para invertir en capital e trabajo va a ser menor por parte de las empresas. Y el crédito es algo inexistente en Argentina. Es un círculo vicioso muy complejo de salir. Por supuesto que aumentaron los planes sociales, el más representativo es el IFE. Lo que quiero decir con todo esto es que la emisión monetaria fue monstruosa. Hasta tuvimos que licitar billetes a otras casas de monedas ya que nuestra capacidad instalada no era suficiente como para poder seguir afrontando los exorbitantes gastos que se impuso el estado. La problemática que genera esto es un marco inflacionario realmente preocupante. En USA, la capacidad de la Fed de absorber dólares es cerca del infinito. Bajan las tasas y siguen colocando deuda. Por supuesto que la demanda de dólares excede a la demanda doméstica. Es la moneda de ahorro de un buen

porcentaje de los seres humanos a nivel mundial. Lo que si puede suceder, es una reflación de activos financieros, ya que es la forma de ahorro que ellos tienen. Parecería que van a afrontar un proceso inflacionario muy ameno y dilatado en el tiempo. La diferencia con Argentina, es que ni nosotros queremos tener pesos. Vimos en las pantallas de las casas de cambio de países limítrofes que cotizaban al peso en cero. Y es entendible. La capacidad del estado de contener la emisión y no someternos a un proceso inflacionario largo de dos dígitos es algo que genera serias dudas en todos los sectores de la sociedad. La semana pasada, el gobierno colocó un bono en dólares que se accede en pesos y su renta es en pesos a una tasa de 0,1 anual. Pudieron recaudar el mil seiscientos millones de dólares en pesos. Se lo conoce como dólar linked. Es una medida cortoplacista, pero la velocidad de su absorción por parte del mercado, permite entrever la imperiosa necesidad de un vehículo financiero que reserve valor. Sumándole un 0,1 anual a la variación del tipo de cambio es un atractivo más que suficiente. Sin dudas si devalúan, van a tener problemas muchos mayores que afrontar, pero te quedaría una tasa en dólares ridícula. Sobre todo que si uno analiza la variación del tipo de cambio interanual, te da que va a terminar dando un renta cercana al 20%. Recordemos que el año arrancó con un dólar a 63 pesos y terminara con uno en torno a los 85 pesos. De igual manera a corto plazo descomprime el dólar paralelo y crea una alternativa en el mercado como para “dolarizar” la sobre liquidez en pesos. Lo que demuestra es la clara intención de no devaluar del gobierno y que se va a parar sobre el tipo de cambio por un tiempo significativo. Es una pequeña certeza dentro de la incertidumbre total. Porque tranquilamente termina sucediendo lo contrario y este producto nuevo termina siendo contraproducente. Argentina va a tener grandes problemas para financiarse, todas las cosas previamente mencionadas lo único que generan es muchísima inestabilidad, y por sobre todo falta de confianza. Cuesta creer que la tasa de riesgo país baje de los mil puntos básicos en el próximo año, en el mejor de los casos. No es un indicador que sea tan útil para analizar un negocio local, ya que de esa manera hay pocos que soporten una tasa de descuento calculada con un riesgo país de mil ochocientos puntos. A partir de un número ya es una cosa insostenible. Argentina tiene que recuperar algo de confianza y no parece ir en la senda indicada, estamos sufriendo una caída del PBI histórica. El empleo real nunca estuvo en cifras tan bajas y la desocupación crece todos los días. Convengamos que hoy, fines de octubre 2020, los despidos siguen estando prohibidos. Se hacen muchos arreglos y retiros voluntarios. Pero de igual manera se está armando una olla a presión que eventualmente se va a destapar. Si tenemos la certeza de que algunos dólares para afrontar gastos remunerativos van a entrar, serán de los únicos que lo hagan en la Argentina en los próximos meses, a excepción de las exportaciones.

En otro párrafo de la tesis expongo la difícil situación que se enfrentan, dentro de este contexto, quienes aún tienen negocios en Argentina relativamente rentables. En todas las escalas, desde un montributista hasta coca cola, todos tienen el mismo problema. Facture, afronte mis costos fijos y algún variable x , ¿qué hago con la diferencia? ¿A dónde van esos pesos? Es una pregunta difícil de responder. Con este bono previamente mencionado, se está buscando atacar esta liquidez. Pero sin lugar a dudas no capta toda la demanda que hay. Hoy se están reactivando, por razones previamente mencionadas, la demanda de inmuebles en pozo. Poder colocar pesos en un activo que se cotiza en dólares, y en argentina tiene una particular capacidad de reservar valor. Este sector de la sociedad minoritario que hoy pude entrar a un negocio de estos, empiezan ser muy buenas opciones invertir en un terreno, un departamento o cualquier tipo de inmueble. Particularmente el mercado de oficinas se ve directamente impactado por este cambio en muchas tendencias en relación a los espacios de trabajo, impuestos por el distanciamiento social. Sumado a un abaja en la demanda dado por la crisis económica. Estas propiedades tienen sus alquileres fijados en dólares, pero se cobran en pesos a tipo de cambio oficial. Hemos realizado operaciones que se cerraron un 40% por debajo de su valor pretendido. Oficinas en Vte Lopez, donde históricamente el m² se alquilaba en 20 dólares, alquilamos en 12 dólares fijos y dos meses de gracia. En catalinas alquilamos un piso en Alem Plaza, cuyo precio solicitado era de 30 dólares el m². Oficinas 100% equipadas, cableadas, que implica cero gasto en obra. La alquilamos en 20 dólares el m². Un numero inédito en esta zona y esta clase de inmuebles Clase A. Lo que es dramático es que este desdoblamiento cambiario hace que la renta real en dólares sea considerablemente menor. Con veinte dólares oficiales en pesos compras diez dólares reales. Cosa que, para quien puso dólares, y espera recibir dólares, la rentabilidad del negocio, no solo cayó un 33% en el caso de Alem, habría que sumarle la caída que genera esta bipolaridad cambiaria. Realmente es una situación compleja. Sobre todo, como es de imaginarse, no es una industria que pueda ajustarse rápidamente a la demanda. De igual manera, quienes han vivido otros procesos recesivos han visto algo similar. Caídas abruptas en las rentas y un leve recupero. Ir escalonando los alquileres, incrementando un dólar por año y recuperar la renta. Cosa que hace que este tipo de propiedades no tiende a perder valor. Dicen que esta crisis vino a poner en duda ciertos aspectos de la cotidianidad en la vida profesional de las personas. Yo, personalmente, creo que los cambios nunca se dan de manera tan abrupta. Y las empresas ya habían entendido que trabajar es algo que se hace y no un lugar a donde vas. Habían entendido que los espacios de oficina debían ser repensados y que ir, si bien es una imposición, también sería una elección de las personas. De esta manera los Lay Out de las mismas

empezó a contar con más espacios de recreación, salas más colaborativas y no tanto la individualidad de un despacho cerrado. Sin dudas hay industrias más lentas que otras en ir flexibilizando sus oficinas. Lo que sí pudieron entender las organizaciones, que ir todos los días no es algo estrictamente necesario y es algo muy valorado por las personas. Probablemente lo que si sucede es que no se vaya todos los días, rotando la planta de empleados, favoreciendo el contacto únicamente entre áreas que generan sinergias. Es probable, que muchas empresas adopten un régimen de dos días por semana de Home Office y logren así reducir costos en oficinas al necesitar menos metros y mantener a los empleados contentos, ya que es un beneficio muy valorado. La caída en la demanda de oficinas se va a afectar en la vacancia de los peores metros cuadrados. Y por supuesto su recuperación va ser muy lenta y en algunas zonas probablemente nunca se recupere. El proyecto contempla esta caída y en el periodo de recuperación es cuando realizaríamos la obra. Empezando la obra en el 2021, te da la posibilidad de ir creando un producto cuyo valor es en dólares que atraviese la crisis y se inserte en el mercado con valores históricos y no en relación a los registrados en el 2020, y, sin lugar a dudas, los que registraremos en 2021. Dada esta situación, el Market Share es difícil de delimitar. No tiene sentido el % del mercado de oficinas que maneja IRSA. Es un indicador que no te enriquece en lo más mínimo. Es una industria que se guía por números asociados a la renta y estas a la calidad tanto edilicia como la ubicación de las propiedades. Una de las razones es que hay una inmensa cantidad de metros cuadrados de oficinas, y por más grande que sea el fondo que sea, que posea muchos metros en comparación con el mercado el número es ridículamente bajo. Con respecto a la competencia en el mundo de la reserva de valor, diría que es muy difícil de medir. En primer lugar, un parte se vuelca al dólar blue, que si bien hay una cierta estimación del volumen que se opera en este mercado, por razones obvias, con exactitud es muy difícil de determinar. De igual manera, no tiene mucho sentido hacerlo. Yo tengo un número finito de m² que se terminan al mismo tiempo. Lo que realmente interesa es la velocidad en la que lo absorba el mercado y si este producto despierta interés en este sentido. Own necesita 20 mil personas que ahorren más de cinco mil dólares. No digo que sea fácil de conseguir, digo que en proporción a la cantidad de gente que lo hace en argentina, no es un indicador relevante.

Modelo de Generación de Beneficios.

El modelo de negocio de OWN es lo que lo diferencia, tanto de otros proyectos inmobiliarios, como de otras formas de reservar valor en Argentina. La idea es ver en detalle el modelo de negocio, como se financia OWN, como planifico la absorción del mercado. Y que números

resultan de dicho análisis. (Ver Anexo 1) Para comenzar, la financiación intenta solucionar una problemática que sufren todas las empresas grandes. Poder colocar los pesos fruto de su operación y calzarlos en un activo que se cotiza en dólares. Por lo cual, la idea no es financiarse en pozo con preventas, o con un modelo de crow-funding. Todos modelos que tienen un riesgo implícito que no se asocian con la entidad de reserva de valor de un inmueble en general. Quien compre en OWN sabe que se termina, que se financia de otra manera. No surge la duda que pasa se frenan las ventas, si se corta la financiación. La inversión que se necesita es en primer lugar, la tierra que rondaría unos 35 millones de dólares oficiales. La tierra fue adquirida por un grupo inversor en el año 2015 a quince millones de dólares. La transacción fue entre la agencia de bienes del estado y dicho grupo. Un tema de diferencias de tipo de cambio considero que es un valor justo el previamente citado. La otra parte de la inversión está dada por la construcción misma del edificio hablamos de unos treinta y dos millones de dólares. Estimamos un valor de mil doscientos dólares el valor promedio de la construcción. Hoy es un buen momento para lanzarse a construir ya que los precios están en valores históricos. La situación particular que vive en la Argentina hace que empresas, cuyo negocio está muy alejado al del real state, se vean fuertemente interesados en adquirir esta clase de activos. La idea de OWN es poder capitalizar esta situación, beneficiarnos, solucionando un problema al mismo tiempo. Una de las cosas positivas que tiene OWN, es que muchas veces estas empresas, su objetivo es no perder plata. Yo les ofrezco hacer un negocio con ella. Cuando el país se estabiliza y los flujos de dinero retoman a la normalidad. Las empresas intentan desprenderse de estos activos. Como se imaginaran vender un edificio no es tarea sencilla, ni algo que se haga de una día para otro. En muchas ocasiones estas, se terminan desprendiendo en valores muy bajos con tal de agilizar dicho proceso. Ya que su benchmark muchas veces se lo permite, ya que con otros vehículos, las pérdidas y el riesgo asumido hubieran sido aún mayores. Sin dar mención al costo de adquirir ese dinero líquido por otros medios, como por ejemplo para invertir en algo asociado a su operación, hoy el acceso al crédito en Argentina es casi inexistente. Lo que le ofrecemos, es un negocio de rápida absorción en el mercado. Donde se incluye la estrategia comunicacional, la logística de la comercialización y el contacto con los compradores. Por este motivo la decisión de vender es estrictamente de quien financia. Se vende cuando la lógica indica que hay que venderse. Si la crisis se extiende en el tiempo, y las restricciones y la capacidad de girar dividendos, siguen como hoy, probablemente no tenga mucho sentido vender ni un solo metro cuadrado. El escenario que proponemos es un periodo de recuperación de la economía en cuatro años. Y con recuperación me refiero a un ámbito donde las multinacionales puedan desenvolverse como lo hacen en la mayoría de los

países del mundo. Poder disponer del capital ganado de la manera que uno disponga. De esta manera proyectamos un flujo de fondos de 5 periodos, donde al cuarto año ya se hicieron las ventas. Para esto vamos a plantear 3 escenarios y vemos que tan elásticos son los indicadores que elegimos para mostrar la robustez del negocio. El primero es hacer un escenario donde la recuperación es lenta y tortuosa donde no desprenderse de este tipo de activos sea lógico por los próximos 4 años mínimamente. Vendiendo en ese año el 70% del edificio y el 30% restante al año siguiente (Ver Anexo 8) Nos queda una TIR del 13,9%. Cobrando los alquileres de los metros restantes durante este año, con un 20% de vacancia en el edificio. Es un muy buen negocio, dada la seguridad que uno tiene y el control a la hora de disponer de dicho activo. En el hipotético caso, de que el escenario sea más favorable y la normalidad empieza a regir en el tercer año. Nosotros creemos que con un 10% de descuento, la preventa de metros cuadrados es un proceso ágil, dada la inmensa demanda en relación a la oferta existente, que es única. En cuanto la empresa necesite del capital invertido, o dejar de financiar ya que tiene más libertades a la hora de administrar sus propios pesos, puede empezar a vender dándole una capacidad de reacción mucho mayor frente a la vicisitudes propias de países emergentes que la venta tradicional de edificios de varios miles de metros cuadrados de oficinas. En este caso, vendiendo un 30% del proyecto en último año de obra, al 90% estamos hablando de un negocio con una TIR del 16,6% y una VAN superior a los 8 millones de dólares. (Ver Anexo 9) Componemos el descuento del 10% por la suma de una prima por el riesgo percibido al ser un proyecto en etapa de construcción más la rentabilidad que tendría el activo en un periodo funcional. Siempre y cuando sea lógico proceder de esta manera por las razones previamente expuestas. Y el tercer hipotético escenario es que pasa si Argentina es un escenario con la aridez actual por un periodo mayor a 4 años. (Ver Anexo 10) Poniendo el séptimo periodo como el de recupero, el modelo nos está lanzando una TIR del 11,2%. Aun en la situación más desfavorable, parece ser un negocio atractivo. Y lo que tiene realmente de atractivo, es que esta dinámica logra flexibilizar mucho un negocio que es muy rígido. Te da la opción de irse adaptando a diferentes escenarios, virtud muy valorada en países emergentes, y sobre todo en uno extremadamente volátil como es Argentina. El otro negocio es de quien termina comprando un metro cuadrado para cobrar una renta y reservar valor por periodos de mediano y corto plazo. Me imagino que OWN tendería a ser un activo bastante líquido. Ya que técnicamente es un papel que representa un % de algo que no pierde valor y genera rentas en dólares. Me lo imagino como un instrumento donde se pueda calzar pesos y “dolarizarlos” con una renta competitiva y que se pueda desprender del mismo velozmente para poder afrontar eventuales gastos que la operación de un negocio o un particular

podrían enfrentar. La rentabilidad del mismo está directamente asociada a la ocupación que tenga el edificio, ya que no solo percibirán renta quienes alquilen sus cuota partes, si no que del total recaudado se prorratea con el numero en el cual se subdividió la propiedad. Con ese dinero se pagan las expensas de los metros desocupados y se enfrentan eventuales gastos que ocurran. Que hasta determinado monto no será necesario, por reglamento, una votación de los cuotaprtistas. Esperamos que el primer año de la obra terminada pudiéramos tener un veinte por ciento del edificio desocupado. Recordemos que el estudio de mercado de la zona nos dice que históricamente hay un cinco por ciento de vacancia, con un valor promedio de alquiler de 28 dólares el metro cuadrado. Por esto creemos que un producto a estrenar a 26 dólares es más que interesante. La idea es captar la demanda producto de la tendencia de muchas empresas, irse del centro a zonas periféricas, pero con buenos accesos y con el régimen tributario de CABA. Por esto la idea es desarrollar plantas de mil metros con la opción de poder dividirse en mitades. Dos metrajes muy buscados en la zona. Y por último, el negocio de OWN es muy transparente. Yo como desarrollista pongo un valor a mi trabajo del 7% del costo del proyecto. Dando un resultado de cuatro millones doscientos mil dólares. Los costos de marketing son parte de la inversión y del desarrollo de la Aplicación necesaria para que interactúen los futuros propietarios. Yo me haría cargo de los sueldos de las personas que realicen las tareas administrativas pertinentes al rol del desarrollista. El monto será devengado de las certificaciones que se realizan en función del avance de obra. Al ser en dólares a tipo de cambio oficial, el flujo con el que se alimenta la desarrolladora, uno se cubre de la inflación y el riesgo de fijar un monto en pesos y exponerse a la variación en el tipo de cambio. Desde ya que mi sueldo es una cosa 100% simbólica, el monto se define por una cuestión impositiva, lo mejor es tener un sueldo alto y pagar la menor cantidad de dividendos y así reducir la carga tributaria. Pero sin lugar a dudas es una decisión menor que no tiene mucho sentido desarrollar en esta instancia. La estructura va a tener costos fijos por un 30% de los ingresos totales. Eventualmente hay que afrontar gastos extraordinarios como expusimos previamente, asociados a la tercerización obligatorio de algunas tareas que implica este tipo de actividad. Aproximadamente cálculo que el beneficio total es un 50% del monto a facturar. Repito, con una estructura fija muy chica, y ocupándome de tareas que necesariamente no me competen, al cobrar el 7% hace que el negocio tenga un margen muy interesante. Seguramente ciertos desarrollos particulares no tengan relación con la facturación y se necesiten flujos extraordinarios, que se descontaran de futuras certificaciones, como por ejemplo el desarrollo de la aplicación que será utilizada como canal de votaciones y comunicación con los cuotapartistas. La idea es auditar absolutamente todo, desde la creación del proyecto en la parte

tecnológica, negociaciones con proveedores y la calidad de los mismos. Sin prescindir de una empresa que realice el rol de la dirección de obra, una buena forma de agregarle valor a la gestión es traer confianza y seguridad permanentemente a los inversores, que no son idóneos en la industria.



Universidad de
SanAndrés

XI. Condiciones para la Viabilidad de negocio.

Viabilidad Financiera del negocio.

El costo de capital fue un proceso bastante entretenido, utilizamos el método CAPM (Ver Anexo 11) sabemos que Argentina presenta ciertos valores que, si bien en algún punto reflejan la volatilidad del país, a los efectos de la matemática financiera no terminan siendo útiles. En todas las proyecciones realizadas Utilizamos una prima por riesgo país de en el periodo inicial de seiscientos bajando anualmente a doscientos en el periodo de recupero. En todos los casos, la venta de las unidades está relacionada con el principio de la estabilidad en Argentina. Y de determinada confianza en el país por parte de los mercados, reflejándose en dicha prima. Con respecto al beta, saque el desvío estándar de dos fondos que invierten en Real State en estados unidos, Avalon Bay y American Realty Inverstors, saque los unlevered beta de cada uno y luego y con una incidencia del cincuenta por ciento me dio un beta de 0,66. (Ver Anexo 12) Es criticable utilizar una industria de otro país con otra naturaleza para realizar dicho análisis, pero es muy difícil hacerlo con el rendimiento de las acciones de fondos Argentinos, ya que muchos su comportamiento no tiene relación alguna con su operación, debido a lo pequeño del mercado bursátil Argentino, no parece representativo. Al variar el riesgo país durante los años, uno empieza teniendo un cost of equity de 10,49, sumándole 3,5 puntos a modo de prima por iliquidez. Quedando en 13,99%. En el periodo de recupero depende del año donde se proyecte pero está cerca de un 9%. Incluyendo dicho castigo producto de la iliquidez propia de la industria. En cuanto al valor económico creado, la VAN, la diferencia entre la comercialización en el tercer año con preventa y directamente hacerlo el cuarto año dan valores muy similares cercanos a catorce millones de dólares. Por supuesto que el escenario más desfavorable, donde se comercializa en el año séptimo la VAN llega a casi cuatro millones quinientos mil dólares. Esta es la situación de la hablábamos previamente, aun en un escenario muy complejo y con un periodo de recupero de 7 años, el negocio resiste el paso del tiempo de un modo bastante decoroso. Yo me apoyo en mi hipótesis en el hecho de que el valor de venta resiste el tiempo. Mi conocimiento en el mercado me lo indica. La realidad es que hemos vendido un edificio completo que era de Cargill, de trece mil metros cuadrados, con ya cinco años de uso en treinta y cinco millones de dólares a IRSA, y 20 años después este lo volvió a vender en cuarenta y cinco a DOW Chemical. El valor de un negocio puede revalorizarse en determinada circunstancia, no por el flujo

que genera, sino por las propiedades que tenga el activo que lo crea. Y puede venderse “barato” cuando una empresa toma la decisión de desarmar dicha posición, cuando entienda que precisa del mismo. La idea es no tener la necesidad de vender barato y poder mantener el valor del activo con una rentabilidad interesante, y cuando llegue ese momento, cuando tenga la necesidad de vender, logre colocar en el mercado un producto de absorción veloz.

Principales riesgos y estrategias de coberturas asociadas.

El riesgo más grande, a mi criterio, que enfrenta este proyecto es que no funcione el modelo. No poder vender la totalidad de las cuota partes y en vez de agilizar el proceso de desprenderse del activo, simplemente lo haga más engorroso. En cuanto al edificio en sí, un buen producto, fuertemente relacionado con lo que se busca en determinada zona, y en una tierra de estas características, no creo que sea un mal negocio. Sin lugar a dudas, como todo en Argentina a lo largo de los años, va a tener periodos de bonanza y periodos más tempestuosos. Pero todo el que invierte en países como el nuestro lo sabe previo a hacerlo. Por eso no lo contemplo como un riesgo particular del negocio. Lo riesgoso es tener un porcentaje del edificio vendido y no poder desprenderse de los restantes metros. Motivo por el cual afecte a su valor y termine perjudicando a quienes habían invertido en su momento en su o sus metros cuadrados. Este es el gran riesgo adicional que presenta este modelo. Ya que la falta de demanda lo que hace es que se afecte el valor del mismo. Si el edificio sigue siendo en gran medida de quien nos financia quiere decir que no se vendió, y esto sucede porque no fue un producto aceptado por quienes creímos que eran nuestros consumidores. Complicado salir a vender un edificio por los canales tradicionales cuando es un bien compartir con algunos cientos o miles de cuotapartistas. De igual manera, en el hipotético caso de que nos enfrentemos al peor de los escenarios en términos de comercialización, con un porcentaje considerable vendido en un valor mercado, aun desprendiéndose del restante en un valor menor, la empresa hizo un buen negocio. Ya que de un modo tradicional, hubiese sido el cien por ciento el que se hubiese visto afectado por la urgencia. Distinto es el escenario que yo comparto donde se crea un mercado fluido de este producto, basado en la confianza que genera el inmueble mismo. No es como la acción de una empresa, en ese sentido, la destrucción de valor que puede sufrir es poco probable. Como se puede terminar comportando un activo de las características de un edificio cuando lo somete a la liquidez que caracteriza al mercado financiero. Es algo que nadie lo sabe. De algún modo, es un papel que representa un activo determinado, que en Argentina por lo menos, tiene la particular propiedad de no perder valor a lo largo de los años. Podría llegara compararse con el

ETF GLD, cuya acción representa el valor del oro menos el costo de gestión del fondo, es literal representado ya que el fondo tiene el total del valor que administra en lingotes de oro. Una diferencia considerable es que en el caso de OWN, el activo en sí mismo genera una renta, atractivamente, para los argentinos, en dólares. No está su rentabilidad sujeta a las variaciones de su valor, como en el caso del fondo citado. Los riesgos propios de la industria por supuesto que están. El aumento de costos de construcción y la rigidez del precio de venta, hacen que no puedan ser trasladados a estos y automáticamente se pierde rentabilidad en todo el negocio. Lo mismo sucede con el valor de la tierra. A medida que aumenta la incidencia de este ítem sobre el valor de venta le va quitando margen al negocio. Todas situaciones propias de la industria que son muy difíciles de sortear. Un gran riesgo al cual siempre uno se enfrenta en Argentina, son las importaciones. Este tipo de edificios tiene un porcentaje de componentes importados alto, que puede ser preocupante en un país turbulento como el nuestro. La construcción es una secuencia de procesos que se suceden con un orden determinado. Algunos se pueden solapar o cambiar de orden, pero hay algunos que son bisagra y destraban etapas. Vos no puedes avanzar con ciertas instalaciones si el edificio no es un espacio estanco. El edificio no puede ser estanco si no se sellan las acometidas de AA^o, y para esto es necesario tener los equipos. Ejemplos como estos hay muchísimos. Dilatar el proceso de obra es lo peor que le puede pasar a un proyecto. Es distanciar el periodo de recupero, y espaciar la facturación, ya que recordemos, a medida que avanza la obra se certifica y se cobra. Sobre todo que es sostener más tiempo costos fijos, para ganar la misma plata. Como en la mayoría de las industrias un supply chain incierto te obliga a aumentar tu inventario, eso hace que se tenga que inmovilizar más capital y pierde eficiencia la operación. Si bien estos riesgos son propios de la constructora, y no son los que yo asumiría, de alguna manera son compartidos. Ya que, si la obra tarda más tiempo, como decía antes, es mantener mismos costos fijos por periodo más largo para ganar la misma plata, automáticamente se pierde rentabilidad. Hacer en la menor cantidad de tiempo posible, es uno de los secretos de éxito.

Aspectos legales y regulatorios.

Con respecto a al marco legal, explicarlo es de vital importancia. Ya que se tiene que adoptar una figura societaria (por decirlo de alguna manera) con tal de que se viable la posibilidad de una atomización del edificio de esta magnitud. La idea es conformar un Fideicomiso y subdividir en cuota partes el total de la superficie del edificio, cada una equivalente a un metro cuadrado. Técnicamente es un contrato donde una persona adopta la

figura de fiduciante, entrega la posesión de un activo, por un tiempo máximo de 60 años. Se establece un fiduciario que es quien administra los bienes del fideicomiso, un beneficiario que en este caso es quien compra el metro cuadrado, y una figura llamada fideicomisario que será quien goce del dominio del activo una vez finalizado el tiempo establecido. El fideicomiso es una herramienta muy utilizada en proyectos inmobiliarios. Por lo tanto, las personas están familiarizadas con su funcionamiento. Y si no estuvieron, conocen alguien que formo parte de uno. Genera confianza que se utilice un instrumento previamente conocido y de común uso. Una cosa positiva es que ayuda a generar la transaccionabilidad de la que hablamos previamente. Para ser un bien más líquido que el activo en su forma tradicional, la transacción tiene que tener menos respideces. En ese sentido, la compra venta de una cuota parte implica menos tramites que el de una propiedad escriturada. Una gran critica a este tipo de mecanismos es que uno no puede hipotecarlo, pero al ser montos tan bajos, no parece que está contra nos afecte demasiado. Impositivamente el proyecto en general tiene una carga del 35% de ganancias sobre las ventas. Con respecto a bienes personales, eso dependerá de cada uno de los cuotapartistas y sus respectivos patrimonios. Otro tema considerable es, en caso de éxito, el modelo no es patentable o hay forma alguna de proteger la propiedad intelectual del mismo. De igual manera, creo que el éxito depende de la tierra y el producto que uno desarrolle, en el caso de que haya competencia con características similares, es tan grande el mercado que lo veo como algo bueno. Instaurar el mecanismo en la sociedad es una construcción muy grande que con varios agentes impulsándolo ayuda bastante. No veo como una amenaza que alguien salga a hacer lo mismo, sino todo lo contrario. Además siendo el primero, con una marca muy reconocible, estas dos características en un futuro próspero, te posiciona muy bien de cara a futuros negocios. Algo riesgoso es que se lo utilice al mecanismo y mal. Que un proyecto no funcione, lo haga yo u otra persona, es indistinto. Podría generar cierta desconfianza en el mismo. Pero insisto, el producto y la tierra son determinantes como para poder proceder de la forma descripta en las 35 páginas anteriores. Me cuesta creer que una persona pueda hacer algo parecido a OWN sin estos dos elementos.

Un aspecto a tener muy en cuenta son las habilitaciones. El principio arranca con presentar el proyecto a la municipalidad y que lo aprueben. Sin esto no se puede iniciar un permiso de Obra con un número de legajo determinado. Imposibilitando empezar la construcción. Desde la etapa de diseño, el desarrollo de toda actividad en un inmueble está regulada por un organismo determinado. Esto, por supuesto es responsabilidad del estudio de Arquitectura y de quienes dimensionen y diseñen las instalaciones. Este tipo de imposiciones van desde baños para discapacitados en todos los pisos, a un determinado porcentaje de aire

reciclado. Desde la distancia máxima de una persona hasta una escalera de emergencia hasta el tipo de puerta RF 60 de chapa ignífuga. Todas estas cosas técnicas son contempladas desde el inicio del proyecto. El proceso de construcción también tiene una serie de regulaciones principalmente asociadas a la higiene y la seguridad en la obra. De hecho en toda obra hay un técnico encargado de controlar a la constructora en estas cuestiones. Desde ya que la motivación principal es evitar accidentes. Controlan indumentaria, que haya barandas y demás dispositivos de seguridad, el estado de los vestuarios de los operarios y la limpieza general de la obra. Finalmente cuando uno se aproxima al final de obra, hay que hacer el “Final de Obra”. Consiste en una serie de aprobaciones y controles por parte de entidades regulatorias, principalmente empresas que brindan el servicio que utiliza la instalación, como es el caso de MetroGas o EdeNor/Sur. Son procesos engorrosos que precisan de un gestor que lleve adelante los mismos. Es de muy importante arrancar esto con tiempo ya que suelen demorar un tiempo largo, y la documentación a presentar tienen varios idas y vueltas. Es una lástima tener un edificio que podría estar generando renta que no lo hace por un tema de habilitaciones. Esto no ocurre nunca ya que nadie es tan negligente. Pero de igual manera es una cuestión que siempre genera tensión y trae dolores de cabeza.

XII. Fuentes y Bibliografía.

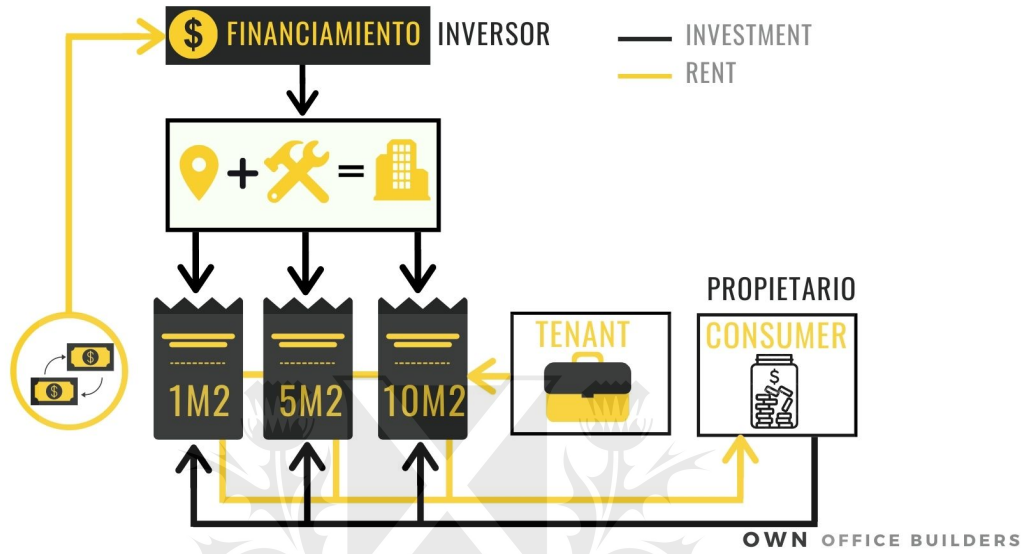
- “Quadrant Homes, Adapting a Lean Operating Model to New Market Realities”, Harvard Business Review.
- “Applied Corporate Finance, a Usre’s manual”, Aswath Demodaran.
- Informes de Mercado Q1,2,3,4 desde el 2010 al 2019, Castro Cranwell & Weiss.
- Informes de Mercado Q1,2,3,4 desde el 2010 al 2019, Cushman & Wakefield.
- Informes de Mercado Q1,2,3,4 desde el 2010 al 2019, Newmark Knight Frank.
- “Corporate Valuation an Market Multiples”, Harvard Business Publishing.
- “Comportamiento del Consumidor”. Cap. 3 y 4 Archivo Blackwell, R.; Miniard, P.; Engel, J.
- “Market Segmentation, Target Market Selection, and Positioning”, Harvard Business Review.
- “Exchange trade Founds, a guide to investing with ETFs”, UBS Financial Services Inc.
- “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes”, Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff.
- “Fixed Income Analysis”, FrankJ. Fabozzi, PhD, CFA, CPA

Universidad de
San Andrés

XIII. Anexos.

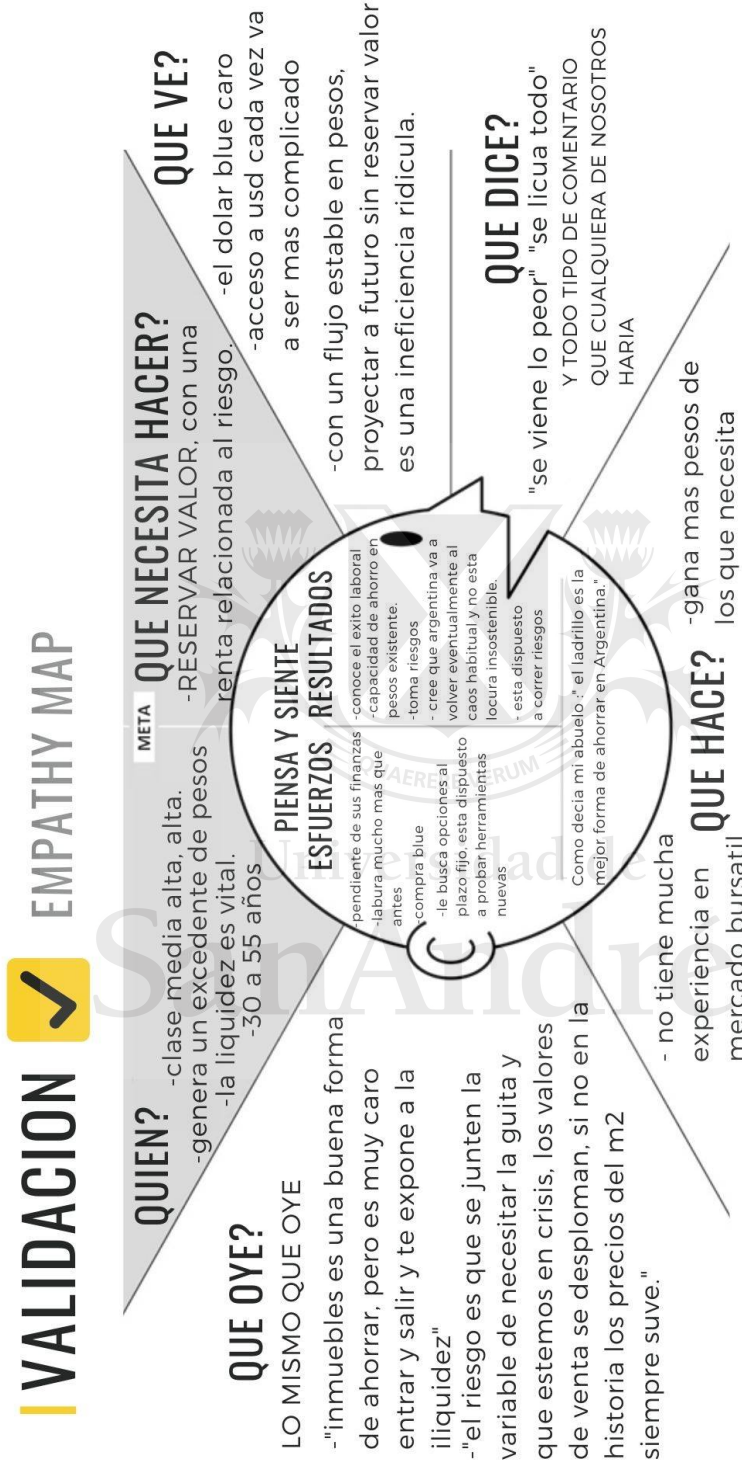
Anexo 1

FINANCIACION \$ MECANICA DEL FLUJO DE CAPITAL

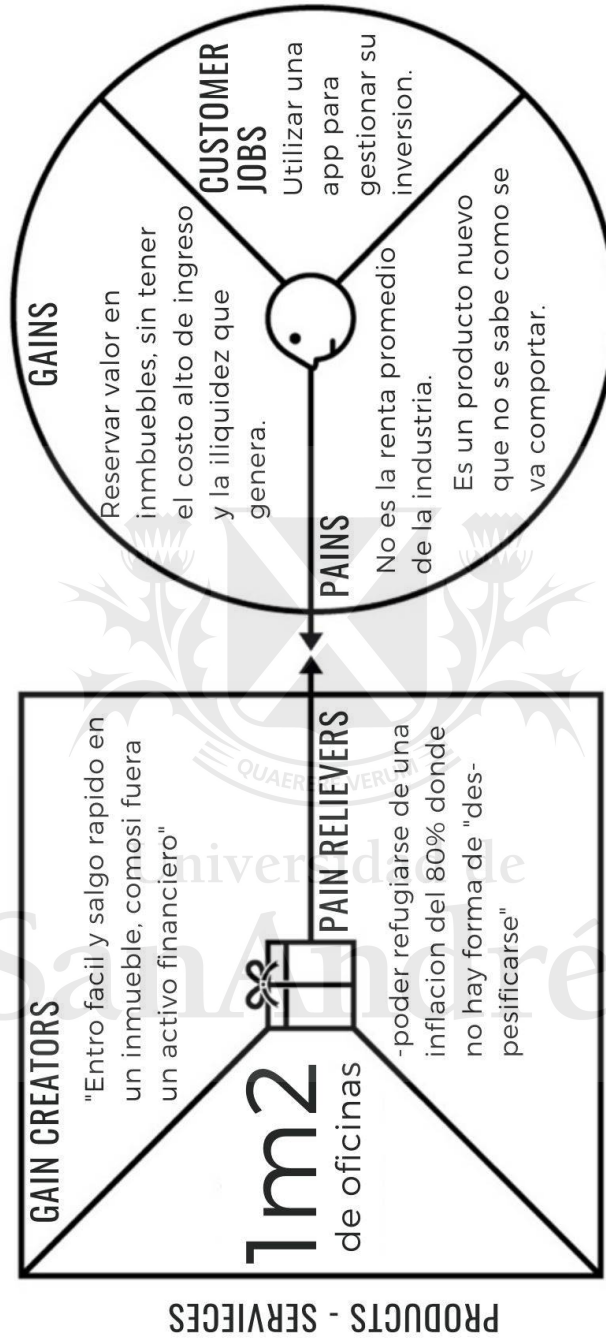


Estructura Financiera de OWN. Pech demo day.

Universidad de
San Andrés



VALIDACION ✓ **THE VALUE PROPOSITION CANVAS**



Anexo 4

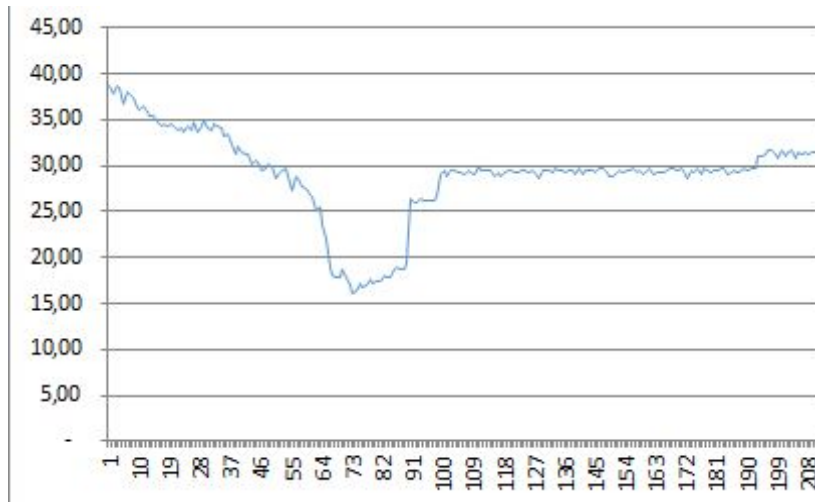


Gráfico de elaboración personal, con información del BCRA. Son los días del año sobre la Tasa Badlar.

Anexo 5



ESTUDIO DE MERCADO

VACANCIA EN LA ZONA: **5,4%**
 VALOR M2 EN LA ZONA: **26,4 USD**

UBICACION



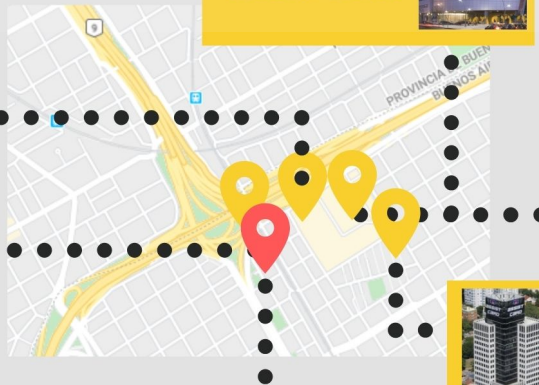
PHILIPS

VACANCIA: 10,5%
 VALOR: 17M2



P. PLAZA

VACANCIA: 11,94%
 VALOR: 28M2



DOT

VACANCIA: 7,4%
 VALOR: 28M2



ZETTA

VACANCIA: 3,1%
 VALOR: 30M2



OWN



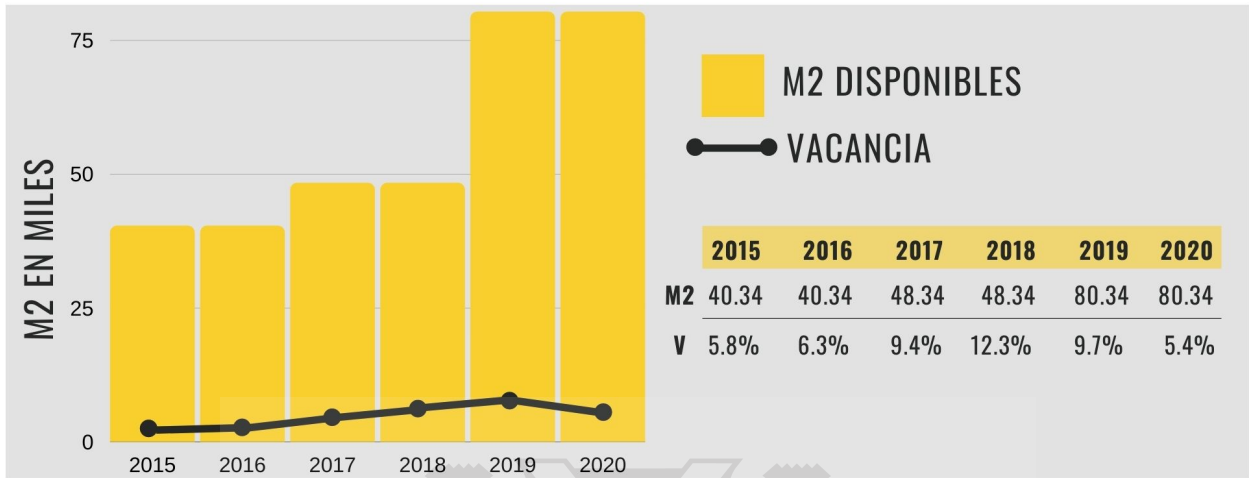
INTECONS

VACANCIA: 1,9%
 VALOR: 29M2

ESTUDIO DE MERCADO



DEMANDA HISTORICA



Anexo 6

MARCO LEGAL
FIDEICOMISO



FIDUCIARIO



FIDUCIANTE

FIDEICOMISO



FIDEICOMISARIO



BENEFICIARIO

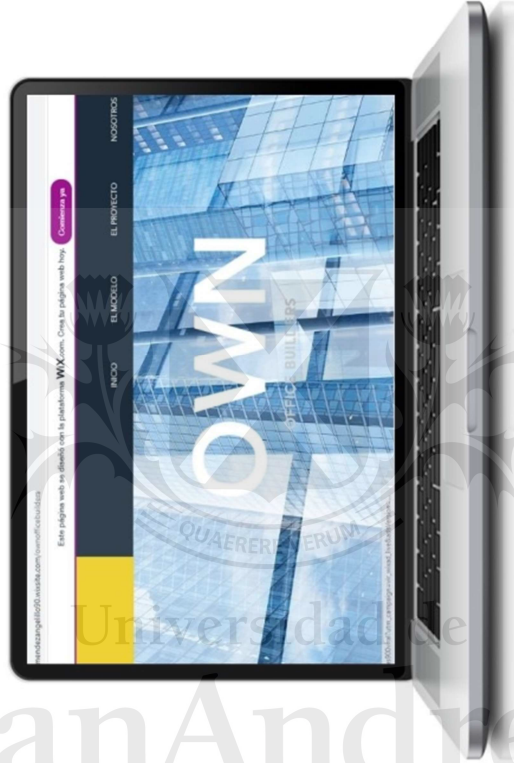


OWN OFFICE BUILDERS

Anexo 7

VALIDACION  **WIX**

LANDING PAGE



OWN OFFICE BUILDERS

Universidad de San Andrés

Anexo 8 Periodo de recuero año 4

EVALUACION DE PROYECTO

ESTADO DE RESULTADO (FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO)

Periodo	n	0	1	2	3	4	5
Concepto		2020	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS POR VENTAS	(+)		0	0	0	99.750.000	40.250.000
ALQUILERES	(+)				4.992.000		
EXPENSAS	(-)				-144.000		
HONORARIOS	(-)						
MARKETING & COMERCIALIZACIÓN	(-)						
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	=		0	0	4.848.000	99.750.000	40.250.000
1%	(-)		0	0	-1.636.800	-34.912.500	-14.087.500
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	=		0	0	3.151.200	64.837.500	26.162.500

(*) el costo de operación aumenta proporcionalmente a medida que se urbaniza el proyecto

FLUJO DE FONDOS (FLUJO DE CAJA DEL INVERSOR)

Inversion

31.173.090,00

Periodo	n	0	1	2	3	4	5
Concepto		2020	2021	2022	2023	2024	2025
0	(+)		0	0	3.151.200	64.837.500	26.162.500
UTILIDAD NETA	=		0	0	3.151.200	64.837.500	26.162.500
TIERRA (*)	(-)	-28.571.429	-10.391.030	-10.391.030	-10.391.030		
INVERSION	=	-28.571.429	-10.391.030	-10.391.030	-7.239.830	64.837.500	26.162.500
FCFF (S/Valor Residual)							
FLUJO ACUMULADO DE FONDOS		-28.571.429	-38.962.459	-49.353.489	-56.593.319	-28.571.429	-31.173.090
TASA DE DESCUENTO			0,88	0,78	0,69	0,66	0,62
VALOR PRESENTE		-28.571.429	-9.115.435	-8.138.596	-5.018.393	42.720.032	16.249.442

INDICADORES DE DECISIÓN

	Valor	Parámetro
VAN	8.125.622	0
TIR	14,9%	10,5%
MAXIMA EXPOSICIÓN FINANCIERA	-56.593.319	Año 3
PERIODO DE RECUPERO	Año 0	
Σ FCFF (C/Valor Residual)	34.406.681	

ESQUEMA COMERCIAL

% Preventa	0%
Bonificacion	-100%
Precio de venta (U\$S/M2)	3200
% de venta	95%
Anticipo	100%
Cuotas	4%
Cant. Cuotas	24

M2. comercializables LOTES	20.000,00	
CUOTA PARTES		
10 M ²	650	6.667
5 M ²	1.300	6.667
1 M ²	7.000	6.667

6666,666667
100000
1200000

UNIDADES VENDIDAS

		PREVENTA			VENTA	
		1	2	3	4	5
Demanda	10 M²	0,0%	0,0%	0,0%	53,8%	46,2%
Σ Demanda (%)		0,0%	0,0%	0,0%	53,8%	100%
Demanda					350	300
Σ Demanda		-	-	-	350	650

UNIDADES VENDIDAS

		PREVENTA			VENTA	
		1	2	3	4	5
Demanda	5 M²	0,0%	0,0%	0,0%	80,8%	19,2%
Σ Demanda (%)		0,0%	0,0%	0,0%	80,8%	100%
Demanda					1.050	250
Σ Demanda		-	-	-	1.050	1.300

UNIDADES VENDIDAS

		PREVENTA			VENTA	
		1	2	3	4	5
Demanda	1 M²	0,0%	0,0%	0,0%	78,6%	21,4%
Σ Demanda (%)		0,0%	0,0%	0,0%	78,6%	100,0%
Demanda					5.500	1.500
Σ Demanda		-	-	-	5.500	7.000

			1	2	3	4	5
% VALOR venta	% EDIFICIO	USD	2021	2022	2023	2024	2025
90%	10	45.500.000	0	0	0	24.500.000	21.000.000
100%	5	45.500.000	0	0	0	36.750.000	8.750.000
100%	1	49.000.000	0	0	0	38.500.000	10.500.000
Facturación Estimada	1600%	140.000.000	0	0	0	99.750.000	40.250.000
Σ Facturación Estimada			0	0	0	99.750.000	140.000.000

San Andrés

Anexo 9 Periodo de recupero año 3

EVALUACION DE PROYECTO

ESTADO DE RESULTADO (FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO)

Periodo	n	0	1	2	3	4	5
Concepto		2020	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS POR VENTAS	(+)		0	0	39.375.000	99.750.000	0
ALQUILERES						1.614.600	
EXPENSAS	(+)					-20.700	20.700
HONORARIOS	(-)						
MARKETING & COMERCIALIZACIÓN	(-)		0	0	-196.875		196.875
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	=		0	0	39.178.125	101.343.900	0
Imp	(-)		0	0	-13.712.344	-35.470.365	0
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	=		0	0	25.465.781	65.873.535	0

(*) el costo de operación aumenta proporcionalmente a medida que se urbaniza el proyecto

FLUJO DE FONDOS (FLUJO DE CAJA DEL INVERSOR)

Inversion

31.173.090,00

Periodo	n	0	1	2	3	4	5
Concepto		2020	2021	2022	2023	2024	2025
0	(+)		0	0	25.465.781	65.873.535	0
UTILIDAD NETA	=		0	0	25.465.781	65.873.535	0
TIERRA (*)	(-)	-28.571.429	-10.391.030	-10.391.030	-10.391.030		
INVERSION	=	-28.571.429	-10.391.030	-10.391.030	-10.391.030		
FCFF (S/Valor Residual)			-38.962.459	-49.353.489	-34.278.737	31.594.798	31.594.798
FLUJO ACUMULADO DE FONDOS			-38.962.459	-49.353.489	-34.278.737	31.594.798	31.594.798
TASA DE DESCUENTO			0,88	0,78	0,69	0,66	0,62
VALOR PRESENTE			-9.115.435	-8.138.596	10.449.282	43.402.654	0

-28.571.429 0
-38.962.459 1
-49.353.489 2
-34.278.737 3
31.594.798 4
31.594.798 5

INDICADORES DE DECISIÓN

	Valor	Parámetro
VAN	8.026.476	0
TIR	16,6%	>
MAXIMA EXPOSICIÓN FINANCIERA	-49.353.489	Año 2
PERIODO DE RECUPERO	Año 0	10,5%
Σ FCFF (C/Valor Residual)	31.594.798	

ESQUEMA COMERCIAL

% Preventa	0%
Bonificacion	-100%
Precio de venta (U\$S/M2)	3200
% de venta	95%
Anticipo	100%
Cuotas	4%
Cant. Cuotas	24

M2. comercializables LOTES	20.000,00	
CUOTA PARTES		
10 M ²	650	6.667
5 M ²	1.300	6.667
1 M ²	7.000	6.667

3589,74359
53846,15385
646153,8462

		PREVENTA			VENTA	
		1	2	3	4	5
Demanda	10 M ²	0,0%	0,0%	46,2%	53,8%	0,0%
Σ Demanda (%)		0,0%	0,0%	46,2%	100,0%	100%
Demanda				300	350	-
Σ Demanda		-	-	300	650	650

		PREVENTA			VENTA	
		1	2	3	4	5
Demanda	5 M ²	0,0%	0,0%	26,9%	80,8%	0,0%
Σ Demanda (%)		0,0%	0,0%	26,9%	107,7%	108%
Demanda				350	1.050	-
Σ Demanda		-	-	350	1.400	1.400

		PREVENTA			VENTA	
		1	2	3	4	5
Demanda	1 M ²	0,0%	0,0%	21,4%	78,6%	0,0%
Σ Demanda (%)		0,0%	0,0%	21,4%	100,0%	100,0%
Demanda				1.500	5.500	-
Σ Demanda		-	-	1.500	7.000	7.000

		1	2	3	4	5
		2021	2022	2023	2024	2025
% VALOR venta	% EDIFICIO	USD				
90%	10	43.400.000	0	0	18.900.000	24.500.000
100%	5	47.775.000	0	0	11.025.000	36.750.000
100%	1	47.950.000	0	0	9.450.000	38.500.000
Facturación Estimada	1600%	139.125.000	0	0	39.375.000	99.750.000
Σ Facturación Estimada			0	0	39.375.000	139.125.000

Periodo	n	0	1	2	3	4	5
Concepto		2020	2021	2022	2023	2024	2025
PORCENTAJE DE DESOCUPACION	(+)		0			10%	0%
FACTURACION X ALQ ANUAL	(+)					5.616.000	6.240.000
EXPENSAS	(-)					-72.000	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	=		0			5.544.000	6.240.000
t%	(-)		0			-1.940.400	-2.184.000
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	=		0			3.603.600	4.056.000

RENDIMIENTO POR METRO	(+)			0,0	0,0	180,2	202,8
RENTABILIDAD POR METRO	(+)			0,0%	0,0%	2,6%	2,9%

Anexo 9 Periodo de recuero año 7

EVALUACION DE PROYECTO

ESTADO DE RESULTADO (FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO)

Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Concepto	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
INGRESOS POR VENTAS	(+)	0	0	5.116.800	5.616.000	5.928.000	6.240.000	75.250.000	64.750.000
ALQUILERES	(+)	0	0	-129.600	-72.000	-38.000	0	2.741.700	0
EXPENSAS	(-)	0	0	0	0	0	0	-16.650	0
HONORARIOS	(-)	0	0	0	0	0	0	0	0
MARKETING & COMERCIALIZACIÓN	(-)	0	0	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	=	0	0	4.987.200	5.544.000	5.892.000	6.240.000	77.975.050	64.750.000
%	(-)	0	0	-1.745.520	-1.940.400	-2.062.200	-2.184.000	-27.291.266	-22.662.500
UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS	=	0	0	3.241.680	3.603.600	3.829.800	4.056.000	50.683.783	42.087.500

(*) El costo de operación aumenta proporcionalmente a medida que se urbaniza el proyecto

FLUJO DE FONDOS (FLUJO DE CAJA DEL INVERSION)

Inversión

31.173.090,00

Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Concepto	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
0	(+)	0	0	3.241.680	3.603.600	3.829.800	4.056.000	50.683.783	42.087.500
UTILIDAD NETA	=	0	0	3.241.680	3.603.600	3.829.800	4.056.000	50.683.783	42.087.500
TIERRA (*)	(-)	-28.571.429	-10.391.030	-10.391.030	-10.391.030	0	0	0	0
INVERSION	(-)	-28.571.429	-10.391.030	-10.391.030	-10.391.030	0	0	0	0
FCFF (S/Valor Residual)	=	-28.571.429	-38.962.459	-49.353.489	-56.502.839	-49.069.439	-45.013.439	5.670.344	47.757.844
FLUJO ACUMULADO DE FONDOS		0,88	0,78	0,69	0,64	0,57	0,53	0,51	0,47
TASA DE DESCUENTO		-28.571.429	-9.115.435	-8.138.596	-4.955.675	2.173.734	2.169.232	26.019.079	19.643.002
VALOR PRESENTE									

INDICADORES DE DECISIÓN

Indicador	Valor	Parámetro
VAN	1.514.573	0
TIR	10,3%	10,5%
MAXIMA EXPOSICIÓN FINANCIERA	-56.502.839	Año 3
PERIODO DE RECUPERO	Año 7	
Σ FCFF (C/Valor Residual)	-49.069.439	

ESQUEMA COMERCIAL

% Preventa	0%
Bonificación	#DIV/0!
Precio de venta (US\$/M2)	3200
% de venta	95%
Anticipo	100%
Cuotas	4%
Cant. Cuotas	24

M2. comercializables LOTES	20.000,00	
CUOTA PARTES		
10 M ²	650	6.667
5 M ²	1.300	6.667
1 M ²	7.000	6.667

6666,66667
100000
1200000

		PREVENTA			VENTA					
		1	2	3	4	5	6	7	8	
Demanda	10	M²	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	46,2%	
Σ Demanda (%)			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	53,8%	100%
Demanda									350	300
Σ Demanda									350	650

		PREVENTA			VENTA					
		1	2	3	4	5	6	7	8	
Demanda	5	M²	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%	
Σ Demanda (%)			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0%	0%	50%	100%
Demanda									650	650
Σ Demanda									650	1.300

		PREVENTA			VENTA					
		1	2	3	4	5	6	7	8	
Demanda	1	M²	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	57,1%	42,9%
Σ Demanda (%)			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	57,1%	100,0%
Demanda									4.000	3.000
Σ Demanda									4.000	7.000

			1	2	3	4	5	6	7	8
			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
% VALOR venta	% EDIFICIO	USD								
90%	10	0	0	0	0	0	0	0	24.500.000	21.000.000
100%	5	0	0	0	0	0	0	0	22.750.000	22.750.000
100%	1	0	0	0	0	0	0	0	28.000.000	21.000.000
Facturación Estimada	1600%	0	0	0	0	0	0	0	75.250.000	64.750.000
Σ Facturación Estimada			0	0	0	0	0	0	75.250.000	140.000.000

Periodo	n	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Concepto		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PORCENTAJE DE DESOCUPACION	(+)		0	20%	18%	10%	5%	0%	5%	3%
FACTURACION X ALQ ANUAL	(+)			4.992.000	5.116.800	5.616.000	5.928.000	6.240.000	2.741.700	0
EXPENSAS	(-)			-144.000	-129.600	-72.000	-36.000	0	-16.650	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	=		0	4.848.000	4.987.200	5.544.000	5.892.000	6.240.000	2.725.050	0
t%	(-)		0	-1.696.800	-1.745.520	-1.940.400	-2.062.200	-2.184.000	-953.768	-0
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	=		0	3.151.200	3.241.680	3.603.600	3.829.800	4.056.000	1.771.283	0

RENDIMIENTO POR METRO	(+)			157,6	162,1	180,2	191,5	202,8	88,6	0,0
RENTABILIDAD POR METRO	(+)			2,3%	2,3%	2,8%	2,7%	2,9%	1,3%	0,0%

SanAndrés

Anexo 10

Costo de capital propio - MODELO CAPM (Capital Asset Pricing Model)

28/04/2020

$$Re = Rf + \beta \times [E(rm) - Rf] + \text{Riesgo País}$$

Re: **10,49%** sin tasa por liquidez

E (rm): **3,14%** 4% corregir (dani)
Equity Risk Premium; prima de riesgo de mercado.

Rf: **1,86%** dic-19
Prima de riesgo de tasa bono del tesoro americano (retorno anual exigido sobre la tasa libre de riesgo); TREASURY 10 años.
<https://www.reuters.com/markets/bonds/us>

Rm: **5,00%**
Rendimiento esperado del activo.
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Beta: **0,66**
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Riesgo País (puntos básicos): **600,00**
<https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>

Costo de capital del proyecto (CAPM)

Tasa: **10,49%**

Tasa por liquidez: **3,50%**

Costo de capital & Beta

Long Term Treasury bond rate = **1,86%**
Risk Premium to Use for Equity = **5,00%**

ABV

Beta Levered	1,2839
Tax	0,21
D/E	0,7398714
Beta Unlevered =	$\frac{1,2839}{1,584498406}$
Beta Unlevered =	0,81

$$\text{Debt/Equity} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

$$\beta_u = \frac{\beta}{\left[1 + (1 - T) \left(\frac{D}{E}\right)\right]}$$

ARL

Beta Levered	1,3978
Tax	0,21
D/E	2,230176326
Beta Unlevered =	$\frac{1,3978}{2,761839298}$
Beta Unlevered =	0,51

Firm Name	Beta Unlevered	Cost of Equity	Incidencia	Cost of Equity	Beta
AvalonBay Communities, Inc. (AVB)	0,81	5,91%	50,00%	2,96%	0,41
American Realty Investors, Inc. (ARL)	0,51	4,39%	50,00%	2,20%	0,25
Total de Firmas		100%		5,15%	0,66

Riesgo País Argentina	6,00%
Beta unlevered (Real Estate Companys)	0,66
(Rm - Rf)	3,14%
Rfree 10 year USA (Dic.19)	1,86%
Tasa por liquidez:	3,50%
Costo Equity	3,93%
Costo Equity + Riesgo País	9,93%
Costo Equity + Riesgo país + liquidez	13,43%

$$\bar{r}_a = r_f + \beta_a (\bar{r}_m - r_f)$$

Where :

r_f = Risk free rate

β_a = Beta of the security

\bar{r}_m = Expected market return

$(\bar{r}_m - r_f)$ = Equity market premium

1500
2000
33,33%

600-1000

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
RIESGO PAIS	600,0	600,0	500,0	500,0	400,0	400,0	300,0	200,0	200,0
TASA DE DESCUENTO	13,99%	13,99%	12,99%	12,99%	11,99%	11,99%	10,99%	9,99%	9,99%
PROMEDIO	12,99%								

Anexo 11

AVB <https://finance.yahoo.com/quote/AVB/balance-sheet?p=AVB> 27,9 19,2 8,7
 ARL <https://finance.yahoo.com/quote/ARL/balance-sheet?p=ARL> 16 8,3 7,7
 SP <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history?period1=642470400&period2=1589241600&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo> 66,99

Calcular Beta <https://www.youtube.com/watch?v=7LK-qbmPsw&app=desktop> total 446,4
AvalonBay Communities, Inc. (AVB) duda1 379,41

Date	AVB Adj. Close**	S&P Adj. Close**	return ARL	return S&P
May 11, 2020	#####	#####	-0.040985606	0.000133111
May 04, 2020	#####	#####	0.034839687	0.035006535
Apr 27, 2020	#####	#####	0.000378836	-0.0021257
Apr 20, 2020	#####	#####	-0.07037624	-0.0131568
Apr 13, 2020	#####	#####	0.017985182	0.03037472
Apr 06, 2020	#####	#####	0.278435566	0.12101742
Mar 30, 2020	#####	#####	-0.175006302	-0.0207832
Mar 23, 2020	#####	#####	0.217711611	0.10262928
Mar 16, 2020	#####	#####	-0.318604894	-0.145796
Mar 09, 2020	#####	#####	-0.076090632	-0.0879265
Mar 02, 2020	#####	#####	0.04224572	0.00614375
Feb 24, 2020	198,6	#####	-0.120304748	-0.1149067
Feb 17, 2020	#####	#####	0.002175168	-0.0125467
Feb 10, 2020	#####	#####	0.038110599	0.01576159
Feb 03, 2020	217	#####	0.011466393	0.0061871
Jan 27, 2020	#####	#####	-0.012019341	-0.0212261
Jan 20, 2020	#####	#####	0.015051652	-0.0102564
Jan 13, 2020	#####	#####	0.036583002	0.01968242
Jan 06, 2020	#####	#####	0.00354972	0.00942857
Dec 30, 2019	#####	#####	0.001900029	-0.0015957
Dec 23, 2019	#####	#####	0.003961849	0.0063633
Dec 16, 2019	#####	#####	-0.003023358	0.01654254
Dec 09, 2019	3168,8	#####	-0.0378251	0.00727611
Dec 02, 2019	#####	#####	0.007117775	0.00156957
Nov 25, 2019	#####	#####	0.014831937	0.00986725
Nov 18, 2019	#####	#####	-0.015175946	-0.0032591
Nov 11, 2019	#####	#####	0.002301949	0.00885202
Nov 04, 2019	#####	#####	-0.034001499	0.00853302
Oct 28, 2019	#####	#####	-0.009877116	0.01467635
Oct 21, 2019	#####	#####	-0.003465804	0.01217266
Oct 14, 2019	216,4	2986,2	0.009610899	0.00536315
Oct 07, 2019	#####	#####	0.00272742	0.00618562
Sep 30, 2019	#####	#####	0.028313313	-0.0033021
Sep 23, 2019	#####	#####	0.024947312	-0.0101201
Sep 16, 2019	#####	#####	0.009399991	-0.0050941
Sep 09, 2019	#####	#####	-0.040036094	0.00962833
Sep 02, 2019	#####	#####	0.014891564	0.01785434
Aug 26, 2019	#####	#####	0.031063619	0.02787037
Aug 19, 2019	201,2	#####	0.001543133	-0.0143907
Aug 12, 2019	#####	#####	-0.000795822	-0.0102684
Aug 05, 2019	#####	#####	0.00119516	-0.0045702
Jul 29, 2019	#####	#####	-0.012687894	-0.0310028
Jul 22, 2019	#####	#####	0.007630344	0.01654567
Jul 15, 2019	#####	#####	-0.017379028	-0.0123301
Jul 08, 2019	#####	#####	0.012569626	0.00781164
Jul 01, 2019	#####	#####	0.030895879	0.01653772
Jun 24, 2019	#####	#####	-0.022256558	-0.0029487
Jun 17, 2019	#####	#####	-0.001389233	0.02198838
Jun 10, 2019	#####	#####	-0.00464205	0.00474709
Jun 03, 2019	#####	#####	0.029802167	0.04406881
May 27, 2019	#####	#####	-0.011064729	-0.0261849
May 20, 2019	#####	#####	0.010520431	-0.0117047
May 13, 2019	#####	#####	0.012139918	-0.0075901
May 06, 2019	194,4	#####	0.00702658	-0.0218085
Apr 29, 2019	#####	#####	0.008186593	0.00195926
Apr 22, 2019	#####	#####	0.02226433	0.01199643
Apr 15, 2019	#####	#####	-0.038852633	-0.0008186
Apr 08, 2019	#####	#####	0.009395905	0.00507132
Apr 01, 2019	#####	#####	0.014926147	0.02058284

Beta	1,283878568
------	-------------

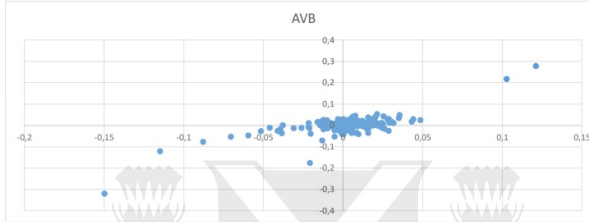
Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,758540916
Coefficiente de determinación R ²	0,575384321
R ² ajustado	0,572644865
Error típico	0,030840484
Observaciones	157

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	edio de los cua	F	valor crítico de F
Regresión	1	0,19972672	0,19972672	210,035979	1,24099E-30
Residuos	155	0,147426	0,000951135		
Total	156	0,347198672			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,00166489	0,002485896	-0,675166435	0,500575964	-0,006535989	0,003206209	-0,006535989	0,003206209
Variable X 1	1,283878568	0,08858845	14,49261809	1,24099E-30	1,108882085	1,458875052	1,108882085	1,458875052



American Realty Investors, Inc. (ARL)

Date	ARL Adj. Close**	S&P Adj. Close**	return ARL	return S&P
May 11, 2020	6,33	#####	-0.1159218	0.000133115
May 04, 2020	7,16	#####	-0.055409	0.035006532
Apr 27, 2020	7,58	#####	0.00797872	-0.002125679
Apr 20, 2020	7,52	#####	-0.0284238	-0.013156796
Apr 13, 2020	7,74	#####	-0.2937956	0.03037472
Apr 06, 2020	10,96	#####	0.72327044	0.121017419
Mar 30, 2020	6,36	#####	-0.2290909	-0.020783247
Mar 23, 2020	8,25	#####	0.03125	0.102628291
Mar 16, 2020	8	#####	-0.0730012	-0.149796018
Mar 09, 2020	8,63	#####	-0.2844113	-0.087926469
Mar 02, 2020	12,06	#####	-0.0533752	0.006143754
Feb 24, 2020	12,74	#####	-0.1183391	-0.114906749
Feb 17, 2020	14,45	#####	0.03214286	-0.012546743
Feb 10, 2020	14	#####	-0.0092003	0.01576159
Feb 03, 2020	14,13	#####	-0.0387755	0.031681713
Jan 27, 2020	14,7	#####	-0.009434	-0.021226107
Jan 20, 2020	14,84	#####	-0.0040268	-0.010256426
Jan 13, 2020	14,9	#####	-0.0796788	0.019682423
Jan 06, 2020	16,19	#####	0.00247678	0.009428567
Dec 30, 2019	16,15	#####	-0.0381179	-0.001595669
Dec 23, 2019	16,79	#####	0.10898283	0.005836298
Dec 16, 2019	15,14	#####	-0.0459987	0.01654254
Dec 09, 2019	15,87	#####	0.172949	0.007276114
Dec 02, 2019	13,53	#####	0.02267574	0.001569574
Nov 25, 2019	13,23	#####	0.04173228	0.009867247
Nov 18, 2019	12,7	#####	-0.1143654	-0.003259135
Nov 11, 2019	14,34	#####	-0.044	0.008852018
Nov 04, 2019	15	#####	-0.0791897	0.008533019
Oct 28, 2019	16,29	#####	0.01685393	0.014676349
Oct 21, 2019	16,02	#####	0.12184874	0.012172661
Oct 14, 2019	14,28	#####	-0.0751295	0.005363149
Oct 07, 2019	15,44	#####	0.02933333	0.006185616
Sep 30, 2019	15	#####	-0.0234375	-0.003302057
Sep 23, 2019	15,36	#####	-0.0553506	-0.010120084
Sep 16, 2019	16,26	#####	0.0403071	-0.005094118
Sep 09, 2019	15,63	#####	0.26354082	0.009628329
Sep 02, 2019	12,37	#####	0.0672994	0.017854336
Aug 26, 2019	11,59	#####	0.03760072	0.027870387
Aug 19, 2019	11,17	#####	-0.0244541	-0.014390656
Aug 12, 2019	11,45	#####	-0.0758676	-0.010268446
Aug 05, 2019	12,39	#####	-0.1980583	-0.004570181
Jul 29, 2019	15,45	#####	-0.0301318	-0.031002756
Jul 22, 2019	15,93	#####	-0.0208974	0.016545668
Jul 15, 2019	16,27	#####	-0.004284	-0.012330072
Jul 08, 2019	16,34	#####	0.01239157	0.007811638
Jul 01, 2019	16,14	#####	0.18328446	0.016537719

Beta	1,39782038
------	------------

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,37392371
Coefficiente de determinación R ²	0,13981894
R ² ajustado	0,13426939
Error típico	0,0969486
Observaciones	157

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	edio de los cua	F	valor crítico de F
Regresión	1	0,23680503	0,23680503	25,1946215	1,4073E-06
Residuos	155	1,45684979	0,00939903		
Total	156	1,69365482			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00158971	0,00775167	0,20507996	0,83777873	-0,0137228	0,01690225	-0,0137228	0,01690225
Variable X 1	1,39782038	0,27848221	5,01942442	1,4073E-06	0,84771022	1,94793054	0,84771022	1,94793054

