



Universidad de
San Andrés

Escuela de Administración de Negocios
Magister en Administración de Negocios

“Desarrollo inmobiliario de uso mixto en el AMBA”

Autor: Agustin Kluz

DNI: 31.877.078

Director de Trabajo de Graduación: Prof. A. Fernandez Coya

Buenos Aires, junio de 2020

Índice de Contenidos

| | |
|---|-----------|
| Resumen Ejecutivo | 1 |
| Marco Teórico | 3 |
| Perspectivas de la Industria | 6 |
| <i>Desarrollo Inmobiliario Residencial</i> | 6 |
| <i>Recuperación</i> | 6 |
| <i>El Fideicomiso Inmobiliario (2002-2016)</i> | 7 |
| <i>Estancamiento</i> | 8 |
| <i>Buenos Aires</i> | 9 |
| <i>Entorno PEST</i> | 9 |
| <i>Entorno Competitivo</i> | 11 |
| La Oportunidad de Negocio | 15 |
| <i>El Terreno: Ex Planta Industrial en San Martín</i> | 15 |
| <i>Crédito Hipotecario: UVA</i> | 16 |
| <i>Demografía y Entorno Socioeconómico</i> | 17 |
| <i>Estimación de la Demanda y Mercado Objetivo</i> | 18 |
| La Propuesta de Valor | 21 |
| <i>Propuesta</i> | 21 |
| <i>Value Proposition Canvas</i> | 21 |
| <i>Análisis FODA</i> | 24 |
| Plan de Negocio | 27 |
| <i>La Empresa: QISA</i> | 27 |

| | |
|--|-----------|
| <i>Modelo(s) de Negocio</i> | 27 |
| <i>Desarrollo de Producto: La construcción de un estilo de vida.</i> | 31 |
| <i>El Equipo. Estructura Organizacional.</i> | 32 |
| <i>Alianzas Potenciales</i> | 33 |
| El Masterplan | 35 |
| El Plan de Marketing | 37 |
| <i>Objetivos</i> | 37 |
| <i>Storytelling</i> | 38 |
| <i>Marketing Mix</i> | 41 |
| <i>Productos/Servicios</i> | 41 |
| <i>Precio</i> | 42 |
| <i>Plaza</i> | 42 |
| <i>Promoción</i> | 43 |
| Implementación | 44 |
| <i>Estrategia de Etapas Flexibles</i> | 46 |
| <i>Health Check</i> | 47 |
| <i>Proyectos Piloto / Activación Temprana</i> | 47 |
| Plan Financiero | 48 |
| <i>Estructura de Costos y Gastos</i> | 48 |
| <i>Valuación</i> | 50 |
| <i>Proyección de Flujo de Fondos</i> | 51 |
| <i>Máxima Exposición y Capital de Trabajo Operativo</i> | 51 |
| <i>Estructura de Capital y Ciclo de conversión a Caja.</i> | 52 |
| Conclusiones | 53 |

Bibliografía 54

Anexo I: Demografía y Entorno Socioeconómico

Anexo II: Estimación de la Demanda

Anexo III: Matriz FODA

Anexo IV: Business Model Canvas

Anexo V: Plan Maestro

Fuente: Gehl People

Anexo VI: Storytelling / Naming

Anexo VII: Información Financiera Consolidada

A - Supuestos Económicos/Financieros

B – Proyección Flujo De Fondos semestral y Plan de Trabajo

C – Estado de Resultados Proyectado anual

Anexo VIII: Información Financiera Segmento Residencial Minorista

A - Supuestos Económicos/Financieros

B – Plan de Trabajo y Flujo de Fondos mensual

C – Estado de Resultados y Balance Proyectados

Anexo IX: Etapa I – Información del Proyecto

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo se realizó en 2017-2018 bajo los supuestos de mercado de ese momento. Si bien las condiciones de negocio han cambiado radicalmente y en este momento del país, las herramientas de negocio aplicadas permitieron tener la flexibilidad necesaria como para que estos cambios no imposibiliten el desarrollo a futuro del negocio propuesto ni afecten económica y financieramente a los accionistas en forma significativa.

El Negocio Inmobiliario en Argentina en los últimos años fue objeto de fuerzas que le brindaron una dinámica muy diferente a los cánones del negocio a nivel mundial. Después de la severa crisis de inicio de la década del 2000, en la que el país abandonó el régimen de cambio convertible devaluando un 300% su moneda, se declaró en cesación de pagos de la deuda externa y congeló los depósitos bancarios tanto en dólares como en pesos (evento conocido como “el corralito”) cambiando 5 veces de presidente en menos de un año; se estableció una dinámica que responde a un modelo de negocio inmobiliario único en el mundo. El cambio político experimentado recientemente por el país presenta una oportunidad de pivotar el negocio hacia prácticas compatibles con los estándares mundiales, y al hacerlo es de preveer que el ritmo y escala de la industria crezca exponencialmente para atender a una generación de argentinos que no tuvo acceso al financiamiento necesario para comprar la vivienda propia.

El objetivo del presente trabajo es el de evaluar la posibilidad de transformar un *activo inmobiliario industrial de reserva en desuso* en una plataforma de desarrollo inmobiliario residencial de escala metropolitana como oportunidad de negocio. Evaluaremos qué hace falta para la creación de una “porción de ciudad”, cuales son los caminos posibles para lograrlo y qué alternativas estratégicas para mitigación de riesgos podemos se pueden generar en el camino. El objetivo último es el de transformar un enorme stock (+600,000m²) de edificabilidad en un negocio viable en el largo plazo. Para esto es necesario poner en movimiento mecanismos de *placemaking* mediante varios sub-negocios inmobiliarios (oficinas, retail, residencial)

en un desarrollo de uso mixto que valide a la ubicación como un destino, un distrito deseable para vivir, trabajar y pasar momentos de ocio; aplicando capital de la manera mas eficiente posible.

El trabajo se concentrará en la primera fase de varias posibles dentro de un plan maestro total y procurará maximizar el valor agregado al proyecto como un todo sin perder de vista que esta etapa fundacional debe ser un buen negocio en sí misma independientemente de las sinergias que vayan a generarse en un futuro en la capacidad construible remanente. Con una máxima exposición de capital de USD 10,000,000, estimamos un *break-even* en el año 9 y una tasa interna de retorno superior al 13.5% en dólares.

Cabe destacar que se trata de un negocio de capital intensivo, por lo que es necesario mantener siempre que sea posible una alta flexibilidad en la hoja de balance de manera que nunca nos veamos obligados a sostener operaciones y realizar inversiones para poder cumplir con un eventual servicio de deuda financiera.

La clave del negocio, para resultar exitoso, será el ajuste de la propuesta de valor y la entrega de una experiencia de primer nivel a través de todos los segmentos del negocio.



Universidad de
San Andrés

Marco Teórico

Para el presente trabajo empleamos las siguientes herramientas de management. Para cada herramienta, describiremos brevemente la funcionalidad:

Business Model Canvas: en su tesis de doctorado *“The Business Model Ontology - A Proposition In A Design Science Approach”* en la Universidad de Lausanne (Osterwalder, 2004), y en el libro subsiguiente *“Business Model Generation”* (Osterwalder & Pigneur, 2010) Osterwalder desarrollo lo que conocemos como modelo de negocio CANVAS, un esquema que permite estructurar de forma simple las partes fundamentales de la gestión estratégica para el desarrollo de nuevos modelos de negocio.

Value Proposition Canvas: El CANVAS de la Propuesta de Valor es una herramienta que asegura el calce entre el producto/servicio y lo que el cliente necesita/valora. Fue desarrollada por Osterwalder en su libro *“Diseñando la propuesta de valor: Cómo crear los productos y servicios que tus clientes están esperando”* (Osterwalder, Yves, Bernanda, & Smith, 2014)

Job to-be-done: Jobs to be Done es una teoría de la acción de consumo desarrollada por Clayton Christensen en su libro *“The Innovators Dilemma”* (Christensen, 2000). Trabaja sobre los mecanismos que causan la adopción de un producto o servicio innovador por parte del consumidor.

Blue-Ocean Strategy: La estrategia del océano azul (en inglés, Blue Ocean Strategy), es una teoría creada por W. Chan Kim y Renée Mauborgne, ambos profesores de la Escuela de Negocios INSEAD (Kim & Mauborgne, 2015). Un Océano Azul es un mercado donde casi no hay competencia por lo tanto hay un potencial de grandes ganancias por la posibilidad de conseguir altos niveles de participación de mercado con una gran poder de precio debido a la irrelevancia o inexistencia de competencia.

Matriz FODA: esta herramienta co-creada por diferentes personas, tuvo sus inicios en el estudio de Albert S. Humphrey publicado bajo el nombre *“MBO turned upside*

down. Management Review” (Humphrey, 1974). Se trata de una matriz cuadrada donde se analizan las Fortalezas y Debilidades (características presentes), y las Oportunidades y Amenazas (características externas) de proyectos, empresas, personas, etc.

Análisis de las Cinco Fuerzas: en su libro *“How competitive forces shape strategy”* (Porter M. E., 1979), Porter nos ofrece una serie de herramientas que ayudan a diagnosticar la situación en la que una compañía o negocio se encuentra, con el fin de poder trazar una estrategia que se ajuste a ese diagnóstico.

Entorno PEST: El análisis PEST identifica los factores del entorno general que van a afectar a las empresas. (Carr & Nanni, 2009).

Ventaja competitiva: Michael Porter realiza un aporte muy relevante al definir estrictamente cómo puede determinarse que una empresa o negocio tienen una ventaja competitiva (Porter M. , 1991). En ese sentido, la definición y el mecanismo para identificarla, resulta de suma utilidad para la validación de una oportunidad de negocio como la propuesta.

VRIO: la definición de VRIO desarrollada por Barney (Barney J. , 1991) resulta de suma utilidad para poder definir qué factor es que finalmente puede asegurar que una ventaja competitiva se mantenga en el tiempo – sea sostenible –. Así, determina cuatro características que un recurso debe tener para ello: valioso, raro, difícil de imitar y que operacionalmente la organización este alineada al recurso.

MVP: Minimum viable Product: El término MVP fue acuñado por Frank Robinson aproximadamente en 2001, y popularizado por Steve Blank, y Eric Ries (Ries, 2011). Un MVP es un producto con suficientes características para satisfacer a los clientes iniciales y la capacidad de proporcionar retroalimentación para el desarrollo futuro.

Lean Start-up: Lean Startup es una metodología desarrollada por Eric Ries en su libro de *“El método Lean Startup”* (Ries, 2011) para desarrollar negocios y productos. La

metodología apunta a acortar los ciclos de desarrollo de productos adoptando una combinación de experimentación impulsada por hipótesis para medir el progreso, lanzamientos de productos iterativos para ganar valiosa retroalimentación de los clientes y aprendizaje validado para medir cuánto se ha aprendido.

Cuatro “P” del *marketing*: con el fin de desarrollar y comprender cual es la mejor mezcla de *marketing* para Cocina.te, utilizamos la teoría de las cuatro “P” desarrollada por Mc Carthy: producto, precio, promoción y plaza (McCarthy, 1984).

CAPM: Capital asset pricing model (CAPM) es un modelo utilizado para calcular la rentabilidad que un inversor debe exigir al realizar un inversión en un activo financiero, en función del riesgo que está asumiendo. Fue introducido por Jack Traynor, William Sharpe (Sharpe, 1964) y otros en base a trabajos previos de Harry Markowitz.

Valuacion de Real Estate Comercial: El profesor David M. Geltner desarrollo los modelos de valuacion de Tierra e Inmuebles Comerciales mas usados por la industria en su libro “*Commercial Real Estate Analysis and Investments*” (Geltner, Miller, Clayton, & Eichholtz, 2010)

Perspectivas de la Industria

Desarrollo Inmobiliario Residencial

El desarrollo inmobiliario residencial es un negocio muy intensivo en el uso del capital que mundialmente se lleva a cabo con un alto grado de apalancamiento financiero. Básicamente el proceso sería el siguiente:

El promotor o desarrollador inmobiliario identifica una oportunidad en algún mercado particular y encuentra un terreno en el cual pueda desarrollar un producto que se ajuste a esta oportunidad. Negocia una opción sobre la tierra para hacer los estudios de factibilidad técnica y normativa y si todo sale bien, sólo o con el aporte de un pequeño círculo de inversores aportan el capital propio (equity) necesario para la compra del terreno. Desarrolla un proyecto ejecutivo y con el proyecto, el terreno y las aprobaciones sale a buscar financiación bancaria (préstamo puente con garantía hipotecaria) para pagar la totalidad de la obra. La comercialización se realiza desde que el desarrollo tiene terreno, proyecto y financiación y los clientes compran las unidades aportando un down-payment que va desde el 10% al 30% y el resto lo financian con un crédito bancario también con garantía hipotecaria.

Recuperación

Luego del cisma provocado por la crisis de 2001, la situación macroeconómica argentina giró 180° y los términos de intercambio con el resto del mundo pasaron a ser muy favorables sustentados principalmente por un tipo de cambio muy competitivo y los *commodities* a precios récord. Esto se tradujo en superávits tanto comercial como fiscal y una muy fuerte expansión de la actividad económica generando excedentes principalmente en los sectores vinculados a la actividad agropecuaria. Sin embargo, la crisis de diciembre de 2001 había dejado marcas muy profundas en la gente, principalmente la total pérdida de confianza en el sistema financiero debido al “corralito” que congeló, pesificó y licuó los depósitos de los ahorristas. Mucha gente perdió los ahorros de toda su vida. Esto -sumado a la nacionalización de las AFJP del año 2009- se tradujo en una muy fuerte reducción, tanto en tamaño como en profundidad, de la industria financiera nacional.

Así fueron apareciendo, entonces, los principales fundamentos del modelo de negocio de desarrollo inmobiliario residencial preponderante en el período 2002-2016:

- Sectores con excedentes de liquidez provenientes de la rápida recuperación económica, principalmente vinculados al agro y otras actividades exportadoras.
- Total descreimiento y falta de credibilidad en el sector financiero como vehículo de ahorro para absorber esos excedentes.
- Desarrolladores sin disponibilidad de financiación bancaria para llevar adelante sus emprendimientos, ya que los bancos por lo ya explicado no tenían fondeo disponible.

El Fideicomiso Inmobiliario (2002-2016)

Ante esta situación surgió como alternativa el Fideicomiso Inmobiliario, un vehículo legal en el que personas con excedentes (fiduciantes) aportan el dinero necesario para que un administrador (fiduciario) lleve adelante un desarrollo inmobiliario puntual y reparta de acuerdo a sus aportes entre los fiduciantes o quien ellos indiquen (beneficiarios finales) los departamentos o el producido de la venta de los mismos.

Este esquema resultó muy exitoso ya que atendía en simultáneo los tres problemas que mencioné anteriormente: le brindaba a los sectores con excedentes la posibilidad de resguardo de su capital en inmuebles (único destino para el capital que puede exhibir una historia de respeto a la propiedad privada en Argentina) mientras que proveía de una fuente de financiamiento para que los desarrolladores inmobiliarios lleven adelante su negocio.

En principio parecería un hallazgo fenomenal que logró alinear los intereses de muchos actores en estas circunstancias, esto es cierto, pero si profundizamos un poco el análisis encontraremos que lo es solamente en el corto plazo.

La principal diferencia que existe entre el modelo de Fideicomiso Inmobiliario en Argentina y el modelo estándar de desarrollo a nivel mundial es que mientras que en el mundo el desarrollador pone en juego su equity apalancándolo con deuda bancaria, en Argentina el modelo de negocio para el desarrollador es de fees, de honorarios de originación y administración del negocio, sin riesgo de capital propio.

Así los desarrolladores, como no tienen un margen para cuidar, empezaron a validar precios de tierra cada vez mas altos (porque pagaban la tierra con plata de terceros), dejaron de gestionar celosamente los costos de obra (ya que los costos se transfieren directamente al inversor) y dejaron de cuidar el producto (no debían preocuparse por colocar las unidades en el mercado). Además, daban lugar al desarrollo de cada vez mas proyectos con el objetivo de generar mas fees independientemente de la viabilidad comercial y la capacidad de absorción del mercado.

En el otro lado de la mesa se encuentra el inversor, cuyo objetivo en ese momento - no debemos olvidarnos de esto- era la preservación de su capital, el ahorro. Terminada la obra y entregada la posesión de su(s) unidad(es), el inversor no tenía a quien venderle ya que los potenciales clientes, al no disponer de líneas de crédito asequibles, no tenían capacidad de compra real. En consecuencia, el inversor no tuvo otra alternativa que poner su(s) unidad(es) en alquiler y los potenciales clientes en busca de una vivienda no tuvieron otra opción mas que alquilarla(s).

Entonces, por el simple efecto de oferta y demanda, la cantidad de inquilinos en la Ciudad de Buenos Aires paso del 10% de los hogares en 2001 al 30% de los hogares en 2016 mientras que la renta bruta percibida por el propietario pasó del 9% anual en dólares en 1999 al 3.5% anual en la misma moneda en 2016. Además, el precio de la incidencia del terreno por metro cuadrado vendible se disparó hasta pasar los USD 1.000 por metro cuadrado en 2016.

Estancamiento

Esta situación, sumada al marcado deterioro de la economía a nivel mundial (crisis del mercado hipotecario en Estados Unidos, precios de commodities volviendo a niveles históricos) tanto como a nivel local (inflación, cepo cambiario) derivó en mucho menores excedentes de liquidez, mucho mayores costos de obra debido a la inflación y al atraso cambiario y la nula participación de la industria financiera en las actividades del sector inmobiliario. En los últimos años del ciclo 2002-2016 el mercado ajustó muchísimo en volumen mostrando mínimo tras mínimo en cantidad de escrituras realizadas explicados en gran parte por la inelasticidad del precio a la baja (los

inversores se niegan a realizar pérdidas sobre su ahorro) y la decreciente capacidad de compra del mercado.

De esta manera, la industria llega al fin del ciclo con prácticamente una generación de inquilinos que no pudo acceder a la vivienda propia, los precios de la tierra apta para desarrollo por las nubes, así como también los costos de la construcción; sin acceso al mercado financiero para las familias como también para desarrolladores y con éstos sin tener el ejercicio de cuidar los márgenes del negocio por casi 20 años.

Buenos Aires

En la ciudad de Buenos Aires y su área metropolitana, la dinámica del ciclo que termina se tradujo en un formidable aumento de los precios de la tierra en todos los segmentos pero principalmente en los terrenos “Premium” a lo largo de todo el corredor norte de la ciudad. Desde mi punto de vista esto puede explicarse por la preferencia de los inversores por barrios que respondan a un estilo de vida que les es análogo así como también es responsabilidad de los desarrolladores que continuaron convalidando precios crecientes en vez de tomar riesgo e ir a nuevas zonas con perspectivas de mejores márgenes simplemente porque ése no era su negocio. Su negocio era un negocio de fees independiente del resultado del emprendimiento.

Entorno PEST

Para hablar del entorno PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico) es necesario ubicarse en la elección de Mauricio Macri como Presidente la República como momento bisagra entre un entorno PEST que como país estamos abandonando y otro entorno que el nuevo gobierno proyecta en su visión y sustenta -dentro de sus posibilidades de maniobra política- con sus acciones de gobierno.

Entorno PEST (2002-2015)

Político: La principal vocación política del gobierno en el período fue la de incrementar la capacidad de consumo de la sociedad incluso a expensas de la destrucción del capital acumulado principalmente en infraestructura. Preponderancia del corto plazo. El estado como principal agente económico de relevancia.

Económico: Inflación, control de cambios, precios regulados, pérdida total de la credibilidad del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), tasas de interés reales negativas condujeron a un muy bajo nivel de ahorro.

Social: La imposibilidad del ahorro borro del mapa la oportunidad de comprar la casa propia. El lugar cultural de la casa propia pasó a ser ocupado por el auto. Récord de ventas de autos, televisores y artículos de línea blanca de electrodomésticos. “Argentina es el único país del mundo en el cual se paga una TV en cuotas y un departamento al contado”.

Tecnológico: La falta de incentivos y el aislamiento del país frente al comercio internacional mantuvo al sector sin aplicar nuevas tecnologías constructivas y sin empujar la innovación en términos de productos y tipologías que respondan mejor al espíritu de la época.

Entorno PEST (2015-Proyectado)

Político: Cambiemos. El gobierno se posiciona como una opción contrapuesta y superadora. Ha instrumentado políticas tendientes a mejorar la sustentabilidad de largo plazo de las cuentas públicas (Reforma previsional) y de los servicios públicos (Recomposición tarifaria) aún a expensas de su popularidad. Creen en la relevancia del sector privado como principal dinamizador de la economía (Infraestructura PPP) y han prometido en campaña dinamizar el crédito hipotecario (1.000.000 de créditos hipotecarios) para proveer una solución al déficit habitacional y a la generación de inquilinos.

Económico: Los márgenes del negocio inmobiliario siguen muy erosionados, pero ya no hay control de cambios, se está atendiendo gradualmente la recuperación del atraso de los precios regulados, se recuperó la credibilidad de las estadísticas nacionales, las tasas de interés reales positivas fomentan el ahorro (Ver PF UVA) y hay un mercado de crédito hipotecario incipiente que, si bien aún es muy pequeño en términos regionales, crece a un ritmo acelerado.

Social: Tener una vivienda propia es un anhelo que atraviesa a toda la sociedad y la gente está dispuesta a hacer un sacrificio importante para tener la posibilidad de comprar una casa para su familia.

Tecnológico: La apertura del país frente al comercio internacional y el volumen al que puede llegar el mercado si se mantiene el crecimiento del crédito hipotecario brinda oportunidad aplicar nuevas tecnologías constructivas mientras que la renovada competencia a la hora de atender al verdadero cliente, el que va a vivir en la propiedad que está comprando requerirá de construir la capacidad de innovación en términos de productos y tipologías que respondan mejor al espíritu de la época.

Entorno Competitivo

Para terminar de analizar la posición competitiva es de suma utilidad usar el marco de las 5 fuerzas (1979) de Michael E. Porter como herramienta básica de diagnóstico estratégico con el objetivo de entender si este vacío de mercado en la industria del desarrollo inmobiliario se nos presenta como una oportunidad para generar valor para los clientes y capturarlo eficientemente. En este sentido, la forma en la que se configura la industria y el segmento es determinante a la hora de capturar el valor generado por el negocio.

Clientes

Como vimos previamente, dada la complicada coyuntura de los últimos 15 años la industria se enfocó en un modelo concebido para atender las necesidades del segmento de más altos ingresos. Competitivamente esto llevo a que un grupo de relativamente pocos clientes concentren mucho poder de negociación. Sumando esto a la escasez de capital para fondear los proyectos, los clientes terminaron apropiándose de gran parte del margen del desarrollador ya que éste se ve obligado a cumplir con una cuota de venta para fondear el proyecto. Así, el desarrollador termina vendiendo a precios que apenas le permiten continuar con el negocio mientras que los clientes (que a la vez son proveedores del insumo más escaso: el capital) se quedan con todo el upside.

Ahora, mirando hacia delante, de consolidarse la oferta de crédito hipotecario esto permitiría enfocarse en un nuevo universo de clientes, muchas veces mayor en tamaño y largamente desatendido moviéndose hacia abajo en la pirámide de ingresos. Al ser tan grande y atomizado es verdaderamente difícil que tengan como bloque un

gran poder de negociación. Además, la demanda es tan grande y semánticamente tan importante (sé dueño, dejá de alquilar, etc) que probablemente el mayor poder de negociación lo tenga quien venga a traerle nueva oferta a este mercado.

Por último, queda abierta la opción estratégica de posicionamiento en la cadena de valor: pueden venderse unidades de vivienda orientadas a cliente final así como también puede venderse tierra apta para el desarrollo de proyectos de este tipo. Como analizaremos mas adelante, el posicionamiento a lo largo de la cadena de valor va a depender del estado madurativo del proyecto y de la coyuntura del momento. De todas formas, tener la opción de elegir a qué cliente atender robustece la posición negociadora a la hora de vender un producto/servicio.

Principales Competidores

Como era de esperarse, las principales desarrolladoras han posicionado su oferta en respuesta al único segmento con poder de compra real, los inversores que buscan unidades que se acomoden a su disponibilidad de capital en ubicaciones AA que minimicen el riesgo comercial. El tiempo bajo las circunstancias mencionadas ha hecho que estas compañías no desarrollen la capacidad de atender al cliente de ingresos medios. En el otro extremo, el programa Pro.Cre.Ar ofrece viviendas subsidiadas en desarrollos propios que se adjudican por sorteo con cuotas tan bajas como \$3.000 mensuales pero el gobierno ha discontinuado el programa en favor de la instrumentación de una línea de crédito con tasa de interés subsidiada aduciendo el elevado costo fiscal del esquema anterior.

Podemos corroborar que existe un vacío de mercado en el segmento de ingresos medios que no tardará en llenarse dada la aceleración del mercado de crédito.

Nuevos Ingresantes

Cualquier nuevo ingresante a esta arena competitiva deberá tener la capacidad para ofrecer viviendas a precio bajo, en una ubicación urbana que permita un estilo de vida próximo al que hoy viven los clientes teniendo en cuenta que pagan rentas muy bajas lo que les permite tener acceso a viviendas bastante bien ubicadas a un costo muy

bajo con relación al precio de mercado de esas propiedades. El principal obstáculo para lograrlo es la severa escasez de tierra en precios que permitan agregar oferta a estos precios; mucho más difícil aún es encontrar tierra en volúmenes significativos para la escala de la demanda “dormida”. Además, el nuevo ingresante deberá tener una impecable reputación para generarle confianza al cliente, que al comprar estará haciendo -discutiblemente- la compra mas grande de su vida así como también acceso a los mercados de crédito y capital.

Proveedores

Entre los proveedores mas importantes para esta industria podemos listar a dueños de tierra apta (con permisos de desarrollo válidos emitidos por la autoridad competente, proceso que puede llevar años), estudios de urbanismo/arquitectura, asesores técnicos, empresas proveedoras de servicios públicos (que deberán proveer de la infraestructura de servicios urbanos indispensable: agua corriente, cloacas, desagüe pluvial, energía eléctrica, gas), empresas proveedoras de servicios de construcción, bancos que eventualmente provean de prestamos puente para financiar el proyecto, empresas fabricantes de insumos básicos de la construcción (hormigón, acero, materiales eléctricos, carpintería metálica, etc) y servicios de comercialización (Inmobiliarias).

Entre éstos, los proveedores con mayor poder de negociación son los propietarios de la tierra apta. En condiciones normales, el dueño de la tierra (de acuerdo con la información disponible) venderá la tierra todo lo caro que pueda mientras el negocio siga siendo viable para el desarrollador. Dicho de otro modo, en tiempos de alta demanda el dueño de la tierra capturará todo el valor generado en exceso del retorno mínimo viable del desarrollador.

El Valor de la Tierra

El valor de la tierra depende del hecho de que es un insumo clave en el proceso de desarrollo inmobiliario. Su valor, entonces, viene de la “demanda derivada”: alguien que paga por tierra no paga por sus características físicas sino por que es necesaria para la producción de otros bienes o servicios tales como espacios para vivienda, oficina, entretenimiento, depósito, etc.

Por otro lado, la disponibilidad de tiempo y forma de los insumos y servicios a precios razonables dependerá en gran parte de la escala del proyecto y de los esfuerzos de planificación y gestión. En desarrollos de gran escala es común realizar acuerdos estratégicos con proveedores clave asegurándose precio a cambio de escala con el objetivo de darle previsibilidad a las proyecciones de negocio.

Sustitutos

Si nos enfocamos en la necesidad básica de habitar, podemos evaluar sustitutos que respondan a las siguientes preguntas:

- ¿Dónde? La dinámica laboral de los últimos años podría sugerir la posibilidad de nuevos modos de vida peri-urbanos que bajen la demanda de espacios de habitación urbana volcándose a tierras mucho más accesibles con un estilo de vida rural.
- ¿Cómo? Podría consolidarse la tendencia del alquiler y que el público deje de preferir comprar nuevas viviendas aunque pareciera poco probable en varias dimensiones. Principalmente el arraigo a la tierra “tira”, lo que se traduce en la necesidad de comprar para tranquilidad de la familia y agregar demanda para renta es muy exigente financieramente por el largo repago de la inversión.
- ¿Cuándo? Ante la falta de oferta de primeras viviendas y con los alquileres en alza, podrían empezar a consolidarse culturalmente soluciones ensambladas en las viviendas familiares aunque claramente no es una solución preferida sino que atendería a la falta de soluciones superadoras.

La Oportunidad de Negocio

Frente a la coyuntura descrita, se nos presenta una oportunidad de negocio para llevar a cabo el primer proyecto de Real Estate de escala metropolitana con un mindset alineado a las mejores prácticas a nivel mundial de gestión 100% privada. Esto es posible gracias a una serie de cambios político-economicos que estuvieron alineados a nuestra estrategia de land-banking de los últimos años.

El Terreno: Ex Planta Industrial en San Martín

En 2012 le compramos a una empresa industrial tabacalera multinacional su predio industrial en el Área Metropolitana de Buenos Aires, partido de San Martín a 600 metros lineales de la Avenida General Paz, límite político con la ciudad de Buenos Aires. El terreno es de forma triangular, con su cateto mayor lindando con el predio que posee Carrefour sobre Avenida General Paz y Avenida San Martín, el cateto menor con frente a Avenida San Martín y su hipotenusa con frente a calle Rodríguez Peña. Su superficie es de 16 hectáreas y tiene 65.000m² cubiertos de naves industriales de gran escala además de 8.000m² de oficinas en buen estado de uso y conservación y su zonificación al momento de la compra era de uso Industrial Exclusivo con su edificabilidad agotada por las construcciones existentes.

La ubicación del predio a nivel metropolitano es de una gran importancia estratégica ya que se encuentra en la intersección de dos ejes de circulación primaria: la avenida de circunvalación de la ciudad y la Avenida San Martín (ex ruta 8) que es un eje de penetración en el cuadrante noroeste del área metropolitana.

Como principal objetivo de nuestra estrategia de land-banking en los años siguientes a la compra del predio nos pusimos la obtención de permisos y zonificación adecuada para el desarrollo de un proyecto de usos mixtos (predominantemente residencial con un fuerte componente comercial) de una densidad adecuada para la oportunidad estratégica que ofrece su ubicación. Así, luego de 3 años de gestiones obtuvimos la zonificación adecuada a todos los usos residenciales y comerciales urbanos con una edificabilidad máxima de 680.000 metros cuadrados. Para darse una idea de la escala,

me resulta útil -sólo a efectos de comparar el tamaño de la intervención urbana- hacerse la idea que la edificabilidad conseguida en el terreno es de alrededor del 70% de la superficie desarrollada para uso residencial en Puerto Madero.

Crédito Hipotecario: UVA

Pero no sería posible pensar en desarrollar siquiera una fracción de la edificabilidad conseguida si no existe un vehículo de financiamiento que dé poder de compra a los segmentos medios y medios altos ya que, como mencioné anteriormente, la dinámica del desarrollo hasta el año 2016 estaba fuertemente centrada en el Real Estate residencial como vehículo de ahorro para los segmentos de altos ingresos y en consecuencia, el foco estaba puesto casi exclusivamente en los terrenos AAA del corredor norte del Área Metropolitana.

“Vamos a poner en marcha un millón de créditos hipotecarios a 30 años”

Mauricio Macri, campaña electoral 2015

Al poco tiempo de resultar electo para la presidencia de la nación, Mauricio Macri junto con su equipo de gobierno y en colaboración con el BCRA instrumentaron una unidad de cuenta indexada con el objetivo de bajar la cuota mensual de servicio de deuda hipotecaria bajando en consecuencia el ingreso mínimo necesario para obtener la financiación que le dé poder de compra real a los hogares con ingresos medios a medios-altos.

“Se acabó el país donde sólo se construía para el segmento ABC1. Ahora el desafío es ofrecer soluciones habitacionales para toda la población. Y esto los obliga a repensar radicalmente todo el negocio y toda su oferta.”

Federico Sturzenegger, Presidente BCRA

La lógica detrás de la UVA es la siguiente: como los créditos hipotecarios se amortizan según el esquema francés de cuota fija, gran parte de la misma (95% aprox.) son intereses y muy poco capital. Dada esta situación, si tengo que compensar la inflación con tasa de interés, esto se traslada directamente a la cuota de manera geométrica.

Por el contrario, si la inflación afecta al capital adeudado y no a la tasa de interés el traslado a cuota es mucho menor, en forma aritmética simple. Por ejemplo, si tuviera que sacar un crédito estándar con una tasa de interés real del 5% y con un 20% de compensación por inflación en la cuota, la componente inflación en la tasa de interés me estaría multiplicando casi 5 veces el valor de mi cuota mensual. En cambio, en el caso de un crédito con unidad indexada “UVA” la inflación no tiene incidencia en la tasa de interés del préstamo sino en el capital adeudado. De esta manera la cuota resulta casi 4 veces mas baja, pero como el interés se aplica sobre el capital adeudado, esta se ajusta mes a mes en línea con la inflación.

En síntesis, mientras antes se necesitaban ingresos netos por AR\$180.000 (USD 9.000) mensuales para sacar un crédito de USD 80.000 a 20 años de plazo, hoy, con UVA, se requieren ingresos netos por alrededor de AR\$50.000. No deja de ser un monto desafiante en términos demográficos, pero creo que podemos estar de acuerdo que acerca la posibilidad de compra de una vivienda a un sector mucho más grande de la población.

Demografía y Entorno Socioeconómico

Para poder empezar a aproximarnos a un ejercicio de estimación de la demanda, me parece que es necesario entender las principales características en términos demográficos y socio económicos del Área Metropolitana de Buenos Aires.

En los 24 Municipios que conforman el conurbano bonaerense viven mas de 13 millones de personas concentrando el 50% de los hogares urbanos argentinos; unos 4 millones de hogares. Entre ellos, un 5% tiene ingresos consistentes con la clasificación ABC1, es decir son los hogares de mayores ingresos en la cima de la pirámide de distribución. Un escalón más abajo, con un 17% se encuentran los hogares del segmento C2, la clase media típica y prestaremos atención por último a al tope del segmento C3 ya que lamentablemente en el mercado de vivienda argentino es imposible que los segmentos bajos tengan el poder de compra necesario para adquirir una vivienda en el área metropolitana de Buenos Aires (Ver Anexo I. Demografía y Entorno Socio económico).

De los segmentos en estudio, un 15%¹ se encuentra en la franja de 25 a 40 años, personas que eran muy jóvenes como para haber adquirido una vivienda en la última oleada de crédito hipotecario masivo y no fueron atendidos por el mercado de vivienda de aquel momento a hoy por las razones que discutimos anteriormente.

Estimación de la Demanda y Mercado Objetivo

A esta altura del análisis, se desprende que el mercado objetivo primario para el negocio propuesto es el mercado de primera vivienda en el área de influencia de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. A continuación, me gustaría repasar los principales argumentos de esta decisión para recién después hacer un ejercicio de estimación de la demanda potencial, a saber:

- Este segmento de mercado lleva mucho tiempo sin ser atendido. La gran mayoría de los potenciales clientes depende del crédito hipotecario para tener poder de compra real y por eso han alargado muchísimo su paso por el mercado de alquiler residencial.
- El hecho de ser dueño de la propia vivienda es un hito cultural anclado profundamente en las raíces del argentino. Prácticamente nadie se imagina a sí mismo alquilando de por vida, mucho menos a la hora de “sentar cabeza” y tener una familia.
- El agotamiento del modelo de desarrollo inmobiliario a través de fideicomisos orientados al segmento Premium y sub-Premium ha llevado los precios de la tierra (como vimos, EL insumo clave en el proceso de desarrollo inmobiliario) a niveles altísimos, tanto que prácticamente inhabilitan el desarrollo de vivienda para segmentos medios a precio asequible.
- El mercado de inmuebles usados presenta vacíos importantes en la oferta: Hay muchas propiedades que ya están al límite de su vida útil y necesitan una fuerte inversión para renovar instalaciones básicas (electricidad, agua fría/caliente, cloacas, carpinterías, aislaciones, etc). Además, muchas tienen un diseño que no responde adecuadamente a la manera en que los hogares se configuran hoy en día (familia ensamblada, padres solteros, adultos mayores, etc.) ya sea

¹ Fuente: <https://datosmacro.expansion.com/demografia/estructura-poblacion/argentina>, consultado en Marzo de 2018.

por antigüedad o por responder a una lógica de inversión que ignora al cliente final, la(s) persona(s) que va(n) a vivir en esa propiedad. Por último, y aunque sea obvio, el mercado de inmuebles usados es finito y no puede agregar oferta al ritmo que se “calienta” la demanda. En consecuencia, es muy probable que apenas haya crédito hipotecario disponible el mercado de usados ajuste rápidamente los precios al alza.

- Por nuestro lado, nuestra tierra entra a este mercado a una fracción del costo de plaza, lo que nos permite vender a un precio sensiblemente más bajo ampliando la base de demanda potencial o bien obtener márgenes mucho más altos vendiendo a precio de mercado.
- Escala: con más de 650.000m² desarrollables, el proyecto tiene la escala suficiente para ser un leading case en ocasión del relanzamiento del crédito hipotecario lo que nos otorga un buen poder negociador con autoridades y proveedores además de permitirnos contratar asesores, consultores y proyectistas de 1er nivel mundial.
- Ubicación: A 500m de la Av. General Paz y también a la misma distancia de la estación Miguelete de tren, se encuentra en una situación geográfica ideal para inaugurar un nuevo distrito de peso en el desarrollo inmobiliario del AMBA, acortando viajes al centro a gran parte del mercado objetivo en hasta 2 horas por día.

El principal objetivo a la hora de estimar la demanda en esta clase de proyectos es el de tener una idea del tiempo que le va a tomar al mercado absorber la cantidad de metros cuadrados o unidades de vivienda que tenemos la capacidad de ofrecer. Además de ser una variable fundamental a la hora de realizar proyecciones financieras del negocio, esta estimación tiene también mucho valor a la hora de dimensionar y balancear las operaciones; no tiene ningún sentido tener la capacidad de desarrollar/construir a un ritmo mayor al que el mercado puede absorber.

La demanda estimada tiene dos drivers principales: uno de flujo y otro de stock. El driver de flujo es la cantidad de nuevos ingresantes al mercado de vivienda, que depende principalmente del crecimiento de la población en los segmentos

socioeconómicos relevantes, es decir, los que posean poder de compra real (ingreso por hogar y acceso a crédito hipotecario). El driver de stock en este caso es la inmensa cantidad de hogares con necesidades de vivienda sub atendida (principalmente inquilinos) que con el advenimiento del crédito accesible se encuentran ahora ante una “ventana de oportunidad” de realizar un deseo largamente postergado y comprar la casa propia. En términos de W. Chan Kim, un océano azul de oportunidades de negocio.

Para calcular la demanda entendida como la capacidad del mercado para absorber nuevos metros evaluamos las zonas dentro del trade area ponderándolas según su propensión a evaluar positivamente el potencial producto, su precio y su ubicación.

Con información proveniente de la encuesta permanente de hogares de INDEC y CABA se obtuvo en número hogares, su ingreso y la incidencia de hogares inquilinos en el total. Luego se aforo por el peso de la zona en la ponderación total y se multiplico por la superficie media de cada hogar para obtener la cantidad de metros cuadrados de demanda potencial en el trade area: 69.000 m² anuales (Ver Anexo II: Estimación de la Demanda).

También, esperando a ser atendida y empujando los hacia abajo las rentas de los alquileres residenciales está todo el inventario de demanda no atendida la última década. Durante este plazo la cantidad de hogares inquilinos se ha más que triplicado y ese número es consistente con la acumulación del flujo descrito en el párrafo anterior representando más de 700.000m² para nuestro trade area. Si este stock fuera a reducirse al ritmo que fue creado, duplicará la demanda por los próximos 10 años.

La Propuesta de Valor

El objetivo de trabajar dentro del marco de una propuesta de valor (es clarificar los objetivos operativos del negocio, qué trabajos debemos hacer porque son los más valorados por los clientes. Esto nos permitirá enfocar nuestros recursos hacia las necesidades mas criticas y en consecuencia poder diseñar una solución que se ajuste mucho a nuestro cliente dándonos la posibilidad de vender a precios competitivos con mejores márgenes mientras construimos una relación de entendimiento con nuestros clientes.

Propuesta

“Ofrecemos viviendas que ayudan a inquilinos y jóvenes profesionales de ingresos medios a medios-altos a cumplir el sueño de comprar una casa propia que les permita un estilo de vida a la altura de sus expectativas a un precio acorde a su capacidad de pago.”

El marco de trabajo del diseño de la propuesta de valor nos ofrece algunas herramientas para indagar el detalle de esta clase de declaraciones. ¿Que es ingreso medio-alto? ¿Cuales son los sueños del cliente? Cuales son sus miedos/preocupaciones? ¿Como definimos un estilo de vida a la altura de sus expectativas? ¿Cuales son? ¿Cual es su capacidad de pago?

Value Proposition Canvas

La idea detrás de esta metodología es poder mapear el perfil del cliente y el valor entregado por el negocio para evaluar el ajuste y la consistencia de la propuesta.

Perfil del Cliente

Tareas del cliente:

- Tener un hogar donde dormir/comer/asearse y esparcirse
- Tener la seguridad de la casa propia
- Ser percibidos por sus pares como exitoso por haber llegado a comprar una vivienda con muy buena relación precio/producto.

- Ejercitarse, comprar y esparcirse en el entorno inmediato a su casa en un contexto de seguridad y tranquilidad.
- Formar parte de una comunidad local vibrante.

Dificultades del cliente:

- Riesgo de no-renovación del contrato de alquiler.
- Pago de comisiones/depósitos muy altos cada vez que hay que renovar alquiler/firmar nuevo contrato.
- Las mudanzas son un dolor de cabeza.
- Mala posición negociadora. Debe aceptar aumentos para no pagar costo de mudanza.
- Sensación de inseguridad a la hora de formar una familia alquilando.
- Gastos fijos (Alquiler + Expensas + Servicios) elevados y siempre subiendo.
- Precios de compra de propiedades inaccesibles.

Ventajas del Cliente:

- Ser dueño (No alquilar).
- Vivir solo/a (no en la casa de sus padres).
- Precio asequible.
- Que la vivienda tenga un formato que responda al estilo de vida actual.
- Barrio agradable/estilo de vida saludable.
- Evitar gastos de renovación/comisiones.
- Viaje corto y cómodo al trabajo.
- Opciones de esparcimiento.
- Gastos fijos bajos/controlables.
- Sensación de haber hecho un buen negocio.

Mapa de Valor

Productos y Servicios:

- Tierra para Desarrollo
- Departamentos para Vivienda
- Espacios de Retail en alquiler.

- Espacios de Trabajo en alquiler.
- Infraestructura Urbana.

Resolución de Dificultades:

- Comprar la vivienda resuelve problemas de renovación/mudanza.
- Flujo de fondos previsible (cuota hipotecaria) y constante como % de los ingresos familiares.
- Una sola instancia de negociación, todo resuelto antes de mudarse.
- Seguridad de largo plazo.
- Amenities On-Demand por fuera de la estructura de gastos fijos del hogar.
- Precio Asequible. Cuota hipotecaria menor o igual a un alquiler.

Creadores de ventajas:

- Unidades a Estrenar.
- Diseño orientado a usuario final, no al inversor.
- Partners de 1er Nivel (Desarrollador, operador, urbanistas, arquitectos, constructora, comercializadora, bancos)
- Ubicación Metropolitana.
- Metrobús 20 Minutos a Juan B. Justo.
- Tren Mitre 30 minutos a Retiro.
- Plan urbano con prioridad peatón, predominancia de arbolado urbano y espacios verdes.
- Oferta de bienes y servicios en espacios refuncionalizados (Parque Comercial Peatonal).
- Oferta de espacios de oficina.
- Polo educativo universitario.
- Perspectiva de apreciación del activo en el tiempo. Intereses alineados con desarrolladores.
- Fast-Track de aprobaciones para desarrollo.
- Fast-Track de aprobación de crédito hipotecario con bancos partners.
- Fast-Track de crédito puente para desarrollo convertible a hipotecario.

Analizando el calce entre las diferentes zonas del mapa podemos concluir que el line-up de productos puede posicionarse con mucha fuerza en el segmento. Mas adelante

estudiaremos si esto es operativamente posible, viable económica y financieramente y si el proyecto puede implementarse de manera tal que produzca retornos aceptables en relación con la exposición a riesgo que el proyecto implica en su totalidad y para cada etapa siendo la primera la más crítica.

Análisis FODA

El objetivo de este apartado es el de poner en claro cual es posicionamiento del negocio/proyecto en función del entorno. Evaluando “hacia adentro” las fortalezas y debilidades del proyecto yuxtaponiéndolas con las oportunidades y amenazas que presenta el entorno podemos proyectar escenarios estratégicos que nos van a orientar a la hora de armar un plan de implementación consistente. Resulta importante no perder de vista este marco estratégico porque es muy posible que una vez lanzada la implementación se tienda a perder perspectiva sobre las variables reales de trazo grueso que tendrán mayor impacto sobre nuestro negocio.

Analizando el *Anexo III: Matriz FODA* que podemos proyectar cuatro macroescenarios de acuerdo con la prevalencia de las Fortalezas, Debilidades; Oportunidades y Amenazas en cada uno de ellos. Esto nos permite sacar importantes conclusiones estratégicas y también nos permite empezar a tomar decisiones o, mejor dicho, elegir caminos/trayectorias de implementación táctica.

Escenario FO(+/+): Escenario ganador. Con una posición competitiva privilegiada la mayor dificultad de este escenario recae en desarrollar la capacidad de escalar el proyecto rápidamente. Construir las relaciones estratégicas necesarias para evitar los posibles cuellos de botella (Financiamiento propio, capacidad de obra/gerenciamiento, consistencia de proyecto, roll-out de infraestructura de servicios públicos urbanos, financiamiento a clientes, comercialización, Management, etc.) que puedan llegar a impedir atender al mercado en tiempo y forma entrando en una etapa de desarrollo en “modo factoria”.

Escenario FA(+/-): Semáforo amarillo. Conociendo los vaivenes característicos de la macroeconomía local y sabiendo que nuestra principal ventaja es de un gran volumen

del principal insumo del desarrollador inmobiliario a muy bajo costo, es fundamental etapabilizar el proyecto de manera de crear un árbol de opciones reales que puedan proveer cobertura ante cualquier movimiento negativo en las variables del entorno. Es clave desarrollar opciones defensivas que permitan la desaceleración o pausa del proyecto sin que esto implique una lectura de fracaso que invalide el inmenso pipeline de negocios que pueden ser desarrollados más adelante cuando el entorno se preste nuevamente favorable.

Escenario DO(-/+): Semáforo amarillo #2. Ante tamaña oportunidad resulta de vital importancia atender la principal debilidad del proyecto validando su ubicación como nuevo distrito en donde vivir (cliente final) y hacer negocios (Otros desarrolladores inmobiliarios). En este sentido resulta clave tener un plan maestro de desarrollo que pueda mostrar las virtudes del plan completo (*full-buildout*) a través de cada etapa. En este sentido el foco debería estar puesto en que cada recurso que se invierta, cada ladrillo que se mueva, suba el valor de la totalidad de los m² en pipeline buscando el máximo absoluto del proyecto en detrimento del máximo local por etapa.

Escenario DA(-/-): Peor escenario posible. Las condiciones del entorno se vuelven terriblemente adversas haciendo inútiles los esfuerzos por posicionar el distrito. Probablemente condene el proyecto al fracaso si ocurre después del lanzamiento pero antes de la consolidación de la etapa fundacional, sobre todo si concluirla depende del flujo de fondos generado por ventas/preventas. Como contingencia táctica, sería conveniente establecer un criterio de lanzamiento que permita, al menos, contar con el tiempo y el financiamiento necesario para concluir la etapa fundacional y de esta manera poder posicionarse “en espera” en el escenario FA (+/-). Reforzando este criterio está también la necesidad de llevar a la mínima expresión viable² la etapa fundacional de manera tal de poder llegar a una situación en la que se pueda mostrar en una pequeña parte todas las virtudes del plan completo con la menor exposición financiera posible en el menor tiempo posible *"You're selling the vision and delivering*

² Ver Minimum Viable Product, Steve Blank y Lean Startup, de Eric Ries en apartado de Marco Teórico.

the minimum feature set to visionaries, not everyone.” – Steve Blank.



Universidad de
San Andrés

Plan de Negocio

La Empresa: QISA

QI SA es una Joint Venture entre IRSA -indiscutiblemente la desarrolladora y operadora de inmuebles comerciales mas importante del país- y el Family Office de un empresario textil muy importante que destina sus excedentes a negocios de Real Estate tanto en Argentina como en el exterior. Se asociaron para la compra de la tierra en San Martín a British American Tobacco/Nobleza Piccardo con el objetivo de obtener permisos para un desarrollo de usos mixtos y mientras tanto tener un refugio, o “Landbanking”, para el capital a salvo de los vaivenes inflacionarios locales.

Modelo(s) de Negocio

Es muy difícil enmarcar este negocio dentro de un solo modelo dada su complejidad y escala. Varios modelos entran en juego secuencialmente y creo yo que uno de los principales (sino el mayor) desafíos que se plantean a la hora de llevar adelante este proyecto es el de generar y mantener las herramientas, alianzas y capacidades que permitan pivotar el modelo de negocio con el objetivo de minimizar la exposición a riesgos y maximizar las potenciales ganancias de acuerdo con la madurez del proyecto y a los cambios en la coyuntura que eventualmente se presenten. Los tres modelos que desarrollaremos son: el modelo de negocio de Master Developer, o desarrollador mayorista de tierras para desarrollo; el de Developer, o desarrollador minorista residencial y el de desarrollador/operador de propiedades comerciales.

Si hacemos el esfuerzo de mirar al negocio con una lente panorámica, parándonos en un punto muy lejano para poder tener una imagen de punta a punta, el modelo de negocio que se vea desde ahí sea probablemente el de Master Developer o Desarrollador Mayorista (*Ver ANEXO IV: Business Model Canvas*). Aquí el trabajo a realizar por la compañía es el de poner tierra apta para desarrollo en oferta para que otros desarrolladores (que llamaremos minoristas) la compren y pongan en oferta propiedades para la compra o alquiler del cliente final. Para esto hay que negociar con las autoridades los macro-indicadores urbanísticos, desarrollar un plan maestro; diseñar, gerenciar y construir las obras de infraestructura necesarias; dividir la tierra

en parcelas asignándole a cada una una capacidad constructiva para recién en ese momento poner la tierra en oferta con el objetivo que un desarrollador de menor escala la compre a un precio que cubra los costos y otorgue la rentabilidad pretendida acorde a los riesgos que se corrieron durante el proceso. Pero surge un inconveniente: el desarrollador “minorista” solo comprará la tierra si esta lo suficientemente motivado a hacer un negocio en ella.

Este es un modelo Business to Business en el que seremos los proveedores del principal insumo -la tierra apta para desarrollo- a nuestros clientes, los desarrolladores minoristas. En consecuencia y como nuestro producto es su principal insumo, mientras mejor le vaya al desarrollador minorista mejor nos va a ir a nosotros a la hora de negociar el precio de la tierra. Mejorar su negocio (Mayores márgenes, menores riesgos) es fortalecer nuestra posición negociadora.

Hasta acá todo parece ir sobre ruedas, pero no hace falta acercarse demasiado para encontrarnos con un inconveniente bastante importante: muchas veces el desarrollador minorista no está dispuesto a pagar ningún precio por una tierra porque el riesgo que correría al desarrollarla es demasiado grande. Quizás hasta no tenga la información necesaria para poder evaluar el proyecto porque es una ubicación que aún no ha sido puesta a prueba. Aún no ha sido validada por el mercado: ni por el desarrollador minorista ni por el cliente final (usuario de unidades de vivienda multifamiliar).

Por esta razón, es decir, para poder validar el negocio/producto frente a otros desarrolladores, es necesario que la compañía (Master Developer) se encargue de atender las necesidades del cliente final (Comprador de Vivienda Permanente), que llamaremos modelo de desarrollo minorista de viviendas (Ver Anexo IV: Business Model Canvas). Un negocio B2C con drivers de otra índole y escala y, en consecuencia, con otro set de tareas a realizar completamente diferente. Es aquí donde se pone en juego un producto mínimo viable que además de ser sustentable en sí mismo, tiene que mostrar todas las potencialidades del negocio si fuera a desarrollarse a escala. Esto “pone en el mapa” el distrito mientras sienta las bases del

desarrollo de largo plazo alineando expectativas tanto de rentabilidad para los desarrolladores como de propuesta de valor frente al cliente final. Además, también es sano para el negocio en el largo plazo mantener una actividad de desarrollo menor pero constante con el objetivo de no perderle pisada al cliente minorista. El objetivo de esto es mantener viva la relación comercial, una comunicación entre el negocio y sus clientes. Así, con esta información, será posible introducir los cambios que hagan falta en cada momento evitando quedar con una propuesta de valor vieja, que no responde a las aspiraciones, capacidades, dificultades y preocupaciones del cliente final.

Ahora, la propuesta de valor minorista no se limita a un departamento de X características, sino que nuestro objetivo es vender un estilo de vida. Existen zonas de las ciudades – y esta es una de ellas – en las que es difícil imaginarse la vida cotidiana aunque la casa propia sea completa, funcional y agradable. Al distrito le faltan las actividades básicas de soporte y su calidad, muchas veces, es un factor aún más determinante a la hora de tomar una decisión de compra que las características edilicias del departamento (Location, Location, Location!). En consecuencia, es lógico pensar que desarrollar aisladamente un edificio de vivienda en una zona que no ofrece actividades de soporte urbano de calidad es ir hacia el fracaso que trascenderá al desarrollo minorista, sino que además muy probablemente dejará invalidado todo el pipeline de desarrollo futuro en el distrito. El impacto de esta primera impresión se presenta muy potente y determinante al punto que tal vez marque la suerte de todo el proyecto.

Queda claro entonces que para poder vender viviendas tenemos que ofrecer un estilo de vida a la altura de las expectativas de los clientes. En el próximo apartado voy a hacer foco en cómo es el estilo de vida que intentamos crear y cómo vamos a construirlo, pero ahora es oportuno concentrarnos en que las actividades de soporte urbano requieren su propio modelo de negocio: el desarrollo y posterior operación de propiedades comerciales (*Ver Anexo IV: Business Model Canvas*).

El objetivo del desarrollador es el de crear un entorno de en el cual ofrecer bienes y servicios sea provechoso (o al menos viable) para otros agentes que, a cambio, pagarán una renta mensual por tener la posibilidad de ofrecer sus productos en esta plaza. Nuevamente es un B2B que no debe perder de vista al consumidor final ya que la performance de los inquilinos puede explicarse en gran medida por la calidad de la experiencia del cliente final, en este caso, el shopper. Acá claramente entra en juego el expertise de uno de los partners, IRSA, que indiscutiblemente es el desarrollador y operador mas importante de centros comerciales del país, pero este caso particular presenta una salvedad que no es menor sino mas bien central es un esquema macro: este centro comercial no capturará valor solamente con la renta que perciba de sus inquilinos sino que, principalmente, capturará el valor que agregue a la tierra mediante la venta de tierra para desarrollo lindera al centro comercial. Es sabido, y hasta muy intuitivo, que un centro comercial exitoso articulado al ejido urbano eleva el precio de las propiedades vecinas, un valor agregado que los desarrolladores de propiedades comerciales exitosas siempre han tenido mucha dificultad en capturar ya que, por lo general, la tierra urbana con potencial comercial es escasa y casi nunca tiene la escala suficiente como para plantear un desarrollo de uso mixto con una masa critica viable. Así, son los vecinos los que, sin correr el riesgo del desarrollo comercial, desarrollan a su tiempo nueva oferta de espacio residencial (y hasta comercial) capturando el valor que otros generaron, free riders del desarrollador comercial. En este caso, y por la monumental escala de desarrollo de la tierra en cuestión, se le presenta la oportunidad al desarrollador comercial de ser él el que capture el valor que genere con la experiencia que le entregue al shopper, comprometiéndolo aún mas con el largo plazo y reforzando la alineación de objetivos entre shoppers, comerciantes minoristas, desarrolladores de propiedades comerciales, usuarios residenciales, desarrolladores minoristas y el Master Developer. De esta manera se pone de manifiesto el estrecho vínculo que existe entre los tres modelos de negocio, cómo se retroalimentan y como deben ponerse en la secuencia correcta para poder llevar al máximo la potencialidad del sitio.

Desarrollo de Producto: La construcción de un estilo de vida.

Como empezamos a ver cuando definimos la propuesta de valor, las cuestiones a atender a la hora de desarrollar vivienda no se limitan a las características físicas, tecnológicas y estéticas de un departamento, sino que el cliente evalúa su cotidianeidad en el producto que se le ofrece. Hace un esfuerzo por proyectarse, viviendo una semana, un mes, un año o varios en el distrito. Llevado al límite, nadie compraría al departamento mas grande, mejor diseñado y más equipado si está ubicado en el medio del desierto a ningún precio. Es imposible proyectarse sin una serie de actividades urbanas de soporte que terminan configurando la dinámica de una ubicación.

Por el contrario, muchas veces se ha visto que existe demanda para departamentos viejos, pequeños, mal diseñados y con equipamiento deficiente en zonas que ofrecen una sólida red de actividades de soporte urbano. Uno siempre puede trabajar para mejorar la vivienda propia, pero mejorar el complejo tejido de interacciones urbanas que resultan en una experiencia de calidad requiere de grandes esfuerzos infraestructura y coordinación que están claramente fuera de alcance para el cliente residencial minorista, que es ni más ni menos un “city-dweller”, un habitante urbano.

Para definir el alcance del producto no hace falta mucho más que imaginarse algún plazo de tiempo (día, mes, años) en la vida de nuestros clientes para ver la inmensa cantidad de actividades de soporte coordinadas para estar disponibles en el momento exacto. Una coreografía de infraestructura y servicios básicos (y otros no tanto) que son el andamiaje del estilo de vida urbano:

- Vivienda básica: Espacios de estar, comer, dormir, asearse, cocinar, lavar, espacios de guardado, cochera. Energía eléctrica, cloacas, agua corriente fría y caliente, gas natural, telefonía y datos.
- Infraestructura urbana básica: Calles y veredas, alumbrado publico, servicio de limpieza, equipamiento urbano funcional (bancos, tachos de basura, refugios), acceso al transporte público, acceso a oferta educativa en varios niveles, acceso a oferta de servicios de salud, arbolado/paisajismo urbano, sistema de desague pluvial, señalética urbana.

Para llegar a este nivel de oferta hay que llevar a cabo enormes esfuerzos financieros y de gestión/coordinación y tan sólo nos deja a mitad de camino. De realizar todas estas tareas habremos atendido no más que la mitad del problema; la parte más “dura” relativa a las inversiones en infraestructura y servicios.

Pero un distrito urbano, o la ciudad entera, se mueve, es “blanda”³ y se construye con las relaciones entre vecinos, las experiencias (buenas y malas) que nos tocan vivir en nuestra vida cotidiana, las opciones que tenemos para esparcirnos, entretenernos, ejercitarnos, para hacer la compra semanal, para entrar en contacto con la naturaleza, juntarnos con amigos, trasladarnos al trabajo, para pasar tiempo de calidad en familia, etc. En definitiva, para poder conectarnos con el cliente tenemos que darle la posibilidad de proyectarse, de hacer un flash-forward a un estilo de vida que esté a la altura de sus expectativas y al alcance de sus posibilidades económicas.

El Equipo. Estructura Organizacional.

La idea detrás del diseño de la estructura organizacional es la de tener la capacidad de mantener el proyecto en estado latente por tiempo indeterminado. El momento oportuno para lanzar el proyecto es incierto y prácticamente todas las tareas a realizarse hasta ese momento pueden ser manejadas a través de contrataciones externas por entregables a medida que sea necesario. Así evitamos cargarnos gastos fijos y nos aseguramos acceso a pools de talento que serían muy difíciles de conseguir y hacer coincidir.

En cuanto a la toma de decisiones, el día a día ejecutivo lo lleva un comité con un miembro representante de cada socio y la toma de decisiones de inversión la realiza el directorio, que tiene por miembros a los dos miembros del comité ejecutivo mas dos representantes de cada accionista.

Equipo de Proyecto:

³ David Sim, *Soft City: Building Density for Everyday Life*, Island Press 2019

Top management con representación simétrica de los socios (IRSA + Family office): La participación de IRSA le da a la compañía un valioso know-how de desarrollo y operación inmobiliaria, sumado al acceso de información de primera mano para trabajar los supuestos de ingresos y costos del proyecto. Ambos socios tienen la capacidad de proveer todo el capital requerido por el proyecto.

Colombo + Colla (Estrategia & Real Estate): Consultora líder en estrategia de negocios aplicada al Real Estate. Profundo conocimiento del mercado local con capacidad de precisas estimaciones de demanda y absorción. www.cycestrategia.com.ar

Gehl People (Consultores de Calidad Urbana, Masterplan): Consultores de urbana líderes a nivel mundial. Plan maestro, placemaking y estrategias de desarrollo. www.gehlpeople.com

McCormack y Asociados (Arquitectura): Líderes en desarrollo de proyectos de inversión para desarrolladores locales de primera línea. www.mcca.com.ar

W Consultora (Estudios de mercado, análisis cuantitativo y cualitativo de información): Especialista en el estudio de las conductas de los individuos, los consumidores y los mercados. 18 años de experiencia en Asesoramiento Estratégico e Investigación de Mercados. Consultora especializada en el análisis de las tendencias humanas, sociales, políticas, económicas y de consumo para su aplicación en el pensamiento estratégico y en el desarrollo de negocios. www.consultoraw.com.ar

Gut Agency (Branding y comunicación): Agencia Breakthrough del año 2017. Siete premios del festival de Cannes. www.gut.agency

Alianzas Potenciales

El objetivo de las potenciales alianzas desde mi punto de vista es el de desarrollar relaciones con los proveedores que realizan actividades de importancia estratégica que tengan las siguientes características:

- Intereses alineados: la alianza (o eventual esquema asociativo) tiene que alinear los intereses de las partes de manera tal que el éxito general del proyecto impacte en el resultado de cada aliado estratégico. Esto puede lograrse dándole opción a más negocios, atando una parte importante de su retribución al resultado o bajándole el perfil de riesgo de su negocio.
- Probada capacidad técnica/de gestión: es importante que los candidatos a aliados estratégicos sean líderes del mercado en su área y cuenten con extensiva experiencia participando en el negocio de desarrollo inmobiliario. Esta experiencia puede ser como desarrolladores punta a punta o como actores clave de una parte del proceso.
- Valor de marca: los aliados estratégicos contribuyen significativamente a la construcción del valor de marca del proyecto dándole de esta manera señales claras al cliente de la robustez y confiabilidad de la propuesta.

Ya con los objetivos claros queda pendiente la discusión sobre qué actividades/eslabones de la cadena de valor son candidatos para buscar una alianza estratégica que vaya más allá de la provisión de esos servicios:

- Construcción: Tener como aliado estratégico a una constructora grande y de renombre presenta como principales ventajas la confiabilidad, la capacidad operativa en caso de que el proyecto escale a gran velocidad, una mirada de sector sobre la ingeniería de valor de los proyectos, el know-how para contratar/gerenciar/controlar a otras constructoras y una excelente calidad de información sobre costos para la toma de decisiones.
- Comercialización: en este caso la clave es conseguir una compañía comercializadora con experiencia en desarrollos de tierra así como también de uso mixto en media/alta densidad, grip geográfico en la trade área y un excelente track record en lanzamiento de nuevos productos al mercado. El aporte de un comercializador con buen grip de mercado al desarrollo de cada producto puede ser de altísimo valor agregado.
- Servicios financieros: Un banco como aliado al proyecto es clave para agregar una capa de valor en cada etapa del negocio. Sentado en la mesa de proyecto el banco conocerá mejor que ningún otro las características de cada necesidad financiera y

podrá brindar mejores condiciones a mayor velocidad tanto en líneas business to business (préstamo puente para desarrolladores minoristas) como a consumidor final (crédito hipotecario).

El Masterplan



Ilustración 1 - Máxima edificabilidad del Masterplan

El objetivo del Masterplan (ver Anexo V: *Plan Maestro*) no es el de tener un plan rígido y acabado de qué y como se va a hacer, si no por el contrario, desarrollar un marco de trabajo flexible que maximice el potencial del proyecto minimizando riesgos y manteniendo amplios márgenes de maniobra. Sobretudo en las etapas iniciales, en las cuales existen altos niveles de incertidumbre respecto a la reacción del mercado a la propuesta.

Además, el proyecto es ciertamente desafiante técnicamente -desde un punto de vista urbanístico- ya que requiere la puesta en valor, refuncionalización y articulación urbana del predio con el deteriorado ejido urbano que lo rodea.

Para el trabajo contratamos a una firma danesa de consultoría en calidad urbana de primer nivel mundial y, en conjunto, definimos los siguientes objetivos estratégicos:

- a) Crear un “pedazo de la ciudad (de Buenos Aires)”: la escala del proyecto es de tal magnitud que debemos tener siempre presente que estamos ante un desafío de escala urbana y esto involucra muchísimos actores de diverso peso y su articulación es, por naturaleza, incierta. Debemos prepararnos para la incertidumbre. Por otro lado, el predio cuenta con la masa crítica necesaria como para contener prácticamente todos los aspectos de la cotidianeidad de la vida urbana. Hay que considerarlo como objetivo final y también a través de las diferentes etapas.
- b) Entregar espacios públicos de calidad, conectividad y accesibilidad: el espacio público debe ser de calidad tanto en escala como en su materialización, esto es entregar una experiencia urbana única en el Gran Buenos Aires y constituye la piedra angular de la construcción del distrito como producto. Por supuesto que hay que poner énfasis en la seguridad y, en segundo orden, el plan debe favorecer el transporte intermodal para hacer sustentable el crecimiento de la densidad a largo plazo.
- c) Configurar un distrito de usos mixtos diverso y robusto: el plan deberá asegurar la variedad tipológica de edificios mientras mantiene alta calidad de del espacio publico. Esto es clave para ganar flexibilidad a la hora de acomodarse a las tendencias de uso y desarrollo presentes y futuras. También es de importancia estratégica a la hora de aumentar/restringir la oferta de espacio de acuerdo con los movimientos del mercado a lo largo de la vida del proyecto. Por último, el plan debe favorecer la diversidad de usuarios con el objetivo de bajar la volatilidad en el uso del espacio público en el proyecto, repartiendo las cargas de uso a lo largo del día/semana y aportando tráfico a toda hora para garantizar seguridad.
- d) Un microclima confortable: asegurar condiciones favorables de asoleamiento y sombra, arbolado urbano y presión de aire entre masas edificadas.
- e) Entregar densidad a escala humana: El desarrollo será de alta densidad pero sin afectar al microclima ni a la flexibilidad total del proyecto manteniéndose sensible a la escala del entorno

- f) Flexibilidad a lo largo de todo el proceso de desarrollo: El plan deberá funcionar estratégicamente a largo plazo y a la vez proveer de un set de alternativas tácticas para los primeros pasos del proceso. Además deberá ser permeable a incorporar otras/nuevas oportunidades que puedan surgir a lo largo del proceso (como por ejemplo la eventual compra del predio lindero). Para tomar en serio la flexibilidad es necesario desarrollar un método cuantitativo de análisis de impacto que ayude a entender como afecta lo que estamos haciendo al entorno.



Masterplan - Montaje Conceptual

El Plan de Marketing

Para definir el plan de Marketing tomaremos la propuesta de valor orientada a cliente final “ser propietario de una vivienda que le permita un estilo de vida a la altura de sus expectativas a un precio que pueda pagar” en la etapa de lanzamiento/posicionamiento inicial del negocio. De todas formas, no debemos perder de vista el proyecto como un todo observando la coherencia entre los distintos modelos de negocio a cada nivel.

Objetivos

Los objetivos del plan de marketing son los siguientes:

- Posicionar al proyecto en el top-of-mind del cliente a la hora de “subirse a la ola” de los créditos hipotecarios para primera vivienda.
- Trabajar los ejes marca/producto/comunicación priorizando la consistencia entre todas las categorías.
- Ganar una combinación de market share/precio de venta que permita cumplir o exceder los objetivos financieros fijados para cada etapa.
- Ofrecer una estructura de costos acorde a cada etapa del proyecto.
- Establecer un vínculo con el cliente, que sepa que entendemos sus necesidades y preocupaciones y que las soluciones que le ofrecemos son las mejores en su clase.
- Desarrollar canales de comunicación con los clientes para recibir feedback periódico referido a la marcha del proyecto, la implementación de los diferentes segmentos del plan y el nivel de performance del producto entendido como solución.

Storytelling

El discurso se ancla en el proyecto como la decisión cool, inteligente; la decisión Smart (*Ver Anexo VI: Storytelling y Naming*). En este sentido, Smart Living se posiciona como concepto estratégico que permitirá dar soporte al storytelling, apoyado en los siguientes racionales:

- Smart está incorporado en la cultura local por la tecnología, son productos que ofrecen algo más: Smartphone, Smart TV.
- Es un concepto global vinculado a lo urbano y al Real Estate: Smart Cities.
- Es de época: transmite modernidad, juventud y espíritu Siglo XXI.
- Permite articular los tres pilares del proyecto: Accesible, Inteligente y Vanguardista.
- Tiene la amplitud necesaria para construir sentido en un proyecto de desarrollo prolongado con diversidad de propuestas.
- Aún no se implementó en Argentina en un proyecto de esta escala.
- Metamensaje poderoso: “Si vivís en un lugar Smart, sos Smart”.

Este concepto se nutre de las siguientes 4 dimensiones a la hora de plantear el marketing mix del proyecto:

1- Smart Económico

- a. Compra asequible
- b. Costos fijos de mantenimiento bajos.
- c. Lógica Low-Cost, pagás por lo que usás.

- d. Entrega de valor por encima de las expectativas
- e. Inversión que se valoriza a futuro
- f. Experiencia CABA por precio GBA

2- Smart Funcional

- a. Cercanía con medios de transporte público.
- b. Excelente ubicación geográfica.
- c. Servicios y locales comerciales a pocos pasos.
- d. Cocheras por fuera del precio de venta de la unidad.
- e. Seguridad.
- f. Amenities on-demand.
- g. Diseño de calidad global.

3- Smart Emocional

- a. Ahora dueño, antes inquilino.
- b. Propuesta integral con espacio urbano "curado".
- c. Logica de barrio
- d. Ser parte de un proyecto innovador, grande y disruptivo.

4- Smart Estético

- a. Entorno de diseño europeo apoyado en partners del proyecto.
- b. Atmosfera de Campus/Distrito.
- c. Mobiliario, equipamiento urbano y señalética con impronta global.
- d. Diseño accesible.



Ilustración 2 - Naming y pieza gráfica

Marketing Mix

Productos/Servicios

Como ya discutimos, nuestra propuesta de valor es integral y abarca nada menos que un estilo de vida. Esto comienza en la vivienda como principal producto inmobiliario, pero además existen muchos otros productos/servicios que deben coexistir para completar una expresión mínima viable de nuestra propuesta de valor.

Vivienda I Características (Ver anexo tipologías Gehl):

- I. 2, 3, 4+ ambientes. Diseño modular para responder con mix diferente según comportamiento de la demanda.
- II. Diseño eficiente.
 - a. Espacios con alta carga de uso de manera de no vender m² que el cliente no necesita.
 - b. Resoluciones modulares (baños, cocinas, carpinterías) para mejorar costos de obra.
 - c. Espacios comunes de alta carga de uso.
 - d. Amenities on-demand.
 - e. Eficiencia operativa. Bajo costo expensable.
- III. Diseño atractivo.
 - a. Calidad y calidez de los materiales
 - b. Espacios comunes con verde integrado
 - c. Impronta global
- IV. Parking as-a-service (Estacionamiento de alquiler, sin cochera fija)
 - a. Mejor distribución de la carga en los ciclos diarios/semanales.
 - b. Posibilidad de posponer la inversión en cocheras usando espacios reservados a etapas futuras mejorando el perfil financiero del proyecto.
 - c. El precio de la cochera no entra en el monto a financiar mejorando el poder de compra de los clientes.

Cada proyecto de viviendas tendrá branding independiente pero imaginamos a todos los proyectos bajo una marca paraguas global que refuerce la identidad del distrito como producto.

En la primera etapa, el soporte urbano a las viviendas estará dado por un proyecto de usos mixtos (parque lineal + lifestyle center) que, con un tenant-mix que prioriza los servicios al elemento residencial de la propuesta, se constituye en simultáneo como un destino en sí mismo para toda la zona.

Precio

Tenemos una ventaja competitiva inmensa a la hora de ponerle el precio al metro cuadrado de vivienda. Nuestro objetivo es ofrecer el mejor precio de venta del mercado como así también la mejor asequibilidad en términos de cuota hipotecaria, que en muchos casos será menor al alquiler. Además, estamos en condiciones de financiar el pago al cierre de la operación para aumentar la base de clientes con poder de compra suficiente. Apuntamos también a una expensa baja debido a la baja incidencia de amenities/espacios comunes en la superficie total.

El precio del metro cuadrado residencial a estrenar en Buenos Aires no baja de USD 2,200/m² y nosotros estamos en condiciones de salir al mercado en USD 1,800/m². Por otro lado, no hay dudas que podremos llevar al mercado la tierra para desarrollo mas competitiva del mercado a incidencias menores a USD 400/m² construible en terrenos con infraestructura y permisos.

Plaza

Debido a la escala del proyecto y a la naturaleza del negocio en la que la venta de un proyecto son pocas operaciones consideramos tener una fuerza de ventas propia, que puede ser nueva y contratada ad-hoc para el proyecto o provista por un eventual Partner estratégico a cargo del gerenciamiento de la comercialización.

Por el lado del alcance geográfico, creemos que por el tamaño del proyecto, los actores involucrados y su ubicación, generaremos fácilmente awareness a nivel nacional. En este sentido, lo que sí podría agregarnos valor es tener una red de brokers asociados, que con nuestro gerenciamiento, van a ampliar la llegada granular a los distintos submercados del trade-area.

Promoción

La promoción se hará por varios canales; notas en los principales medios periodísticos especializados (Clarín Arquitectura, La Nación Real Estate, etc), Marketing Digital con acceso a un landing page para seguimiento de leads por parte de la fuerza de venta, un evento importante de lanzamiento del proyecto y activación local por parte del punto de venta on-site.



Universidad de
San Andrés

Implementación



Ilustración 3 - Esquema funcional básico de la Etapa 1

La clave fundamental a la hora de implementar el plan de negocio es definir una primera etapa que permita mostrar todos los aspectos centrales de la propuesta de valor sin tener que hacer un esfuerzo financiero desmedido que implique demasiados riesgos. Una primera etapa demasiado grande puede tardar demasiado en generar una suficiente intensidad de uso, dando una imagen “vacía”, falta de vida, que probablemente haga fracasar al proyecto entendido como un todo. Por otro lado, una etapa inicial demasiado pequeña puede no alcanzar la oferta de actividades urbanas

mínimas para que los clientes puedan proyectarse viviendo en el sitio y verse como un esfuerzo timorato, sin compromiso del Master Developer con el éxito del proyecto.

Un correcto mix de usos garantizará una curva de usos pareja en la que en todo momento del día haya gente trabajando, de compras, paseando, comiendo en los bares, haciendo deportes o descansando en sus hogares. Para lograrlo a un bajo costo tomamos la decisión de refuncionalizar (a un costo capitalizado total de USD 5.84M) algunos de los espacios industriales existentes para ubicar las siguientes funciones: Parking Cubierto, un complejo de salas de cine y entretenimiento, un gimnasio de gran escala, espacios de retail y gastronomía. (Ver Anexo IX: SMART.IN Etapa 1). Además, con una relativamente pequeña inversión (USD 0.28M) se puede poner en valor el edificio de oficinas existente sobre Av. San Martín que, con la llegada de nuevos servicios de soporte (retail, gastronomía, gimnasio) podrá ser alquilado en buenas condiciones comerciales.

Otro elemento indispensable es el desarrollo de vivienda, sabiendo que es muy difícil que otro desarrollador compre tierra en el proyecto sin haber un caso de éxito, es menester tomar las riendas de un desarrollo residencial de escala como leading case y punta de lanza de todo el pipeline de desarrollo futuro. De todas formas es posible minimizar el riesgo manteniendo una escala interesante al plantear el proyecto residencial en etapas y diferir la obra del estacionamiento residencial usando para tal fin espacios remanentes en el predio.

Por último, la cohesión entre todos los elementos estará dada por una gran inversión (USD 7.05M) en infraestructura urbana y un espacio público central -entre parque y open mall- que marcará el nivel de calidad del equipamiento urbano para todo el proyecto. Está inversión tendrá retorno con la venta de tierra con indicadores y permisos, infraestructura y servicios prevista también en esta etapa del proyecto.

En resumen, en esta primera etapa se realizará una inversión en infraestructura urbana y espacio público (Modelo Master Developer), se refuncionalizarán edificios industriales para usos de retail y lifestyle, se pondrá en valor un edificio de oficinas

(Modelo Desarrollo y Operación de inmuebles comerciales) y se llevará adelante un desarrollo residencial minorista en etapas. Todas las obras estarán concluidas al término de 5 años y planteamos un período de inversión de 10 años hasta estabilizar los flujos de renta de los inmuebles comerciales.

Estrategia de Etapas Flexibles



Otra de las claves es la de proveer flexibilidad estratégica por diseño (Ver Anexo Etapa 1). Entendemos el plan como una sucesión de puntos de pivot que nos permiten modificar la propuesta en términos de producto y escala para poder ajustar la ejecución del proyecto y sus etapas subsiguientes a la coyuntura de cada momento. En el anexo se pueden encontrar los distintos caminos posibles hacia la concreción del proyecto total sin que ninguna alternativa invalide al árbol de decisiones en el siguiente pivot. Además, intentamos mantener la misma lógica dentro de cada proyecto, por ejemplo en el de desarrollo residencial minorista. Éste está dividido en etapas semi-independientes permitiendo de esa manera disminuir el ritmo de la obra si la demanda no acompaña, sin dejar de cumplir con los compromisos asumidos con los clientes.

Health Check

Para tener más herramientas a la hora de decidir hacia donde y cómo continuar el proceso, implementamos un sistema paramétrico para medir el impacto de nuestras decisiones de desarrollo urbano. Medimos tráfico y actividad varios días de la semana antes de comenzar el proyecto para poder tener una línea de base a la hora de medir el engagement generado por nuestras acciones. Esta medición de línea de base “Health check” se contrasta con la base de datos del equipo de Urbanistas para proyectar escenarios de activación de zonas de acuerdo a intervenciones similares generadas en otras ciudades del mundo.

Proyectos Piloto / Activación Temprana

La estrategia de desarrollo por etapas llevada a su mínima expresión. Si por ejemplo, tenemos la intención de equipar ciertas esquinas clave con pequeños espacios verdes de escala reducida “pocket parks” con el objetivo de activar el uso público de esos espacios reforzando la seguridad por presencia constante de personas y la integración del proyecto con la trama urbana existente, tenemos la posibilidad de hacer un pocket park piloto, con una inversión transitoria y reducida para evaluar su impacto contra los datos del Health Check. Si el resultado de activación es el esperado, podemos comprometernos completamente con la decisión y aplicar capital haciendo la obra permanente con la confianza de estar haciéndolo eficazmente. Este recurso táctico es muy importante a la hora de darle diversidad de uso a la trama urbana respondiendo a demandas reales que sean consistentes con los objetivos estratégicos del negocio.

Plan Financiero

El objetivo estratégico del plan financiero es el de posibilitar la aplicación de fondos a través de un árbol de opciones reales que minimice la exposición en las etapas incipientes del proyecto y permita un rápido despliegue de capital a medida que el perfil de riesgo del proyecto desciende. Esto se logra a través de la estrategia de etapas flexibles que se reitera a varias escalas del proyecto general y de cada etapa particular.

Estructura de Costos y Gastos

Como vimos, en el proyecto se conjugan tres modelos de negocio y éstos tienen ciclos financieros y estructuras de costos diferentes (*Ver Anexo VII: Información Financiera Consolidada*):

Real Estate Comercia

Es un negocio de operación, con un alto uso de capital inmovilizado en activos fijos. El desarrollador/operador invierte fuertemente en el desarrollo del negocio al principio, comprando la tierra y financiando la obra. Los costos de obra se dividen en Hard Costs (Materiales y Mano de Obra) y Soft Costs (Proyecto, Dirección y Honorarios de todos los profesionales de proyecto) mientras que los gastos son los de estructura del desarrollador.

En nuestro caso tenemos inversiones para reacondicionar los edificios existentes a las distintas funciones contempladas en el Masterplan (*Anexo VII: Información Financiera Consolidada I A – Supuestos Economicos/Financieros*):

| ID | Entretención | Gym + Gastronomía | Retail/ Gastr. | Fie SM | Cines (*****) | Parking 1 | Otros | ED. S.MARTIN | Parking 2 | Total |
|------------------------------|--------------|----------------------|----------------|---------|------------------|-----------|---------|-----------------|-----------|---------------------|
| Valores S/IVA | | | 100% | | | | | | | |
| Superficie Construida (*) | 1,409 | 1,551 | 1,338 | 1,463 | 3,776 | 12,626 | 808 | 4,851 | 6,000 | 33,822 m2 |
| Superficie Rentable | 100% | 1,409 | 1,551 | 1,338 | 1,463 | 3,776 | | 4,366 | | 13,903 m2 |
| Vacancy Rate | 0% | 5% | 5% | 5% | 0% | | | 5% | | |
| Alquiler S/IVA (USD/m2) | 10.0 | 10.0 | 30.0 | 23.0 | 5.5 | | | 8.0 | | 9.8 USD/m2 Rble |
| Gastos No Expensables (**) | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | | | 15% | | |
| Otros Ingresos (***) | 0% | 0% | 5% | 5% | 0% | | | 5% | | |
| Renta Anual en Régimen (USD) | 135,264 | 141,451 | 384,381 | 322,223 | 199,373 | 69,925 | | 355,367 | 29,996 | 1,637,980 USD/Año |
| Llave Anual (USD) | 10% - 15% | | 38,438 | 32,222 | | | | | | 70,660 USD/Año |
| Hard Costs (****) | 300 | 300 | 400 | 350 | 100 | 200 | 300 | 50 | 20 | 161 USD/m2 |
| | 422,700 | 465,300 | 535,200 | 512,050 | 377,600 | 2,525,200 | 242,400 | 242,550 | 120,000 | 5,443,000 USD + IVA |
| Soft Costs (*****) | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | | 24 USD/m2 |
| | 63,405 | 69,795 | 80,280 | 76,808 | 56,640 | 378,780 | 36,360 | 36,383 | 18,000 | 816,450 USD + IVA |
| Total Egresos (USD) | 486,105 | 535,095 | 615,480 | 588,858 | 434,240 | 2,903,980 | 278,760 | 278,933 | 138,000 | 6,259,450 USD + IVA |

Ilustración 5 - Segmento Comercial, dimensionamiento y principales supuestos

Cada unidad de negocio presenta también sus supuestos de ingresos estabilizados, para ver un detalle del P&L por segmento (*ver Anexo VII: Información Financiera Consolidada I B – Flujo de fondos semestral y plan de trabajo*). Como regla general, los negocios de renta presentan un margen operativo alto en su etapa estabilizada como contraprestación de la elevada inversión inicial. A los ingresos por rentas se le suman las expensas para luego restarles todos los costos operativos (Limpieza, mantenimiento, impuestos inmobiliarios, seguros y gastos administrativos) para llegar al EBITDA del segmento, al que luego hay que restarle los gastos de capital (Cap.Ex.) que se aplican con el objetivo de mantener al activo en óptimo estado de operación. Esta generación mensual y periódica de fondos es estratégica hacia el futuro ya que permite pagar mantenimiento y operaciones completas de la etapa estabilizada así como mantener (y retener) al management de cara a las próximas etapas.

Real Estate Residencial Minorista

Para disminuir el riesgo en esta etapa inicial, y teniendo en cuenta que el principal objetivo es el de validar el modelo de negocio para viabilizar la venta de todo el pipeline de tierra para desarrollo propio o de terceros, optamos por un modelo de riesgos compartidos entre cliente y desarrollador. Como en el segmento anterior, también se aplican grandes capitales, pero, al estar desarrollando para la venta el ciclo de caja es mucho más corto. Al confeccionar un plan de trabajo en 4 etapas con entregas escalonadas, nos permitimos ofrecer planes de pagos con distintos flujos de fondos para el cliente mientras que aplanamos la curva de inversión. De esta manera, gran parte de la inversión se realiza con pagos a cuenta del cliente reduciendo mucho el capital expuesto para este segmento. (*Ver Anexo VII: Información Financiera Segmento Residencial Minorista*)

La estructura de costos (Hard Costs + Soft Costs) del desarrollo residencial se parece mucho al momento desarrollador del segmento comercial pero en este caso hay una capa mucho más importante de gastos de comercialización (comisiones a partners inmobiliarias y fuerza de ventas propia on-site) sumado a los costos de transferencia de cada una de las unidades.

Real Estate Residencial Mayorista / Master Developer

Este segmento es el más lineal respecto a al flujo de fondos. Se invierte capital en infraestructura urbana con el objetivo de generar stock de tierra vendible, que será oportunamente absorbido por el mercado en la medida que las condiciones de negocio favorables se sostengan. Además se opera el barrio invirtiendo todos los meses en el mantenimiento, limpieza y seguridad del proyecto para asegurar la entrega de una experiencia urbana de 1er nivel agregándole valor a las etapas siguientes del proyecto. En esté segmento cargamos también el peso de toda la estructura de management considerando que es el segmento mas alineado con el éxito de largo plazo de la etapa y del Masterplan completo para el activo.

Valuación

Para valuar la oportunidad de negocio descontaremos los flujos de fondos del proyecto a una tasa de retorno apropiada para el contexto internacional de tasas de interés, la industria, el riesgo país y el apalancamiento general del proyecto.

La tasa de descuento representa el costo de capital del negocio y está dada por la siguiente fórmula:

$$K_{wacc} = \frac{D}{D + E} K_d + \frac{E}{D + E} K_e$$

en donde

$$K_e = R_f + \beta_u (R_m - R_f) + CRP$$

Para las estimaciones de β_u (Beta desapalancada) para la industria del desarrollo inmobiliario, R_m (Prima de Riesgo de Mercado) y CRP (Prima de riesgo país) usaremos las publicaciones periódicas del prof. A. Damodaran al respecto es su sitio web⁴. Para las todas las proyecciones, como es de uso y costumbre en la industria, neteamos inflación de costos operativos con el ajuste de la rentas para un resultado neto por inflación de 0. Dado que los tiempos de absorción de los m2 vendibles (y por lo tanto la generación de flujos de fondos) dependen en gran medida de las

⁴ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>

condiciones de mercado, considero prudente adoptar una estructura de capital que sea 100% equity con el objetivo de minimizar los costos financieros de mantenimiento del negocio en caso de que el ritmo de absorción disminuya y el proyecto deba entrar en una fase de latencia a la espera de mejores condiciones de mercado. Esta flexibilidad en la hoja de balance permitirá, además, poder obtener deuda en mejores términos una vez que los ingresos de las primeras inversiones de renta se hayan estabilizado. Entonces:

$$K_e = 2.90\% + 0.71(8.9\% - 2.9\%) + 6.35\%$$

$$K_e = 13.51\%$$

Para efectos prácticos entonces adoptamos $K_e=13.50\%$ y como el el proyecto se financiará sin deuda financiera de ningún tipo:

$$K_{wacc} = \frac{0}{0+1} K_d + \frac{1}{0+1} K_e$$

$$K_{wacc} = K_e$$

$$K_{wacc} = 13.50\%$$

Proyección de Flujo de Fondos

Para poder valorar el proyecto proyectamos Flujo de Fondos libre (ver: *Anexo VII: Información Financiera Consolidada I B – Flujo de fondos semestral y plan de trabajo*) y concluimos que el proyecto genera un valor actual neto para los accionistas de USD 2,074,732. Este resultado no incluye el valor agregado a los m2 edificables correspondientes a las siguientes etapas ni el valor de la opcionalidad de desarrollar esa tierra en vez de venderla a terceros por estar fuera de los alcances del presente trabajo pero sin duda arrojarían un valoración positiva adicional.

Máxima Exposición y Capital de Trabajo Operativo

Como se puede ver en el Anexo VII, la máxima exposición del negocio es de USD 15,912,903 en el cuarto semestre y el breakeven consolidado es en el semestre 18. Estos cálculos incluyen el aporte non-cash del terreno al valor de USD 6,180,480 (USD 60/m2 FOT).

En el caso de la máxima exposición en efectivo, esta es de USD 9,732,423 en el cuarto semestre y el breakeven en este caso se adelanta al semestre 10.

Una vez estabilizado el negocio y recuperado todo el capital invertido no hay necesidades significativas de capital de trabajo ya que no hay rotación de inventarios y los clientes pagan renta a mes adelantado. La única posición significativa remanente en el balance consolidado en ese momento probablemente sea la línea de propiedades de inversión en el Activo con los inmuebles de renta.

Estructura de Capital y Ciclo de conversión a Caja.

Como ya mencionamos, atentos a preservar la flexibilidad de la hoja de balance y de mantener el ritmo de consumo de capital en caso de que sea necesario llevar al proyecto a una fase de latencia por el eventual deterioro de las condiciones económicas, mantendremos una estructura de capital sin deuda financiera, financiada exclusivamente por el aporte de los socios.

En efecto, el único pasivo significativo es la obligación comercial generada por el adelanto de fondos de los clientes del segmento residencial minorista, que se extingue con la entrega de las unidades en el año 5. Es importante que los socios sean solventes y mantengan la solvencia en el tiempo porque, como es característico en esta clase de proyectos, el ciclo de conversión a caja de los activos generados por el proyecto lleva varios años en los segmentos que contemplan ventas y más de 10 años en el segmento de renta.

Conclusiones

En conclusión, estamos en condiciones de afirmar que la Etapa 1 del proyecto es viable económicamente y además deja el terreno preparado para las etapas subsiguientes habiendo instalado al SMART.IN como un distrito de la ciudad de Buenos Aires donde se puede comprar una vivienda, trabajar, ir de compras y desarrollar nuevos productos inmobiliarios.

Los indicadores formales de performance del negocio son los siguientes:

Maxíma Exposición Acumulada: USD 15,912,903

Tasa Interna de Retorno: 16.07%

Valor Actual Neto: USD 2,074,732

Logramos tener un plan activar mas de 100,000 metros cuadrados de capacidad edificable generando una TIR para los accionistas del 16% anual con una inversión en efectivo de menos de USD 10M, a razón de 100 dólares por metro cuadrado de FOT. En el plan refuncionalizamos 22,000 m2 de galpones industriales y 4,800 m2 de oficinas para darle una actividad comercial de soporte al segmento comercial del proyecto generando un EBITDA estabilizado del segmento de casi USD 1M anual.

Además, el plan contempla una inversión de USD 6.5M en infraestructura y equipamiento urbano generando un stock de mas de 57,000m2 de capacidad edificable vendible a mas de USD 300/m2. En este sentido, no debemos olvidar que la compañía retiene mas de 500,000 m2 de capacidad edificable para futuras etapas que una por vez por nosotros validado el modelo de negocio son potencialmente vendibles en mas de USD 200M o bien desarrollables para vender unidades terminadas a cliente final en un contexto de boom de crédito hipotecario. Por supuesto que habrá riesgos en el camino pero, como vimos, tomamos los recaudos necesarios para minimizar los riesgos asociados a un cambio en las condiciones de negocio imperantes.

Bibliografía

- Osterwalder, A. (2004). *The Business Model Ontology - A Proposition In A Design Science Approach*. PhD thesis University of Lausanne.
- Barney, J. (2011 - 4ta edición). *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*. Prentice Hall.
- Humphrey, A. S. (1974). *MBO turned upside down*. *Management Review*.
- Porter, M. E. (1979). *How competitive forces shape strategy*. . Harvard Business Review, March 1979.
- Porter, M. (1991). "Ventaja competitiva: creación y sostenimiento de un desempeño superior". . Editorial Continental. P. 29 y siguientes.
- Barney, J. (1991). *Strategic Management Journal Vol. 5*, P. 171–180.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation*. John Wiley & Sons.
- Osterwalder, A., Yves, P., Bernanda, G., & Smith, A. (2014). *Value Proposition Design: How to Create Products and Services Customers Want*. John Wiley & Sons.
- Christensen, C. (2000). *The innovators Dilemma*. Harper Collins.
- Kim, W. C., & Mauborgne, R. M. (2015). *Blue Ocean Strategy: How to Create Uncontested Market Space and Make the Competition Irrelevant*. Harvard Business School Publishing.
- Ries, E. (2011). *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. O'Reilly Media.
- Sharpe, W. (1964). *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk* (Vol. 19). *Journal of Finance*.
- Carr, L. P., & Nanni, A. J. (2009). *Delivering Results: Managing What Matters*. Springer Science & Business Media.
- Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J., & Eichholtz, P. (2010). *Commercial Real Estate Analysis and Investments*. Cengage Learning.
- McCarthy, E. J. (1984). *Basic Marketing: a managerial approach*.

The logo of the University of San Andrés, featuring a shield with a white saltire on a grey background, flanked by two thistles, and a banner below with the motto "QUAERERE VERUM".

Anexo I: Demografía y Entorno Socioeconómico

Fuente: W Consultora

Universidad de
San Andrés

¿POR QUÉ VALE LA PENA COMPRAR UNA CASA?



Informe oficial

Generación inquilina: seis de cada diez jóvenes porteños no tienen casa propia

Suman el 66,3 % de la franja de entre 20 y 35 años y el número viene creciendo. Aunque muchos son profesionales y dicen que ganan bien, no les alcanza para entrar a un préstamo. Sus historias.



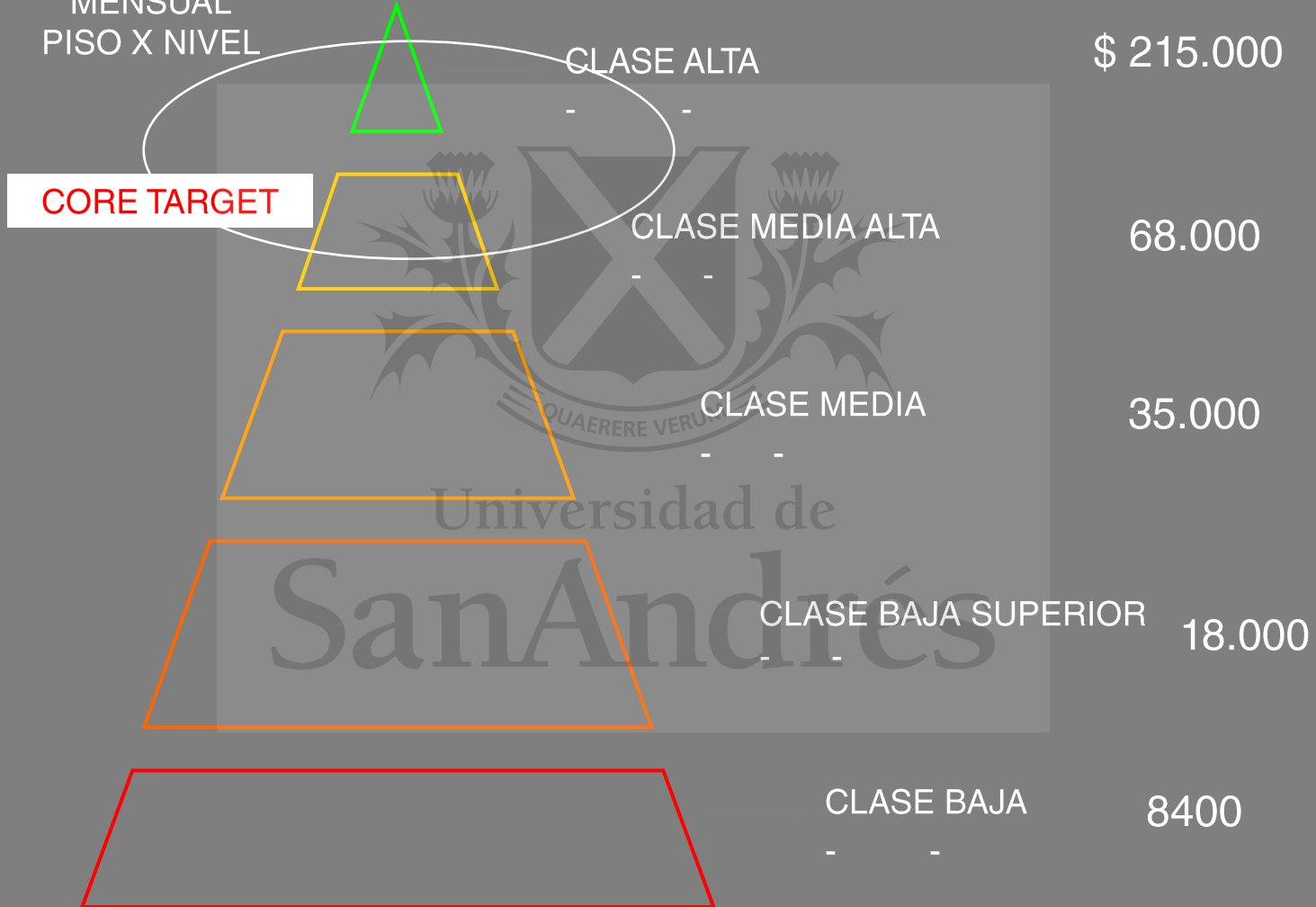
Profesionales. Pablo Ontiveros y Andrea Franco alquilan en Tribunales.

“Casi todos nuestros amigos alquilan y los que no fueron ayudados por familiares”

PIRÁMIDE SOCIAL ARGENTINA 2018

-ajuste preliminar :cierre 2017 + proyección a Julio 2018 -

INGRESO FAMILIAR
MENSUAL
PISO X NIVEL



PREFERENCIA PARA VIVIR

LUGAR QUE
AUNQUE NO
SEA TAN
CÓMODO NI
QUEDE EN MI
BARRIO
PREFERIDO

PROPIO



89%



UN LUGAR
CÓMODO Y MI
BARRIO
PREFERIDO
AUNQUE
TENGA QUE

ALQUILAR

11%

ESFUERZO VS DISFRUTE

SÍ

TIENE SENTIDO
EL ESFUERZO



Es mejor ahorrar para tener una vivienda propia y postergar otros gastos como, viajes o tener un auto para más adelante

94



Es mejor alquilar y vivir la vida, disfrutar y tener auto, antes que perderse todo eso por tener una vivienda propia

6

NO

TIENE
SENTIDO EL
ESFUERZO

PERMEABILIDAD AL CAMBIO DE VIVIENDA

MÁS ALLÁ DE QUE ECONÓMICAMENTE PUEDAS HACERLO.
¿TENDRÍAS GANAS DE MUDARTE A UNA NUEVA VIVIENDA PROPIA DENTRO DE LOS PRÓXIMOS 3 AÑOS ?

SI
63%



NO
37%

La vivienda como un factor cultural en Argentina



En un país de origen inmigrante, donde es necesario “arraigar” y cuyo paradigma dominante es la “ciclo – crisis”

Casa propia = Tranquilidad

El deseo estaba latente y ya se despertó

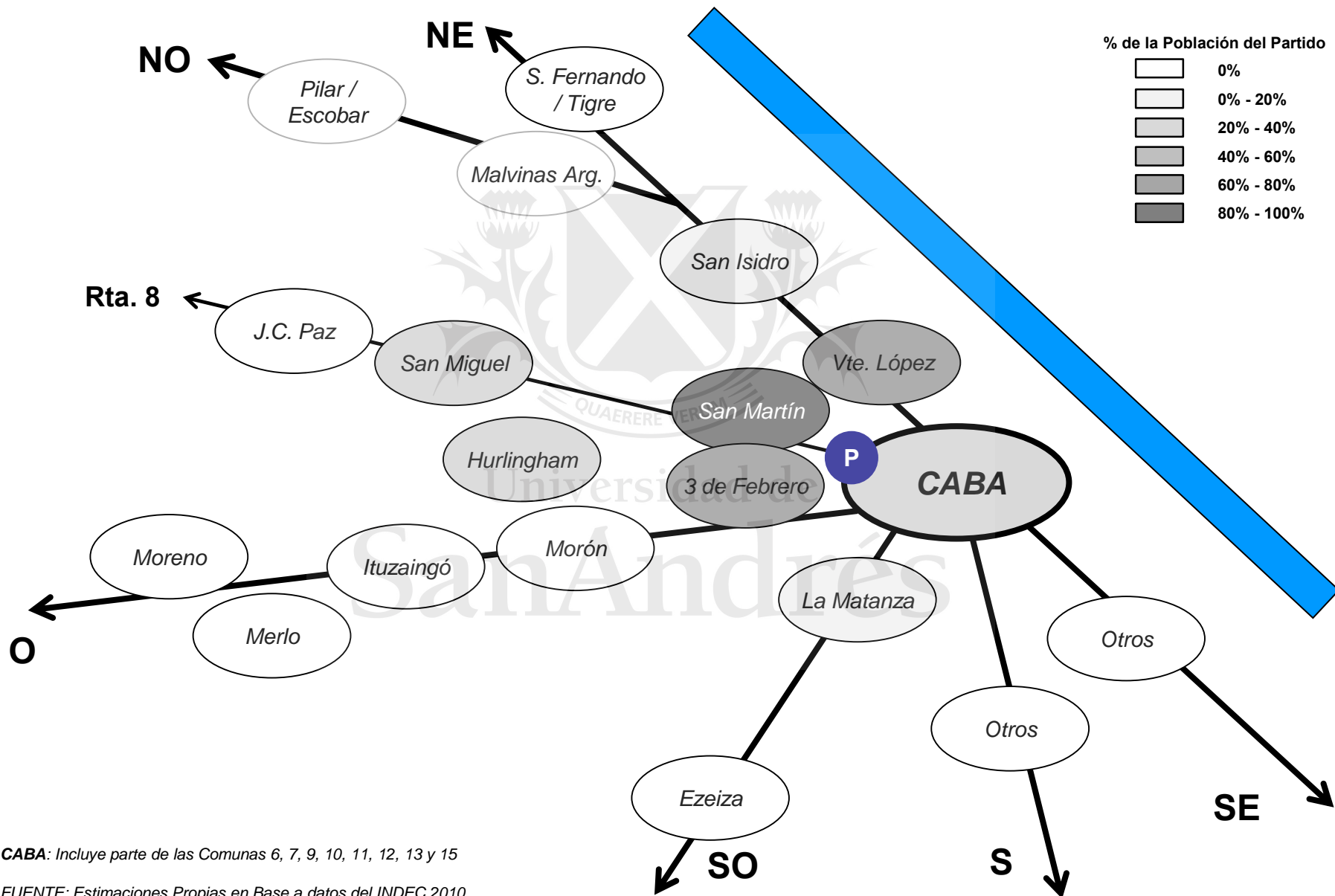
The logo of the University of San Andrés is centered in the background. It features a shield with a white 'X' on a grey background, flanked by two thistles. Below the shield is a banner with the Latin motto 'QUAERERE VERUM'.

Anexo II: Estimación de la Demanda

Fuente: CyC Estrategia

Universidad de
San Andrés

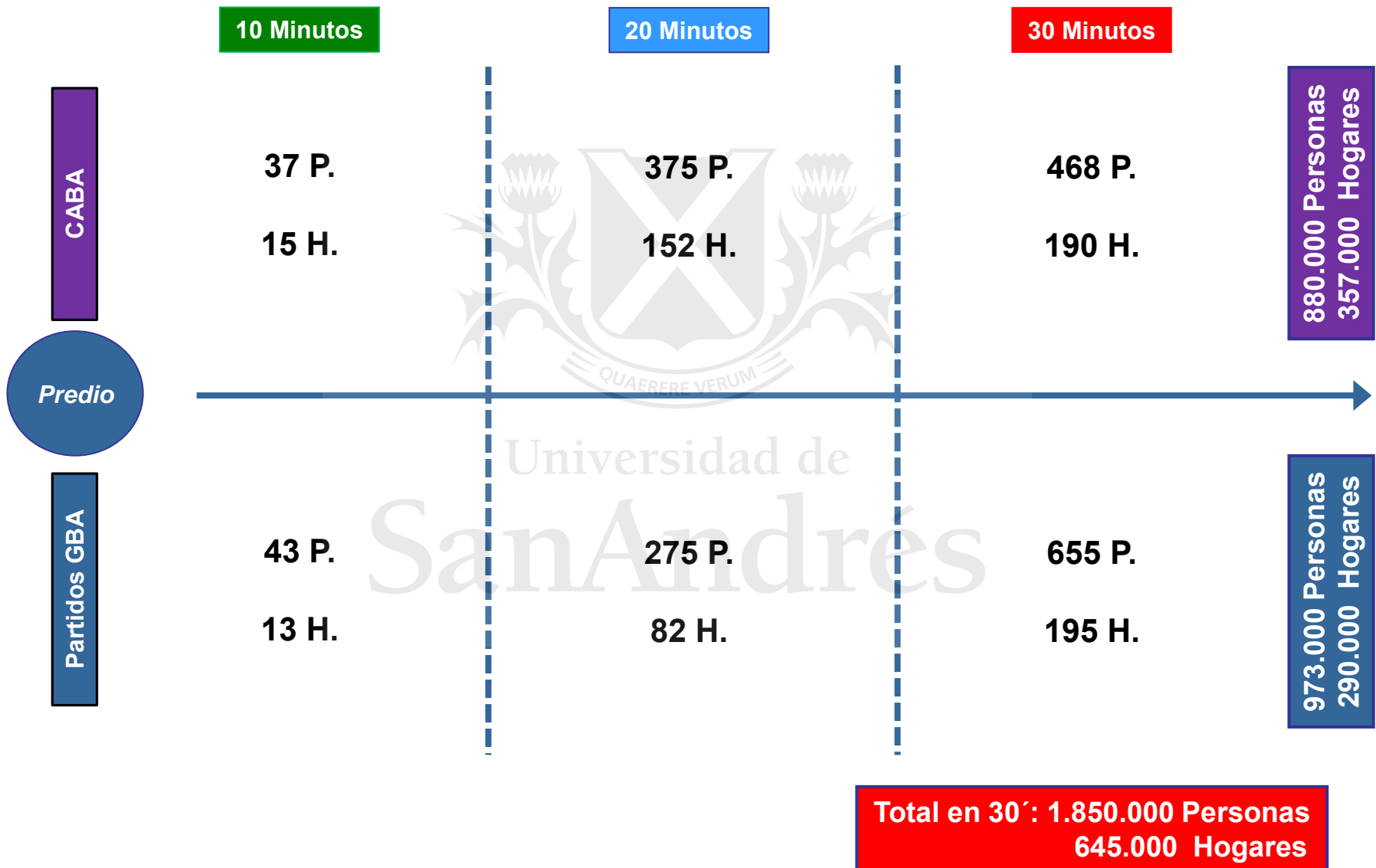
Área de Influencia Estimada



CABA: Incluye parte de las Comunas 6, 7, 9, 10, 11, 12, 13 y 15

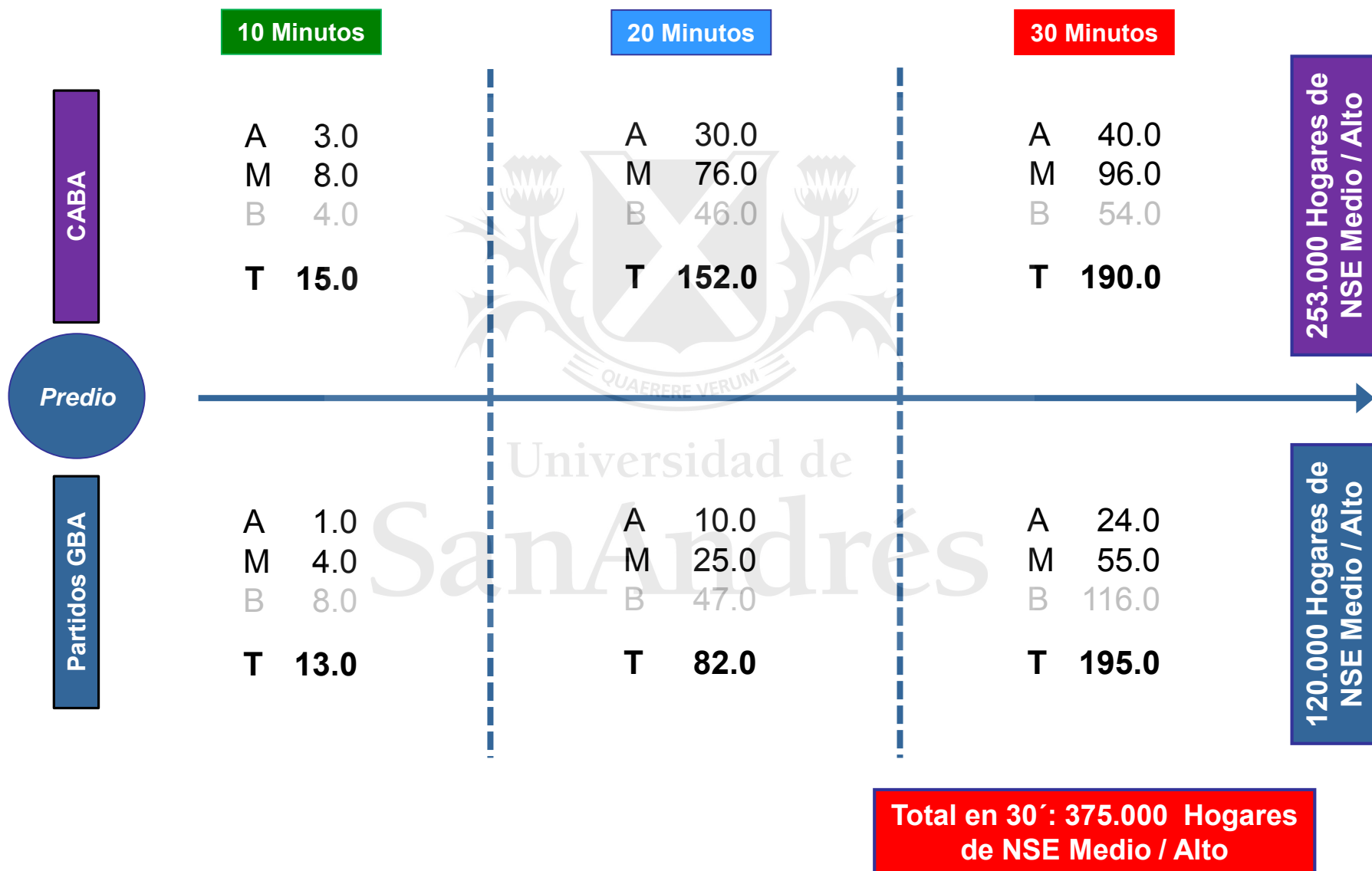
FUENTE: Estimaciones Propias en Base a datos del INDEC 2010

Población y Hogares en el Área de Influencia (Miles)



FUENTE: Estimaciones Propias en Base a datos del INDEC 2010

Hogares Target en el Área de Influencia S/NSE (Miles)





Anexo III: Matriz FODA

Universidad de
San Andrés

| | | Fortalezas | Debilidades |
|---------------|--|--|---|
| Oportunidades | Gran stock de clientes no atendidos. | Tierra comprada a muy bajo costo. Gran escala (+650.000m2 FOT) Pole position para ser leading case en el aumento de la oferta para satisfacer esta ola gigante de nuevos (viejos) clientes con renovado poder de compra. Posición unica con pipeline de proyectos de buen margen a precios muy competitivos | Ubicación con mala reputación No es CABA Clave una correcta implementacion. La falla a la hora de crear una ubicación/destino puede hacer que, a pesar de un relativo éxito inicial, sea imposible dar vuelta la percepción del público sobre la localidad y resulte imposible absorber la totalidad de los m2 a desarrollar en el proyecto. En este escenario los clientes irán, en el largo plazo, hacia productos en ubicaciones mas consolidadas. |
| | Relanzamiento de crédito hipotecario con voluntad política | | |
| Amenazas | Desequilibrios Macroeconómicos . Inflación. | Escenario con dos posibles desenlaces dependiendo de la implementación: si se realiza por etapas acompañando la inversión con la sustentabilidad del modelo macroeconómico, una corrección en el plan de desarrollo hacia un menor ritmo o pausa por problemas macroeconómicos puede preservar la opción estratégica de continuar el proyecto más adelante. Si se decide por un sendero acelerado (u All-In; todo o nada), los problemas macroeconómicos pueden hacer fracasar el proyecto a gran escala haciendolo irrecuperable para la opinión pública. | WCS. Volvemos al viejo modelo de compradores Premium de contado. Estos compradores se enfocan en productos de inversión en ubicaciones BBB+. Por mas inversion en Infraestructura/amenities y calidad constructiva, San Martin no "aguanta" un producto Premium. No hay mercado para desarrollo en esta tierra. |
| | Caida de programa UVA. | | |

Oportunidades

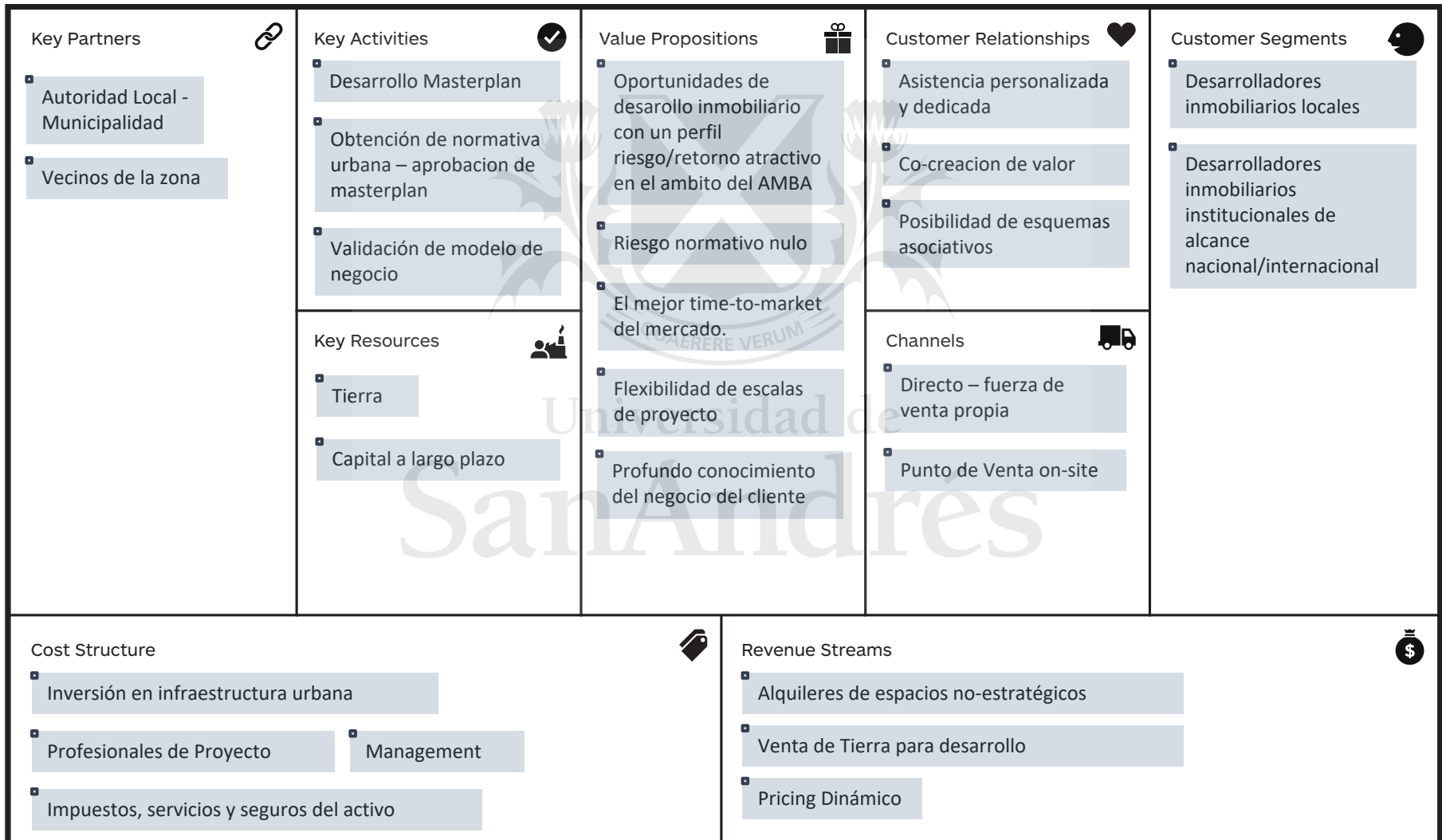
Amenazas



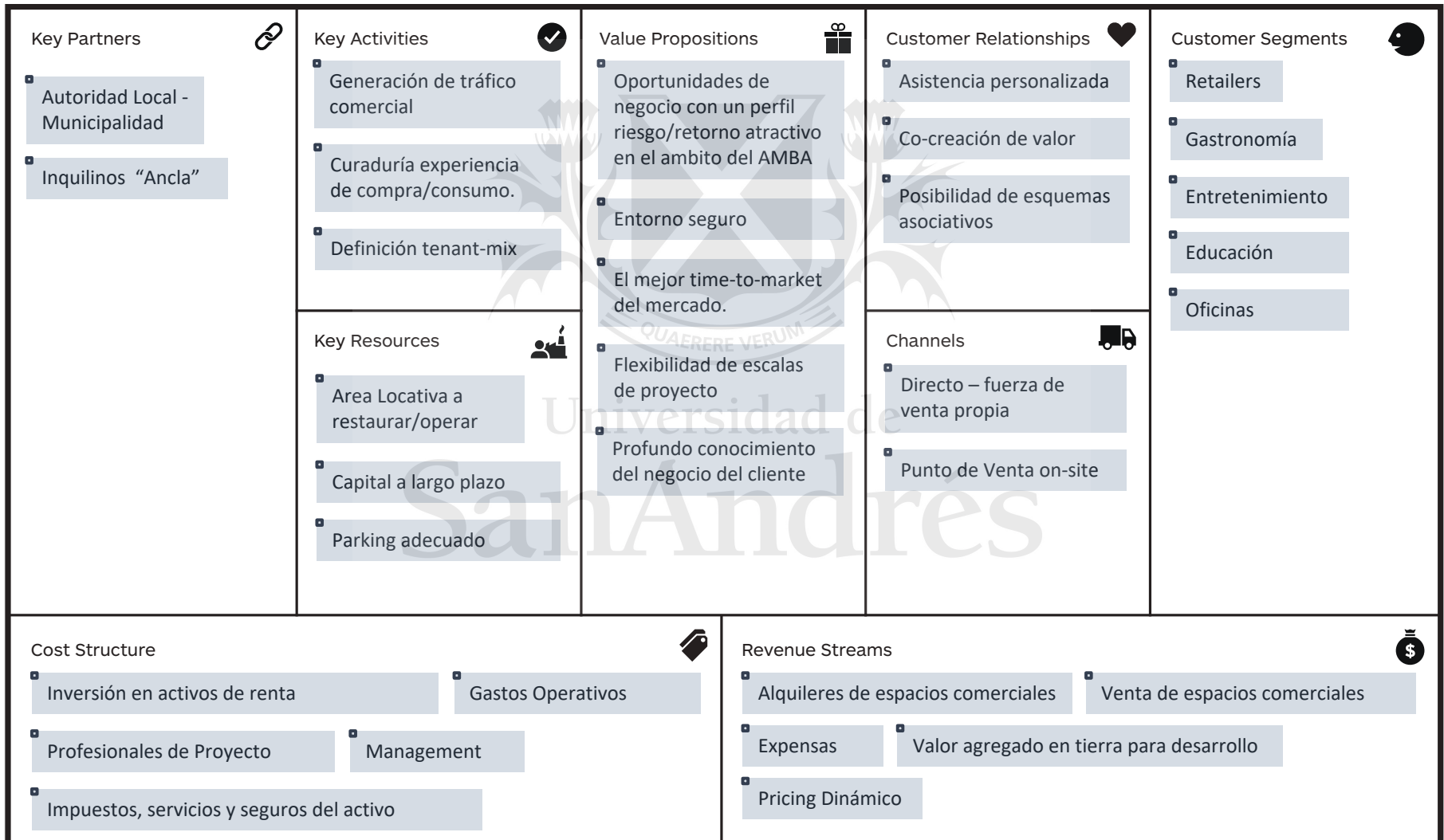
Anexo IV: Business Model Canvas
Elaboración Propia

Universidad de
San Andrés

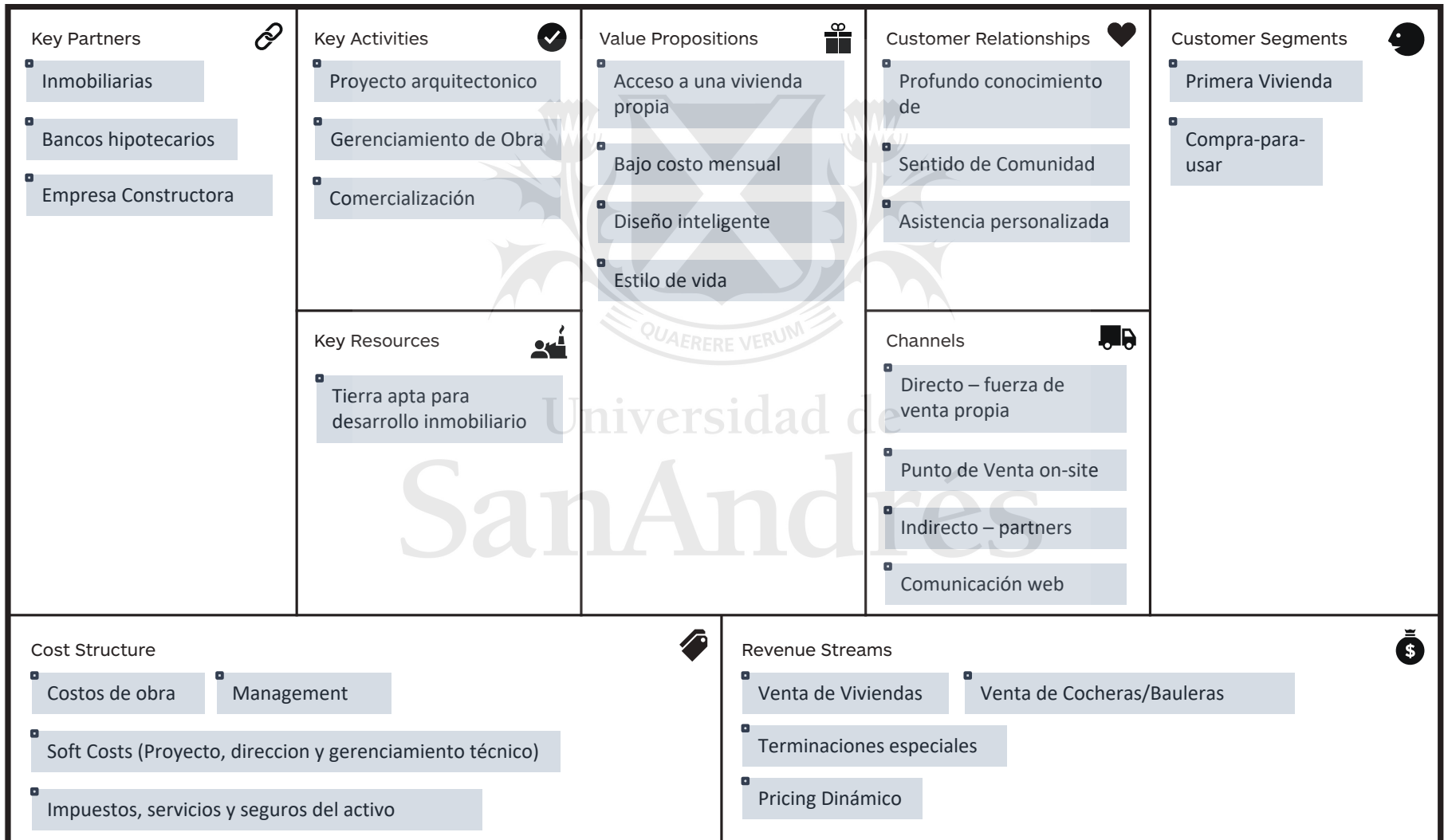
Business Model Canvas I Master Developer



Business Model Canvas I Real Estate Comercial



Business Model Canvas I Residencial Minorista





Anexo V: Plan Maestro

Fuente: Gehl People

Universidad de
San Andrés

1. Create a piece of city

Strategic framework: Context

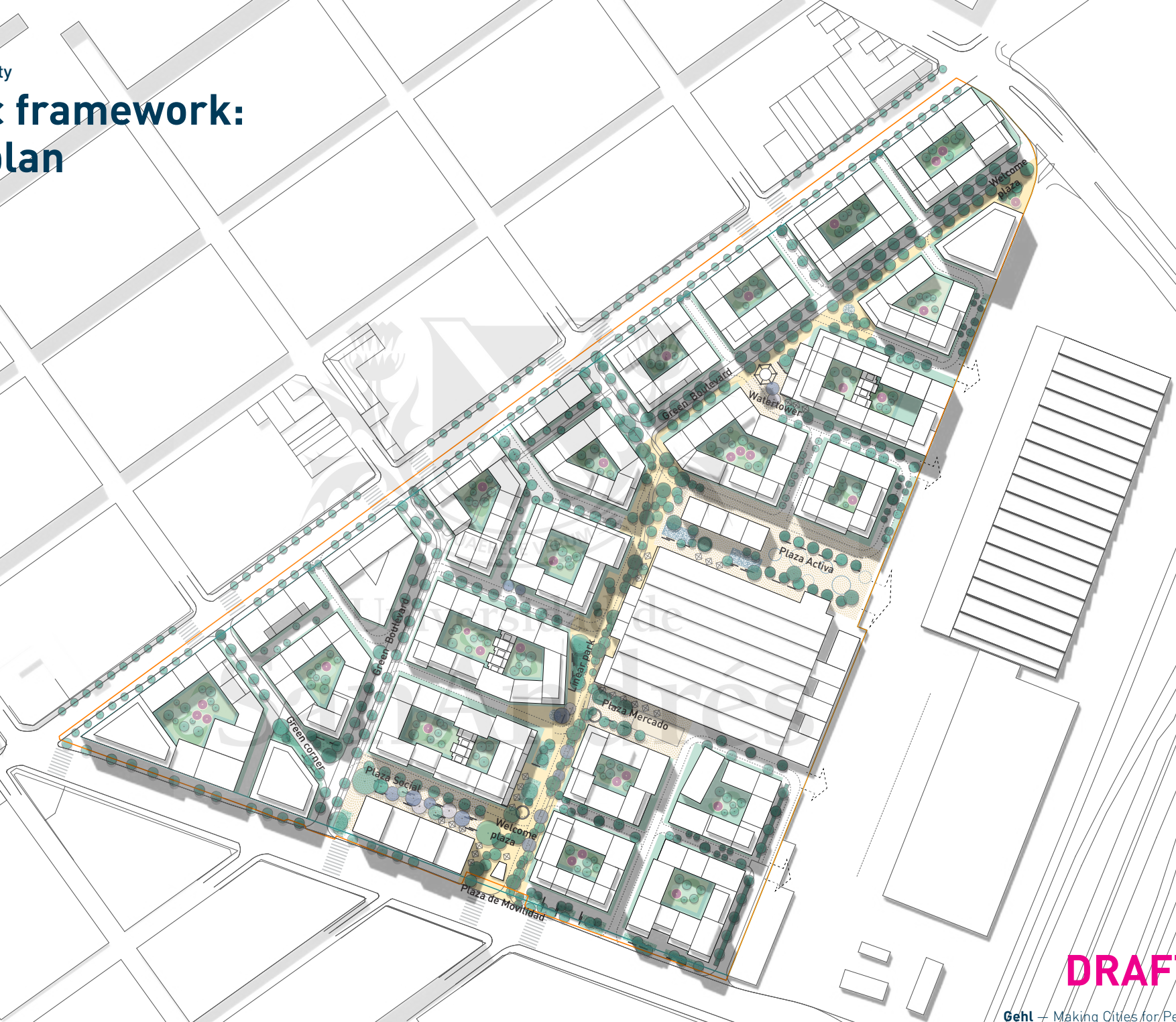
The site is defined by its context: The physical and programmatic connections to the surroundings, as well as the many ways that the site can supplement and add new functions and spaces to the area.



DRAFT

1. Create a piece of city

Strategic framework: Overall plan



10 50 m

DRAFT

1. Create a piece of city

Strategic framework: Overall plan



DRAFT

Geht - Making Cities for People

Big ideas



Rich and diverse open spaces

The backbone of the district is the quality of the open spaces. A range of spaces with different scales, types and functions connect the area internally and with the surroundings. New types of spaces provide a fresh experience in San Martín (and Greater Buenos Aires).



Pedestrians, bikes, transit

The framework has a strong focus on Soft mobility: Meaning that we want to make it the easy choice to walk, bike and take advantage of the good connections to the train system and the extended Metrobus line. This is not only good for alleviating traffic congestion, but also helps to free up street space from vehicles - That we can then reinvest in providing a more attractive and inviting public realm.



A safe, accessible and secure district for all

Providing safety for residents and visitors is a reality of San Martín, Buenos Aires and Latin America in general. In the longer term, the critical mass of life and people on the site will provide passive security through "eyes on the street" as is the case in any dense city district. But in the interim, there is a need to look at other ways of providing safety, while not compromising the open and accessible nature of the district.

A more detailed look at the topic of safety in the first phases is included in "How to begin".

DRAFT

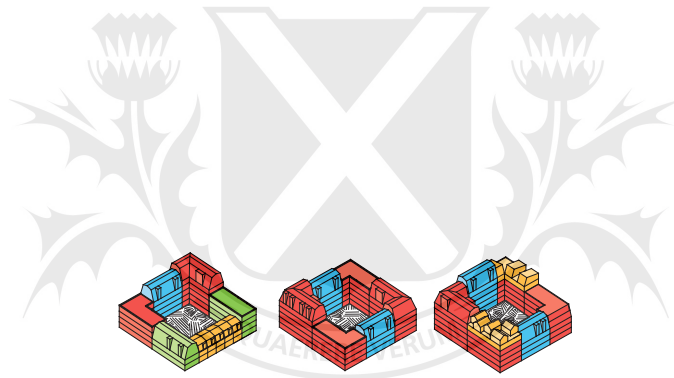
Big ideas



Residential quality!

What is residential quality? Where do your kids play? Where do you have your summer asado? Where do you enjoy a coffee or meet a friend? Where do you enjoy watching other people?

A well-designed courtyard can play virtually all of these roles, allowing different age groups to coexist and make good use of the same space.



A flexible framework: plots & typologies

Creating a flexible framework is not only about phasing, but also about enabling flexible development plots. The San Martín master plan should ensure that plots are sized in such a way so that a variety of building typologies can be developed, while maintaining a high quality public realm.



A diversity of users

A mixed-use neighborhood also means providing residential products that cater to a diversity of residents. The master plan should provide a variety of offers for both visitors, and the future inhabitants, for families, young professionals, elderly, students etc.

DRAFT

3. A diverse and robust mixed-use district

Big ideas



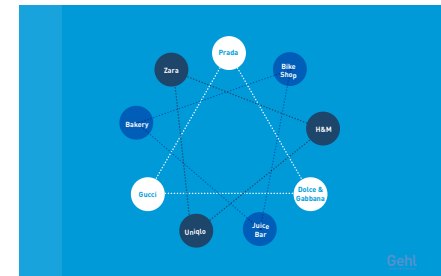
A well-served residential neighborhood

To create a successful residential neighborhood in San Martin, the future development needs to be well served, incorporating a variety of amenities which make everyday life convenient.



The future place to work?

As a mixed-use neighborhood, the development has the opportunity to offer best-in-class office facilities in an urban setting, taking advantage of location, potential amenities and attractive public spaces.



The future of retail: Creating an ecology

Creating a retail ecology is important for a well functioning retail neighborhood. Within the development, retail should be curated to offer a variety of experiences and scales offering a variety of services.

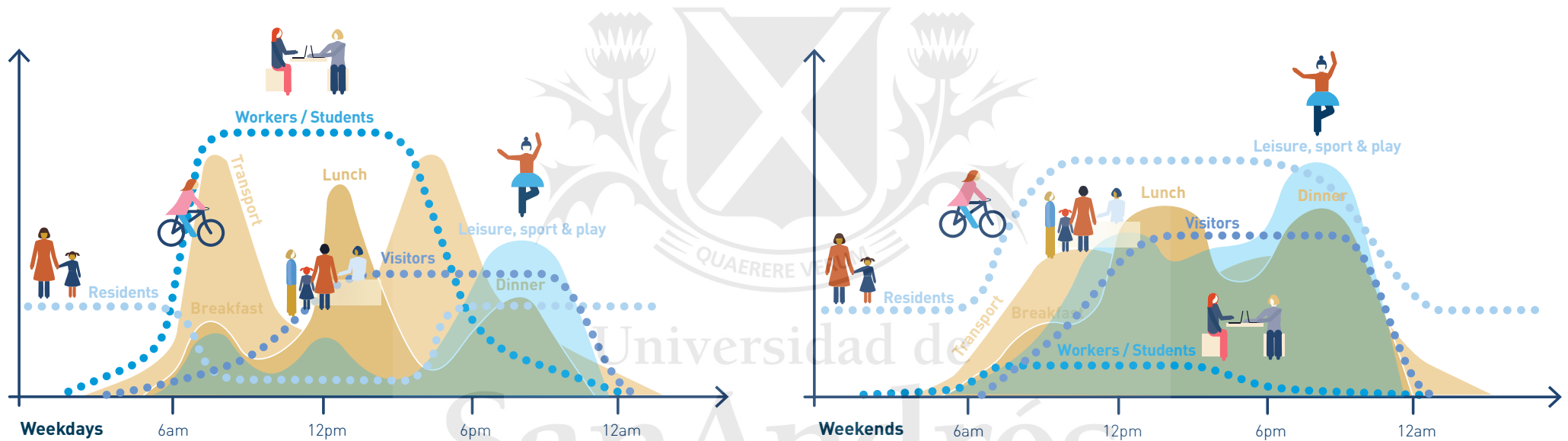
Universidad de San Martín

DRAFT

3. A diverse and robust mixed-use district

Daily rhythm: Different uses over time

A mixed-use district has the advantage of creating more activity and life at all times of the day, since the different uses naturally peak at different times. For this reason, the 'when' is as important a planning parameter as the question of 'where'. How do we best leverage this new flow of people to create a safe, interesting and vibrant area?



8-9.000 people will live in the district
(1 resident per 35 m² GFA housing)



11-13.000 people will work in offices, retail and study in the district
(1 office staff per 20 m² GFA office space, 1 retail staff per 50 m² GFA retail floor space, 2.000 students and faculty)

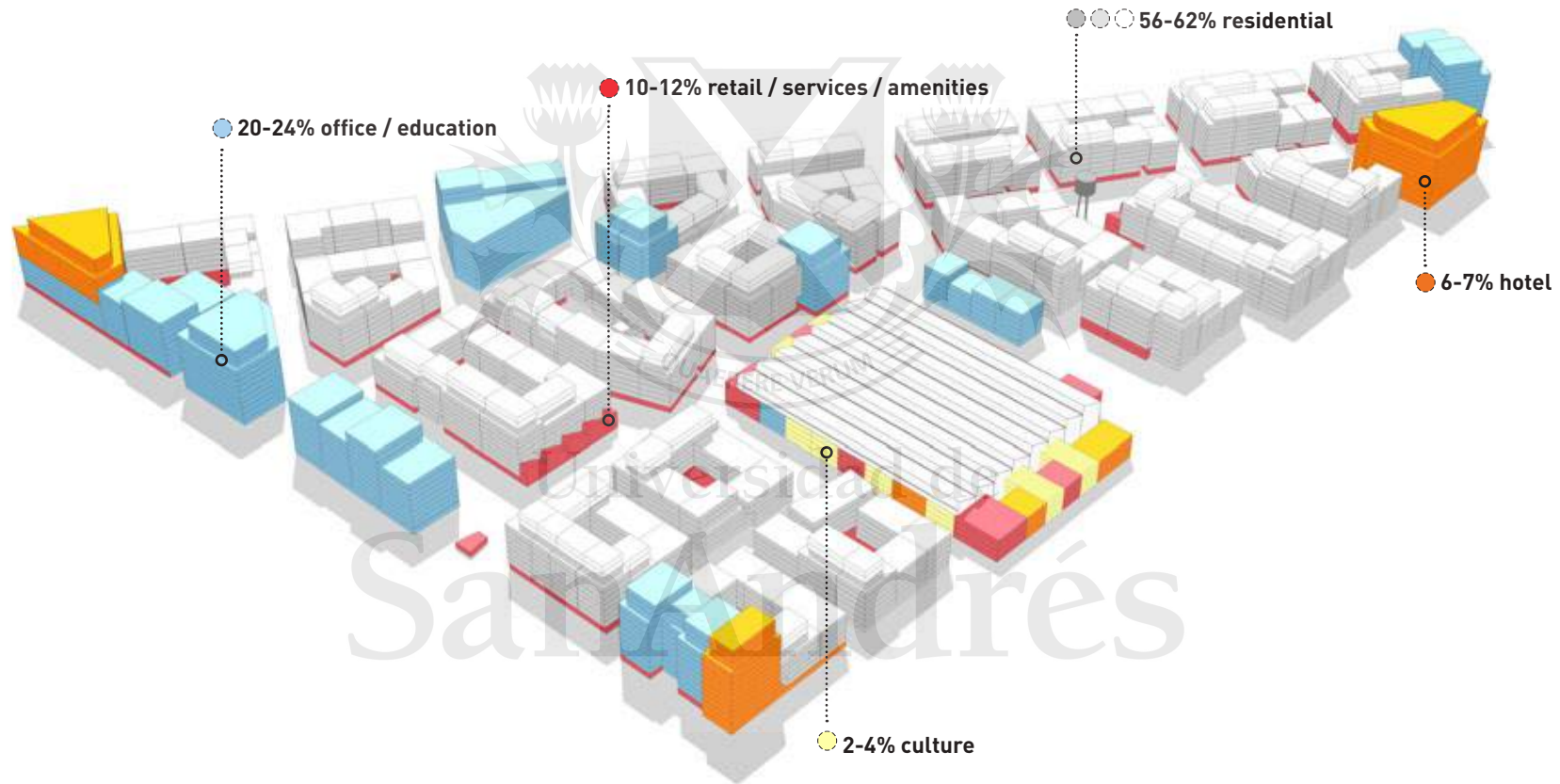


... and many more will visit!
(shops, services, offices, spending time, passing by, eating, drinking, cinema, factory hall, etc.)

DRAFT

A mix of functions

The master plan framework focuses on creating a lively neighborhood, which is active throughout the day due to its diversity of uses. The strategic location of different uses allows the plan to activate key spaces, while ensuring that high-intensive functions connect well to the surrounding area.



Universidad de San Andrés

DRAFT

Big ideas



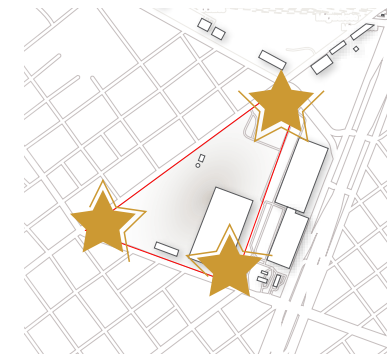
Diverse, dense and small: Rethinking density

Development of the site should be high density, while not negatively affecting micro-climatic conditions and providing flexibility over time. A relatively uniform density works better than large open spaces and scattered tall buildings.



Density and height in tune with the context

The context is moderately dense (FOT around 1,3) and characterized by lower buildings (1-3 floors). A large new master plan sets the tone for the future development of the entire area, especially when the context is ripe with lower value uses and blessed with a great location.



Flexible density: Capture value at the edges

By concentrating more density along the edges, we can ensure that the higher intensity of use and scale is located close to existing traffic flows. This also has the added benefit that more value will be captured in the later stages of development, when the location is more established.

5. Delivering density at a human scale

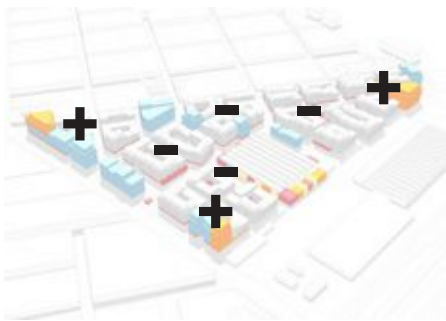
Volumes, scale, height: A new district sensitive to it's context



DRAFT

Gehl — Making Cities for People

Flexible density: 4 scenarios



1 More density at the edges, less in the center

- 3,4 FOT
- 4-9 floor base
- ~50% with 2-floor rooftop units
- More retail & office along edges
- 9-13 floors by Av. San Martín & 25 de Mayo
- 4-8 floors in center & along Peña

[Primary scenario used for visuals]

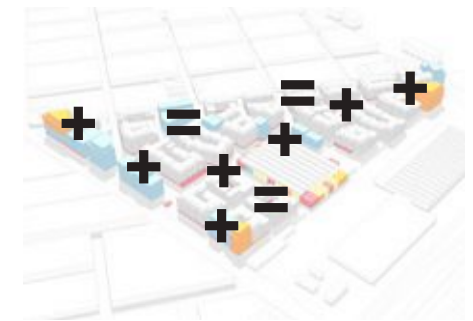


2 More density around key open spaces, less in other areas

- 3,4 FOT
- 5-10 floor base
- ~50% with 2-floor rooftop units
- More retail & office along edges
- 9-13 floors around key open spaces
- 4-8 floors in other areas

3 More uniform density across site

- 3,4 FOT
- 6-8 floor base
- ~75% with 2-floor rooftop units
- Retail & office distributed throughout
- 7-10 floors by Av. San Martín & 25 de Mayo
- 6-8 floors in center & along Peña



4 More density around key open spaces, uniform density in other areas

- 3,8 FOT
- 8-10 floor base
- ~50% with 2-floor rooftop units
- More retail & office along edges
- 11-14 floors around key open spaces
- 7-10 floors in other areas

Big ideas



Flexible phasing within a strategic framework

The master plan framework works at 2 levels - as an overall strategy framework providing guidelines for the development of the entire site, as well as a tactical phasing approach, that defines a potential roadmap for the first steps towards achieving a viable urban district on the site.



A balance between open spaces and buildings

The initial phasing and strategic framework focuses on striking a balance between new construction that will generate revenue and open space areas. The aim is to ensure a viable build-out over time, both in terms of critical mass for public life and maintenance of the spaces.



Connect to new opportunities

The implementation process of the master plan should include the possibility of connecting to new development opportunities in the surrounding area. This could be in the form of new sites, corridors and initiatives - either adjacent to the site or as 'satellites' further away.



Anexo VI: Storytelling / Naming
Fuente: W Consultora / Gut Agency

Universidad de
San Andrés

The logo of the University of San Andrés is centered in the background. It features a shield with a saltire (X-shaped cross) and two thistles on either side. Below the shield is a banner with the motto "QUAERERE VERUM".

Nuevo Diseño
Accesible, Inteligente y
Vanguardista

Universidad de
San Andrés

1- “Accesible”

1-Precio: U\$S 2200 / U\$S 2500 M2

-Downpayment Bajo: 10% a 20%

-Modelo Financiero Innovador pensado y diseñado para quienes alquilan y van a comprar su primera vivienda. Tienen que convivir con el alquiler y la cuota hasta la posesión. : ¿Plan de Ahorro? ¿Financia el desarrollador y el crédito bancario recién a la posesión?

4- “Nuevo modelo de construcción” que permite optimizar costos y llegar a un precio más bajo con un muy buen estándar de calidad

-Mayormente Unidades “Chicas” – 1 ambiente de 30 a 40M2, 2 ambientes de 50 a 65M2, 3 ambientes de 80 a 90M2 –

“Tu casa propia desde U\$S 75.000 dólares”

-Espacios Comunes Optimizados – Lógica “Co –Working”

7- La cochera no está en el precio. Opcional. Cocheras comunitarias.



2- “ Inteligente”

1- Energías Renovables en espacios comunes

-Construcción que atenúe la necesidad de aire acondicionado y calefacción

-Soluciones cotidianas Walking Distance – Calle de compras y servicios – Mercados de productos frescos, sanos y orgánicos – Amenities útiles y alta frecuencia de uso en el core target.

4- Tecnología que ayuda a optimizar consumos y reciclar residuos.

-Diseño Interior, mobiliario y artefactos que optimizan el espacio.

-Diseño Exterior que brinda simultáneamente funcionalidad y sensación de amplitud

7-Múltiples nodos de conectividad con el transporte público

Ejemplo conceptual



“Diseño Exterior Funcional, Fluido, Sensación de Amplitud”

KLIMABYEN

Ejemplo conceptual



“Calle comercial de Escala Humana”

CRONBY STRAND



3- “Vanguardista”

1- Nórdico minimalista: “Less more”

- Estética de época: “Sencillez Cool”

-Espacios con “escala y sensibilidad humana” Espíritu Nórdico vida balanceada: “Lagom” y “Hygge”

4- Materiales nobles y sensibles

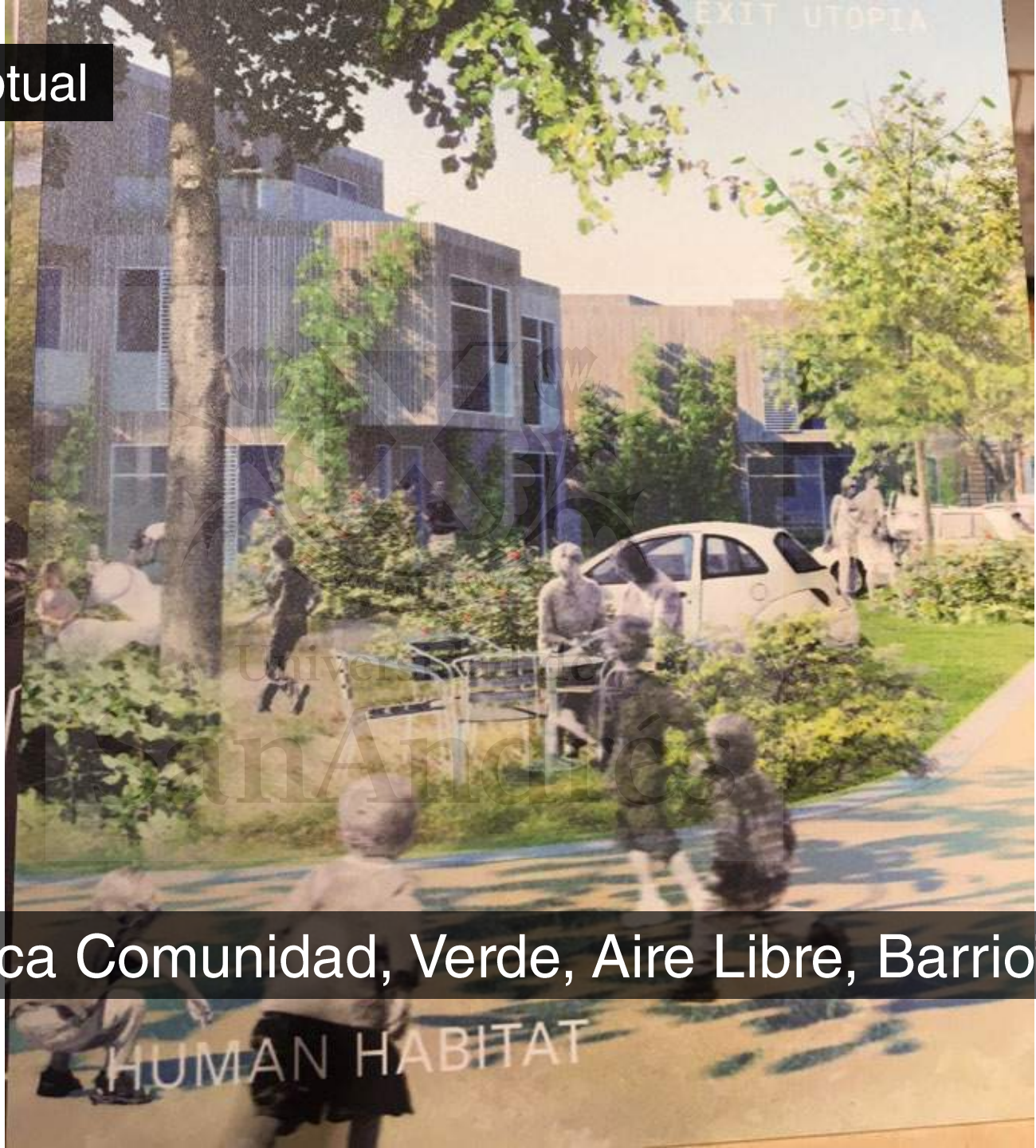
- El verde y la conexión con el aire libre como parte natural y esencial de todo el proyecto, no como un agregado o complemento.

- Multiplicidad de Espacios comunitarios bajo la lógica del “3er lugar”

– Biblioteca, Espacios de trabajo, Gym, Piscinas, Sala de Juegos, Talleres, etc.

7- Múltiples espacios que estimulen y promuevan la Vida Sana – Circuito de Running, Circuito de Cycling, etc.

Ejemplo conceptual



“Lógica Comunidad, Verde, Aire Libre, Barrio”



Ejemplo conceptual



“Impronta Joven, Millenial”

Ejemplo conceptual



“Áreas comunes con mucho verde”

Concepto Estratégico



Smart Living

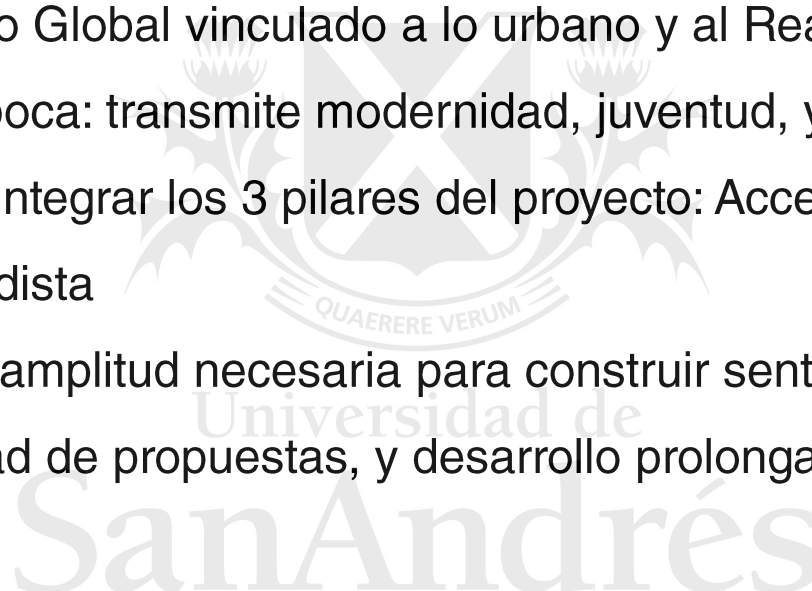
Universidad de

San Andrés

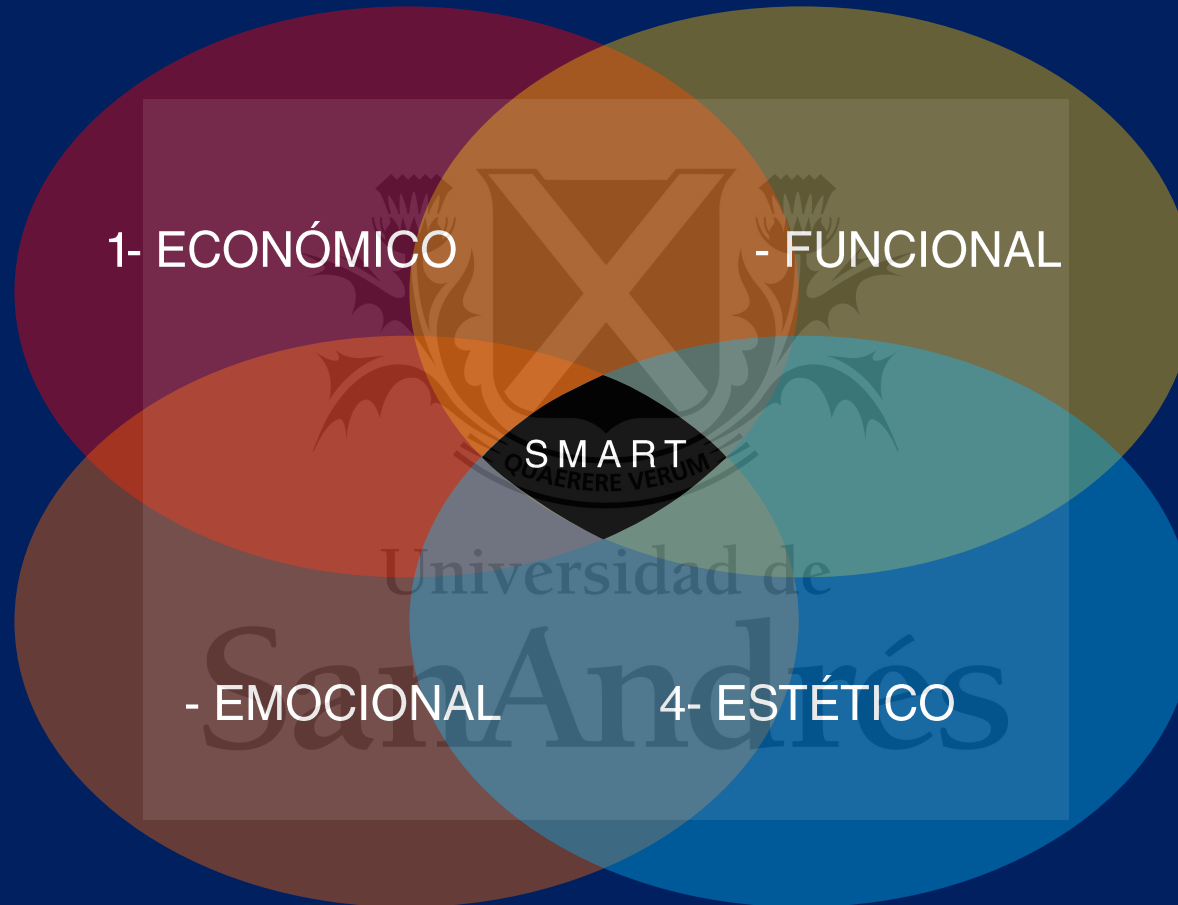
LOS RACIONALES DEL CONCEPTO *SMART* COMO SOPORTE DEL “STORY TELLING”

7

- Incorporado en la cultura local por la tecnología: *Smartphone, Smart*
- Concepto Global vinculado a lo urbano y al Real Estate: *Smart Cities*
- Es de época: transmite modernidad, juventud, y Siglo XXI.
- Permite integrar los 3 pilares del proyecto: Accesible, Inteligente y Vanguardista
- Tiene la amplitud necesaria para construir sentido en un proyecto con diversidad de propuestas, y desarrollo prolongado y creciente en el tiempo.
- Aún no se implementó en un proyecto de esta escala en Argentina. Cumpliría con el precepto de la novedad.
- Metamensaje poderoso: “*Si vivís en un lugar Smart, vos Smart*”



LAS 4 DIMENSIONES DEL SMART LIVING



“Un Antes y un Después en el Real Estate Argentino”

1- Smart Económico

- a) Lo podés pagar
- b) Lo podés mantener
- c) Pagás por lo que usás (Lógica Low Cost
- d) Entorno AAA por precio AA
- e) Inversión que se valoriza a futuro
- Servicios Walking Distance
- g) Vivís en las puertas de BA, por precio GBA

2- Smart Funcional

- a) Metrobús en la puerta
- b) Cocheras “opcionales”
- c) Calle comercial “walking distance”
- d) Vida “entorno suburbano” a 30 minutos de BA por un acceso rápido
- e) Alta Seguridad Amenities AAA “on demand”
- g) Diseño de viviendas y entorno con espacios optimizados calidad global

3- Smart Emocional

- a) Sos dueño
- b) Tenés tu primera vivienda
- c) Espacios amplios y abiertos
- d) Luz y sol
- e) Espacios verdes
- Lógica de barrio “controlada”
- g) Vivís en un lugar innovador y disruptivo

4- Smart Estético

- a) Entorno Diseño Nórdico – Gehl
 - b) Atmósfera Campus Universitario
 - c) Calle comercial “Diseño Industrial Chic”
 - d) Viviendas diseño vanguardista
 - e) Distrito = impronta BA
- Mobiliario y Señalética impronta global
- g) Estética AAA con materiales “pagables” :
Diseño Accesible = lógica IKEA

Vamos a diseñar, desarrollar y
vender
El primer
“Distrito Smart”
de la Argentina.



HOY EL HOUSING ES UN TEMA CENTRAL DE LA AGENDA GLOBAL Y LOCAL



■ PRICING

■ ACCESO

■ UBICACIÓN

■ TAMAÑO

■ EFICIENTIZACIÓN DEL ESPACIO

■ INTEGRACIÓN Y COMUNIDAD

LA VIVIENDA ES UN ELEMENTO CENTRAL DE LA IDENTIDAD DEL PROYECTO



LA CASA PROPIA

■ TRANQUILIDAD

■ SEGURIDAD

■ PROYECTO

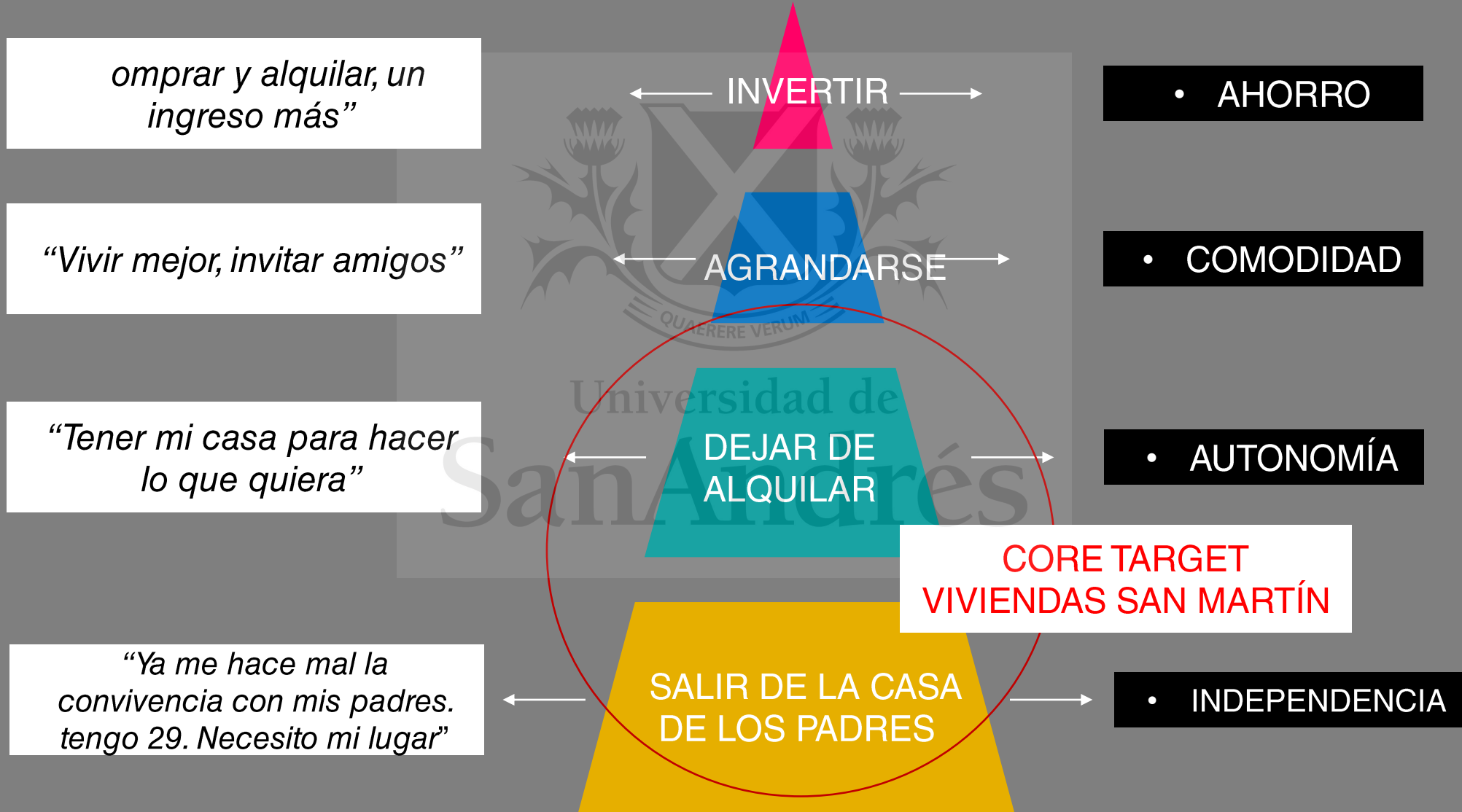
■ LIBERTAD

■ FUTURO

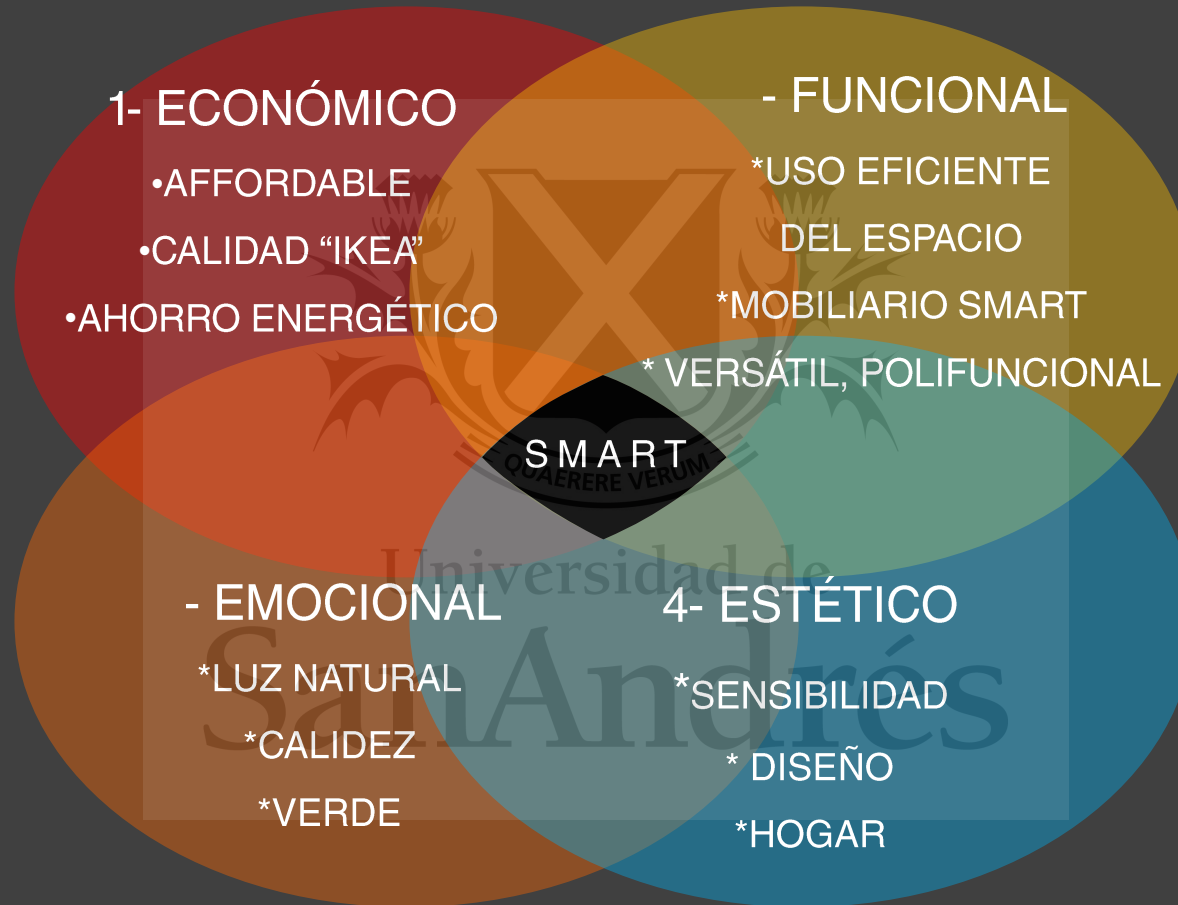
■ IDENTIDAD

LA PIRÁMIDE DE MOTIVACIONES REAL ESTATE ARGENTINA 2017

¿POR QUÉ VALE LA PENA COMPRAR UNA CASA?



LAS VIVIENDAS TIENEN QUE RESPONDER Y EVIDENCIAR LAS 4 DIMENSIONES DEL SMART LIVING



SI LAS VIVIENDAS NO SON SMART, EL PROYECTO NO SERÁ SMART

COMING SOON



AVENIDA SAN MARTIN Y GENERAL PAZ

SMART·IN

Vivi + Smart



AVENIDA SAN MARTIN Y GENERAL PAZ

**SÉ PARTE DEL
PRIMER DISTRITO
SMART
DE BUENOS AIRES.**



SMART·IN

Vivi + Smart

**SÉ PARTE DEL
PRIMER DISTRITO
SMART
DE BUENOS AIRES.**

AVENIDA SAN MARTIN Y GENERAL PAZ

The logo of the University of San Andrés, featuring a shield with a large 'X' and two thistles on either side, with a banner below containing the motto 'QUALI SEVERUM'.

Anexo VII: Información Financiera Consolidada

A - Supuestos Económicos/Financieros

Universidad de
San Andrés

QUALITY INVEST - San Martín

ETAPA 1

S/MCCA 18/10/18 - MM 18/09/18 - EG 17/10/18

| ED. SAN MARTIN - OFICINAS / RETAIL | | Valores S/IVA | |
|------------------------------------|-----|----------------|------------------|
| Superficie Construida | | 4,851 | m2 |
| Superficie Rentable | 90% | 4,366 | m2 |
| Ratio Cocheras (Ud/m2 Rble) | 50 | 87 | Uds Asignadas |
| Cocheras Descubiertas (Aprox.) | OK | 200 | Uds |
| Vacancy Rate | | 5% | |
| Alquiler S/IVA (*) | | 8.0 | USD/m2 Rble |
| Gastos No Exensables (**) | | 15% | |
| Otros Ingresos (***) | | 5% | |
| Renta Anual en Régimen | | 355,367 | USD/Año |
| Inversiones Iniciales (****) | 50 | 242,550 | USD + IVA |
| Otros Costos (*****) | 15% | 36,383 | USD + IVA |
| Total Egresos | | 278,933 | USD + IVA |
| Repago | | 1 | Años |

Valor Negocio (Cap Rate) **8%** **4,163,152 USD**

(*) Incluye las Cocheras Descubiertas Asignadas por 10 años

Luego deberán resolverlo en los Parkings existentes

(**) Gtos Administración, Previsiones para Mant. Extraordinarios, Contingencias, etc.

(***) Corteles, Publicidad, Stands, Etc.

(****) Puesto en valor (sin Fitting Up Locatario)

(*****) Proyecto y DDO / Asesores / Comercialización / Tasas e Impuestos / Contingencias

| ESPACIOS PUBLICOS | | | |
|---------------------------------|---------------|------------|------------------|
| Sector | m2 | USD/m2 | USD |
| Calle Acceso Cines (*) | 3,246 | 150 | 486,900 |
| Calle Parravicini (*) | 5,122 | 300 | 1,536,600 |
| Calle + Plaza Paseo Central (*) | 9,750 | 300 | 2,925,000 |
| Retiro S/Av. San Martín (*) | 2,502 | 300 | 750,600 |
| Subtotal | 20,620 | 276 | 5,699,100 |
| Soft Costs (**) | 15% | | 854,865 |
| Total | 20,620 | 318 | 6,553,965 |

(*) Pavimento / Salados / Iluminación / Servicios / Equipamiento Urbano / Paisajismo / etc.

(**) Proyecto y DDO / Asesores / Tasas e Impuestos / Contingencias

| USO DEL FOT | | m2 | USD/M2 | USD | S/Residencial |
|-------------|------|---------------|----------------------|------------|---------------|
| Consumido | | 45,036 | 150 | 6,755,400 | 25,712 |
| Remanente | 100% | 121,972 | 400 | 48,788,846 | 141,296 |
| | | 57,972 | Residenciales | | 77,296 |
| | | 48% | | | 55% |

S/Repeticiones/MCCA

PARKING 1

| | | | |
|----|--------------------------|-------|--------|
| PB | Superficie PB | 6,313 | m2 |
| | Ratio m2/Cochera | 29 | m2/Ud |
| | Cantidad Cocheras Cto/m2 | 218 | Autos |
| | | 100 | USD/m2 |
| EP | Superficie EP | 6,313 | m2 |
| | Ratio m2/Cochera | 30 | m2/Ud |
| | Cantidad Cocheras Cto/m2 | 218 | Autos |
| | | 300 | USD/m2 |

| | | |
|-------------------------------------|------------|--------------|
| Cocheras Disponibles | 436 | Uds |
| Ratio Cocheras / ABL Cines + Retail | 25 | m2 ABL/Coch. |
| Cocheras Asignadas | 381 | Uds |
| Cocheras Remanentes | 55 | Uds |

| | |
|------------------------------|-------------|
| Tarifa \$ / Hora (IVA Incl.) | |
| Tipo de Cambio (\$/USD) | 38.0 Oct'18 |
| IVA Ventas | 21% |

| | | |
|--------------------------|-----|----------|
| Auto | 60 | 70% |
| Pick Up | 80 | 30% |
| Tarifa Prom. (IVA Incl.) | 1.7 | USD/Hora |

| | |
|--------------------------|----|
| Ingresos Adicionales (*) | 2% |
|--------------------------|----|

Negocio del Concesionario (Valores S/IVA)

| | | | |
|------------------------------------|-----|---------------|------------|
| Ingreso Bruto Anual (**) | 3.0 | 87,407 | USD |
| Gastos Operativos (***) | 20% | -17,481 | USD |
| Total Operativo Anual S/IVA | | 69,925 | USD |

(*) Sin Cocheras Variables x Hora Pico / Servicios - Stands - Publicidad - Etc.

(**) La tarifa promedio es un mix de Hora / Fracción / Estadia / Categoría / Estacionalidad

Para hacer el cálculo, se toma una ocupación estándar de la industria, que supone que cada cochera se encuentra ocupada entre 4 y 8 horas diarias

(***) Impuestos, personal, seguros, servicios, limpieza, mantenimiento, administración

PARKING 2

| | | |
|-------------------------------------|-----|----------|
| Cocheras Descubiertas (Av. SM y RP) | 200 | Uds |
| Superficie Intervenido | 30 | 6,000 m2 |

| | | | |
|----------------------|-----|----------------|------------------|
| Hard Costs | 20 | 120,000 | USD |
| Soft Costs | 15% | 18,000 | USD |
| Total Egresos | | 138,000 | USD + IVA |

| | | |
|--|------------|------------|
| Ed. San Martín (Asignadas) | 87 | Uds |
| Disponibles para déficit Viv. Etapa 1 | 113 | Uds |

Se deberá ampliar para Etapas siguientes Ed. Viviendas

10 Años - Luego se deberán resolver en Ed. Cocheras

Déficit Ed. Viviendas - Etapa 1

| | | |
|------------------------|-------|------------------|
| Tarifa Mensualidad (*) | 1,500 | \$/Mes IVA Incl. |
| | 1,240 | \$/Mes S/IVA |
| | 33 | USD/Mes |
| Ocupación | 85% | |

| | | | |
|------------------------------------|---------------|------------|-----|
| Ingreso Bruto Anual (S/IVA) | 37,495 | USD | |
| Gastos Operativos (**) | 20% | -7,499 | USD |
| Total Operativo Anual S/IVA | 29,996 | USD | |

(*) IVA Incl. / Idem Auto / Pick Up

(**) Impuestos, personal, seguros, servicios, limpieza, mantenimiento, administración

Parte de los gastos operativos lo cubren las expensas del Ed. San Martín

| ID | Entretenimiento | Gym + Gastronomía | Retail / Gastr. 100% | Fte SM | Cines (*****) | Parking 1 | Otros | ED. S.MARTIN | Parking 2 | Total |
|-------------------------------------|-----------------|----------------------|-------------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------------------|
| Valores S/IVA | | | | | | | | | | |
| Superficie Construida (*) | 1,409 | 1,551 | 1,338 | 1,463 | 3,776 | 12,626 | 808 | 4,851 | 6,000 | 33,822 m2 |
| Superficie Rentable 100% | 1,409 | 1,551 | 1,338 | 1,463 | 3,776 | | | 4,366 | | 13,903 m2 |
| Vacancy Rate | 0% | 5% | 5% | 5% | 0% | | | 5% | | |
| Alquiler S/IVA (USD/m2) | 10.0 | 10.0 | 30.0 | 23.0 | 5.5 | | | 8.0 | | 9.8 USD/m2 Rble |
| Gastos No Expensables (**) | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | | | 15% | | |
| Otros Ingresos (***) | 0% | 0% | 5% | 5% | 0% | | | 5% | | |
| Renta Anual en Régimen (USD) | 135,264 | 141,451 | 384,381 | 322,223 | 199,373 | 69,925 | | 355,367 | 29,996 | 1,637,980 USD/Año |
| Llave Anual (USD) 10% - 15% | | | 38,438 | 32,222 | | | | | | 70,660 USD/Año |
| Hard Costs (****) | 300 | 300 | 400 | 350 | 100 | 200 | 300 | 50 | 20 | 161 USD/m2 |
| | 422,700 | 465,300 | 535,200 | 512,050 | 377,600 | 2,525,200 | 242,400 | 242,550 | 120,000 | 5,443,000 USD + IVA |
| Soft Costs (*****) | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 24 USD/m2 |
| | 63,405 | 69,795 | 80,280 | 76,808 | 56,640 | 378,780 | 36,360 | 36,383 | 18,000 | 816,450 USD + IVA |
| Total Egresos (USD) | 486,105 | 535,095 | 615,480 | 588,858 | 434,240 | 2,903,980 | 278,760 | 278,933 | 138,000 | 6,259,450 USD + IVA |
| Repago | 4 | 4 | 1 | 2 | 2 | | | 1 | 5 | 3.7 Años |

(*) Refuncionalización galpones existentes + Obra Nueva

(**) Gtos Administración, Provisiones para Mant. Extraordinarios, Contingencias, etc.

(***) Carteles, Publicidad, Stands, Etc.

(****) Puesta en valor (sin Fitting Up Locatario)

(*****) Proyecto y DDO / Asesores / Comercialización / Tasas e Impuestos / Contingencias

(*****) Exclusividad Cine y Candy Bar / Estacionamiento gratuito Clientes Cine

Plazo contrato = 10 Años (Idem Entretenimiento)

La obra principal la hace el Operador

8 Años de gracia en los Alquileres

QI hace la etapa 1 del Parking 1 y a los 2 años lo completa para liberar Galpón Factory Hall

Universidad de
San Andrés



B – Proyección Flujo De Fondos semestral y Plan de Trabajo

Universidad de
San Andrés



C – Estado de Resultados Proyectado anual

Universidad de
San Andrés

| SMART.IN I EERR Proyectado | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 | Año 6 | Año 7 | Año 8 | Año 9 | Año 10 |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Real Estate Comercial | | | | | | | | | | |
| Oficinas | | | | | | | | | | |
| Rentas | \$ - | \$ 209,563.20 | \$ 419,126.40 | \$ 419,126.40 | \$ 440,082.72 | \$ 461,039.04 | \$ 461,039.04 | \$ 481,995.36 | \$ 502,951.68 | \$ 502,951.68 |
| Expensas | \$ - | \$ 104,781.60 | \$ 209,563.20 | \$ 209,563.20 | \$ 220,041.36 | \$ 230,519.52 | \$ 230,519.52 | \$ 240,997.68 | \$ 251,475.84 | \$ 251,475.84 |
| Reserva Vacancia | \$ - | \$ (10,478.16) | \$ (20,956.32) | \$ (20,956.32) | \$ (22,004.14) | \$ (23,051.95) | \$ (23,051.95) | \$ (24,099.77) | \$ (25,147.58) | \$ (25,147.58) |
| Ingresos segmento oficinas | \$ - | \$ 303,866.64 | \$ 607,733.28 | \$ 607,733.28 | \$ 638,119.94 | \$ 668,506.61 | \$ 668,506.61 | \$ 698,893.27 | \$ 729,279.94 | \$ 729,279.94 |
| Gastos Operativos | \$ (39,293.10) | \$ (98,232.75) | \$ (157,172.40) | \$ (157,172.40) | \$ (165,031.02) | \$ (172,889.64) | \$ (172,889.64) | \$ (180,748.26) | \$ (188,606.88) | \$ (188,606.88) |
| Impuestos Operativos | \$ (87,318.00) | \$ (87,318.00) | \$ (87,318.00) | \$ (87,318.00) | \$ (91,683.90) | \$ (96,049.80) | \$ (96,049.80) | \$ (100,415.70) | \$ (104,781.60) | \$ (104,781.60) |
| Gerenciamiento | \$ (4,715.17) | \$ (11,787.93) | \$ (18,860.69) | \$ (18,860.69) | \$ (19,803.72) | \$ (20,746.76) | \$ (20,746.76) | \$ (21,689.79) | \$ (22,632.83) | \$ (22,632.83) |
| Gastos segmento oficinas | \$ (131,326.27) | \$ (197,338.68) | \$ (263,351.09) | \$ (263,351.09) | \$ (276,518.64) | \$ (289,686.20) | \$ (289,686.20) | \$ (302,853.75) | \$ (316,021.31) | \$ (316,021.31) |
| Resultado Operativo Oficinas | \$ (131,326.27) | \$ 106,527.96 | \$ 344,382.19 | \$ 344,382.19 | \$ 361,601.30 | \$ 378,820.41 | \$ 378,820.41 | \$ 396,039.52 | \$ 413,258.63 | \$ 413,258.63 |
| Retail & Lifestyle | | | | | | | | | | |
| Rentas | \$ - | \$ - | \$ 1,023,551.10 | \$ 1,147,617.90 | \$ 1,240,668.00 | \$ 1,302,701.40 | \$ 1,333,718.10 | \$ 1,364,734.80 | \$ 1,676,119.50 | \$ 1,713,366.60 |
| Expensas | \$ 113,280.00 | \$ 114,696.00 | \$ 516,765.30 | \$ 567,989.70 | \$ 607,116.00 | \$ 632,728.20 | \$ 644,826.30 | \$ 656,924.40 | \$ 671,854.50 | \$ 686,784.60 |
| Reserva Vacancia | \$ - | \$ - | \$ (51,177.56) | \$ (57,380.90) | \$ (62,033.40) | \$ (65,135.07) | \$ (66,685.91) | \$ (68,236.74) | \$ (69,787.58) | \$ (71,338.41) |
| Ingresos segmento retail | \$ 113,280.00 | \$ 114,696.00 | \$ 1,489,138.85 | \$ 1,658,226.71 | \$ 1,785,750.60 | \$ 1,870,294.53 | \$ 1,911,858.50 | \$ 1,953,422.46 | \$ 2,278,186.43 | \$ 2,328,812.79 |
| Gastos Operativos | \$ (139,016.40) | \$ (140,149.20) | \$ (577,946.40) | \$ (580,212.00) | \$ (582,477.60) | \$ (583,610.40) | \$ (583,610.40) | \$ (583,610.40) | \$ (585,876.00) | \$ (588,141.60) |
| Impuestos Operativos | \$ (101,952.00) | \$ (102,801.60) | \$ (105,350.40) | \$ (107,899.20) | \$ (110,448.00) | \$ (112,147.20) | \$ (112,147.20) | \$ (112,147.20) | \$ (114,696.00) | \$ (117,244.80) |
| Gerenciamiento | \$ (10,347.55) | \$ (10,347.55) | \$ (42,683.65) | \$ (47,857.43) | \$ (51,737.76) | \$ (54,324.65) | \$ (55,618.09) | \$ (56,911.54) | \$ (58,204.98) | \$ (59,498.42) |
| Gastos segmento retail | \$ (251,315.95) | \$ (253,298.35) | \$ (725,980.45) | \$ (735,968.63) | \$ (744,663.36) | \$ (750,082.25) | \$ (751,375.69) | \$ (752,669.14) | \$ (758,776.98) | \$ (764,884.82) |
| Resultado Operativo R&L | \$ (138,035.95) | \$ (138,602.35) | \$ 763,158.39 | \$ 922,258.08 | \$ 1,041,087.24 | \$ 1,120,212.28 | \$ 1,160,482.80 | \$ 1,200,753.32 | \$ 1,519,409.45 | \$ 1,563,927.97 |
| Resultado Op. Consolidado R.E. Comercial | \$ (269,362.22) | \$ (32,074.39) | \$ 1,107,540.59 | \$ 1,266,640.27 | \$ 1,402,688.54 | \$ 1,499,032.69 | \$ 1,539,303.21 | \$ 1,596,792.84 | \$ 1,932,668.08 | \$ 1,977,186.60 |
| Real Estate Residencial Minorista | | | | | | | | | | |
| Ventas | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 15,660,979.36 | \$ 15,660,979.36 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Departamentos + Locales | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 14,380,269.13 | \$ 14,380,269.13 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Cocheras | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 1,065,006.20 | \$ 1,065,006.20 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Terminaciones Especiales | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 215,704.04 | \$ 215,704.04 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Ingresos segmento residencial minorista | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 15,660,979.36 | \$ 15,660,979.36 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Costo de la mercadería vendida | \$ - | \$ - | \$ - | \$ (8,981,811.18) | \$ (8,981,811.18) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Hard Costs | \$ - | \$ - | \$ - | \$ (8,333,894.00) | \$ (8,333,894.00) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Soft Costs | \$ - | \$ - | \$ - | \$ (647,917.18) | \$ (647,917.18) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Administración y Ventas | \$ (443,486.45) | \$ (352,877.31) | \$ (308,787.79) | \$ (240,892.73) | \$ (112,852.99) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Impuestos Operativos | \$ (102,567.17) | \$ (189,918.62) | \$ (285,830.46) | \$ (826,829.38) | \$ (453,388.31) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Gastos segmento residencial minorista | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ (10,049,533.29) | \$ (9,548,052.48) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Resultado Op. R.E. Residencial | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ 5,611,446.07 | \$ 6,112,926.88 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Depreciación y Amortización | 0% | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| EBIT | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ 5,611,446.07 | \$ 6,112,926.88 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Intereses | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| EBT | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ 5,611,446.07 | \$ 6,112,926.88 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Impuesto a las ganancias | 35% | \$ 191,118.76 | \$ 189,978.58 | \$ 208,116.39 | \$ (1,964,006.13) | \$ (2,139,524.41) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Net Income R.E. Residencial | \$ (354,934.85) | \$ (352,817.35) | \$ (386,501.86) | \$ 3,647,439.95 | \$ 3,973,402.47 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Real Estate Residencial Mayorista | | | | | | | | | | |
| Ventas | \$ - | \$ 2,173,950.00 | \$ 4,891,387.50 | \$ 5,616,037.50 | \$ 6,340,687.50 | \$ 3,442,087.50 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Ingresos segmento residencial mayorista | \$ - | \$ 2,173,950.00 | \$ 4,891,387.50 | \$ 5,616,037.50 | \$ 6,340,687.50 | \$ 3,442,087.50 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Costo de la mercadería vendida | \$ - | \$ (1,220,888.71) | \$ (2,441,777.43) | \$ (2,441,777.43) | \$ (2,441,777.43) | \$ (1,220,888.71) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Tierra | \$ - | \$ (724,650.00) | \$ (1,449,300.00) | \$ (1,449,300.00) | \$ (1,449,300.00) | \$ (724,650.00) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Infraestructura | \$ - | \$ (496,238.71) | \$ (992,477.43) | \$ (992,477.43) | \$ (992,477.43) | \$ (496,238.71) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Seguridad Limpieza y Mantenimiento del Predio | \$ (90,000.00) | \$ (180,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) |
| Impuestos Operativos | #### | \$ (111,414.94) | \$ (250,683.61) | \$ (287,821.92) | \$ (324,960.23) | \$ (176,406.98) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Gastos segmento residencial minorista | \$ (90,000.00) | \$ (1,512,303.65) | \$ (3,052,461.04) | \$ (3,089,599.35) | \$ (3,126,737.66) | \$ (1,757,295.70) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) |
| Resultado Op. R.E. Residencial | \$ (90,000.00) | \$ 1,993,950.00 | \$ 4,531,387.50 | \$ 5,256,037.50 | \$ 5,980,687.50 | \$ 3,082,087.50 | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) |
| Segmento Corporativo | | | | | | | | | | |
| Gastos Generales de Administración y Ventas | \$ (280,000.00) | \$ (610,000.00) | \$ (510,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) | \$ (360,000.00) |
| Administración | \$ (120,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) | \$ (240,000.00) |
| Marketing y Ventas | \$ (100,000.00) | \$ (250,000.00) | \$ (150,000.00) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Gastos Varios | \$ (60,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) | \$ (120,000.00) |
| EBITDA Consolidado | \$ (1,185,415.84) | \$ 809,079.68 | \$ 4,534,309.83 | \$ 11,774,123.84 | \$ 13,136,302.93 | \$ 4,221,120.19 | \$ 819,303.21 | \$ 876,792.84 | \$ 1,212,668.08 | \$ 1,257,186.60 |
| Depreciones y Amort. Consolidadas | \$ (53,866.29) | \$ (202,742.40) | \$ (194,315.37) | \$ (244,839.14) | \$ (235,960.16) | \$ (235,960.16) | \$ (235,960.16) | \$ (235,960.16) | \$ (235,960.16) | \$ (235,960.16) |
| EBIT Consolidado | \$ (1,239,282.13) | \$ 606,337.28 | \$ 4,339,994.46 | \$ 11,529,284.70 | \$ 12,900,342.77 | \$ 3,985,160.03 | \$ 583,343.06 | \$ 640,832.69 | \$ 976,707.92 | \$ 1,021,226.44 |
| Intereses | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Ganancia Consolidada antes de Impuestos | \$ (1,239,282.13) | \$ 606,337.28 | \$ 4,339,994.46 | \$ 11,529,284.70 | \$ 12,900,342.77 | \$ 3,985,160.03 | \$ 583,343.06 | \$ 640,832.69 | \$ 976,707.92 | \$ 1,021,226.44 |
| Impuesto a las ganancias | 35% | \$ 433,748.75 | \$ (212,218.05) | \$ (1,518,998.06) | \$ (4,035,249.64) | \$ (4,515,119.97) | \$ (1,394,806.01) | \$ (204,170.07) | \$ (224,291.44) | \$ (341,847.77) |
| Net Income Consolidado | \$ (805,533.39) | \$ 394,119.23 | \$ 2,820,996.40 | \$ 7,494,035.05 | \$ 8,385,222.80 | \$ 2,590,354.02 | \$ 379,172.99 | \$ 416,541.25 | \$ 634,860.15 | \$ 663,797.18 |

**Anexo VIII: Información Financiera Segmento Residencial
Minorista**



A - Supuestos Económicos/Financieros

Universidad de
San Andrés

QUALITY INVEST - San Martín

Esquema Preliminar

Construcción:

- Planta baja: 2.856m².
- Entrepiso: 820m².
- Planta tipo (1.991m², cantidad promedio: 8): 15.648m².

Venta:

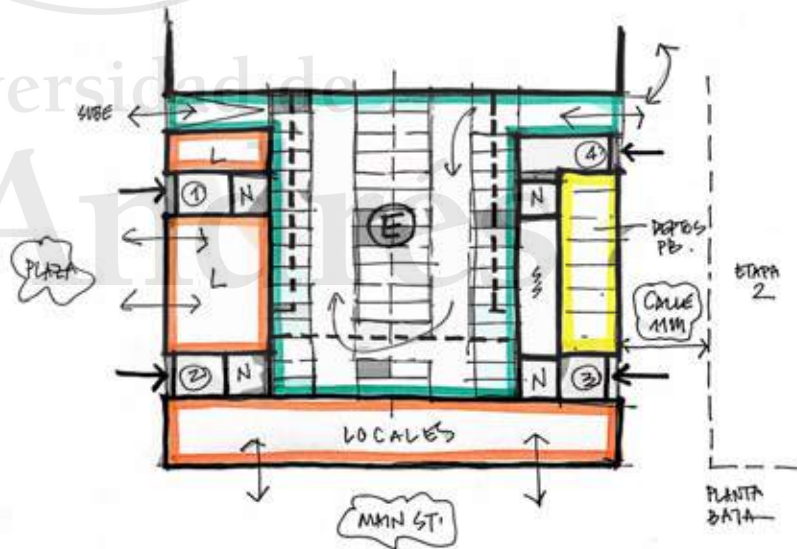
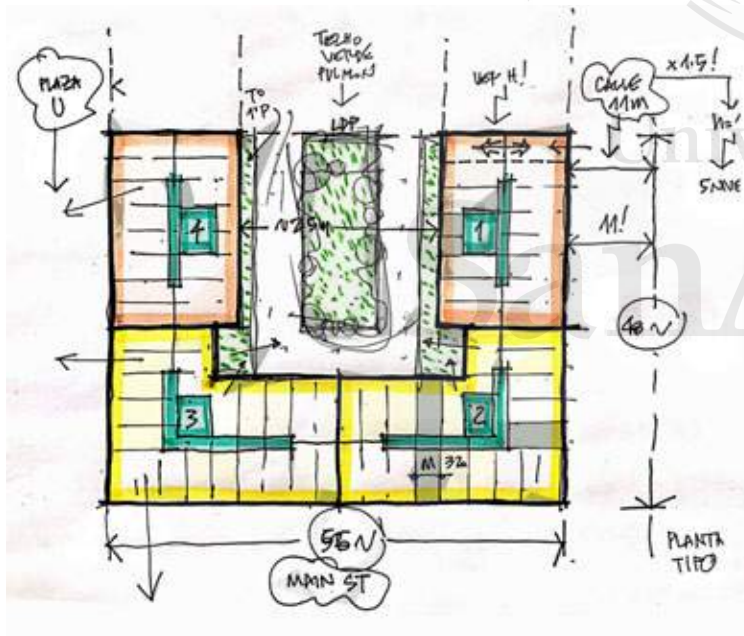
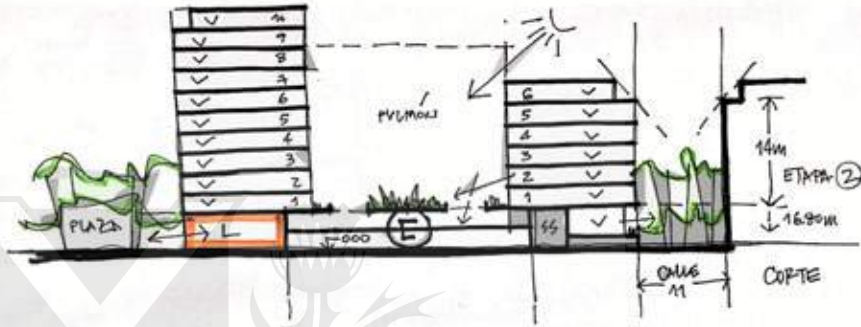
- Viviendas: 13.248m² (228 depts aprox.).
- Comercio: 900m².
- Estacionamientos: 2.110m² (116 autos aprox.).

| | Constr. | Vta |
|--------------------------|---------------|---------------|
| Basamentos Cocheros | 820 EP | 116 |
| | 1,290 PB | |
| Locales | 900 PB | 900 |
| Accesos / Núcleos / Viv. | 666 PB | 13,248 |
| Viv. En Pta Tipo | 15,648 PT | |
| Total | 19,324 | 14,148 |

| | Planta | Pisos | |
|----|---------------|----------|---------------|
| E1 | 22.5% | 10 | 28.1% |
| E2 | 27.5% | 8 | 27.5% |
| E3 | 27.5% | 8 | 27.5% |
| E4 | 22.5% | 6 | 16.9% |
| | 100.0% | 8 | 100.0% |

58.1

81%



SMART.IN - San Martín

S/ Esquema Preliminar

UTILIZACION DE LA TIERRA

| | | | |
|--|------|--------|-------|
| Sup. Terreno | | 2,746 | m2 |
| Altura Promedio (Incl. Basamento Cocheras) | | 9 | Pisos |
| Sup. Construcción S/0,00 m (*) | 6.27 | 17,214 | m2 |
| Sup. Vendible (*) | 0.82 | 14,148 | m2 |

(*) No incluye la superficie para cocheras

TERRENO

| | | |
|---|-----------|------------|
| Incidencia | 100 | USD/m2 |
| Valor Contado | 1,932,400 | USD |
| Gastos Estructuración / Tranf. De Dominio | 3.0% | 57,972 UVA |

Capacidad Constructiva = FOT

Capacidad Constructiva = FOT
1,932,400 UVA

DETALLE DE SUPERFICIES

| ID | UNIDADES | | | SUPERFICIES (*) | |
|----------------|------------|-----------|------------|-----------------|---------------|
| | DPTOS | LOCALES | COCHERAS | CONSTRUCCION | VENDIBLE |
| Subsuelo 1 | | | | | |
| Subsuelo 2 | | | | | |
| Subsuelo 3 | | | | | |
| Subsuelo 4 | | | | | |
| Basamento 1 | | 3 | 33 | 847 | 180 |
| Basamento 2 | | 7 | 32 | 828 | 450 |
| Basamento 3 | | 5 | 32 | 828 | 270 |
| Basamento 4 | | - | 20 | 508 | - |
| Módulo 1 | 64 | | | 4,588 | 3,726 |
| Módulo 2 | 63 | | | 4,486 | 3,643 |
| Módulo 3 | 63 | | | 4,486 | 3,643 |
| Módulo 4 | 38 | | | 2,753 | 2,236 |
| TOTALES | 228 | 15 | 116 | 19,324 | 14,148 |

(*) Sup. Neta Residencial: Cubiertas al 100% + S. Cub al 50% y Jardines / Terrazas al 25%

| | |
|------------------------|-----------|
| Módulos | 4 |
| Locales Comerciales PB | 900 m2 |
| Viviendas | 13,248 m2 |

MIX INDICATIVO DE UNIDADES

| Dptos | Mix | Unidades | Sup. (m2) | Coch/ Ud | Cocheras |
|-----------------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|
| 1 Ambiente | 10% | 38 | 35 | 0.33 | 12 |
| 2 Ambientes | 40% | 102 | 52 | 0.37 | 38 |
| 3 Ambientes | 35% | 66 | 70 | 0.66 | 44 |
| 4 Ambientes | 15% | 22 | 90 | 1.00 | 22 |
| Promedio | 100% | 228 | 58 | 0.51 | 116 |

(*) Sup. Ppia = Cub. 100% / Semicub. al 50% / Jardines y Terrazas al 25%

Las cocheras faltantes van en otros edificios

| | | |
|-------------------------------|----|----|
| Superficie Cubierta / Cochera | 18 | m2 |
|-------------------------------|----|----|

DATOS / IMPUESTOS

| | | | | |
|---|--------|-------|--------|-------|
| Tipo de Cambio (\$/USD) | Ene'18 | 19.70 | Set'18 | 39.00 |
| Cotización UVAs (\$/UVA) | Ene'18 | 21.64 | Set'18 | 26.62 |
| Cotización UVAs (USD/UVA) | | 0.91 | | 1.00 |
| Imp. Sellos | | | | 1.80% |
| IIBB | | | | 4.00% |
| Impuesto a las Transferencias Bancarias | | | | 0.60% |
| IVA Servicios | | | | 21.0% |
| IVA Construcción Viviendas | | | | 15.0% |
| IVA Ventas Resid. (*) | | 10.5% | 15% | 8.9% |

(*) Descontada la incidencia de la tierra sobre el costo de desarrollo

OTROS COSTOS

| | | |
|-------------------------------|-------|---------------------|
| Tasas y Derechos Municipales | 1.5% | S/Cto Constr. S/IVA |
| Honorarios Proyecto y DDO | 4.0% | S/Cto Constr. S/IVA |
| Honorarios Gerenciamiento | 3.0% | S/Cto Constr. S/IVA |
| Asesores | 0.8% | S/Cto Constr. S/IVA |
| Administración | 7,000 | USD/Mes |
| Estructura Legal / Escribanía | 0.75% | S/Ventas C/IVA |
| Marketing y Publicidad | 1.2% | S/Ventas C/IVA |
| Comisiones Inmobiliarias | 1.2% | S/Ventas Dev. C/IVA |
| Varios | 0.0% | S/Ventas C/IVA |
| Fee Desarrollista | 0.0% | S/Ventas C/IVA |

30 USD/m2 Constr.
23 USD/m2 Constr.

DETALLE DE VENTAS

| Tipología | Cant | Cantidad m2 Vbles | USD/m2 IVA Incl. | USD/Ud. IVA Incl. | TOTAL IVA Incl. |
|---------------|------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Departamentos | 228 | 13,248 | 2,200 | 127,832 | 29,145,600 |
| Locales | 15 | 900 | 2,423 | 145,350 | 2,180,250 |
| Cocheras | 116 | | | 20,000 | 2,320,000 |
| TOTAL | | 14,148 | | | 33,645,850 |

Min. 2,037
Max. 2,325
Promedio 2,214
30,889,006 UVAs S/IVA

Otros Ingresos (Margen de Terminaciones Especiales) 1.5%

Ritmo Promedio de Ventas 6.0 Dptos / Mes

FORMAS DE PAGO

| Preventas | Alt. 1 | Alt. 2 | Alt. 3 | Ventas |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|
| Boleto | 70% | 30% | 10% | 30% |
| Cuotas | 0% | 60% | 20% | |
| Posesión (*) | 30% | 10% | 70% | 70% |
| % Sobre Tot. Vtas | 2.5% | 62.4% | 30.9% | 4.2% |
| Precio S/Prom. | -5.0% | 0.0% | 5.0% | Mercado |

Min Alt. 1 1,935 USD/m2

(*) Parte ahorro Ppia / Saldo Crédito hipotecario

CREDITO INTERMEDIO

| | | |
|--|------|------------|
| Obra (Cto Directo) - Sin IVA | UVAs | 13,439,500 |
| Monto a Financiar | UVAs | 0% |
| TNA | | 11.0% |
| Gastos Evaluación y Otorgamiento | | 1.0% |
| Avance de Obra Requerido - 1er. Desembolso | | 20% |
| Capital a Devolver Durante la Obra | | 0% |

COSTO DE CONSTRUCCION (Sin IVA)

| ID | Cocheras en SS | | | Cocheras en Basamento | | | Cubiertas (Ppal) | | | TOTAL | | UVA |
|---|----------------|--------|-----|-----------------------|------------|------------------|------------------|------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|
| | m2 | USD/m2 | USD | m2 | USD/m2 | USD | m2 | USD/m2 | USD | m2 | USD | |
| Demoliciones (*) | | | | | | | 2,746 | 100 | 274,557 | | 274,557 | |
| Construcción | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 1 | - | 450 | - | 847 | 400 | 338,625 | 4,588 | 750 | 3,441,234 | 5,435 | 3,779,859 | 3,779,859 |
| Módulo 2 | - | 450 | - | 828 | 400 | 331,100 | 4,486 | 750 | 3,364,763 | 5,314 | 3,695,863 | 3,695,863 |
| Módulo 3 | - | 450 | - | 828 | 400 | 331,100 | 4,486 | 750 | 3,364,763 | 5,314 | 3,695,863 | 3,695,863 |
| Módulo 4 | - | 450 | - | 508 | 400 | 203,175 | 2,753 | 750 | 2,064,741 | 3,261 | 2,267,916 | 2,267,916 |
| Subtotal | - | - | - | 3,010 | 400 | 1,204,000 | 16,314 | 750 | 12,235,500 | 19,324 | 13,439,500 | 13,439,500 |
| Infraestructura + Parquización Interna | | | | | | | 2,746 | 80 | 219,646 | | 219,646 | 219,646 |
| Equipamientos | | | | | | | - | - | - | | 100,000 | 100,000 |
| Contingencias | | | | | | | | | | 5.0% | 701,685 | 701,685 |
| Total Construcción | | | | | | | | | | | 19,324 | 14,735,388 |
| (*) Incluye Remoción Galpones y Pisos Hormigón / Remediaciones / Etc. | | | | | | | | | | | USD/m2 S/IVA | 763 |
| | | | | | | | | | | | USD/m2 IVA Incl. | 877 |

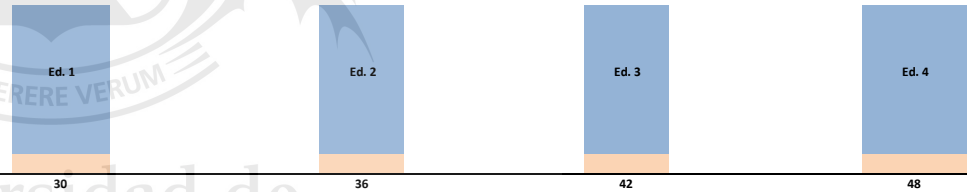
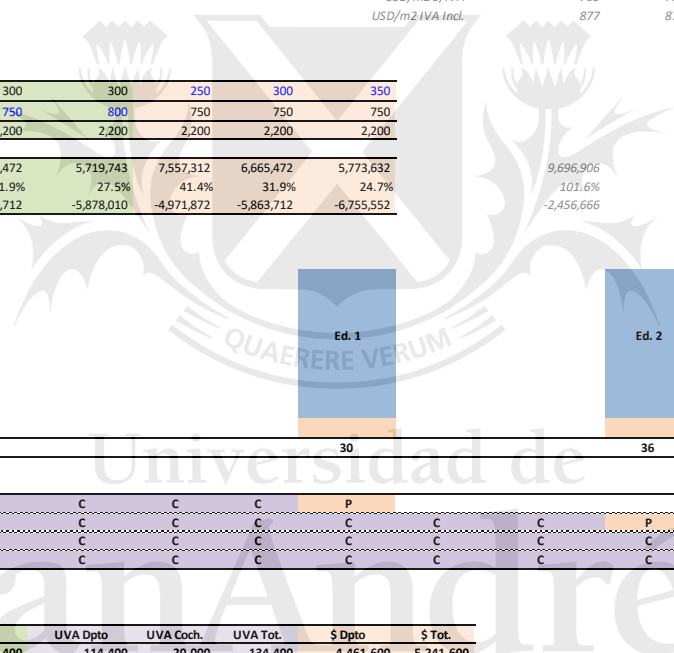
EJ. PROYECTO AL COSTO

| | | USD |
|---|-------|--------------------|
| Terreno + Otros | | -1,932,400 |
| Construcción | | -14,735,388 |
| Proy + DDO + Asesores + Tasas | 6.3% | -928,329 |
| Gerenciamiento + Administración | 4.0% | -589,416 |
| Fee Desarrollador | 10.0% | -1,473,539 |
| Subtotal 1 | | -19,659,072 |
| Marketing y Publicidad | 1.2% | -271,295 |
| Comisiones Inmobiliarias | 1.2% | -271,295 |
| Varios | 0.0% | - |
| Subtotal 2 | | -20,201,662 |
| Estructura Legal / Escritania | 0.8% | -174,239 |
| Imp. Sellos | 1.8% | -418,174 |
| IIBB | 4.0% | -808,066 |
| Impuesto a las Transferencias Bancarias | 1.2% | -298,110 |
| Total Egresos S/IVA | | -21,900,252 |
| IVA | | -2,905,734 |
| TOTAL | | -24,805,986 |

ANALISIS DE SENSIBILIDAD

| | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 250 | 300 | 350 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Valor Tierra | | | | | | | | | |
| Cto Construcción | 750 | 750 | 750 | 700 | 750 | 800 | 750 | 750 | 750 |
| Precio Vta | 2,100 | 2,200 | 2,300 | 2,200 | 2,200 | 2,200 | 2,200 | 2,200 | 2,200 |
| Margen | 5,568,160 | 6,665,472 | 7,824,098 | 7,622,659 | 6,665,472 | 5,719,743 | 7,557,312 | 6,665,472 | 5,773,632 |
| TIR Anual | 27.0% | 31.9% | 37.1% | 36.3% | 31.9% | 27.5% | 41.4% | 31.9% | 24.7% |
| Max. Exp. Acum | -5,854,981 | -5,863,712 | -5,872,444 | -5,849,414 | -5,863,712 | -5,878,010 | -4,971,872 | -5,863,712 | -6,755,552 |

Valores en USD



EJ. FORMA DE PAGO

| MES | 1 | 30 | 36 | 42 | 48 |
|-------|---|----|----|----|----|
| VTAS | | | | | |
| Ed. 1 | B | C | C | C | C |
| Ed. 2 | B | C | C | C | C |
| Ed. 3 | B | C | C | C | C |
| Ed. 4 | B | C | C | C | C |

EJ. PAGO UNIDAD 2 AMB. PROMEDIO - Alt. 3 (Crédito)

| Unidad 2 Amb. Promedio | USD Dpto | USD Coch. | USD Tot. | UVA Dpto | UVA Coch. | UVA Tot. | \$ Dpto | \$ Tot. |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|------------------|
| | 114,400 | 20,000 | 134,400 | 114,400 | 20,000 | 134,400 | 4,461,600 | 5,241,600 |
| Boleto | 11,440 | 2,000 | 13,440 | 11,440 | 2,000 | 13,440 | 446,160 | 524,160 |
| Cuotas + Refuerzos Semestrales | 22,880 | 4,000 | 26,880 | 22,880 | 4,000 | 26,880 | 892,320 | 1,048,320 |
| Módulo 1 | 35 | 654 | 114 | 768 | 654 | 114 | 768 | 25,495 |
| Módulo 2 | 42 | 545 | 95 | 640 | 545 | 95 | 640 | 21,246 |
| Módulo 3 | 49 | 467 | 82 | 549 | 467 | 82 | 549 | 18,211 |
| Módulo 4 | 56 | 409 | 71 | 480 | 409 | 71 | 480 | 15,934 |
| Posesión | 80,080 | 14,000 | 94,080 | 80,080 | 14,000 | 94,080 | 3,123,120 | 3,669,120 |

Cuota Crédito Hipotecario ()**

| | | | | | |
|------------------------------|------------------------------|--|-----|-----------|-----------|
| Crédito | 70% (Resto Cash en Posesión) | | | 1,784,640 | 2,096,640 |
| Cuota | 258 USD/MM | | 460 | 80 | 541 |
| Ingresos Demostrables | 25% | | | 17,958 | 21,097 |
| | | | | 71,831 | 84,389 |

(**) Hasta 70% del Valor (LTV) / Plazo 30 Años / TNA

Primera Vivienda / Relación de Dependencia

<http://www.araenprop.com/Creditos/Simulador>

The logo of the University of San Andrés, featuring a central shield with a white 'X' on a grey background, flanked by two thistles. Below the shield is a banner with the Latin motto 'QUAERERE VERUM'.

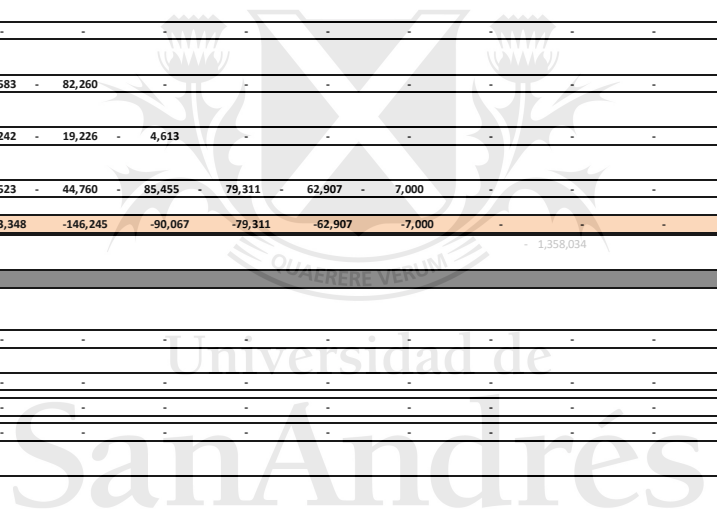
B – Plan de Trabajo y Flujo de Fondos mensual

Universidad de
San Andrés

| SMART-IN Residencial Minorista | | TOTAL | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-----------------|----------------|
| Plan de Trabajo y Flujo de Fondos Mensual | | -6 | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | | |
| GENERAL - NETO DEL TERRENO | | | | | | | | | | | | | | | |
| Venta Edificios | | | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 1 | 64 | 100.0% | | | | | | 10.0% | 7.5% | 6.5% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | | |
| Módulo 2 | 63 | 100.0% | | | | | | 10.0% | 7.5% | 6.5% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | | |
| Módulo 3 | 63 | 100.0% | | | | | | 10.0% | 7.5% | 6.5% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | | |
| Módulo 4 | 38 | 100.0% | | | | | | 10.0% | 7.5% | 6.5% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | | |
| Unidades Vendidas | 228 | 228 | - | - | - | - | - | 23 | 17 | 15 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| % Acumulado | ptos/Mes | 6.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 10.0% | 17.5% | 24.0% | 29.0% | 34.0% | 39.0% | | |
| Evolución de Precios (IVA Incl.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Departamentos + Locales (USD/m2) | 2,214 | 2,214 | | | | | | -8.0% | -7.0% | -6.0% | -5.0% | -3.5% | -2.0% | | |
| Cocheras (USD) | 20,000 | 20,001 | | | | | | 2,037 | 2,059 | 2,081 | 2,103 | 2,137 | 2,170 | | |
| | | | | | | | | 18,400 | 18,600 | 18,800 | 19,000 | 19,300 | 19,600 | | |
| Formas de Pago | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Alt. 1 | -5.0% | | | | | | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 5.0% | 0.0% | 0.0% | | |
| | Alt. 2 | 0.0% | | | | | | 40.0% | 40.0% | 40.0% | 50.0% | 55.0% | 55.0% | | |
| | Alt. 3 | 5.0% | | | | | | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 45.0% | 45.0% | 45.0% | | |
| Avances de Obra | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demoliciones | | 100.0% | | | | | | | | | | | 50.0% | 50.0% | |
| Subsuelo 1 | | 0.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Subsuelo 2 | | 0.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Subsuelo 3 | | 0.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Subsuelo 4 | | 0.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Basamento 1 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Basamento 2 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Basamento 3 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Basamento 4 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 1 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 2 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 3 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 4 | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Infraestructura + Parquización Interna | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | 5.0% |
| Equipamientos | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Tasas y Derechos Municipales | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | 40.0% |
| Honorarios Proyecto y DDO | | 100.0% | | | | | | | | | 40.0% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% |
| Honorarios Gerenciamiento | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | 2.2% |
| Asesores | | 100.0% | | | | | | | | | | | | | |
| Egresos (UVAs - S/IVA) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Terreno | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Valor Contado | -1,932,400 | -1,932,400 | | | | | | | | | | | | |
| | Gtos Estr. / Transf. Dominio | 0.0% | - | | | | | | | | | | | | |
| Subtotal Terreno | | -1,932,400 | -1,932,400 | | | | | | | | | | | | |
| Costos de Construcción (Hard Costs 1) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Subtotal 1 | | -13,714,057 | | | | | | | | | | | | 137,279 | 137,279 |
| Otros Costos de Construcción (Hard Costs 2) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Subtotal 2 | | -1,021,331 | | | | | | | | | | | | 6,864 | 18,395 |
| Otros Costos (UVAs - S/IVA) (Soft Costs y Gastos) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Subtotal Otros Costos y Gastos | | -4,613,266 | | -34,867 | -75,244 | -75,244 | -91,153 | -91,153 | -57,151 | -121,958 | -190,980 | -81,385 | -71,980 | -153,743 | |
| | | 31% | | | | | | | | | | | | | |
| EGRESOS (S/IVA) | | -21,281,054 | -1,932,400 | -34,867 | -75,244 | -75,244 | -91,153 | -91,153 | -57,151 | -121,958 | -190,980 | -81,385 | -216,123 | -309,417 | |
| | | | | | | | | | | | | | | | 3,277,077 |
| Ingresos (UVAs S/IVA) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ventas Devengadas | | | | | | | | | | | | | | | |
| Departamentos + Locales | | | | | | | | | | | | | | | |
| Subtotal Dptos + Locales | | 28,760,538 | | | | | | 2,645,837 | 2,005,947 | 1,757,181 | 1,366,057 | 1,387,627 | 1,409,196 | | |
| Cocheras | | | | | | | | | | | | | | | |
| Subtotal Cocheras | | 2,130,012 | | | | | | 195,951 | 148,561 | 130,137 | 101,171 | 102,768 | 104,365 | | |
| Total Ventas Devengadas | | 30,890,551 | | | | | | 2,841,789 | 2,154,508 | 1,887,318 | 1,467,228 | 1,490,395 | 1,513,561 | | |
| Total Costos Devengados | | -17,963,622 | | | | | | -1,796,362 | -1,347,272 | -1,167,635 | -898,181 | -898,181 | -898,181 | | |
| Meses Hasta la Entrega | | | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 1 | | | | | | | | 30 | 29 | 28 | 27 | 26 | 25 | | |
| Módulo 2 | | | | | | | | 36 | 35 | 34 | 33 | 32 | 31 | | |
| Módulo 3 | | | | | | | | 42 | 41 | 40 | 39 | 38 | 37 | | |
| Módulo 4 | | | | | | | | 48 | 47 | 46 | 45 | 44 | 43 | | |
| Cobranzas | | | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 1 | | 7,940,250 | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 2 | | 8,320,797 | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 3 | | 7,954,887 | | | | | | | | | | | | | |
| Módulo 4 | | 4,544,604 | | | | | | | | | | | | | |
| Total Cobranzas Dptos | | 28,760,538 | | | | | | | 635,001 | 506,521 | 466,404 | 376,555 | 370,029 | | |
| Cobranzas Cocheras | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total Cobranzas Cocheras | | 2,130,012 | | | | | | | 47,028 | 37,510 | 34,537 | 27,881 | 27,396 | | |
| Otros Ingresos Netos | 1.5% | 431,408 | | | | | | | 9,525 | 7,598 | 6,996 | 5,648 | 5,550 | | |
| TOTAL INGRESOS S/IVA | | 31,321,959 | | | | | | | 691,554 | 551,629 | 507,937 | 410,085 | 402,975 | | |
| IVA | | | | | | | | | | | | | | | |
| Crédito Construcción | 15.0% | -2,195,308 | | | | | | | | | | | | | 23,351 |
| Crédito Servicios | 21.0% | -513,707 | | | 6,587 | -15,066 | -15,066 | -18,407 | -18,407 | -11,267 | -19,067 | -17,181 | -12,089 | -10,936 | -10,610 |
| Débito | 8.9% | 2,795,485 | | | - | - | - | - | - | - | 61,721 | 49,233 | 45,333 | 36,600 | 35,966 |
| Saldo | | 86,469 | | | 6,587 | -15,066 | -15,066 | -18,407 | -18,407 | -11,267 | 42,654 | 32,052 | 33,244 | 4,043 | 2,005 |
| Acumulado | | | | | 6,587 | -21,653 | -36,720 | -55,127 | -73,534 | -84,801 | -42,147 | -10,095 | 23,150 | 27,192 | 29,197 |
| Pagos | | -19,941 | | | -6,587 | -15,066 | -15,066 | -18,407 | -18,407 | -11,267 | 42,654 | 32,052 | 10,095 | | |
| Impuesto a las Transferencias Bancarias | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 0.6% | -324,058 | -11,594 | -249 | -542 | -542 | -657 | -657 | -411 | -5,137 | -4,648 | -3,597 | -3,757 | -4,274 | |
| | | 9,696,906 | -1,943,994 | -41,703 | -90,853 | -90,853 | -110,217 | -110,217 | -68,828 | 607,113 | 388,053 | 433,050 | 190,204 | 89,283 | |
| TOTAL ANTES IIGG | | 9,696,906 | -1,943,994 | -41,703 | -90,853 | -90,853 | -110,217 | -110,217 | -68,828 | 607,113 | 388,053 | 433,050 | 190,204 | 89,283 | |
| Acumulado | | 11,640,900 | -1,943,994 | -1,985,698 | -2,076,550 | -2,167,403 | -2,277,620 | -2,387,838 | -2,456,666 | -1,849,553 | -1,461,500 | -1,028,451 | -838,246 | -748,963 | |

| MES | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 | 33 | 34 | 35 | 36 | 37 | 38 | 39 | 40 | 41 | 42 |
| 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | - | - | - | - |
| 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | - | - | - | - |
| 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | - | - | - | - |
| 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | - | - | - | - |
| 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | - | - | - | - |
| 82.5% | 84.0% | 85.5% | 87.0% | 88.5% | 90.0% | 91.5% | 93.0% | 94.5% | 96.0% | 97.0% | 98.0% | 99.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | - | - | - | - |
| 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | - | - | - | - |
| 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | - | - | - | - |
| 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - | - | - | - |
| 90.0% | 90.0% | 90.0% | 95.0% | 95.0% | 95.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | - | - | - | - |
| 10.0% | 10.0% | 10.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - | - | - | - |
| 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - | - | - | - |
| 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - | - | - | - |
| 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - | - | - | - |
| 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - | - | - | - |
| 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | - | - | - | - |
| 20.0% | 20.0% | 20.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | - | - | - | - |
| 20.0% | 20.0% | 20.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | - | - | - | - |
| 5.5% | 5.0% | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | - | - | - | - |
| 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.0% | 5.5% | 5.0% | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | - | - | - | - |
| 3.5% | 4.0% | 4.5% | 5.0% | 5.5% | 6.0% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.0% | 5.5% | 5.0% | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% |
| 2.0% | 2.5% | 3.0% | 3.5% | 4.0% | 4.5% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | - | - | - | - |
| 1.5% | 1.5% | 1.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% |
| 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% |
| 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% |
| 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 632,599 | 632,217 | 631,834 | 619,319 | 663,123 | 602,813 | 476,037 | 469,537 | 463,037 | 456,537 | 483,147 | 459,823 | 319,270 | 302,446 | 285,622 | 268,799 | 285,085 | 257,937 |
| 35,089 | 35,070 | 35,051 | 57,732 | 59,922 | 56,906 | 40,068 | 29,243 | 28,918 | 28,593 | 29,923 | 34,007 | 26,979 | 20,888 | 20,047 | 19,206 | 20,020 | 29,163 |
| 67,597 | 65,207 | 66,363 | 67,716 | 69,573 | 87,908 | 162,556 | 149,881 | 150,972 | 71,200 | 72,827 | 87,008 | 168,235 | 153,186 | 147,361 | 48,703 | 39,907 | 53,144 |
| -735,285 | -732,494 | -733,249 | -744,767 | -792,618 | -747,627 | -678,661 | -648,661 | -642,927 | -556,330 | -585,897 | -590,838 | -514,484 | -476,521 | -453,031 | -336,707 | -345,012 | -340,244 |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 452,956 | 452,956 | 452,956 | 452,956 | 452,956 | 452,956 | 452,956 | 452,956 | 452,956 | 452,956 | 301,971 | 301,971 | 301,971 | 301,971 | - | - | - | - |
| 33,546 | 33,546 | 33,546 | 33,546 | 33,546 | 33,546 | 33,546 | 33,546 | 33,546 | 33,546 | 22,364 | 22,364 | 22,364 | 22,364 | - | - | - | - |
| 486,502 | 486,502 | 486,502 | 486,502 | 486,502 | 486,502 | 486,502 | 486,502 | 486,502 | 486,502 | 324,335 | 324,335 | 324,335 | 324,335 | - | - | - | - |
| 269,454 | 269,454 | 269,454 | 269,454 | 269,454 | 269,454 | 269,454 | 269,454 | 269,454 | 269,454 | 179,636 | 179,636 | 179,636 | 179,636 | - | - | - | - |
| 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 12 | 11 | 10 | 9 | 8 | 7 | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | - | - | - | - | - | - |
| 18 | 17 | 16 | 15 | 14 | 13 | 12 | 11 | 10 | 9 | 8 | 7 | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| 24 | 23 | 22 | 21 | 20 | 19 | 18 | 17 | 16 | 15 | 14 | 13 | 12 | 11 | 10 | 9 | 8 | 7 |
| 564,213 | 558,004 | 584,551 | 615,604 | 658,216 | 711,249 | 1,538,746 | 1,315,632 | 1,340,718 | 635,492 | 672,916 | 679,398 | 1,508,376 | 1,247,711 | 1,260,337 | 388,760 | 269,247 | 269,247 |
| 41,747 | 41,288 | 43,256 | 45,561 | 48,727 | 52,678 | 115,053 | 98,147 | 99,957 | 46,647 | 49,333 | 49,681 | 107,933 | 89,631 | 90,575 | 28,952 | 20,244 | 20,244 |
| 8,463 | 8,370 | 8,768 | 9,234 | 9,873 | 10,669 | 23,081 | 19,734 | 20,111 | 9,532 | 10,094 | 10,191 | 22,626 | 18,716 | 18,905 | 5,831 | 4,039 | 4,039 |
| 614,424 | 607,663 | 636,576 | 670,399 | 716,817 | 774,595 | 1,676,880 | 1,433,514 | 1,460,785 | 691,671 | 732,344 | 739,270 | 1,638,934 | 1,356,058 | 1,369,817 | 423,544 | 293,530 | 293,530 |
| 100,153 | 100,093 | 100,033 | 98,558 | 105,457 | 95,958 | 75,916 | 74,817 | 73,793 | 72,769 | 76,961 | 73,324 | 51,187 | 48,500 | 45,850 | 43,201 | 45,766 | 41,565 |
| 8,299 | 7,854 | 7,854 | 12,054 | 12,054 | 13,224 | 11,124 | 7,854 | 7,854 | 7,854 | 7,854 | 9,629 | 9,629 | 7,409 | 6,070 | 5,180 | 5,180 | 7,865 |
| 54,837 | 54,234 | 56,814 | 59,833 | 63,976 | 69,133 | 149,662 | 127,941 | 130,375 | 61,732 | 65,362 | 65,980 | 146,275 | 121,028 | 122,256 | 37,801 | 26,198 | 26,198 |
| 53,615 | 53,713 | 51,072 | 50,779 | 53,535 | 40,050 | 62,621 | 45,270 | 48,728 | 18,892 | 19,453 | 16,974 | 85,458 | 65,119 | 70,336 | 10,579 | 24,748 | 23,232 |
| 209,820 | 263,534 | 314,606 | 365,385 | 418,919 | 458,969 | 396,348 | 351,078 | 302,350 | 321,242 | 340,694 | 357,668 | 272,210 | 207,091 | 136,755 | 147,335 | 172,082 | 195,315 |
| 53,615 | 53,713 | 51,072 | 50,779 | 53,535 | 40,050 | 62,621 | 45,270 | 48,728 | 18,892 | 19,453 | 16,974 | 85,458 | 65,119 | 70,336 | 10,579 | 24,748 | 23,232 |
| -8,420 | -8,363 | -8,525 | -8,796 | -9,378 | -9,374 | -14,509 | -12,765 | -12,915 | -7,601 | -8,026 | -8,022 | -13,433 | -11,386 | -11,359 | -4,625 | -3,980 | -3,942 |
| -182,897 | -186,907 | -156,271 | -133,943 | -138,714 | -22,455 | 1,046,332 | 817,359 | 853,672 | 108,848 | 118,967 | 133,435 | 1,196,475 | 933,270 | 975,762 | 71,633 | -80,209 | -73,888 |
| -182,897 | -186,907 | -156,271 | -133,943 | -138,714 | -22,455 | 1,046,332 | 817,359 | 853,672 | 108,848 | 118,967 | 133,435 | 1,196,475 | 933,270 | 975,762 | 71,633 | -80,209 | -73,888 |
| 683,093 | 496,186 | 339,915 | 205,973 | 67,259 | 44,803 | 1,091,135 | 1,908,494 | 2,762,166 | 2,871,014 | 2,989,981 | 3,123,417 | 4,319,892 | 5,253,162 | 6,228,924 | 6,300,557 | 6,220,348 | 6,146,460 |

| 43 | 44 | 45 | 46 | 47 | 48 | 49 | 50 | 51 | 52 | 53 | 54 | 55 | 56 | 57 | 58 | 59 | 60 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | | 10.0% | 10.0% | | | | | | | | | | |
| 5.5% | 5.0% | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% | | | | | | | | | | | | |
| 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | | | | | | | | | | |
| 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 5.0% | 1.3% | 1.3% | | | | | | | | | |
| 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 10.0% | 2.2% | 2.2% | | | | | | | | | |
| 2.5% | | | | | | 5.0% | 2.5% | 2.5% | | | | | | | | | |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - 113,561 | - 103,237 | - 92,913 | - 82,590 | - 92,583 | - 82,260 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - 11,444 | - 10,928 | - 10,411 | - 8,742 | - 9,242 | - 19,226 | - 4,613 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - 132,050 | - 120,879 | - 120,879 | - 31,523 | - 31,523 | - 44,760 | - 85,455 | - 79,311 | - 62,907 | - 7,000 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| -257,055 | -235,044 | -224,204 | -122,854 | -133,348 | -146,245 | -90,067 | -79,311 | -62,907 | -7,000 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | - 1,358,034 |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1,038,955 | 846,413 | 846,413 | 76,705 | 76,705 | 76,705 | 516,437 | 439,732 | 439,732 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 76,921 | 62,744 | 62,744 | 6,067 | 6,067 | 6,067 | 40,846 | 34,779 | 34,779 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 15,584 | 12,696 | 12,696 | 1,151 | 1,151 | 1,151 | 7,747 | 6,596 | 6,596 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1,131,461 | 921,853 | 921,853 | 83,922 | 83,922 | 83,922 | 565,029 | 481,107 | 481,107 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - 18,751 | - 17,125 | - 15,499 | - 13,700 | - 15,274 | - 13,723 | - 692 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - 5,765 | - 5,180 | - 5,180 | - 5,180 | - 5,180 | - 7,865 | - 5,765 | - 5,180 | - 1,735 | - 735 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 100,983 | 82,275 | 82,275 | 7,490 | 7,490 | 7,490 | 50,429 | 42,939 | 42,939 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 76,467 | 59,971 | 61,597 | - 11,390 | - 12,964 | - 14,098 | 43,972 | 37,759 | 41,204 | - 735 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - 118,848 | - 58,877 | 2,720 | - 8,669 | - 21,633 | - 35,731 | 8,241 | 46,000 | 87,204 | 86,469 | 86,469 | 86,469 | 86,469 | 86,469 | 86,469 | 86,469 | 86,469 | 86,469 |
| 76,467 | 59,971 | 58,877 | - 11,390 | - 12,964 | - 14,098 | 35,731 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| -8,790 | -7,301 | -7,230 | -1,309 | -1,381 | -1,466 | -4,145 | -3,363 | -3,264 | -42 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 942,084 | 739,478 | 749,296 | -51,631 | -63,771 | -77,886 | 506,548 | 398,434 | 414,936 | -7,042 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 942,084 | 739,478 | 749,296 | -51,631 | -63,771 | -77,886 | 506,548 | 398,434 | 414,936 | -7,042 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7,088,544 | 7,828,022 | 8,577,318 | 8,525,687 | 8,461,916 | 8,384,030 | 8,890,578 | 9,289,011 | 9,703,948 | 9,696,906 | 9,696,906 | 9,696,906 | 9,696,906 | 9,696,906 | 9,696,906 | 9,696,906 | 9,696,906 | 9,696,906 |



PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICO - FINANCIEROS

| | | |
|---------------------------------------|-----|------------|
| TIR Anual | | 101.6% |
| Máxima Exp. Acum. C/Terreno | USD | -2,456,666 |
| Máxima Exp. Acum. S/Terreno | USD | -512,672 |
| Mes de la Máxima Exposición Acumulada | | |

| | | |
|-------------------------|-----|-----------|
| Margen | USD | 9,696,906 |
| Margen / Ingresos | | 31.0% |
| Margen / Inversión | | 394.7% |
| Período de Repago (Mes) | | 37 |

RESUMEN ECONOMICO

| EGRESOS S/IVA | UVAs |
|---|--------------------|
| Terreno (en USD) | -1,932,400 |
| Costos de Construcción (Hard Costs 1) | -13,714,057 |
| Otros Costos de Construcción (Hard Costs 2) | -1,021,331 |
| Otros Costos (UVAs - S/IVA) (Soft Costs y Gastos) | -4,937,324 |
| Crédito | - |
| TOTAL EGRESOS | -21,605,112 |

| INGRESOS S/IVA | UVAs |
|-----------------------|-------------------|
| Venta Departamentos | 28,760,538 |
| Venta Cocheras | 2,130,012 |
| Otros Ingresos Netos | 431,408 |
| TOTAL INGRESOS | 31,321,959 |

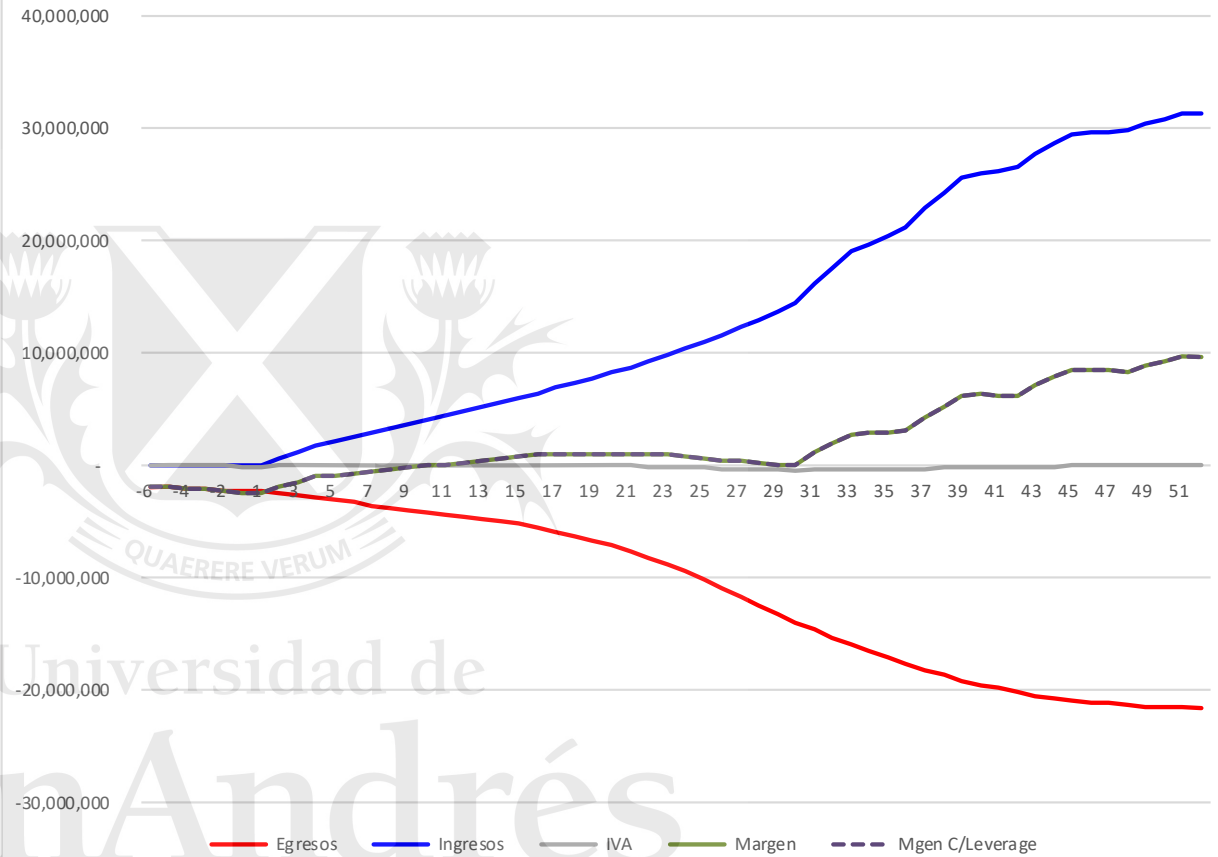
| | |
|---------------------|----------------|
| SALDO DE IVA | -19,941 |
|---------------------|----------------|

| | |
|--------------------|------------------|
| MARGEN NETO | 9,696,906 |
|--------------------|------------------|

Margen S/Ingresos 31.0%

Margen / Inversión Total 44.9%

PROYECTO SAN MARTIN
Cash Flow Acumulado (UVAs)



The logo of the University of San Andrés is centered at the top. It features a shield with a white saltire (X-shape) on a grey background, flanked by two stylized thistles. Below the shield is a circular banner with the Latin motto "QUAERERE VERUM".

C – Estado de Resultados y Balance Proyectados

Universidad de
San Andrés

| SMART. IN Segmento Residencial Minorista | Año 1 | Año 2 | Año 3 | Año 4 | Año 5 |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|---------------------------|--------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| EERR Proyectado Real Estate Residencial Minorista | | | | | |
| Ventas | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 15,660,979.36 | \$ 15,660,979.36 |
| Departamentos + Locales | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 14,380,269.13 | \$ 14,380,269.13 |
| Cocheras | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 1,065,006.20 | \$ 1,065,006.20 |
| Terminaciones Especiales | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 215,704.04 | \$ 215,704.04 |
| Ingresos segmento residencial minorista | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 15,660,979.36 | \$ 15,660,979.36 |
| Costo de la mercadería vendida | \$ - | \$ - | \$ - | \$ (8,981,811.18) | \$ (8,981,811.18) |
| Hard Costs | \$ - | \$ - | \$ - | \$ (8,333,894.00) | \$ (8,333,894.00) |
| Soft Costs | \$ - | \$ - | \$ - | \$ (647,917.18) | \$ (647,917.18) |
| Administración y Ventas | \$ (443,486.45) | \$ (352,877.31) | \$ (308,787.79) | \$ (240,892.73) | \$ (112,852.99) |
| Impuestos Operativos | \$ (102,567.17) | \$ (189,918.62) | \$ (285,830.46) | \$ (826,829.38) | \$ (453,388.31) |
| Impuesto Débitos y créditos | | | | | |
| Gastos segmento residencial minorista | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ (10,049,533.29) | \$ (9,548,052.48) |
| Resultado Op. R.E. Residencial | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ 5,611,446.07 | \$ 6,112,926.88 |
| Depreciación y Amortización 0% | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| EBIT | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ 5,611,446.07 | \$ 6,112,926.88 |
| Intereses | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| EBT | \$ (546,053.61) | \$ (542,795.93) | \$ (594,618.25) | \$ 5,611,446.07 | \$ 6,112,926.88 |
| Impuesto a las ganancias 35% | \$ 191,118.76 | \$ 189,978.58 | \$ 208,116.39 | \$ (1,964,006.13) | \$ (2,139,524.41) |
| Net Income R.E. Residencial | \$ (354,934.85) | \$ (352,817.35) | \$ (386,501.86) | \$ 3,647,439.95 | \$ 3,973,402.47 |
| Balance Proyectado Real Estate Residencial Minorista | | | | | |
| Activo | | | | | |
| Terreno | \$ - | \$ 1,932,400.00 | \$ 1,932,400.00 | \$ 1,932,400.00 | \$ 966,200.00 |
| Inventario intermedio | \$ - | \$ 798,623.19 | \$ 3,189,533.43 | \$ 10,147,840.39 | \$ 7,223,818.55 |
| Depreciacion y Am acumulada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Efectivo y Equivalentes | \$ 250,000.00 | \$ 250,000.00 | \$ 2,064,259.29 | \$ 1,180,905.45 | \$ 6,020,333.42 |
| Crédito Fiscal IG | \$ - | \$ 191,118.76 | \$ 381,097.34 | \$ 589,213.73 | \$ - |
| Credito fiscal IVA | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 476,190.17 | \$ 212,535.86 |
| Total del Activo | \$ 250,000.00 | \$ 3,172,141.96 | \$ 7,567,290.06 | \$ 14,326,549.74 | \$ 14,210,351.97 |
| Pasivo y Patrimonio Neto | | | | | |
| Pasivo | | | | | |
| Adelantos de clientes | \$ - | \$ 2,564,179.18 | \$ 7,312,144.63 | \$ 14,457,906.17 | \$ 10,906,804.31 |
| Total del Pasivo | \$ - | \$ 2,564,179.18 | \$ 7,312,144.63 | \$ 14,457,906.17 | \$ 10,906,804.31 |
| Patrimonio neto | | | | | |
| Resultados del período | \$ - | \$ (354,934.85) | \$ (352,817.35) | \$ (386,501.86) | \$ 3,647,439.95 |
| Aporte Inicial | \$ 250,000.00 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Aportes de los socios | \$ 712,897.63 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 0 |
| Total del Patrimonio Neto | \$ 250,000.00 | \$ 607,962.78 | \$ 255,145.42 | \$ (131,356.44) | \$ 3,516,083.51 |
| | | | | | \$ 7,489,485.98 |



Anexo IX: Etapa I – Información del Proyecto

Universidad de
San Andrés

Big ideas



Flexible phasing within a strategic framework

The master plan framework works at 2 levels - as an overall strategy framework providing guidelines for the development of the entire site, as well as a tactical phasing approach, that defines a potential roadmap for the first steps towards achieving a viable urban district on the site.



A balance between open spaces and buildings

The initial phasing and strategic framework focuses on striking a balance between new construction that will generate revenue and open space areas. The aim is to ensure a viable build-out over time, both in terms of critical mass for public life and maintenance of the spaces.

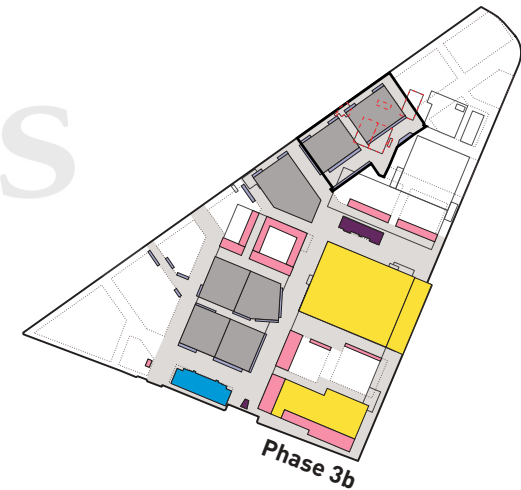
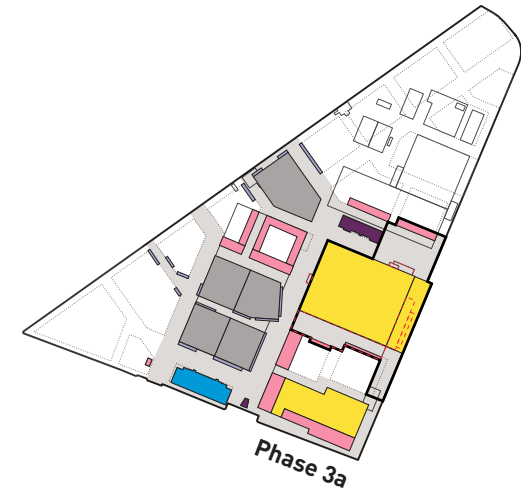
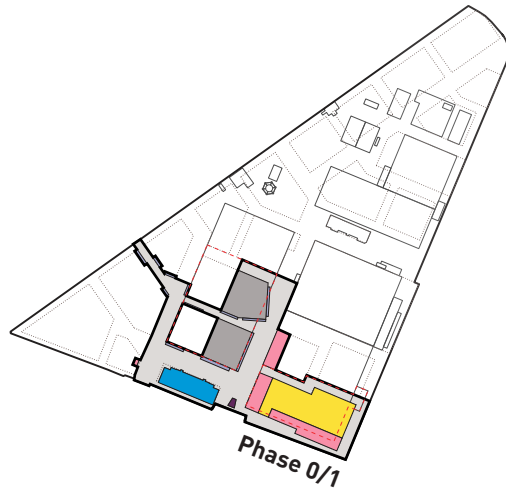


Connect to new opportunities

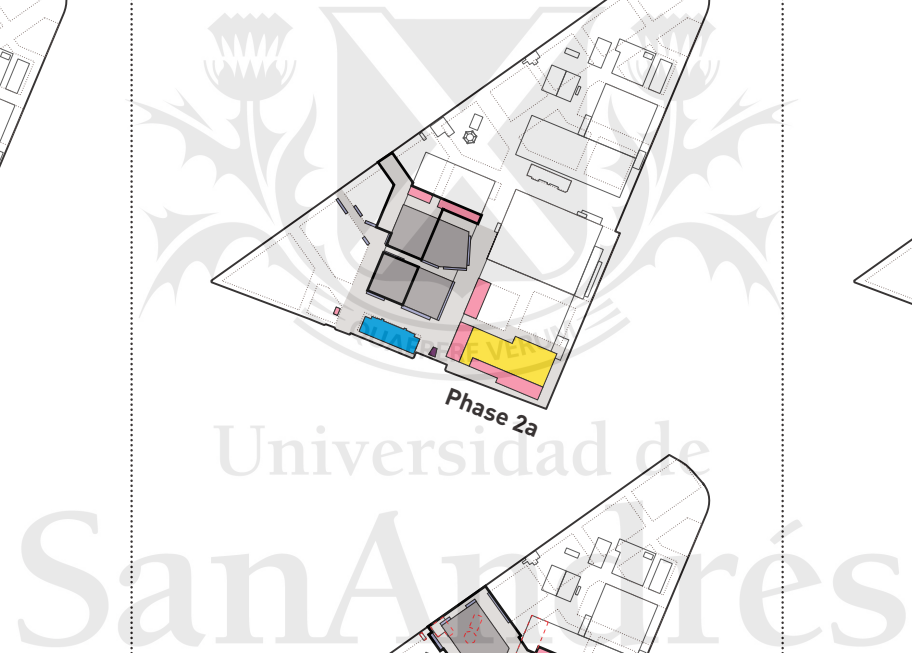
The implementation process of the master plan should include the possibility of connecting to new development opportunities in the surrounding area. This could be in the form of new sites, corridors and initiatives - either adjacent to the site or as 'satellites' further away.

How to begin: Connecting Av. San Martín to Peña in 5 steps

Notes:
 Phases 2a / 2b & 3a / 3b can be initiated independently (they are shown in sequence in the following pages).
 All areas are defined to nearest 500 m².



| | |
|---------------------------------------|------------------------------|
| Total new / re-use: | 160.000 m² |
| ● Open / public spaces: | 41.000 m ² |
| ● Temporary retail / Container: | 2.500 m ² |
| ● Temporary retail / re-use: | 8.000 m ² |
| ● Permanent retail / new: | 9.500 m ² |
| ● Factory + cine / new / re-use: | 19.000 m ² |
| ● Office & edu. / re-use: | 7.000 m ² |
| ● Residential / new: | 114.000 m ² |
| ○ Existing buildings to be demolished | |

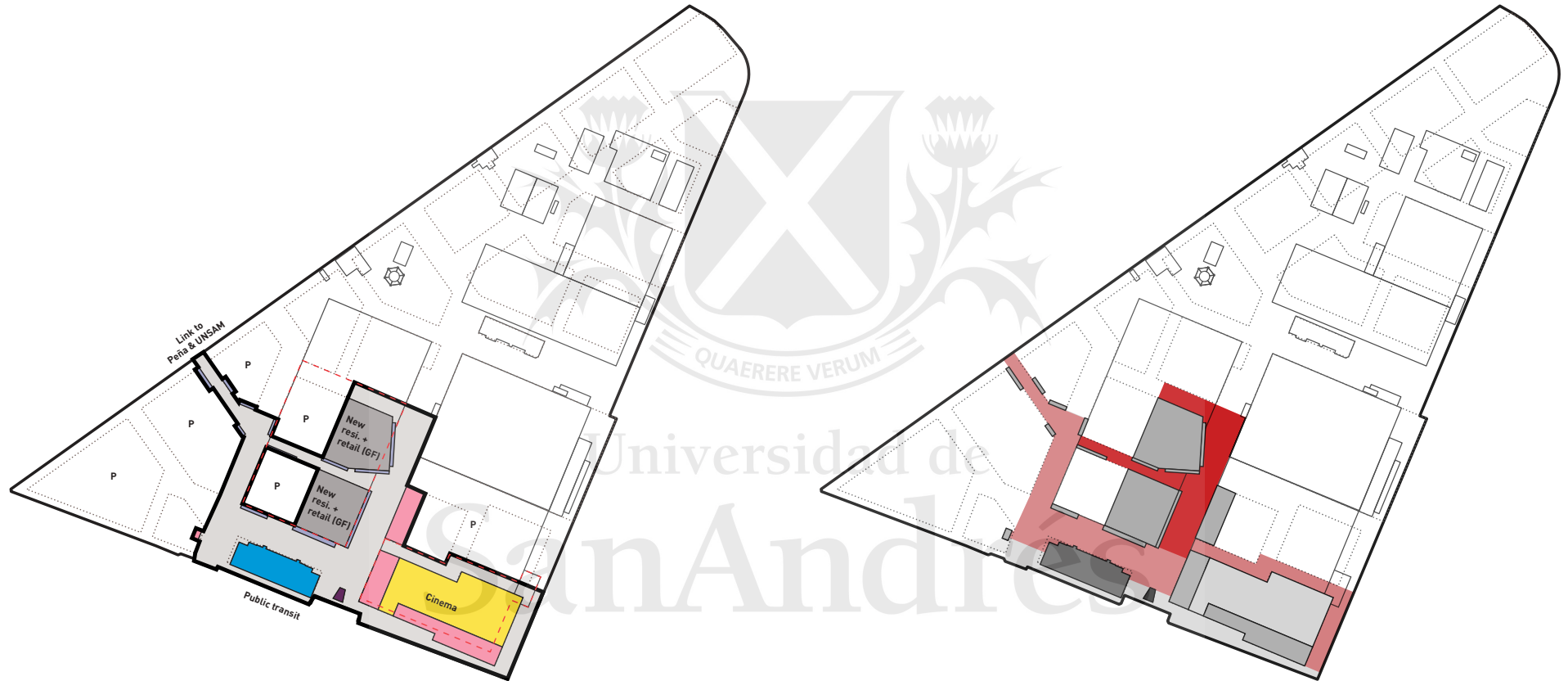


DRAFT

6. The first steps: Flexibility over time

Phase 0/1: Critical mass on Av. San Martín

The aim of the first phase is make a very visible and impactful presence on Av. San Martín, while at the same time establishing the first housing blocks further inside the site. A link towards the UNSAM campus on 25 de Mayo is also created.

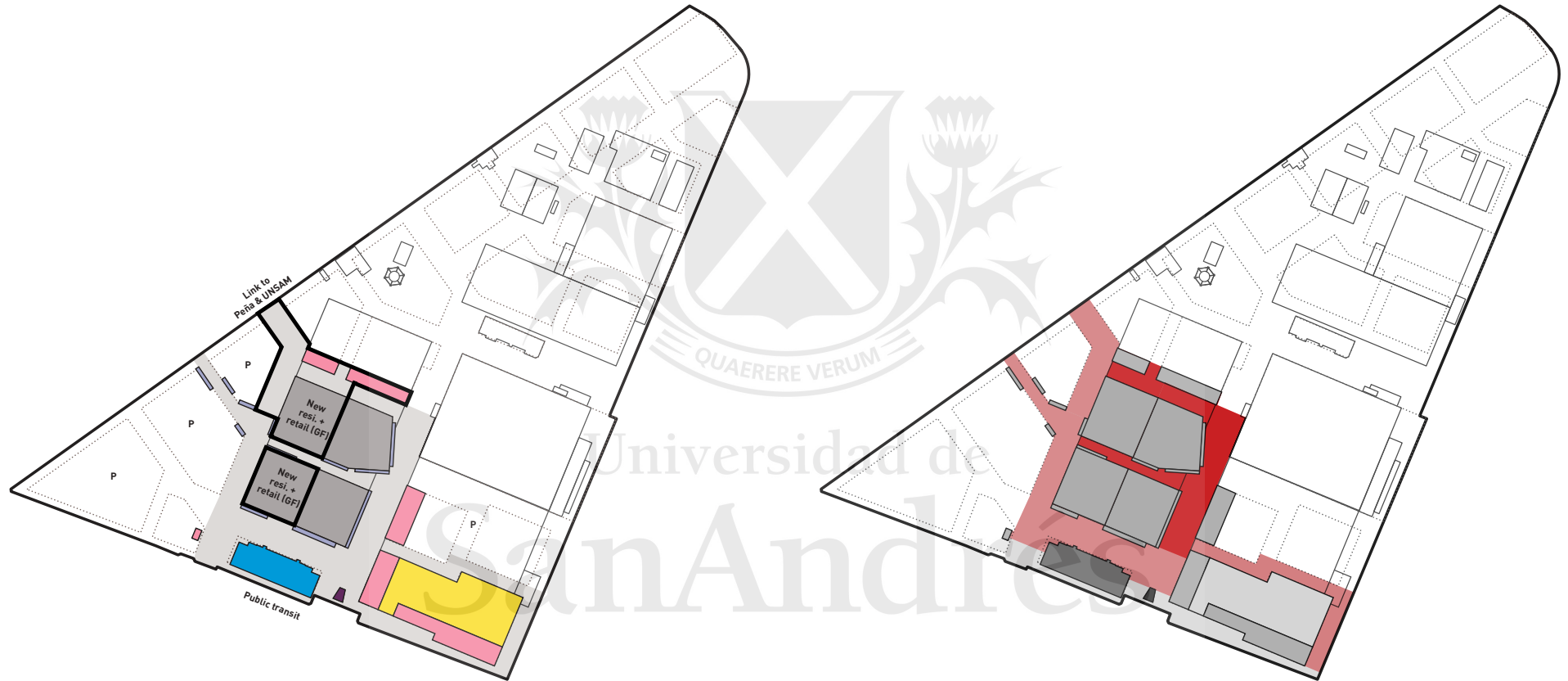


| | |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| Total new / re-use: | 42.500 m² |
| ● Open / public spaces: | 16.000 m ² |
| ● Temporary retail / Container: | 1.000 m ² |
| ● Temporary retail / re-use: | 3.000 m ² |
| ● Permanent retail / new: | 1.500 m ² |
| ● Factory + cine / new / re-use: | 5.000 m ² |
| ● Office & edu. / re-use: | 5.000 m ² |
| ● Residential / new: | 27.000 m ² |
| ○ Existing buildings to be demolished | |
| ● Secured zone after 23-02hs | |
| ● Secured zone after 20-22hs | |

DRAFT

Phase 2a: Adding more housing

After breaking ground, the next phase focuses on adding more residential units to the site, to achieve a higher number of residents locally that can help sustain amenities, public spaces and services.



| | |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| Total new / re-use: | 29.500 m² |
| ● Open / public spaces: | 3.500 m ² |
| ● Temporary retail / Container: | 0 m ² |
| ● Temporary retail / re-use: | 1.500 m ² |
| ● Permanent retail / new: | 1.000 m ² |
| ● Factory + cine / new / re-use: | 0 m ² |
| ● Office & edu. / re-use: | 0 m ² |
| ● Residential / new: | 27.000 m ² |
| ○ Existing buildings to be demolished | |
| ● Secured zone after 23-02hs | |
| ● Secured zone after 20-22hs | |

DRAFT

6. The first steps: Flexibility over time

Phase 2b: Connecting to Peña

Phase 2b represents the central part of the site, with a strong connection to UNSAM and San Martín via Erasmo, as well as a good link towards Miguelete Station. A main driver is to establish the central open spaces, that will in turn give access to the factory hall.



| | |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| Total new / re-use: | 33.500 m² |
| ● Open / public spaces: | 10.500 m ² |
| ● Temporary retail / Container: | 1.000 m ² |
| ● Temporary retail / re-use: | 2.500 m ² |
| ● Permanent retail / new: | 2.000 m ² |
| ● Factory + cine / new / re-use: | 0 m ² |
| ● Office & edu. / re-use: | 2.000 m ² |
| ● Residential / new: | 26.000 m ² |
| ○ Existing buildings to be demolished | |
| ● Secured zone after 23-02hs | |
| ● Secured zone after 20-22hs | |

DRAFT

Phase 3a: The jewel of the site (factory hall)

When the site has reached a certain critical mass of residents and visitors, the next natural step is to integrate the factory hall with a new and exciting use, that can become part of the identity of the area.



| | |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| Total new / re-use: | 15.500 m² |
| ● Open / public spaces: | 6.500 m ² |
| ● Temporary retail / Container: | 0 m ² |
| ● Temporary retail / re-use: | 1.000 m ² |
| ● Permanent retail / new: | 0 m ² |
| ● Factory + cine / new / re-use: | 14.500 m ² |
| ● Office & edu. / re-use: | 0 m ² |
| ● Residential / new: | 0 m ² |
| ○ Existing buildings to be demolished | |
| ● Secured zone after 23-02hs | |
| ● Secured zone after 20-22hs | |

DRAFT

Phase 3b: Expanding on Peña

If the market for housing allows it, the next focus could be on adding even more housing in the central part of the site. This will reinforce the site's image as a place for living well - within one's own courtyard and in the open spaces



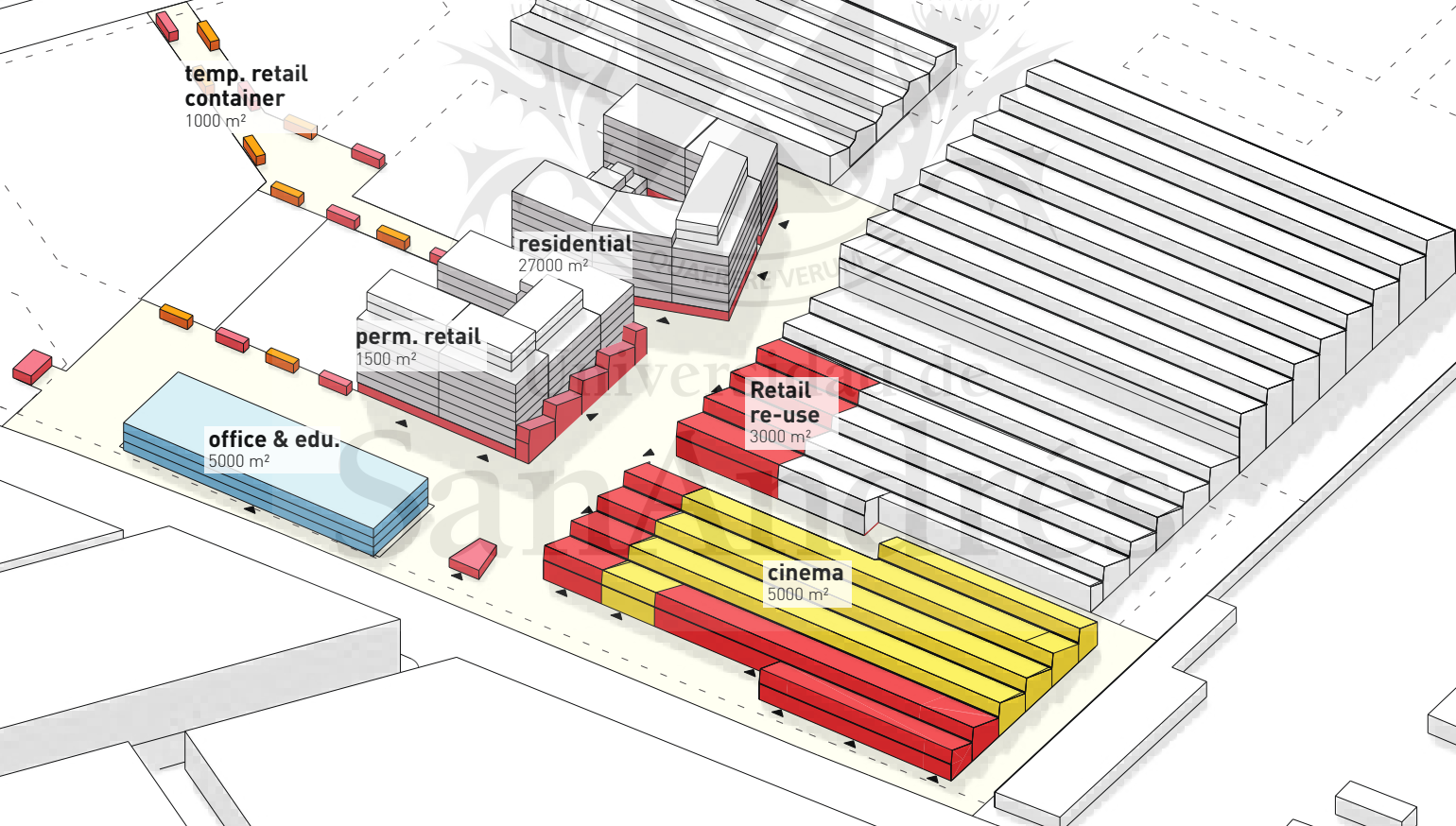
| | |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| Total new / re-use: | 39.500 m² |
| ● Open / public spaces: | 4.500 m ² |
| ● Temporary retail / Container: | 500 m ² |
| ● Temporary retail / re-use: | 0 m ² |
| ● Permanent retail / new: | 4.000 m ² |
| ● Factory + cine / new / re-use: | 0 m ² |
| ● Office & edu. / re-use: | 0 m ² |
| ● Residential / new: | 35.000 m ² |
| ○ Existing buildings to be demolished | |
| ● Secured zone after 23-02hs | |
| ● Secured zone after 20-22hs | |

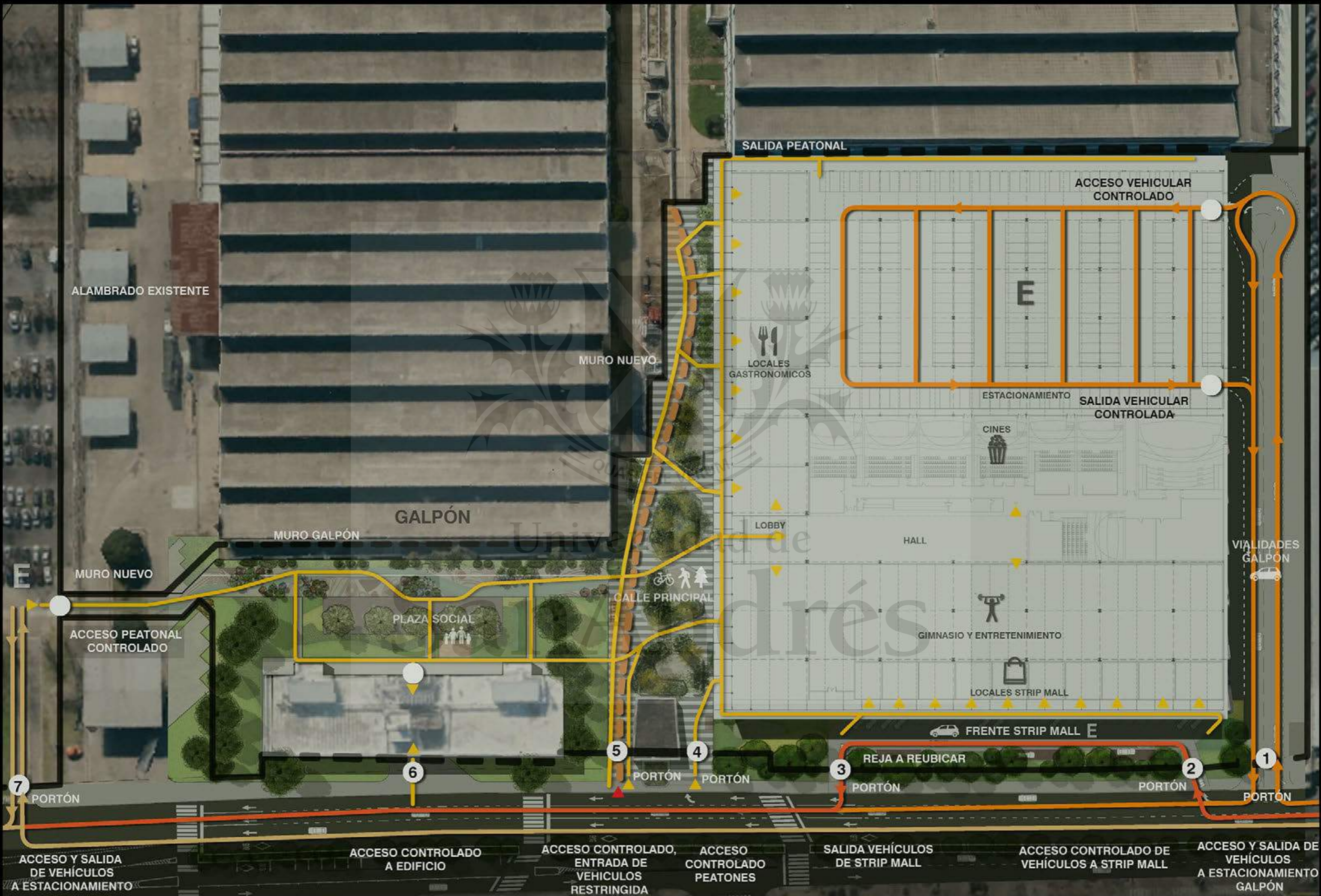
DRAFT

6. The first steps: Flexibility over time

Phase 0/1: Critical mass on Av. San Martín

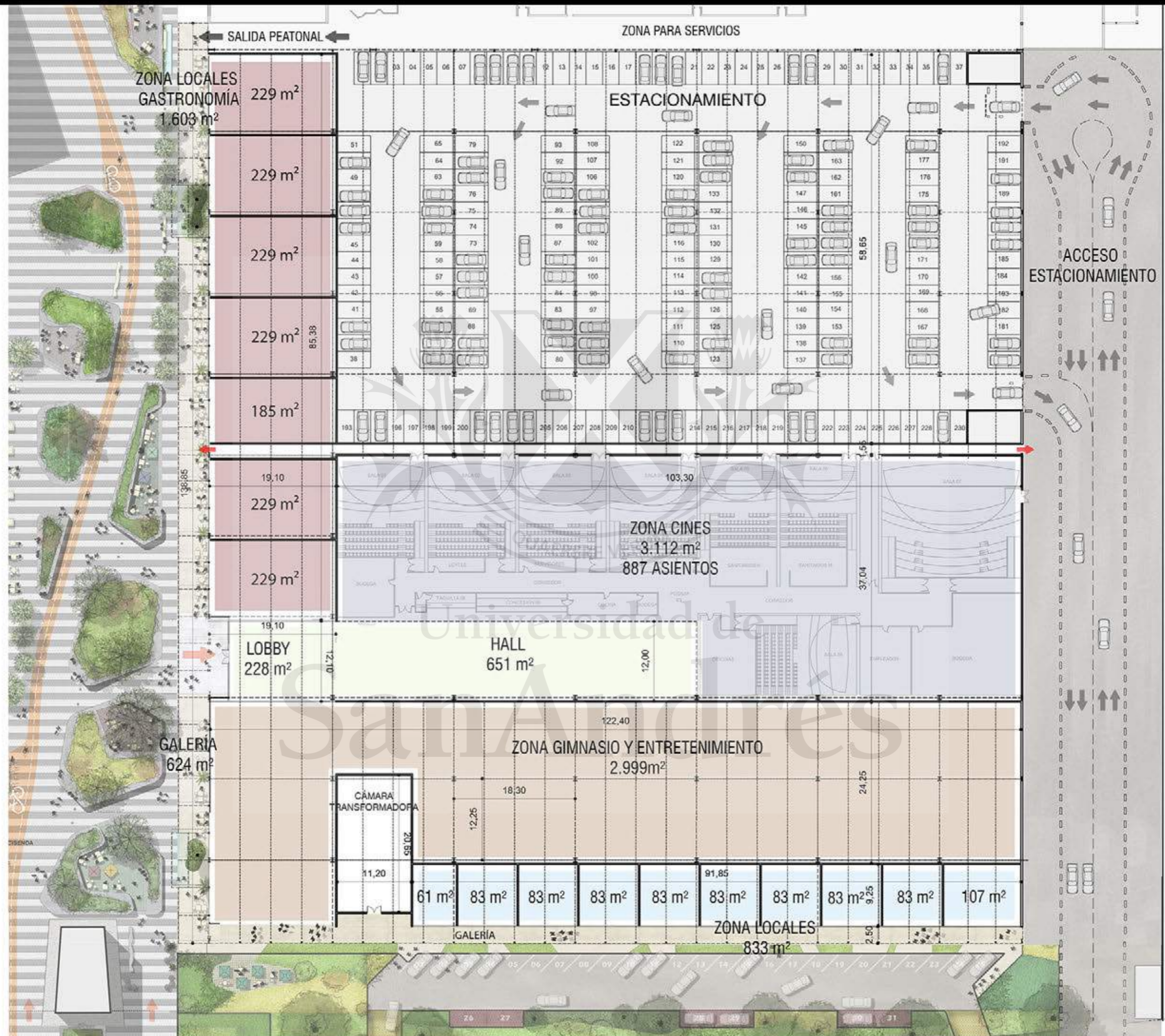
Note:
As part of phase 0/1, the existing office building will remain, combined with a new cinema building. This represents a lower density than the strategic framework (approx. 60.000 m² GFA can later be built on the sites).





URBANIZACIÓN SAN MARTIN

FLUJOS CIRCULATORIOS



6. The first steps: Flexibility over time

Entrance from Av. San Martín: Before (May 2018)



DRAFT

6. The first steps: Flexibility over time

Entrance from Av. San Martín: Phase 0



DRAFT

Entrance from Av. San Martín: During construction phase 1



DRAFT

6. The first steps: Flexibility over time

Entrance from Av. San Martín: After Phase 1



DRAFT

Entrance from Av. San Martín: Full buildout (- cinema & existing building)



DRAFT

Entrance from Av. San Martín: Full buildout



DRAFT



URBANIZACIÓN SAN MARTIN

CALLE PRINCIPAL- ACCESO GALPÓN



URBANIZACIÓN SAN MARTIN

CALLE PRINCIPAL