



Universidad de San Andrés
Escuela de Administración y Negocios
Magister en Finanzas

Trabajo Final de Graduación
Valuación Negocio Inmobiliario - Urbanización Jagüel

Autor: Joaquín Celasco

D.N.I.: 35.270.734

Director: Fabián Bello

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, viernes 29 de mayo de 2020

Valuación Negocio Inmobiliario – Urbanización Jagüel



Tabla de Contenido

Capítulo I: Introducción	5
I. Resumen Ejecutivo.....	5
II. Análisis Socioeconómico.....	6
III. Mercado Inmobiliario Uruguayo.....	23
Capítulo II: Identificación del Negocio	33
I. Tipo de Producto.....	33
II. Modelo de Negocio.....	34
Capítulo III: Análisis del Área	35
I. Descripción General.....	35
II. Accesos e Infraestructura.....	40
III. Área de Influencia.....	42
Capítulo IV: Análisis del Mercado	44
I. Relevamiento de Datos.....	44
II. Oferta Competitiva.....	45
III. Contexto y Ponderación de Atributos.....	46
Capítulo V: Diseño de Producto	47
I. Posicionamiento del Proyecto.....	47
II. Croquis, Cortes e Ilustraciones.....	49
Capítulo VI: Aspectos Técnicos	51
I. Indicadores Urbanos.....	51
II. Memoria Técnica.....	54
Capítulo VII: Aspectos Legales	55
I. Figura Jurídica.....	55

II. Carga Impositiva.....	56
III. Aprobaciones.....	60
Capítulo VIII: Costos Operativos.....	62
I. Estructura.....	62
II. Presupuesto.....	63
Capítulo IX: Análisis Económico Financiero.....	64
I. Supuestos Económicos y Financieros.....	64
II. Construcción de la Tasa.....	70
III. Valuación del Proyecto DCF.....	73
IV. Valuación del Proyecto para el Dueño de la Tierra.....	76
V. Valuación del Proyecto para el Inversores.....	78
Capítulo X: Sensibilidades.....	79
I. Matriz de Hertz.....	79
Capítulo XI: Conclusión.....	81
Capítulo XII: Bibliografía.....	83

Capítulo I – Introducción

I.I Resumen Ejecutivo

El objetivo del presente trabajo es valorar un negocio inmobiliario en la zona de Jagüel, Punta del Este, Departamento de Maldonado, República Oriental del Uruguay (en adelante el "Proyecto").

El Proyecto se encuentra en etapa de pre inversión, se proyectarán los costos y beneficios en un flujo de caja estructurado en función de criterios y supuestos previamente establecidos. La fuente de información utilizada es en general de tipo secundario, acompañada por análisis y generación propia.

El Proyecto consta del análisis del negocio del loteo de un padrón de 13,2 hectáreas ("ha"), en el que se realizará un fraccionamiento y se desarrollarán dos barrios privados con un total de 54 lotes, y un área de media densidad que constará de 11 macro lotes. Se plantea la comercialización de las unidades en cuestión.

Para poner en contexto y utilizar una tasa base, se analiza la economía uruguaya y su mercado inmobiliario. La zona de influencia y su oferta competitiva. Se analizan distintos tipos de viabilidades: Legal, Impositiva, Ambiental, Comercial, Técnica y Administrativa. Se define un modelo de negocio, se diseña el producto y sus aspectos técnicos. El análisis económico-financiero es utilizado para la toma de decisión con sus conclusiones. Se realizará la construcción de la tasa de descuento y la valuación por flujo de fondos descontados ("DCF").

En una primera instancia se analiza el negocio puro sin integrar a la tierra a la estructura de los flujos. Creo esto es fundamental para entender el valor que se le puede asignar al terreno, para su posterior negociación con el dueño. La tasación realizada a tres inmobiliarias es insuficiente si no se comprueba que ese valor resista la integración de la misma a un negocio de desarrollo de tierra.

Una vez definido el valor e integración de la tierra, se desarrolla el negocio para un potencial inversor.

Sobre la alternativa recomendada se hace una serie de sensibilidades y recomendaciones.

I.II. Análisis Socioeconómico

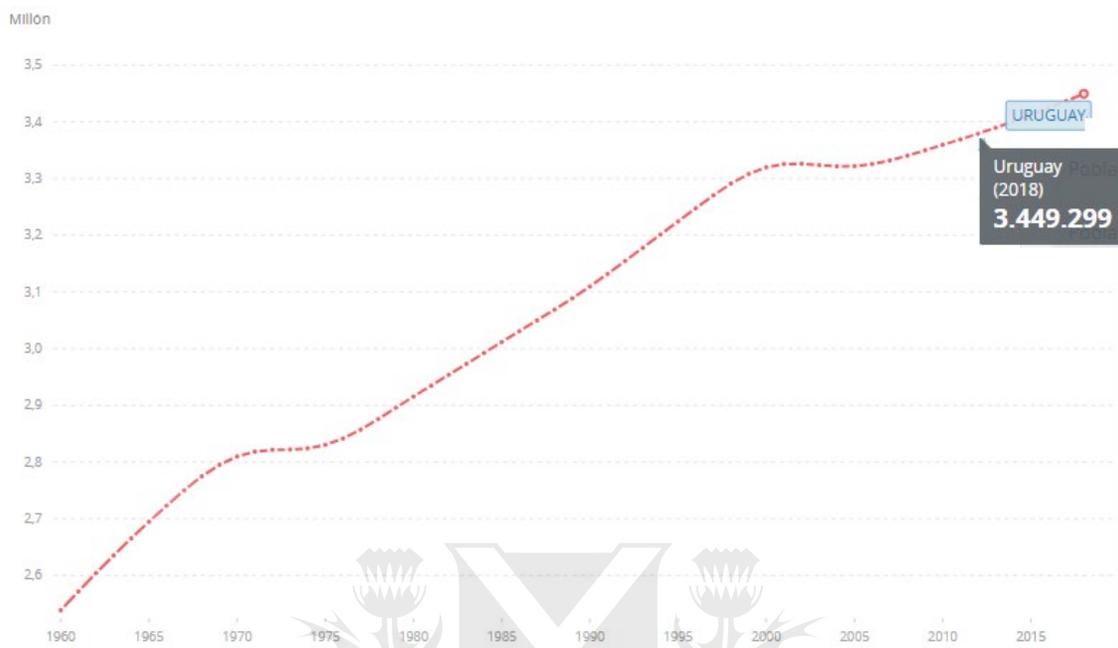
Para poner en contexto el negocio se comienza por hacer una introducción de la región y un análisis socioeconómico de la República Oriental de Uruguay (en adelante "Uruguay"). Se busca presentar las diferentes variables políticas, sociales, macro y microeconómicas que son relevantes para la valuación. Dichas variables son puestas en contexto comparándolas a nivel internacional y dentro de LATAM. Esto nos da un marco de referencia de la economía uruguaya y el sector inmobiliario que se condiciona directamente con el negocio.

1. Ubicación Uruguay



Uruguay, oficialmente República Oriental del Uruguay, es un país de América del Sur, situado en la parte oriental del Cono Sur. Limita al noreste con Brasil, al oeste y suroeste con Argentina y tiene costas en el océano Atlántico por el sur. Abarca 176 215 kilómetros cuadrados ("km²") y es el segundo país más pequeño de Sudamérica (al respecto ver "1. Ubicación Uruguay" a continuación). Según los datos que se pueden observar en el gráfico de *crecimiento poblacional*, Uruguay tiene 3.449.299 habitantes¹ con lo que figura en la décima posición entre los países sudamericanos. Muestra el crecimiento poblacional de Uruguay desde 1960 a 2018. Desde el 2000 con una tasa de crecimiento demográfico anual del 0,4%.¹

2. Crecimiento poblacional¹



Es una república presidencialista subdividida en 19 departamentos y 112 municipios. La capital y ciudad más poblada del país es Montevideo, con 1,3 millones de habitantes y cuya área metropolitana ronda los 2 millones, lo cual representa el 56,3 % del total nacional. Hay 19,57 personas por km².

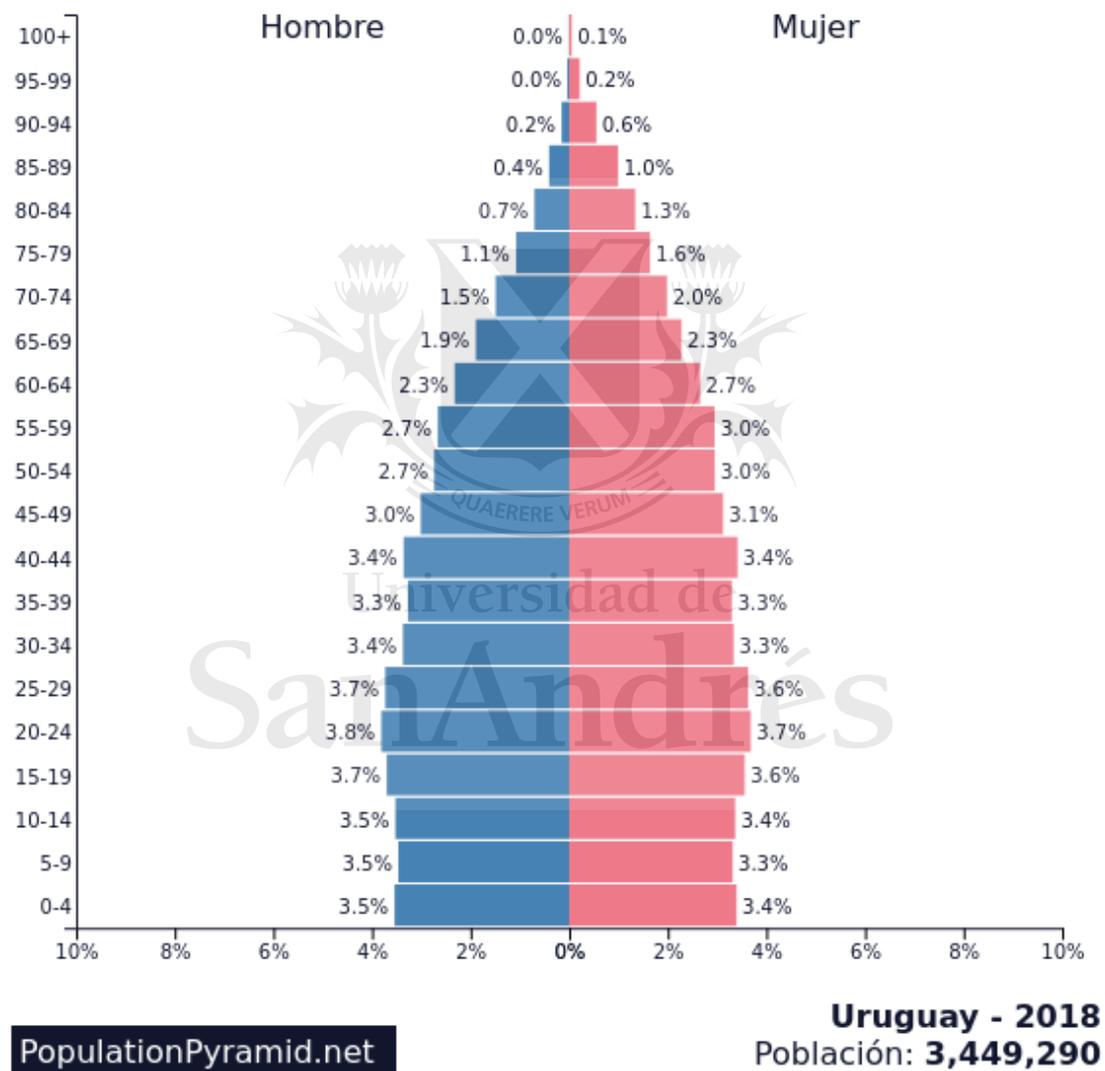
Uruguay es miembro fundador de las Naciones Unidas, del Mercosur, de la OEA, de la UNASUR y del G77, y forma parte de otros organismos internacionales.

El actual territorio uruguayo fue conocido durante la época colonial como Banda Oriental, e incluía parte del actual estado brasileño de Río Grande del Sur. El 27 de agosto de 1828 se firmó la Convención Preliminar de Paz, en la que se estableció la creación de un estado independiente, aunque sin un nombre oficial. El nombre del nuevo estado, dado en su primera Constitución, fue «Estado Oriental del Uruguay», cambiándose el mismo por el actual en la Reforma Constitucional de 1918.

¹ Fuente: <https://www.populationpyramid.net/>

Tiene clima templado con una temperatura media de 17,5 °C, siendo enero el mes más cálido, con una media de 22,6 °C, y julio el mes más frío, con una media de 10,6 °C. Las lluvias son abundantes y varían de los casi 1000 mm por año en el sur a los 1500 mm en el norte, en la frontera con Brasil. Las precipitaciones tienen también variaciones estacionales, siendo los meses de otoño y primavera los que registran precipitaciones más abundantes.

3. Distribución poblacional



2 Fuente: <https://www.populationpyramid.net/>

El gráfico anterior muestra la distribución poblacional de Uruguay. Las principales características son que la población femenina es el 51,72% superior a la masculina, que es del 48,28%. Su saldo vegetativo es positivo, es decir, el número de nacimientos supera al de muertes. La población uruguaya es la más envejecida de América Latina con niveles ya similares a los de algunos países europeos. Las causas de este fenómeno radican en los componentes que hacen a la dinámica demográfica de una población: fecundidad, mortalidad y migración.³

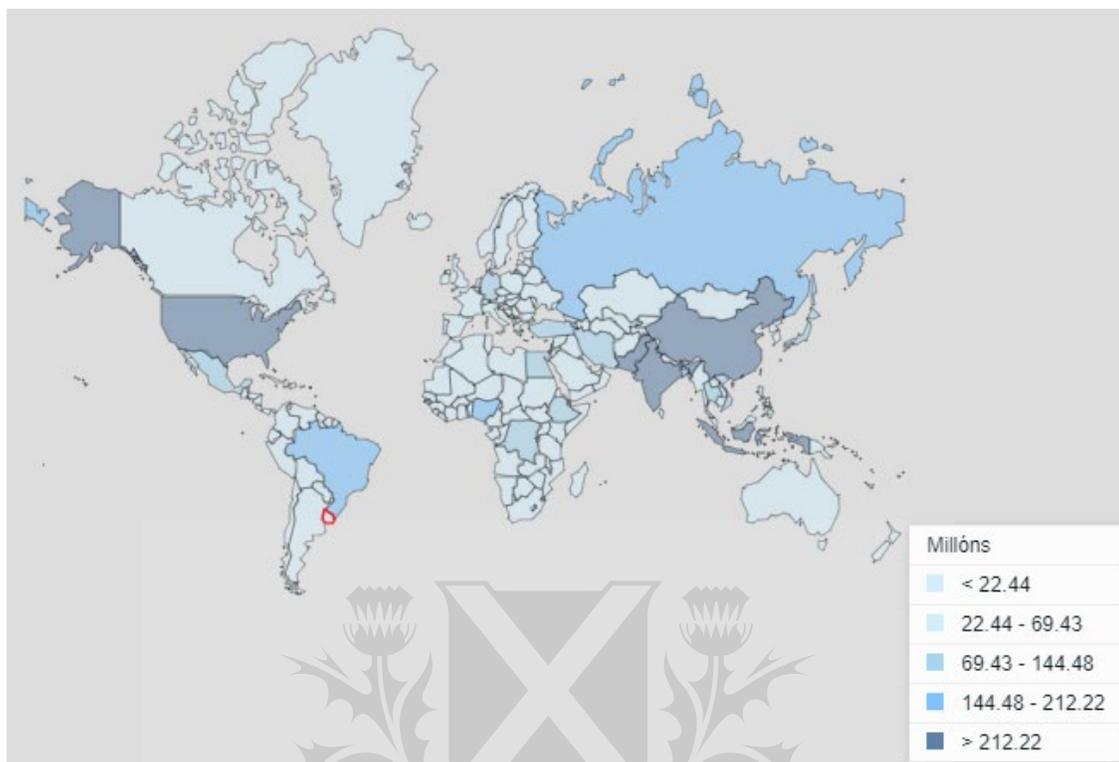
Los principales recursos económicos son la agricultura, la forestación y la ganadería. Los recursos minerales y energéticos son escasos, y las principales industrias son las del papel y el cartón, el cemento y la refinería de petróleo.

Según las Naciones Unidas, es el país de América Latina con el nivel de alfabetización más alto. De acuerdo al estudio de la Organización de Transparencia Internacional, es el país de Latinoamérica con menor Índice de Percepción de Corrupción y se ubica en el puesto 23° del mundo. El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo ("PNUD") dice que es el tercer país de Latinoamérica - después de Chile y de Argentina, con mayor Índice de Desarrollo Humano ("IDH") y el 54º en el mundo. De acuerdo a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe ("CEPAL"), es uno de los países de la región con una distribución de ingresos más equitativa, con un Coeficiente de Gini de 0,39. También es el cuarto país de Latinoamérica (después de Cuba, Costa Rica y Chile) con la esperanza de vida más alta. En el año 2018 fue reconocido como el país de Latinoamérica (luego de Panamá y de Chile) con el Producto Bruto Interno (indistintamente el "PBI" o el "PIB") per cápita más alto.

3 Fuente: Banco de Previsión Social <https://www.bps.gub.uy>

4 Fuente: Naciones Unidas

4. Mapa de población mundial



Se desprende del cuadro, la baja cantidad de habitantes de Uruguay. De acuerdo a las últimas cifras publicadas por las Naciones Unidas.

La Corporación Latinobarómetro, en un estudio realizado en 2008, lo sitúa como el país más pacífico de América Latina. Además, según la revista estadounidense *International Living* es el mejor país de Latinoamérica para vivir.⁵ Esta misma publicación asegura que se encuentra entre los veinte países más seguros del mundo. Al mismo tiempo, en una publicación del reconocido periódico *The Economist*, Uruguay es ubicado entre los veinte países más democráticos, siendo el único país sudamericano considerado por dicho índice como una «democracia plena».⁶

5 Fuente: Corporación Latino barómetro http://www.latinobarometro.org/docs/INFORME_LATINOBAROMETRO_2008.pdf

6 Fuente: The Economist <https://www.eiu.com/topic/democracy-index>

7 Fuente: International Living <https://internationalliving.com/>

Estabilidad Política y Social

Uruguay se caracteriza por ser un país con reglas de juego claras. La larga estabilidad política y económica de Uruguay, y el carácter abierto y cosmopolita de su sociedad, posicionan al país como la plataforma ideal desde donde proyectar negocios hacia la región y el mundo.



Uruguay está dentro de los países con menores niveles de corrupción, mayor nivel de democracia y libertad económica. Lo que genera un clima positivo para el desarrollo de la actividad económica y las inversiones. Asimismo, se ubica en segundo lugar en el índice de paz de los países sudamericanos y encuentra trigésimo cuarto a nivel mundial. El índice de paz es un indicador que refleja la ausencia de violencia de un país o región, índice de importante incidencia para la toma de decisión. Al respecto ver cuadros: “Índice de paz sudamericana” e “Índice de paz global” más abajo.

5. Índice de paz sudamericana

Regional Rank	Country	Overall Score	Score change	Overall Rank
1	Chile	1.634	-0.012	27
2	Uruguay	1.711	-0.043	34
3	Ecuador	1.98	0.018	71
4	Argentina	1.989	0.034	75
5	Peru	2.016	0.034	80
6	Bolivia	2.044	0.011	85
7	Paraguay	2.055	0.054	88
8	Guyana	2.075	0.034	92
9	Brazil	2.271	0.112	116
10	Colombia	2.661	-0.068	143
11	Venezuela	2.671	0.028	144
REGIONAL AVERAGE		2.101	0.018	

6. Índice de paz global

RANK	COUNTRY	SCORE	CHANGE	RANK	COUNTRY	SCORE	CHANGE	RANK	COUNTRY	SCORE	CHANGE
1	Iceland	1.072	↔	29	Poland	1.654	↑ 3	57	Vietnam	1.877	↑ 5
2	New Zealand	1.221	↔	30	Botswana	1.676	↑ 1	58	Senegal	1.883	↓ 4
3	Portugal	1.274	↑ 2	31	Qatar	1.696	↑ 10	59	Liberia	1.889	↑ 4
4	Austria	1.291	↓ 1	32	Spain	1.699	↓ 3	=60	France	1.892	↓ 2
5	Denmark	1.316	↓ 1	33	Costa Rica	1.706	↑ 5	=60	Namibia	1.892	↓ 18
6	Canada	1.327	↔	34	Uruguay	1.711	↑ 3	62	The Gambia	1.908	↑ 12
7	Singapore	1.347	↑ 2	35	Latvia	1.718	↓ 5	63	Cyprus	1.914	↓ 2
8	Slovenia	1.355	↑ 2	36	Taiwan	1.725	↓ 2	64	Kazakhstan	1.932	↑ 5
9	Japan	1.369	↓ 1	37	Estonia	1.727	↓ 4	=65	Greece	1.933	↑ 14
10	Czech Republic	1.375	↓ 3	38	Lithuania	1.728	↓ 2	=65	North Macedonia	1.933	↑ 23
11	Switzerland	1.383	↑ 2	39	Italy	1.754	↔	67	Montenegro	1.939	↓ 8
12	Ireland	1.390	↓ 1	40	Malawi	1.779	↑ 4	68	Moldova	1.951	↓ 5
13	Australia	1.419	↓ 1	41	Indonesia	1.785	↑ 14	69	Oman	1.953	↑ 2
14	Finland	1.488	↔	42	Mongolia	1.792	↔	70	Equatorial Guinea	1.957	↓ 5
15	Bhutan	1.506	↑ 2	43	Kuwait	1.794	↑ 7	71	Ecuador	1.980	↓ 3
16	Malaysia	1.529	↑ 9	44	Ghana	1.796	↓ 5	=72	Benin	1.986	↔
17	Netherlands	1.530	↑ 2	=45	Laos	1.801	↑ 2	=72	Sri Lanka	1.986	↓ 2
=18	Belgium	1.533	↑ 3	=45	United Kingdom	1.801	↑ 5	=72	Eswatini	1.986	↑ 10
=18	Sweden	1.533	↓ 3	47	Panama	1.804	↑ 2	75	Argentina	1.989	↓ 8
20	Norway	1.536	↓ 4	=48	Timor-Leste	1.805	↑ 12	76	Nepal	2.003	↑ 12
21	Hungary	1.540	↑ 1	=48	Zambia	1.805	↔	=77	Angola	2.012	↑ 3
22	Germany	1.547	↓ 4	50	Serbia	1.812	↑ 5	=77	Jordan	2.012	↑ 20
23	Slovakia	1.550	↔	51	Albania	1.821	↑ 2	79	Rwanda	2.014	↑ 24
24	Mauritius	1.562	↓ 4	52	Sierra Leone	1.822	↓ 18	80	Peru	2.016	↓ 7
25	Romania	1.606	↓ 1	53	United Arab Emirates	1.847	↓ 8	81	Bosnia & Herzegovina	2.019	↑ 9
26	Bulgaria	1.607	↔	54	Tanzania	1.860	↓ 2	82	Tunisia	2.035	↓ 7
27	Chile	1.634	↑ 1	=55	Madagascar	1.867	↑ 2	83	Jamaica	2.038	↑ 10
28	Croatia	1.645	↓ 1	=55	South Korea	1.867	↓ 9	84	Dominican Republic	2.041	↑ 7

Este indicador es relevante ya que la paz tiene correlación con otros indicadores como los niveles de ingresos, educativos o de integración regional. A su vez los países pacíficos suelen tener en común altos niveles de transparencia y bajos niveles de corrupción. También demuestra la relación de la paz con factores como la funcionalidad de los gobiernos, el nivel de integración regional, la hostilidad hacia los extranjeros, la importancia de la religión en la vida nacional y el PIB per cápita. Por lo general, y este es el caso de Uruguay, los países pequeños, estables y miembros de bloques regionales tienden a obtener puntuaciones más altas. Uruguay se encuentra bien posicionado a nivel regional y global, siendo ello un indicador que cualquier inversor debe tener en cuenta a la hora de decidir invertir en un país o no.

8 Fuente: Global Peace Index <http://visionofhumanity.org/indexes/global-peace-index/>

En términos relativos, su clase media es la más grande de América, y representa más del 60% de su población.

La economía uruguaya ha experimentado tasas de crecimiento positivas desde el año 2003, con un promedio anual de 4.1% entre 2003 y 2018. Aunque con una marcada desaceleración, el crecimiento económico continuó siendo positivo incluso en 2017 y 2018 a pesar de las recesiones experimentadas por Argentina y Brasil, alejándose de antiguos patrones en que el mismo se mostraba fuertemente sincronizado con el de sus principales vecinos. Políticas macroeconómicas prudentes y un compromiso con la diversificación de mercados y productos dentro de los sectores dominantes de agricultura y silvicultura han aumentado la capacidad del país para resistir los shocks regionales.

En cuanto a los mercados de exportación, estos se han diversificado con el fin de reducir la dependencia de la región: en 2018, Brasil y Argentina, tradicionales socios comerciales de Uruguay, representaban solamente 12% y 5% de las exportaciones de bienes, respectivamente. Los principales socios comerciales en la actualidad son China (26%) y la Unión Europea (18%).

Dos características fundamentales -un sólido pacto social y la apertura económica- sustentan el camino hacia la reducción de la pobreza y la promoción de la prosperidad compartida que Uruguay ha transitado con éxito durante la última década.

De acuerdo con la medición oficial, la pobreza moderada pasó del 32,5% en 2006 al 8,1% en 2018, mientras que la indigencia o pobreza extrema ha prácticamente desaparecido: reduciéndose del 2,5% al 0,1% durante el mismo período. En términos de equidad, los ingresos del 40% más pobre de la población uruguaya han aumentado más rápidamente que el crecimiento promedio de los ingresos de toda la población. Sin embargo, persisten importantes disparidades: el porcentaje de la población bajo la línea nacional de pobreza es significativamente más alto en el norte del país; entre los niños y jóvenes (17.2% para menores de 6 años y 15.0% y 13.9% para los grupos comprendidos entre 6 y 12 años y 13 y 17 años, respectivamente); y entre la población afro-descendiente (17.4%).

Las políticas sociales inclusivas se han enfocado en ampliar la cobertura de los programas, por ejemplo, alrededor del 90% de la población de más de 65 años está cubierta por el sistema de pensiones: este es uno de los coeficientes más altos en América Latina y el Caribe, junto con Argentina y Brasil.

El buen desempeño macroeconómico también se reflejó en el mercado de trabajo que registró niveles de desempleo históricamente bajos en 2011 (6,3%) aunque, ante la marcada desaceleración en el crecimiento, el mismo ha aumentado a 8,0% en 2018.

A pesar de los logros de Uruguay, una serie de limitaciones estructurales, particularmente en las áreas de inversión en infraestructura, integración en cadenas de valor globales y la educación y formación de capacidades, pueden obstaculizar el avance hacia objetivos de desarrollo sostenido. El fuerte desempeño institucional en otras áreas, tales como la confianza en el gobierno, la escasa corrupción y un enfoque político basado en consensos, así como un gran compromiso para fortalecer los arreglos institucionales, le da al país una base firme sobre la cual continuar renovando su contrato social y establecer políticas para atacar las limitaciones actuales.

Uruguay sigue manteniendo un marco macroeconómico adecuado aunque en un entorno externo de mayor complejidad.⁹

Calidad de Vida

- País tolerante: sin conflictos sociales, raciales ni religiosos.
- Excelente nivel sanitario. Tasa de mortalidad infantil bajas.
- País latinoamericano con menor impacto de la criminalidad en los costos de los negocios según un reporte del *Latin Business Chronicle* en 2012.
- Uruguay entre los primeros lugares del mundo, con los países escandinavos y Japón, en el ranking de libertad de *Freedom House* 2018.

Solo Colombia, Uruguay y Chile demostraron una mejoría en su calidad de vida en Sudamérica el último año, mientras que en el resto de la región se observó un deterioro de la misma. Uruguay se ubica número trigésimo cuarto a nivel mundial y en segundo lugar detrás de Chile en Sudamérica.

⁹ Fuente: Uruguay XXI

Valores y Proyecciones Macroeconómicas

A continuación, se pueden observar los siguientes indicadores macroeconómicos por considerar estos los más relevantes a los fines de este estudio: Producto Bruto Interno (indistintamente "PBI" o "PIB"), Tipo de Cambio, inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor ("IPC") e Inversión Extranjera Directa ("IED").

7. Indicadores macroeconómicos ¹⁰

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019e
PBI (Var % Anual)	0,4%	1,7%	2,6%	1,6%	0,8%
PBI (Millones US\$)	53.182	52.734	59.170	60.415	56.166
Población (Millones personas)	3,47	3,48	3,49	3,51	3,52
PBI per Cápita (US\$)	15.339	15.152	16.939	17.232	15.963
Tasa de Desempleo - Promedio Anual (% PEA)	7,5%	7,8%	7,9%	8,3%	8,5%
Tipo de cambio (Pesos por US\$, Promedio Anual)	27,4	30,1	28,7	30,8	35,9
Tipo de cambio (Variación Promedio Anual)	17,6%	10,1%	-4,8%	7,4%	16,6%
Precios al Consumidor (Var % acumulada anual)	9,4%	8,1%	6,6%	8,0%	7,5%
Exportaciones de bienes y servicios (Millones US\$)	15.591	14.649	16.329	16.406	16.081
Importaciones de bienes y servicios (Millones US\$)	13.912	11.810	12.271	12.863	12.555
Superávit / Déficit comercial (Millones US\$)	1.679	2.839	4.059	3.543	3.526
Superávit / Déficit comercial (% del PBI)	3,2%	5,4%	6,9%	5,9%	6,3%
Resultado Fiscal Global (% del PBI)	-3,3%	-3,8%	-3,5%	-3,8%	-3,2%
Formación bruta de capital (% del PBI)	19,7%	17,8%	15,2%	16,5%	-
Deuda Bruta del Sector Público (% del PBI)	59,1%	63,2%	65,4%	63,4%	-
Inversión Extranjera Directa (Millones US\$)	917	-1.181	-911	-626	-
Inversión Extranjera Directa (% del PBI)	1,7%	-2,2%	-1,5%	-1,0%	-

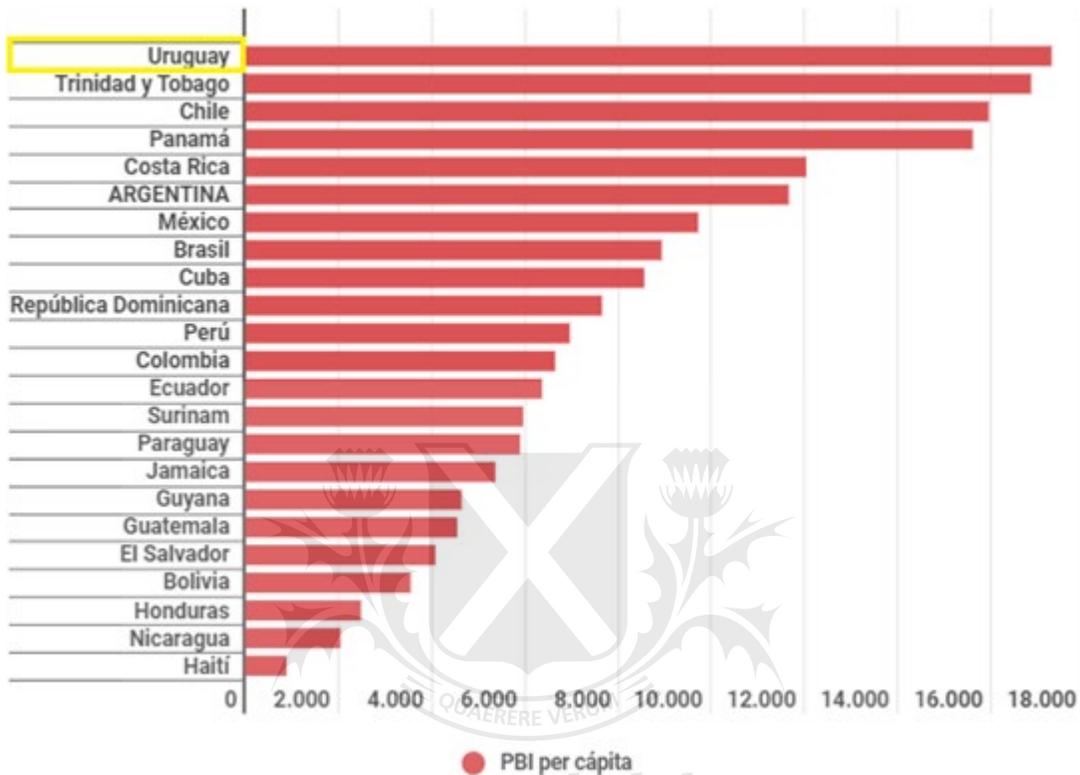
Como se puede observar Uruguay muestra indicadores muy alentadores en los últimos años. A su vez tiene desafíos muy grandes para implementar políticas con el fin de mejorar sectores de la economía que aún se ven relegados y que son críticos para el buen funcionamiento de la economía. Sus socios locales juegan un papel fundamental, ya que al tratarse Uruguay de un país pequeño, se ve afectado por los ciclos económicos de los países de la región. A continuación se profundizará sobre los indicadores que se observan en el cuadro inmediato anterior.

¹⁰ Fuentes: Los datos referidos al PIB, comercio exterior, IED, tipo de cambio, reservas Internacionales y deuda externa provienen del BCU; las tasas de crecimiento de la población, alfabetismo, desempleo e inflación provienen del Instituto Nacional de Estadísticas. Datos estimados para 2019 basados en encuestas de expectativas económicas y de inflación de BCU y proyecciones de Deloitte.

8. PBI – Latam y Centro América ¹¹

PBI per cápita de los países de América Latina

En dólares de EEUU, a precios de 2018, excepto Cuba (2017)



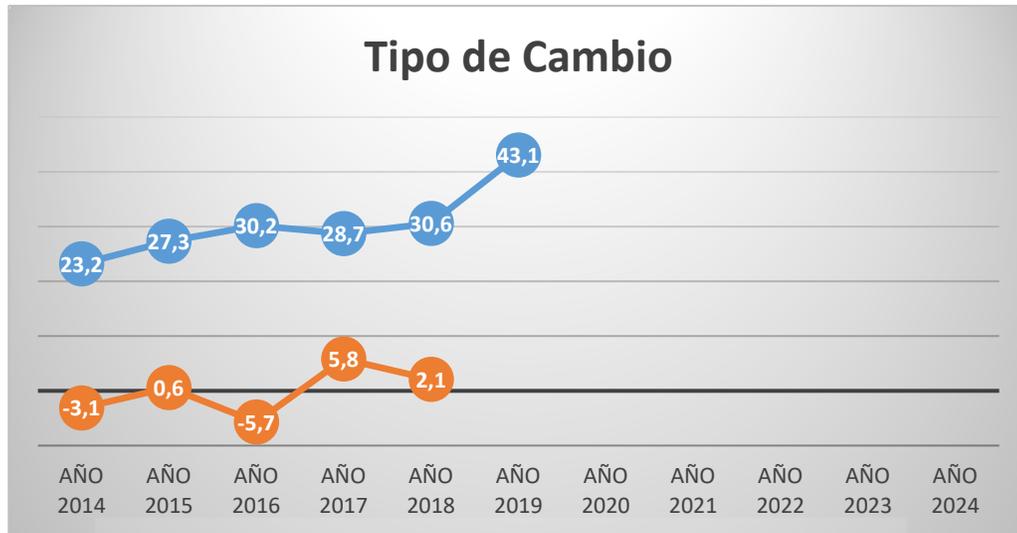
La economía uruguayaya creció en 2018, consolidándose así el séptimo año de crecimiento consecutivo. La tasa de crecimiento promedio en los últimos siete años es de 6,36%. El PBI per cápita de Uruguay casi se duplicó en los últimos seis años, llegando en 2010 a niveles cercanos a los U\$S 12.000. Durante el período 2012/2018 el crecimiento del PBI fue en promedio de un 6,45% anual.

Tipo de Cambio

El tipo de cambio para el período 2014/2019 se evidencia una importante depreciación de la moneda en el último año de un 40,08 porcentual como consecuencia del contexto internacional. Este valor nos indica que los costos de construcción y mano de obra tenderán a abarataarse en los próximos años, incluso en mayor medida considerando la estabilidad inflacionaria proyectada. Esto mejora la rentabilidad de un potencial proyecto.

¹¹ Fuente: Banco Mundial y OCDE

9. Tipo de cambio



El tipo de cambio en los últimos 6 años se mantuvo estable. Esto es positivo ya que promueve la inversión extranjera en el país. La estabilidad del tipo de cambio proporciona certidumbre al comercio internacional, favoreciéndolo y rebajando los costos asociados al mismo.

Inflación controlada

10. Inflación



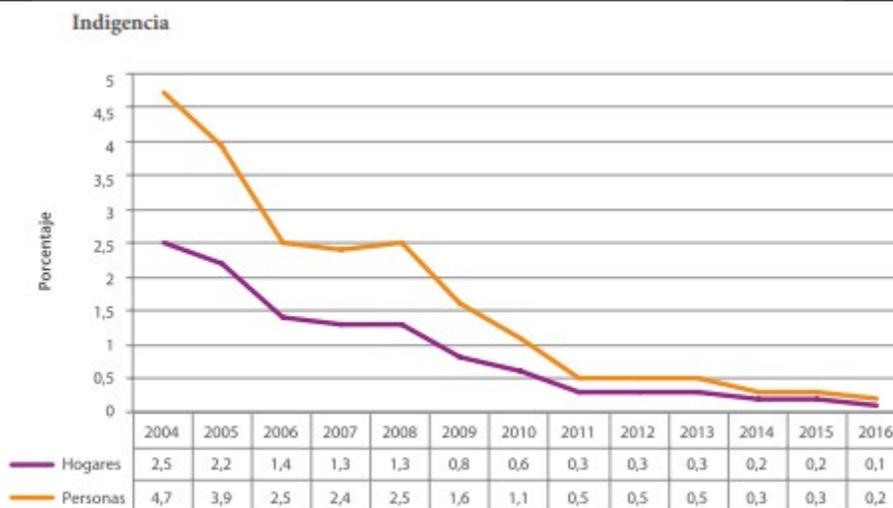
La inflación en 2019 fue de un 8,8%. Es importante mencionar que el objetivo prioritario del Banco Central de Uruguay ("BCU") es controlar la inflación, este es un indicador muy importante ya que impacta directamente en los costos del proyecto y por lo tanto en las proyecciones financieras. Se estima que en el periodo 2014/2024 la inflación en promedio anual será de un 7,79%. A partir del 2021 se estabiliza alrededor del 7%.

11. Pobreza



En línea con los indicadores anteriores se puede observar como el nivel de pobreza muestra una mejora en los últimos años. Siendo en 2004 del 40% y bajando a 2016 al 10%. Esto se puede explicar a partir de políticas públicas y privadas ya mencionadas.

12. Indigencia



Lo que refiere a los niveles de indigencia, por la correlación que tiene con el indicador anterior de pobreza, se puede observar una mejora considerable desde el 2004 a 2016.

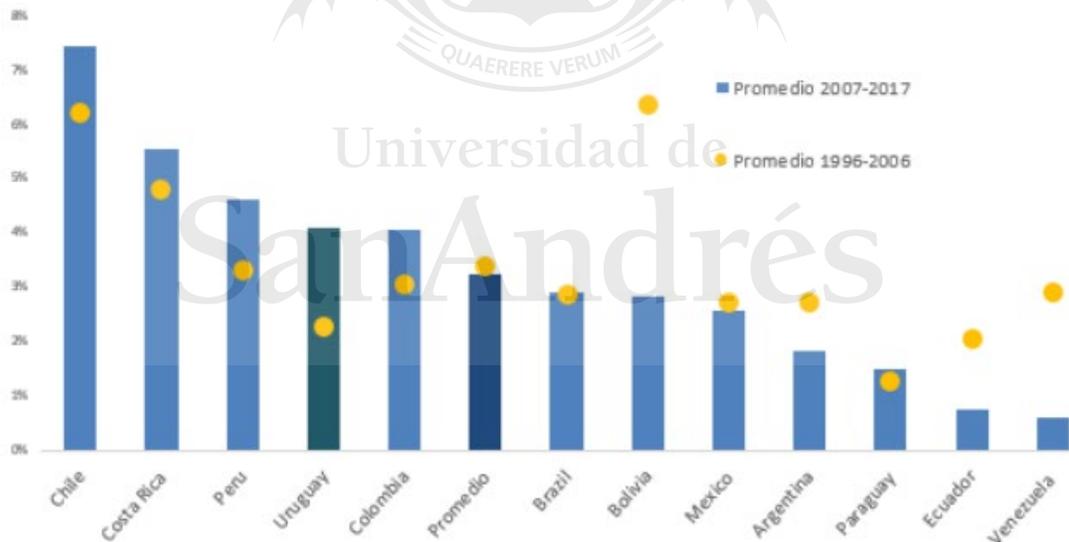
Todos estos indicadores analizados tienen una gran relevancia a la hora de analizar la situación actual de un país y poder realizar un diagnóstico. En líneas generales Uruguay muestra una evolución positiva en la mayoría de los indicadores lo cual es resultado de políticas de públicas coordinadas y un mercado interno que acompañó y pudo sobrellevar contextos externos diversos. Lo cual muestra un clima amigable para realizar una inversión.¹²

Aumento de la Inversión

La composición bruta de capital fijo aumentó más de dos puntos porcentuales en los últimos años. Esto se explica no solo por el aumento de la inversión interna sino también por los fuertes flujos de inversión externa.

La inversión extranjera directa ("IED") se duplicó en los últimos cinco años, esto demuestra la confianza que genera el Uruguay en materia Económica, Jurídica e Institucional a los inversores extranjeros.

13. Inversión extranjera directa (% del PBI)



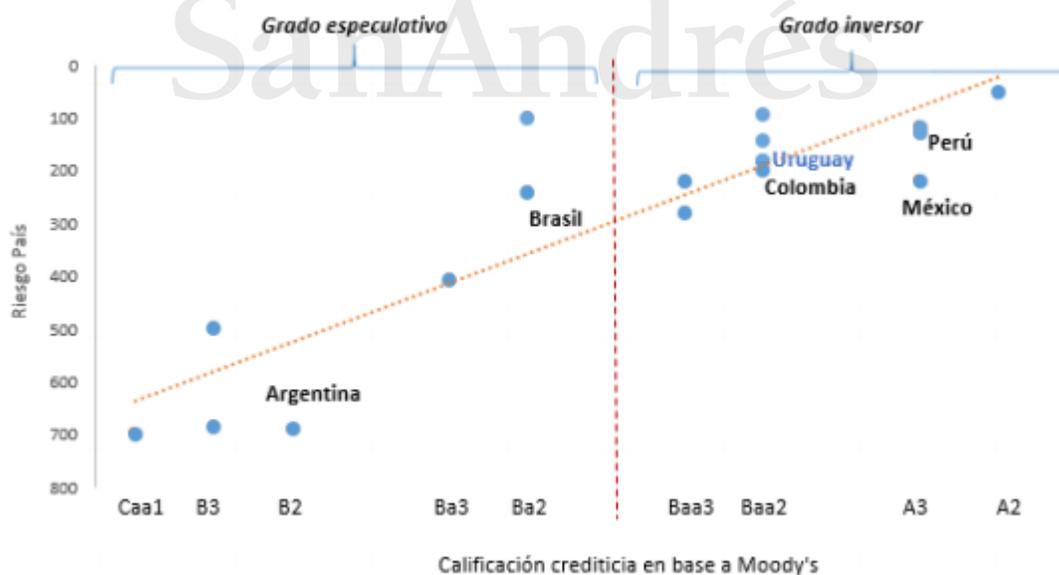
Este gráfico muestra como Uruguay ocupa el cuarto lugar de la región respecto a la captación de inversión extranjera directa frente a otros países latinoamericanos.

¹² Fuente: Instituto Nacional de Estadística [INE](#)

Más allá de tratarse de un país con una economía pequeña logra superar a otros países más poderosos de la región, y esto se debe a sus políticas de apertura al mundo.

Hasta el 2017 como se puede observar en el gráfico Uruguay se encontraba cuarto. Durante el 2018 fue, después de Chile, el país de mayor inversión externa en relación al PBI. Esta tendencia creciente se profundizó a partir de 2007 con la aprobación del Decreto 455 que reglamenta el capítulo III de la Ley de Promoción y Protección de Inversiones (16.906), generando un clima aún más favorable y atractivo para la inversión en el país, a partir de entonces Uruguay cuenta con un atractivo marco normativo para captar inversiones. A nivel turístico el decreto N°04/010 de Hoteles Condominios el cual está destinado a la oferta de servicios de alojamiento y el Decreto N°175/003 que abarca todas aquellas inversiones relacionadas a la obra civil de proyectos turísticos que incluyan actividades destinadas a la oferta de servicios de alojamiento, culturales, comerciales, para congresos, deportivos, recreativos, de esparcimiento o de salud e inversiones relacionadas a la adquisición de bienes destinados al equipamiento de los Proyectos Turísticos y de Hoteles, Apart-hoteles, Hostería, Moteles y Estancias Turísticas; estos aspectos se analizan con mayor detalle en el análisis de Viabilidad Legal e Impositiva. Según estimaciones propias se proyecta para el periodo 2018/2024 una IED en promedio de 3 millones de dólares estadounidenses ("dólares" y "USD") anuales.¹³

14. Clasificación crediticia y riesgo país



¹³ Fuente: Elaborado por Uruguay XXI en base a BCU y UNCTAD

15 Clasificación crediticia: América del sur ¹⁵



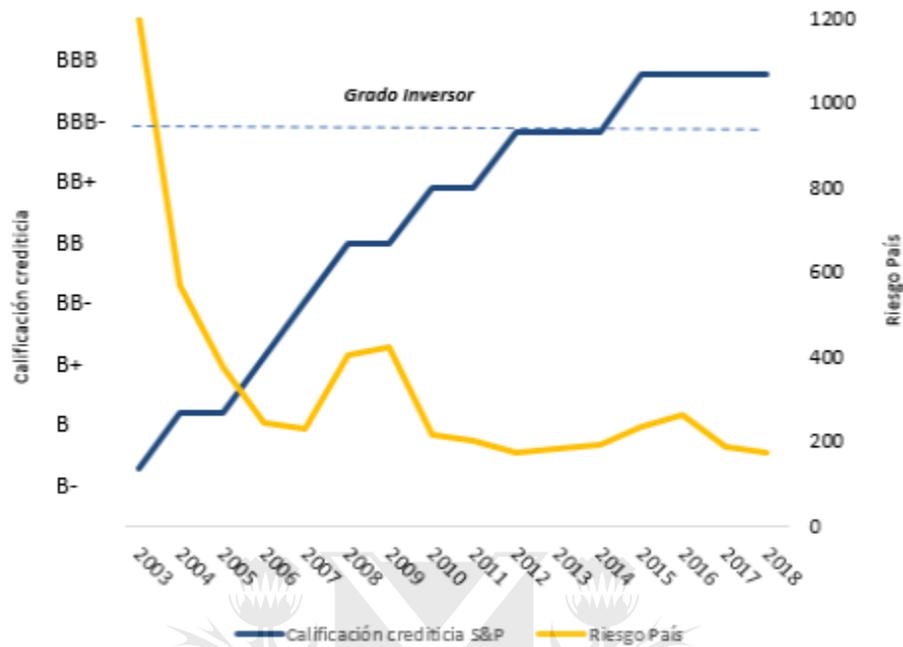
Los gráficos 14 y 15 anteriores muestran la clasificación crediticia de los países de América del Sur. Uruguay lidera junto a Chile, Perú y Colombia los países con grado inversor. Por detrás quedan Argentina, Brasil, Paraguay, Ecuador, Bolivia y Venezuela. Esto lo posiciona en un mejor lugar para captar inversión productiva extranjera y evita las inversiones especulativas, fortaleciendo el desarrollo económico.

En el gráfico 16 a continuación se puede observar la correlación entre la clasificación crediticia y el riesgo país. Ambos gráficos van en línea con los indicadores desarrollados anteriormente, que muestran el estado actual de la economía uruguaya, el camino recorrido y la percepción que el mundo tiene de Uruguay.

14 Fuente: Elaborado por Uruguay XXI en base a BCU y UNCTAD

15 Fuente: Elaborado por Uruguay XXI en base a <https://datosmacro.expansion.com/ratings>

16. Clasificación crediticia – Riesgo País ¹⁶



Dicho todo esto, podemos concluir que Uruguay presenta indicadores económicos muy sólidos, con una política económica clara. Se muestran grandes esfuerzos los cuales son reconocidos por el mundo a la hora de analizar inversiones en el país sobre otros países de la región. El escenario es alentador a la hora de plantear realizar una actividad en Uruguay y puede ser considerado un refugio de capital en la región.

A la vez muestra un largo camino por recorrer en materia de política fiscal, burocracias internas, inversiones en infraestructura y logística que le permitan obtener ventajas competitivas.

¹⁶ Fuente: Elaborado por Uruguay XXI

I.III Mercado Inmobiliario Uruguayo



¿Por qué invertir en el sector inmobiliario en Uruguay?

Uruguay se caracteriza por el respeto al estado de derecho, mantener reglas de juego claras y generar un clima de negocios amigable para el inversor.

En 2017 Uruguay alcanzó el período más largo de crecimiento económico de su historia, consolidando 15 años de expansión a una tasa promedio de 4,3% anual.

En Uruguay, la inversión tanto nacional como extranjera, es declarada por Ley como de interés nacional. El país ofrece importantes incentivos impositivos a la inversión extranjera y nacional.

En el primer semestre de 2018 la actividad económica tuvo un crecimiento de 2,4% en términos reales. Acumula 16 años de expansión ininterrumpida de su economía.

En 2017, el PIB del sector inmobiliario creció 2,7% en términos reales, lo que reflejó el mayor crecimiento interanual de los últimos años.

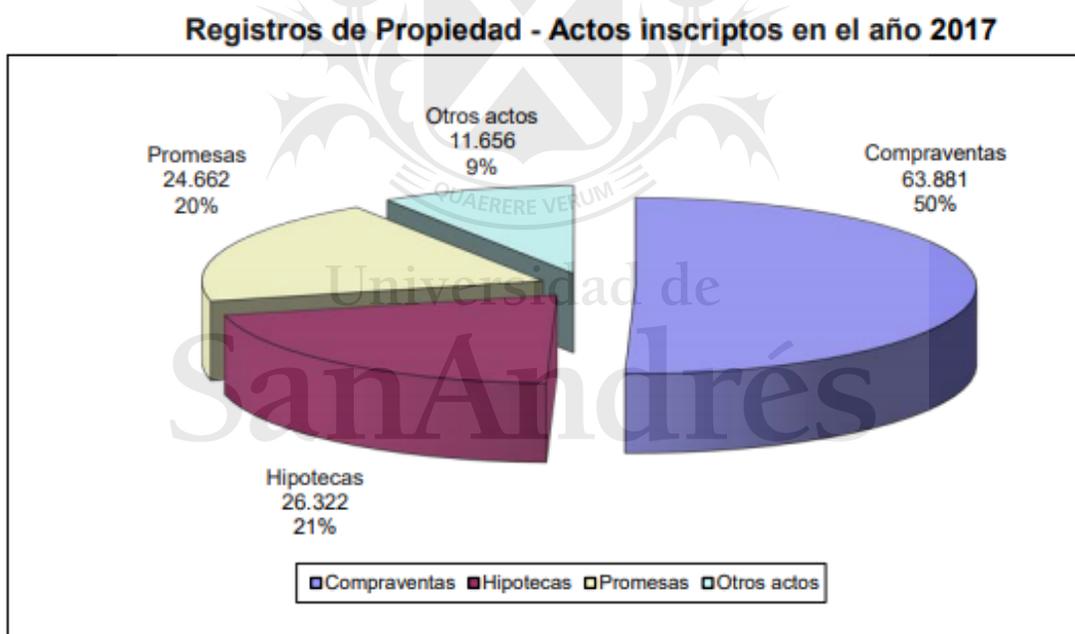
El precio medio del metro cuadrado de la propiedad horizontal se expandió a una tasa de 9% anual en la última década y alcanzó US\$ 1.600 m² en 2016, (último dato al que se tuvo acceso).

El mercado de alquileres para vivienda se muestra en fuerte expansión, los últimos datos corresponden a 2016, indican que se celebraron 17.755 nuevos contratos de alquiler con destino a vivienda, lo que representa un 12% más de contratos que el año anterior.

Un clima de negocios favorables, gran estabilidad social, seguridad jurídica, con estímulos fiscales para el inversor y fuerte responsabilidad empresarial. La Ley 18.795 promueve la inversión en construcción de viviendas a través de fuertes exoneraciones tributarias. En el marco de esta Ley se han presentado numerosos proyectos, que permitirán la construcción de más de 17.000 viviendas.

Se estima que la demanda seguirá impulsando el crecimiento del Mercado de Alquileres, explicado por el creciente número de inmigrantes que solicita residencia en Uruguay, y la tendencia a la conformación de núcleos familiares más reducidos.

17. Inscripciones de propiedades en Uruguay



Fuente: INE en base a registros de Dirección General de Registros (DGR).

En 2017 se comenzó la construcción de cuatro grandes proyectos de oficinas, que sumarán al mercado Premium A+ unos 73.189 m², lo que significará un crecimiento de 43% en volumen físico para el año 2020. También hay una serie de proyectos orientados al turismo con inversiones muy importantes.

Maldonado – Punta del Este

Con lo que tiene que ver con Maldonado, capital del departamento homónimo, y sede del municipio homónimo. Su nombre oficial, desde sus comienzos, es San Fernando de Maldonado. Actualmente se encuentra conurbada con la ciudad de Punta del Este y de forma parcial está vinculada a la ciudad de San Carlos. Entre estas tres ciudades, y nuevas urbanizaciones como La Capuera y balneario Buenos Aires, conforman un área de 135.236 habitantes conocida como Conurbación Maldonado-Punta del Este.

A continuación se detallan una serie de datos que tienen que ver con el mercado inmobiliario de la zona.

18. Inscripciones según Departamento

Cantidad de inscripciones por actos según departamentos - Total del país - 2018

Departamento	Total	Actos			
		Compraventas	Promesas	Hipotecas	Otros actos
Total del país	121.121	59.796	21.943	28.610	10.772
Artigas	1.535	696	121	239	479
Canelones	16.121	8.229	3.530	3.536	826
Cerro Largo	3.047	1.274	234	975	564
Colonia	5.408	2.575	801	1.041	991
Durazno	1.874	755	152	297	670
Flores	872	289	83	146	354
Florida	2.572	1.026	314	419	813
Lavalleja	2.675	1.512	258	362	543
Maldonado	16.779	8.894	4.383	3.118	384
Montevideo	45.080	23.401	8.439	12.898	342
Paysandú	2.451	1.046	438	560	407
Río Negro	1.320	545	123	252	400
Rivera	2.804	1.171	374	983	276
Rocha	5.550	3.189	885	941	535
Salto	2.788	1.219	482	639	448
San José	3.158	1.277	537	557	787
Soriano	2.558	714	241	485	1.118
Tacuarembó	3.001	1.247	387	871	496
Treinta y tres	1.528	737	161	291	339

Fuente: INE en base a registros de Dirección General de Registros (DGR).

Como se puede observar en el cuadro anterior Maldonado es el segundo departamento de Uruguay más importante en cuanto a cantidad de inscripciones. Esta es una tendencia que se repite en los siguientes gráficos. Dejando en claro que luego de Montevideo, Maldonado es la segunda ciudad / departamento más importante y con mayor actividad y población.

19. Compraventas por Departamento

Cantidad de altas de compraventas por tipo de propiedad según departamento - 2018

Año	Cantidad de casos			Porcentaje		
	Total	PH	PC	Total	PH	PC
Total del país	41.954	16.753	25.201	100,00	39,93	60,07
Artigas	598	40	558	100,00	6,69	93,31
Canelones	5.838	1.049	4.789	100,00	17,97	82,03
Cerro Largo	1.054	97	957	100,00	9,20	90,80
Colonia	2.076	344	1.732	100,00	16,57	83,43
Durazno	588	56	532	100,00	9,52	90,48
Flores	235	33	202	100,00	14,04	85,96
Florida	790	72	718	100,00	9,11	90,89
Lavalleja	957	92	865	100,00	9,61	90,39
Maldonado	6.165	2.322	3.843	100,00	37,66	62,34
Montevideo	15.377	11.774	3.603	100,00	76,57	23,43
Paysandú	800	164	636	100,00	20,50	79,50
Río Negro	408	26	382	100,00	6,37	93,63
Rivera	863	85	778	100,00	9,85	90,15
Rocha	2.422	156	2.266	100,00	6,44	93,56
Salto	963	144	819	100,00	14,95	85,05
San José	955	132	823	100,00	13,82	86,18
Soriano	565	74	491	100,00	13,10	86,90
Tacuarembó	707	66	641	100,00	9,34	90,66
Treinta y tres	593	27	566	100,00	4,55	95,45

Fuente: INE en base a registros de Dirección General de Registros (DGR)

Con lo que hace a compraventa de departamentos la diferencia con Montevideo es importante. El cuadro muestra esta lógica que tiene respecto a la densificación de la población. Maldonado y Punta del Este se caracterizan por propiedades con espacios más amplios. Obviamente cuenta con modernas torres y áreas más densas en el corazón de Maldonado y centro de Punta del Este.

Este no es un dato menor ya que a la hora de plantear una inversión inmobiliaria entender la existencia de una demanda real es relevante y siendo Maldonado el segundo departamento más importante de Uruguay.

20. Compraventa mensual por Departamento

Cantidad de altas de compraventas por meses según departamento - 2018

Departamento	Cantidad de compraventas												
	Total año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Total del país	41.954	3.211	2.563	4.033	4.684	3.376	3.381	3.061	3.551	2.882	3.390	3.752	4.070
Artigas	598	33	35	46	94	52	65	36	40	35	47	38	77
Canelones	5.838	463	356	566	622	464	454	418	566	453	500	442	534
Cerro Largo	1.054	89	57	106	136	82	60	66	79	59	92	87	141
Colonia	2.076	190	130	180	255	154	161	154	151	103	183	190	225
Durazno	588	39	24	55	59	46	35	45	43	39	48	92	63
Flores	235	22	12	27	22	19	18	15	14	21	19	21	25
Florida	790	60	53	72	77	51	55	47	72	45	78	101	79
Lavalleja	957	59	28	92	89	62	202	58	86	52	87	61	81
Maldonado	6.165	527	456	584	719	588	412	402	485	347	437	601	607
Montevideo	15.377	1.020	929	1.516	1.501	1.213	1.209	1.262	1.326	1.141	1.271	1.441	1.548
Paysandú	800	63	39	64	117	51	49	62	61	51	55	108	80
Rio Negro	408	30	24	26	55	23	28	22	32	25	45	56	42
Rivera	863	62	56	67	125	70	73	68	89	54	69	48	82
Rocha	2.422	216	135	269	306	224	253	139	166	206	176	162	170
Salto	963	87	56	71	149	62	76	66	115	67	71	61	82
San José	955	99	64	81	112	64	84	80	68	62	80	92	69
Soriano	565	66	24	67	91	48	45	29	41	40	27	51	36
Tacuarembó	707	49	40	84	74	59	57	48	70	45	55	61	65
Treinta y tres	593	37	45	60	81	44	45	44	47	37	50	39	64

Fuente: INE en base a registros de Dirección General de Registros (DGR)

Este cuadro expone la cantidad mensual de operaciones de compraventa por Departamento. Siendo abril el mes con mayor cantidad de compraventa de departamentos. Esto coincide con el fin de la temporada de verano, a razón de ser el turismo la principal actividad económica.

El Departamento de Maldonado explica su gran crecimiento a lo largo de sus años por ser el destino turístico por excelencia de las clases medias altas de la región. Las familias más adineradas de sus vecinos limítrofes como Brasil y Argentina explican en gran medida la buena situación económica. Y en los últimos años se pudo observar el crecimiento de turistas provenientes de otras regiones, no solo de Sudamérica, sino también Europa y EEUU.

Como consecuencia de esto podemos observar como la población de Maldonado fue mejorando su realidad económica, siendo entre ellos los profesionales los más favorecidos.

21. Compraventas Departamento de Maldonado

Maldonado - Cantidad y porcentaje de altas de compraventas por tipo de propiedad según años

Año	Cantidad de casos			Porcentaje		
	Total	PH	PC	Total	PH	PC
2008	8.337	2.581	5.756	100,00	30,96	69,04
2009	6.511	2.154	4.357	100,00	33,08	66,92
2010	7.484	2.137	5.347	100,00	28,55	71,45
2011	8.698	2.442	6.256	100,00	28,08	71,92
2012	7.860	2.157	5.703	100,00	27,44	72,56
2013	7.286	1.972	5.314	100,00	27,07	72,93
2014	5.583	1.837	3.746	100,00	32,90	67,10
2015	5.869	2.327	3.542	100,00	39,65	60,35
2016	5.936	2.271	3.665	100,00	38,26	61,74
2017	6.233	2.461	3.772	100,00	39,48	60,52
2018	6.165	2.322	3.843	100,00	37,66	62,34

Fuente: INE en base a registros de DGR, DNC, Intendencia de Maldonado e INE.

22. Compraventas Maldonado por años según meses

Maldonado - Cantidad de altas de compraventas por años según meses

Mes	Cantidad de compraventas									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Total del año	7.484	8.698	7.860	7.286	5.583	5.869	5.936	6.233	6.165	
Enero	474	776	602	597	458	445	355	450	527	
Febrero	470	602	591	478	499	424	416	362	456	
Marzo	580	678	760	466	435	532	423	550	584	
Abril	617	612	491	594	549	445	458	399	719	
Mayo	615	764	1.006	1.062	502	396	441	560	588	
Junio	566	814	623	499	480	467	639	685	412	
Julio	667	397	686	483	413	599	377	548	402	
Agosto	420	890	732	946	418	425	512	572	485	
Setiembre	561	789	560	394	425	407	458	427	347	
Octubre	797	626	596	536	460	464	524	424	437	
Noviembre	670	782	508	575	371	496	612	516	601	
Diciembre	1.047	968	705	656	573	769	721	740	607	

Fuente: INE en base a registros de DGR, DNC, Intendencia de Maldonado e INE.

23.: Compraventas Maldonado por tipo de propiedad

Maldonado - Cantidad y porcentaje de compraventas por tipo de propiedad según localidades - 2018

Localidad	Cantidad de casos			Porcentaje			
	Total	PH	PC	Total	Acumulado	PH	PC
Total del departamento	6.165	2.322	3.843	100,00			
Punta del Este	1.468	1.248	220	23,7	23,7	85,0	15,0
Ciudad de Maldonado	1.468	635	833	23,7	47,5	43,3	56,7
Piriápolis	322	90	232	5,2	52,7	28,0	72,0
Punta Colorada	264	10	254	4,3	56,9	3,8	96,2
Punta Ballena	210	72	138	3,4	60,3	34,3	65,7
Ocean Park	205	1	204	3,3	63,7	0,5	99,5
San Carlos	203	78	125	3,3	66,9	38,4	61,6
Balneario Buenos Aires	201	0	201	3,2	70,2	0,0	100,0
Punta Negra	172	1	171	2,8	73,0	0,6	99,4
Playa Juanita	152	0	152	2,5	75,4	0,0	100,0
Playa Hermosa	116	2	114	1,9	77,3	1,7	98,3
Sección catastral 06	115	0	115	1,9	79,2	0,0	100,0
El Tesoro	103	14	89	1,7	80,8	13,6	86,4
Santa Mónica	84	0	84	1,4	82,2	0,0	100,0
Manantiales	79	57	22	1,3	83,5	72,2	27,8
Sauce de Portezuelo	75	0	75	1,2	84,7	0,0	100,0
La Barra	73	20	53	1,2	85,9	27,4	72,6
Faro de Jose Ignacio	73	39	34	1,2	87,0	53,4	46,6
Sección Catastral 03	72	0	72	1,2	88,2	0,0	100,0
Sección Catastral 04	62	0	62	1,0	89,2	0,0	100,0
Playa Grande	61	11	50	1,0	90,2	18,0	82,0
Pan de Azúcar	61	9	52	1,0	91,2	14,8	85,2
Bella Vista	48	5	43	0,8	91,9	10,4	89,6
Balneario Solis	43	4	39	0,7	92,6	9,3	90,7
El Chorro	42	0	42	0,7	93,3	0,0	100,0
Sección catastral 07	34	0	34	0,5	93,9	0,0	100,0
Sección catastral 08	31	0	31	0,5	94,4	0,0	100,0
Aiguá	30	0	30	0,5	94,9	0,0	100,0
Sección catastral 09	28	0	28	0,5	95,3	0,0	100,0
Sección catastral 01	25	0	25	0,4	95,7	0,0	100,0

Efectúo una serie de menciones de los cuadros anteriores en conjunto debido a su correlación. Se puede apreciar la cantidad y porcentajes de compraventas por tipo de propiedad, esto aporta un mayor entendimiento del perfil del comprador. En los últimos años, para el Departamento de Maldonado, las operaciones de compraventa de casas supera la de departamentos por lo menos en un 20%.

El presente exhibe como en lo últimos ocho años se mantuvieron constantes las compraventas con una leve inclinación a la baja. La demanda anual es un buen indicador para dimensionar la potencial demanda y absorción del producto a desarrollar.

Punta del Este encabeza la localidad con mayor cantidad de compraventas, seguido por la ciudad de Maldonado. Esto tiene una lógica ya que son las principales ciudades que mantienen actividad todo el año, siendo la mayoría del resto de temporada vacacional.

Al estar la parcela entre medio de estas dos urbanizaciones la ubica en un lugar estratégico, siendo que geográficamente ambas ciudades tenderán a crecer hacia esa zona, revalorizándola.

24. Compraventas Punta del Este por tipo de propiedad

Punta del Este - Cantidad y porcentaje de altas de compraventas por tipo de propiedad según áreas aproximadas a algunos barrios - 2018

Localidad	Cantidad de casos			Porcentaje			
	Total	PH	PC	Total	Acumulado	PH	PC
Total del Departamento	1.468	1.234	220	100,00		84,1	15,0
Península	358	347	11	24,4	24,4	96,9	3,1
La Pastora	239	234	5	16,3	40,7	97,9	2,1
Aidy Grill	219	215	4	14,9	55,6	98,2	1,8
Pine Beach	43	40	3	2,9	58,5	93,0	7,0
Los Ángeles	64	61	3	4,4	62,9	95,3	4,7
Lido	19	18	1	1,3	64,2	94,7	5,3
Marconi	27	20	7	1,8	66,0	74,1	25,9
San Rafael	115	85	30	7,8	73,8	73,9	26,1
Lugano	32	23	9	2,2	76,0	71,9	28,1
Deaville	1	-	1	0,1	76,1	0,0	100,0
Cantegril	175	121	54	11,9	88,0	69,1	30,9
Beverly Hills	2	-	2	0,1	88,1	0,0	100,0
El Golf	53	13	27	3,6	91,8	49,1	50,9
Marly	6	0	6	0,4	92,2	0,0	100,0
Rincón del Indio	38	32	6	2,6	94,8	84,2	15,8
El Placer	12	7	5	0,8	95,6	58,3	41,7
El Jagüel	1	-	0	0,1	95,6	100,0	0,0
Jardines de Córdoba	22	13	9	1,5	97,1	59,1	40,9
Sin ubicar en barrios	42	5	37	2,9	100,0	11,9	88,1

Fuente: INE en base a registros de DGR, DNC, Intendencia de Maldonado e INE.

Se desprende de la presente muestra compraventas por barrios. El Jagüel lugar donde se ubica la tierra presenta solo 1 venta y esto se explica con la falta de urbanización en la zona. Teniendo un potencial grande con su desarrollo.

25.: Compraventas PH

PH Punta del Este - Medidas descriptivas del precio, superficie en m², cantidad y porcentaje de casos de altas de compraventas, según tramos de superficie en m² en Propiedad Horizontal - 2018

Tramo de superficie	Precios por m ² en dólares				Superficie en m ² *	Casos analizados	
	Promedio	1er cuartil	Mediana	3er cuartil		Compraventas	
						Cantidad	Porcentaje
Total	2.288	1.716	2.254	2.822	66.791	910	100,00
de 25.00 a 49.99 m2	2.524	2.073	2.603	3.084	11.723	299	32,86
de 50.00 a 74.99 m2	2.413	1.911	2.456	2.907	17.507	285	31,32
de 75.00 a 99.99 m2	2.334	1.801	2.264	2.807	11.767	139	15,27
de 100.00 a 124.99 m2	2.111	1.565	2.014	2.641	8.742	80	8,79
de 125.00 a 149.99 m2	1.872	1.263	1.760	2.214	8.012	58	6,37
de 150.00 a 199.99 m2	2.288	1.674	2.257	2.856	6.715	39	4,29
de 200.00 a 299.99 m2	1.715	1.409	1.469	1.794	1.991	9	0,99
de 300.00 a 399.99 m2	3.876	3.876	3.876	3.876	335	1	0,11
de 400.00 a 499.99 m2	0	0	0,00

Fuente: INE en base a registros de DGR, DNC, Intendencia de Maldonado e INE.

(*) Los datos pueden no cerrar debido a redondeos.

26. Compraventas Punta del Este

PH Punta del Este - Medidas descriptivas del precio, superficie en m², cantidad y porcentaje de casos de altas de compraventas según áreas aproximadas a barrios en Propiedad Horizontal - 2018

Tramo de superficie	Precios por m ² en dólares				Superficie en m ² *	Casos analizados	
	Promedio	1er cuartil	Mediana	3er cuartil		Compraventas	
						Cantidad	Porcentaje*
PH	2.288	1.716	2.254	2.822	66.791	910	100,00
Península	2.270	1.751	2.263	2.821	15.703	246	27,03
La Pastora	2.369	1.880	2.382	2.992	10.178	148	16,26
Aidy Grill	2.267	1.847	2.410	2.722	11.076	171	18,79
Pine Beach	2.749	1.798	2.625	3.831	2.583	25	2,75
Los Ángeles	2.545	2.110	2.387	3.115	3.680	52	5,71
Lido	2.829	1.990	2.864	3.644	793	10	1,10
Marconi	2.302	1.828	2.521	2.805	877	19	2,09
San Rafael	2.485	2.015	2.505	3.037	7.622	72	7,91
Lugano	2.609	1.600	2.694	3.495	1.116	17	1,87
Cantegril	1.965	1.511	1.937	2.443	6.389	91	10,00
El Golf	2.587	1.756	2.333	3.876	1.568	19	2,09
Rincón del Indio	1.681	1.220	1.636	2.098	4.030	30	3,30
El Placer	2.029	1.388	2.123	2.748	749	6	0,66
El Jaguel	1.784	1.784	1.784	1.784	87	1	0,11
Sin ubicar en barrios	988	1.008	1.008	1.172	339	3	0,33

Fuente: INE en base a registros de DGR, DNC, Intendencia de Maldonado e INE.

Nota: Partición en barrios hecha sólo con la localidad Catastral "Punta del Este". No incluye la localidad Catastral "Maldonado" que contiene zonas propias del Balneario como ser "Las Delicias" y "Pinares" entre otras.

(*) Los datos pueden no cerrar debido a redondeos.

27. Compraventas Punta del Este

PH Punta del Este - Medidas descriptivas de la superficie en m² y cantidad de casos de altas de compraventas según áreas aproximadas a algunos barrios - Propiedad Horizontal - 2018

Áreas aproximadas a barrios	Superficie en m ²				Casos analizados	
	Promedio	1er cuartil	Mediana	3er cuartil	Cantidad	Porcentaje*
PH	73	45	62	87	910	100,00
Península	64	41	53	80	246	27,03
La Pastora	69	44	57	82	148	16,26
Aidy Grill	65	42	56	69	171	18,79
Pine Beach	103	82	87	123	25	2,75
Los Ángeles	71	44	76	86	52	5,71
Lido	79	48	75	96	10	1,10
Marconi	46	37	42	55	19	2,09
San Rafael	106	73	84	127	72	7,91
Lugano	66	48	61	69	17	1,87
Cantegril	70	41	64	99	91	10,00
El Golf	83	59	76	81	19	2,09
Rincón del Indio	134	137	141	142	30	3,30
El Placer	125	57	110	216	6	0,66
El Jagüel	87	87	87	87	1	0,11
Sin ubicar en barrios	113	79	119	141	3	0,33

Fuente: INE en base a registros de DGR, DNC, Intendencia de Maldonado e INE.

Nota: Partición en barrios hecha sólo con la localidad Catastral "Punta del Este". No incluye la localidad Catastral "Maldonado" que contiene zonas propias del Balneario como ser "Las Delicias" y "Pinares" entre otras.

(*) Los datos pueden no cerrar debido a redondeos.

Los tres cuadros anteriores dan un pantallazo general sobre la compraventa de inmuebles en Punta del Este. Hacen mención a detalles sobre departamentos según su superficie, lo que da una dimensión del tamaño y tipo de mercado que representan. La mayoría de las torres se encuentran ubicadas en el centro de la península, sobre la Interbalnearia tanto de La Mansa como La Brava y las principales avenidas como Av. del Mar o Av. Roosevelt. Predominan las viviendas de veraneo.

También se observan características de la venta de departamento y lo discrimina por barrios. Se puede observar que el m² promedio en la zona de El Jagüel es de 1.784 dólares por metro cuadrado. Otro dato relevante es el de promedios de superficies de departamento por barrios. Siendo en El Jagüel el promedio 87 metros cuadrados con una muestra muy baja. Todos estos datos son sobre las compraventas registradas.

Toda esta información es de gran valor para entender al cliente o consumidor y diseñar el producto en base a sus necesidades.

Capítulo II – Identificación del Negocio

II.I Tipo de Producto

Para entender y diseñar el tipo de producto se llevó a cabo un profundo análisis teniendo en cuenta una serie de variables que se desarrollaran a lo largo del trabajo. En este capítulo simplemente se mencionará diferentes características del mismo para darle un marco al trabajo. La introducción es fundamental para darle un contexto al análisis del negocio, entendiendo el contexto general de Uruguay y su mercado inmobiliario.

Dicho esto, el producto que se plantea como ya se comentó anteriormente es el desarrollo de tierra en una fracción de 13,2 ha. Para esto y luego de diversos análisis de factibilidades, se definió un proyecto que consta de dos barrios privados de 5Has cada uno y un área de media densidad de más de 3Ha. El diseño del mismo está planteado para poder estabilizar el proyecto.

Entendiendo las normativas de la zona, que impactan sobre el terreno, las características naturales del a tierra, el área de influencia, la competencia y la potencial demanda creemos este es el producto que mejor uso y eficiencia le da a la propiedad. Ya que se trata de un área de baja densidad con buenos accesos y servicios. Con capacidad no solo para loteo, sino que por cómo viene creciendo la zona y los servicios la misma tiene la capacidad de densificar pensando en productos como condominios y productos que presten servicios a la demanda de la comunidad que se conformará.

El Proyecto se define y desarrolla en base a una demanda real. Para eso el primer paso fue detectar al consumidor, para luego diseñar el Proyecto en base a sus necesidades.

II.II Modelo de Negocio

Una vez entendido el producto se buscó el vehículo más adecuado para llevarlo adelante. También para esto se tuvo que tener en cuenta factores macro y microeconómicos, como se desarrolló en el capítulo anterior, y aspectos técnicos que hacen directamente al Proyecto que se desarrollara más adelante.

El modelo de negocio a adoptar es un aporte de capital a una sociedad, que tiene como único activo el padrón en cuestión, para la realización de las obras de infraestructura y pago de honorarios por diversos servicios. Este aporte lo puede realizar el mismo dueño del activo, que ya aporta la tierra al negocio o un inversor para financiar las obras y honorarios. Por lo analizado no es conveniente desde el punto de vista comercial realizar una preventa para fondear el Proyecto sin el desarrollo de la infraestructura ya que el mercado no valida este tipo de negocios de preventa. Esto es una desventaja a la hora de analizar la manera de financiar y apalancar el proyecto.

En línea con lo comentado anteriormente y para mitigar riesgo tanto financieros como comerciales se diseña el Proyecto para poder desarrollar en etapas. Se lo divide en dos barrios los cuales se desarrollarán y comercializarán en diferentes momentos. Por lo cual no habrá que integrar todo el capital en un mismo momento y el monto podrá ser menor entendiendo se irán generando ventas de la primera etapa lo cual servirá para financiar la segunda.

La decisión de etapabilizar el Proyecto trae como contrapunto que la obra sea más costosa (ya que se realiza en dos etapas, teniendo menos capacidad para negociar con contratistas y más ineficiencia desde el punto de vista técnico), pero mitiga riesgos y permite mayor flexibilidad. Y en caso de necesitar modificar, esperar o frenar el Proyecto la exposición será considerablemente baja. De esta manera las etapas de lotes y la media densidad de desarrollarán y comercializarán en distintos momentos dependiendo de la demanda del mercado. Esto también permite modificar el Proyecto a producto a comercializar al ir pudiendo medir las necesidades del consumidor.

Capítulo III – Análisis del Área

III.I Descripción General

El objetivo del presente capítulo es dar un pantallazo general de la zona donde se encuentra la parcela. Entender las diferentes características de la misma, tanto los diferentes accesos, infraestructura, áreas de influencia y servicios. Todo lo comentado es necesario para comprender cuál es el producto que mejor se adapta a la dinámica y demanda de la zona, entendiendo los indicadores urbanísticos.



La parcela cuenta con una superficie de 132.315 m² (13,2ha). Se encuentra ubicada en un punto estratégico de Punta del Este y se encuentra afectada por la modificación de la ordenanza de la construcción de Maldonado dentro de la zona de influencia denominada “eje Aparicio Sarabia, zona 4, sub-zona 4.1.2 y 4.4.

Se encuentra a pocos minutos del centro de Punta del Este y del centro de Maldonado. Alrededor de la propiedad hay zona residencial estacional y permanente, principalmente

barrios de clase media y alta. Respecto a las construcciones, predominan construcciones bajas de dos plantas y amplios espacios verdes.

La propiedad se encuentra delimitado al oeste por la calle Av. Al Paso de la Cadena, al sur Puerto de Palos, este Av. Pedragosa Sierra y en el perímetro norte con una propiedad privada. En la imagen anterior se puede apreciar como la propiedad está ubicada entre las dos urbanizaciones comentadas, Punta del Este y Maldonado.

En el área detectamos varios puntos relevantes para el diseño del producto que se plantea. Como ya mencioné, la parcela se encuentra rodeada de zonas residenciales tanto de clase media como alta, al sur los reconocidos barrios *Beverly Hills* y *Marly*.



Otro elemento relevante es la cercanía (300mts) del Centro de Convenciones de Punta del Este, el cual requiere servicios de hotelería y anexos, aun no desarrollados.



Con un predio de más de 12 ha, “Punta del Este *Convention & Exhibition Center*” ofrece una infraestructura única para la realización de eventos de toda índole. Sus salas con capacidad para más de 4.000 delegados y su pabellón de exhibiciones de 6.700 m², sumados a los 60.000 m² de espacio abierto para la realización de eventos al aire libre ofrecen posibilidades hasta ahora inexistentes en Uruguay.



Los dueños/socios estratégicos de esta importante inversión son La Rural S.A (el principal centro de congresos, convenciones y eventos de Argentina), Fénix Entertainment Group (con amplia trayectoria en el mundo del entretenimiento) y la IDM (Intendencia de Maldonado), tratándose de una inversión publico/privado. Lo relevante de lo mencionado en este párrafo es la presencia de grandes jugadores y el interés de la intendencia en el crecimiento de la zona.

También tiene una cercanía considerable (1.500mts) al Cantegril Country Club Golf. Desde sus orígenes, el Cantegril Country Club de Punta del Este ha sido un referente en lo social, cultural, deportivo, y turístico no solo para esta localidad sino para el Uruguay entero y la región. En la actualidad, el club consta de tres sedes: Central, Golf, y Campo Deportivo. La Sede Central fue inaugurada el 2 de febrero de 1947, gracias al impulso de su creador, el empresario argentino Mauricio Litman, quien junto a su esposa Blanca Mazer creyó en un proyecto que para muchos era un imposible.



Sobre Av. Aparicio Sarabia, a unos 700mts del inmueble, se admite edificación en altura de torres y la instalación de centro comerciales. En el sector se han reubicado a ocupaciones precarias que estaban sobre la rivera del arroyo Maldonado, donde se proyecta revalorizar el área con una rambla destinada al esparcimiento y centro gastronómico.

El departamento de Maldonado cuenta con una población de 164.298 habitantes según datos del censo 2011. El 96,9% de la población es urbana, siendo el segundo departamento luego Montevideo con mayor proporción de población que se encuentran agrupados en la ciudad, solo el 3,1% reside en zonas rurales.

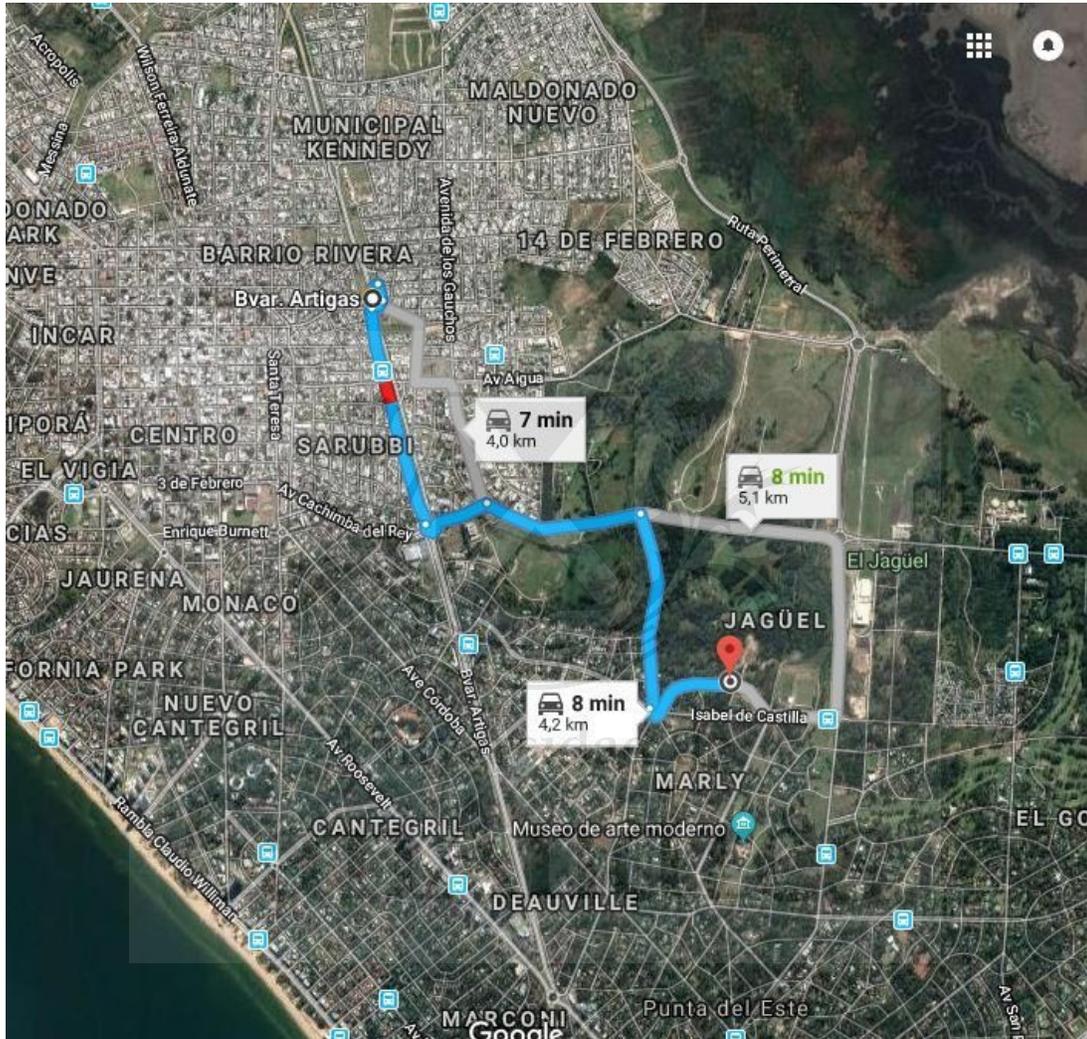
Por el lado de Punta del Este (que se encuentra dentro del departamento de Maldonado), está implantado sobre una estrecha franja de tierra que convencionalmente separa el Río de la Plata del océano Atlántico – aunque ambas riberas están bañadas por aguas ya marinas -. Cuenta con una población permanente de 12.423 habitantes, cantidad que alcanza los 450.000 durante la temporada turística de verano.

Esto muestra que la mayor cantidad de gente permanente vive en Maldonado, siendo que Punta del Este cuenta con solo el 7,5 de la población del departamento. Ese número solo se incrementa en la temporada de verano, que llega a ser 2,7 veces la cantidad de habitantes del departamento.



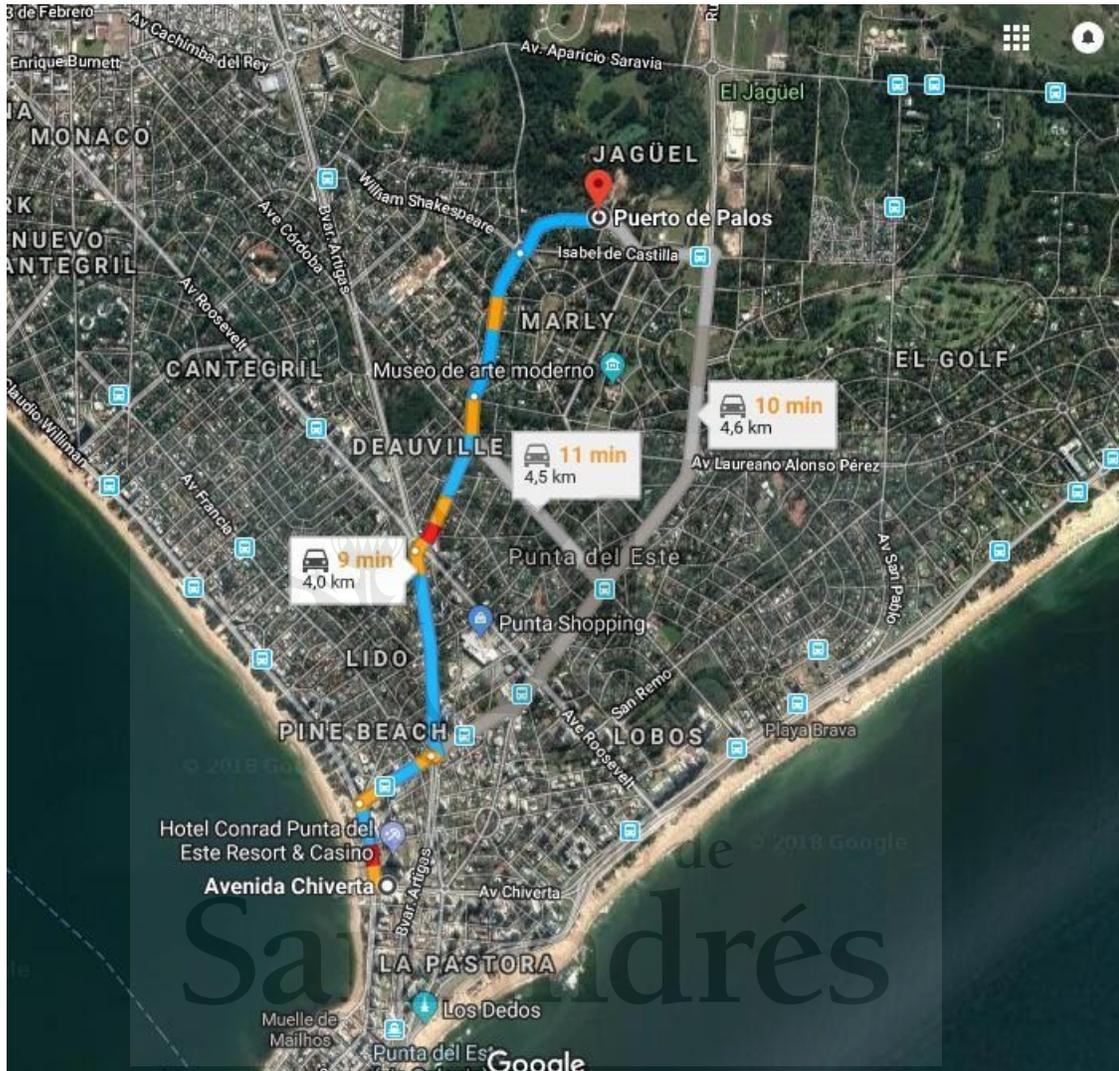
III.II Acceso e Infraestructura

La propiedad tiene muy buenos accesos a los principales centros urbanos. Se encuentra ubicada a 4 kilómetros de Maldonado y de Punta del Este, tardando en auto un promedio de 7 y 9 minutos respectivamente.



El estado vial es bueno, la Intendencia de Maldonado ("IDM") viene haciendo una inversión importante en la zona y las calles y asfalto se encuentra en buen estado, cuenta con alumbrado público en toda el área. Las áreas comunes y espacios verdes tienen un

muy buen mantenimiento lo que agrega valor a la zona. Con lo que refiere a servicios en la zona hay acceso a saneamiento, electricidad.



III.III Área de Influencia

Con lo que tiene que ver con los servicios que se encuentran en la zona de la propiedad podemos mencionar los siguientes:

- Institutos educativos: St Clare's College, International College, Dream days College y Woodside School. Todos colegios con un reconocido nivel académico. En Maldonado también se encuentran opciones de colegios públicos. A nivel universitario hay menor opción, pero se cuenta con la Universidad de la Empresa (la "UDE") o la Universidad Católica Uruguay (la "UCU") como la más reconocida.
- Institutos médicos: Los más destacados son Sanatorio Cantegril y Sanatorio Mautone. También hay servicios públicos en la zona como el Hospital en Maldonado, Hospital Dr. Elbio Rivero.
- En lo que refiere a distribuidores de alimentos, cuenta con cadenas de supermercados reconocidos como Devoto, Disco y La Tienda Inglesa, todas estas opciones se encuentran muy cercanas al proyecto.



En definitiva, la zona cuenta con todos los servicios necesarios para el desarrollo de una nueva urbanización y una potencial demanda. Esta nueva comunidad podría integrarse con buena sinergia a la comunidad actual. Por todo lo analizado también se concluye que es una zona con un gran potencial de desarrollo tomando en cuenta que toda la infraestructura y servicios que ya se encuentran establecidos.



Universidad de
SanAndrés

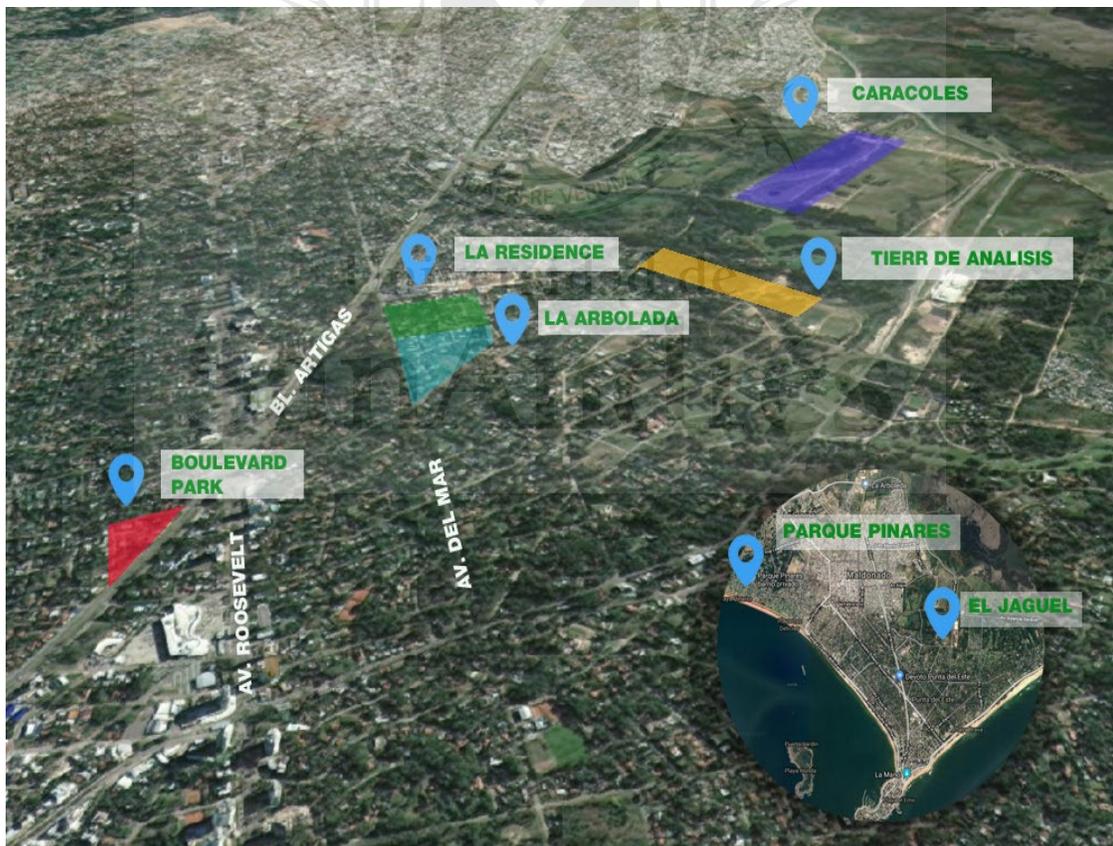
Capítulo IV – Análisis del Mercado

IV.I Relevamiento de Datos

El objetivo del presente capítulo es analizar el mercado inmobiliario de la zona, a partir de los datos relevados y ponderando los atributos de ofertas competitivas. Para poder realizar un proyecto realista hay que identificar al cliente y en base a ese cliente realizar todas las proyecciones para satisfacer la demanda.

Se analiza la oferta de proyectos ya existentes, como de potencial oferta futura. Los proyectos que se detectan y analizan son competencia directa del negocio que se plantea, o porque cuentan con similares características o porque pueden actuar como sustitutos.

En el mapa de abajo se pueden ver referenciadas las ubicaciones de las principales competencias y en color amarillo la tierra en análisis.



Como se puede observar en el mapa anterior, en los alrededores hay una serie de proyectos con los cuales se estaría compitiendo. Algunos ya consolidados en la zona y otros todavía en desarrollo, pero todos, en cierta medida, apuntando al mismo tipo de público al que se intenta alcanzar con el proyecto.

IV.II Oferta Competitiva

Luego de detectar la competencia y su ubicación, procedí a analizar la misma y sus características para entender cómo se posiciona la urbanización de Jagüel.

Para esto realicé el cuadro que se puede ver debajo, donde seleccioné una serie de criterios para poder comparar y entender que características tienen entre sí los proyectos evaluados.

28. Estudio de Mercado

Emprendimiento	Ubicación	Tamaño Lotes	U\$S/M2	Precio Total en USD	Agua	Electrica	Caminos	Seguridad 24 Hs	Espacios Comunes	Club House
La Residence	Av. Del Mar	800	138	110.000	SI	Subterranea	Ripio	SI	SI	SI
La Arbolada	Av. Del Mar	1.050	180	189.000	SI	Subterranea	Ripio	SI	SI	SI
Caracoles	Av. Aparicio Saravia	500	96	48.000	SI	Subterranea	Hormigon	SI	NO	NO
Boulevard Park	Av. Paris	880	256	225.000	SI	Subterranea	Ripio	SI	SI	NO
Parque Pinares	Cno. La Laguna	-	-	-	SI	-	Ripio	SI	SI	-
Oferta Zona	JAGUEL	1.000	98	98.000	SI	Aerea	Ripio	NO	NO	NO

Promedio	846	153	134.000
----------	-----	-----	---------

Se analizó competencia de primer grado. Esta competencia está compuesta por productos/ proyectos de similares características, barrios cerrados, con seguridad e infraestructura de calidad. En la zona se pueden observar escasos proyectos de este estilo, pero hay una serie de terrenos con una ubicación estratégica que podrían ser potenciales competidores en el futuro. Lo que si abunda en la zona es competencia de segundo grado, aquella competencia que tiene alguna característica que pueda ser opción para posibles compradores. Compuesta principalmente por terrenos fuera de barrios privados, y complejos de departamento que cuentan con seguridad privada.

En el cuadro 17 se pueden observar los principales competidores. Se ilustra la competencia de primer grado y también el promedio de la oferta de lotes fuera de barrios privados en la zona. Las variables más relevantes que se tuvieron en cuenta al realizar el análisis fueron, la cercanía a la tierra, es decir, ubicación, el tamaño de los terrenos, la infraestructura (agua, cloaca, seguridad, espacios comunes, club house), valor total y valor por metro cuadrado.

IV.III Contexto y Ponderación de Atributos

Con la información resumida en el cuadro 17 pude entender cuál es la situación actual de la oferta en la zona y bajo que parámetro se puede comercializar y desarrollar el proyecto.

Ambas competencias tienen relevancia para entender el mercado. Los barrios abiertos y casas de verano, son realidades de otra época y de otros contextos sociales. En la actualidad, las propiedades de vivienda temporal se fueron ubicando en otras zonas como pueden ser La Barra, Manantiales, Jose Ignacio, o propiedades en primera y segunda línea más cerca de la playa. Con el crecimiento de la población estable de Maldonado y la mejora de los ingresos para profesionales a raíz del gran desarrollo de la zona, implicó demandas de servicios que están desatendidos.

La inseguridad en la zona es una cuestión que cada vez toma mayor protagonismo y preocupación. La forma en la cual fue desarrollada la zona no contemplaba en ese momento estas nuevas necesidades, por esta razón los productos que cuentan con seguridad privada tienen un valor agregado. En este aspecto, los barrios privados compiten más con complejos de departamentos que con lotes en barrios abiertos, ya que los mismos cubren esta necesidad de los consumidores.

Como conclusión, en base a lo analizado, el mercado de la zona está cambiando en los últimos años y hay profesionales con buena capacidad económica que comienzan a demandar productos que actualmente no están desarrollados. Lotes más chicos (800 a 1.000 metros cuadrados), seguridad privada e infraestructura de calidad son las principales necesidades que este sector de la población demanda.

18 Fuente: Elaboración propia

Capítulo V – Diseño de Producto

V.I Posicionamiento del Proyecto

Para llegar al diseño definitivo el cual que es utilizado para la valuación, se tomaron varias consideraciones a nivel técnico, legal, comercial, financiero. Se involucraron a diferentes profesionales, entre ellos un agrimensor, abogado, contador. También se realizaron oportunamente diversas consultas en la intendencia de Maldonado y otros organismos públicos para validar su viabilidad.

El resultado de todo el trabajo comentado es el Masterplan que se puede observar a continuación. Dos barrios privados y un área de media densidad.

29. Masterplan



Respecto a las dimensiones y formas de los barrios y media densidad, se tuvieron en cuenta los indicadores urbanísticos de la zona y de la parcela, lo cual dio como resultado el diseño que se puede observar en la imagen anterior.

Se tomó la decisión de etapabilizar el proyecto, a raíz del análisis de una serie de variables comerciales, financieras y técnicas. En el plano se puede observar el resultado de dicho análisis. Dos barrios a comercializar en distintas etapas, y la media densidad a desarrollar y comercializar en última instancia, una vez consolidados los barrios.

30. Masterplan en etapas



A continuación, se puede observar la descripción de los diferentes lotes de los dos barrios privados que se plantean lanzar en una primera etapa del Masterplan.

31. Pricing de lotes de los barrios

Categorías	Cdad lotes	superficie	U\$S x m2	Monto total	m2 promed	USD Promedio
Total	54	59.263	100	5.926.271,00	1097,457593	USD 109.746
1	10	11.091	76	846.154	1.109	USD 84.615
2	16	17.408	90	1.566.686	1.088	USD 97.918
3	18	19.442	100	1.944.164	1.080	USD 108.009
4	6	6.457	130	839.367	1.076	USD 139.895
5	4	4.866	150	729.900	1.217	USD 182.475
Total	54	59.263	109	5.926.271,00	1.097	

Orientación	Cantidad	%
SUR	27	50%
NORTE	27	50%
OESTE	0	0%
ESTE	0	0%
	54	100%

Ubicación	Cantidad	%
ACCESO	4	7%
PERIMETRAL	46	85%
ESP. VERDE	4	7%
	54	100%

V.II Croquis, Cortes e Ilustraciones

En la imagen siguiente se puede observar una ilustración aérea de los que será el desarrollo.

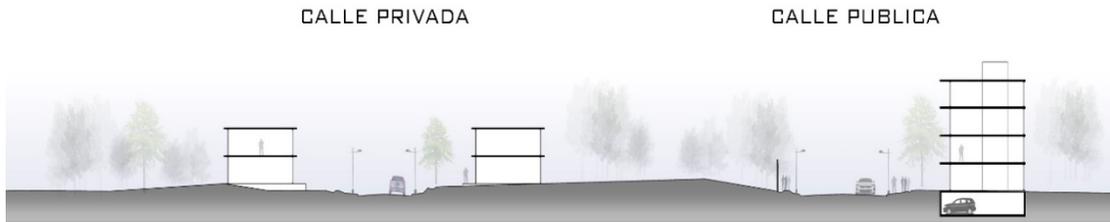


Se pueden observar las dos etapas de lotes y a la izquierda las medias densidades desarrolladas.

A continuación, una ilustración de un volumen que se podría desarrollar en los lotes de media densidad.



El siguiente corte muestra las longitudes de los lotes, el ancho de las calles con sus retiros y lo mismo con los lotes de media densidad. En los mismos se puede observar cómo se le prestó especial atención a los amplios espacios verdes y retiros.



Lo que tiene que ver estrictamente con los dos barrios privados se puede ver el corte con los servicios y distintos retiros.



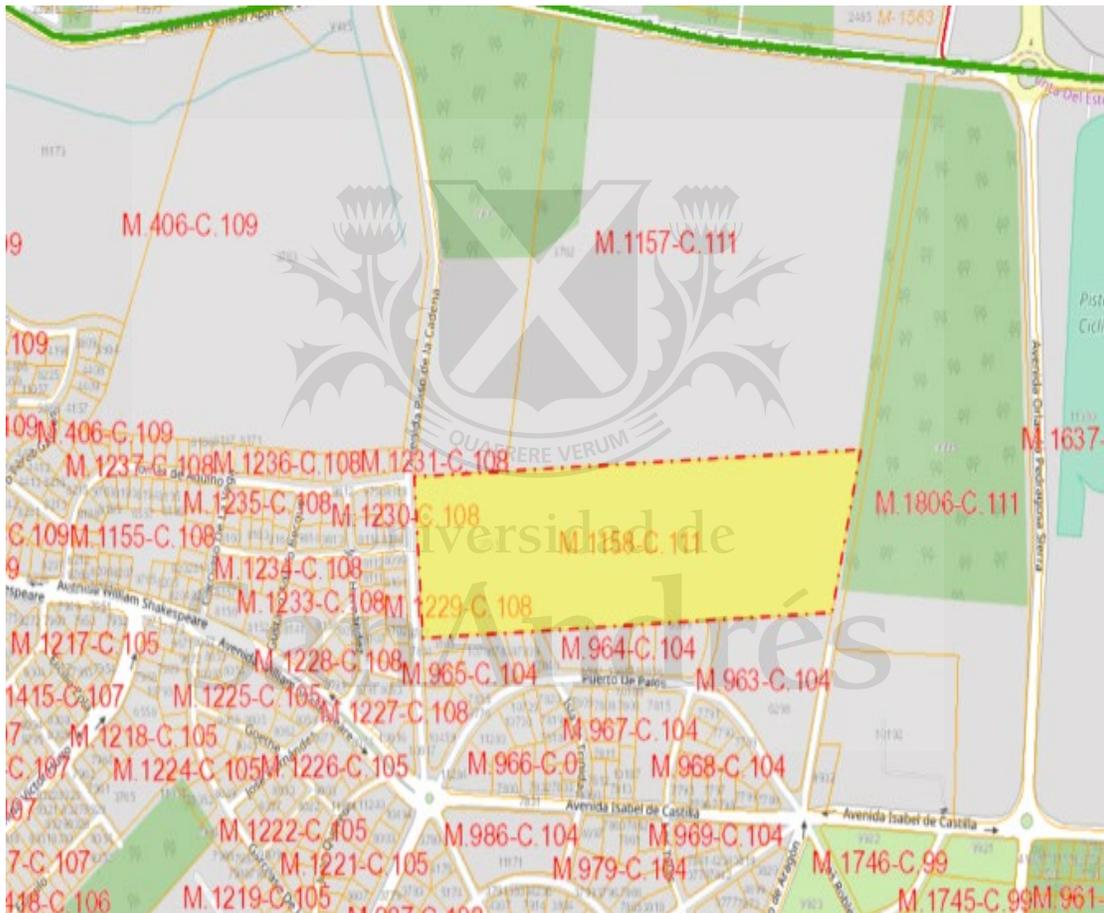
El Proyecto cuenta con calles de ripio de 9 metros, y todos los servicios subterráneos (agua, cloaca, electricidad), los cuales van ubicados debajo de la vereda en espacio común.

Capítulo VI – Aspectos Técnicos

VII Indicadores Urbanos

A continuación, se desarrollan los aspectos técnicos del proyecto, los cuales fueron tenidos en cuenta al momento de realizar el diseño.

4.1.2 Barrio Jardín Sector Aparicio Saravia.



Dimensiones mínimas de manzana: 4 ha

Dimensiones mínimas de predios:

Altura 15m: 2500m², frente de 30 m.

Altura 9m: área 1000 m² y frente mínimo 20 m.

Altura 7m: área 1000 m² Sin frente mínimo.

Retiros

Frontales: 4 m.

Altura Mayor a 9 m.: 6 m.

Bilaterales: Alturas Mayores a 9 m.: 5 m.

De fondo: Alturas Mayores a 9 m.: 8 m.

Distancia entre unidades o bloques: Altura 15 m.: 8 m.

Altura máxima:

Planta Baja ("PB"), Planta Alta ("PA")

15 m. (PB + 4PA).

9 m. (PB + 2PA).

7 m. (PB + PA).

Ocupación

Factor de Ocupación del Suelo ("F.O.S."): 20%

Factor de Ocupación del Suelo Planta Alta ("F.O.S. PA"): 20%

Factor de Ocupación Total ("F.O.T."): Altura 15 m.: 80%

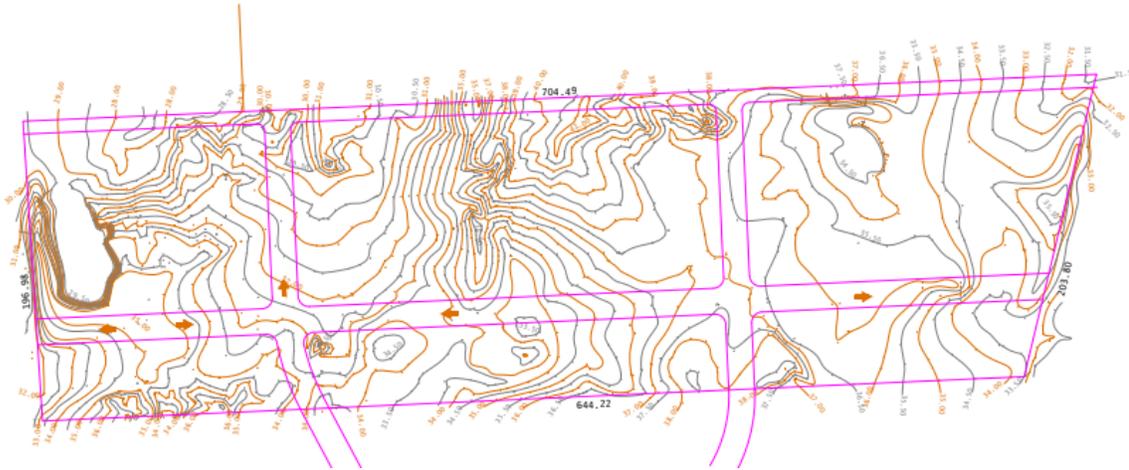
Altura 9 m.: 60%

Altura 7 m.: 40%

Para definir el Proyecto se contrató a un agrimensor para que realice un Relevamiento Planialtimétrico. Este relevamiento es crucial para entender que proyecto se puede implantar sobre la tierra y dimensionar el costo de las obras en infraestructura que se deben realizar. Ya que los costos de las obras de infraestructura a realizar varían de acuerdo a las distintas condiciones del suelo.

.

32. Plano Planialtimetrico



El gráfico anterior muestra líneas que se unen por una nube de puntos, la manera de leer este gráfico consta en que cuanto más cerca estén las líneas unas de otras, más profundo es el cambio de nivel del suelo, siendo por el contrario, donde hay más distancia más plana es la superficie. Es un procedimiento topográfico que determina la situación planialtimétrica de una serie de puntos distribuidos sobre la superficie del terreno.

VI.II Memoria Técnica

Con lo expuesto anteriormente, habiendo logrado una comprensión de las normas vigentes y las características del terreno y el mercado, se llegó al diseño técnico que se presenta debajo.

33. Programa de Superficies

PROGRAMA DE SUPERFICIES TOTALES

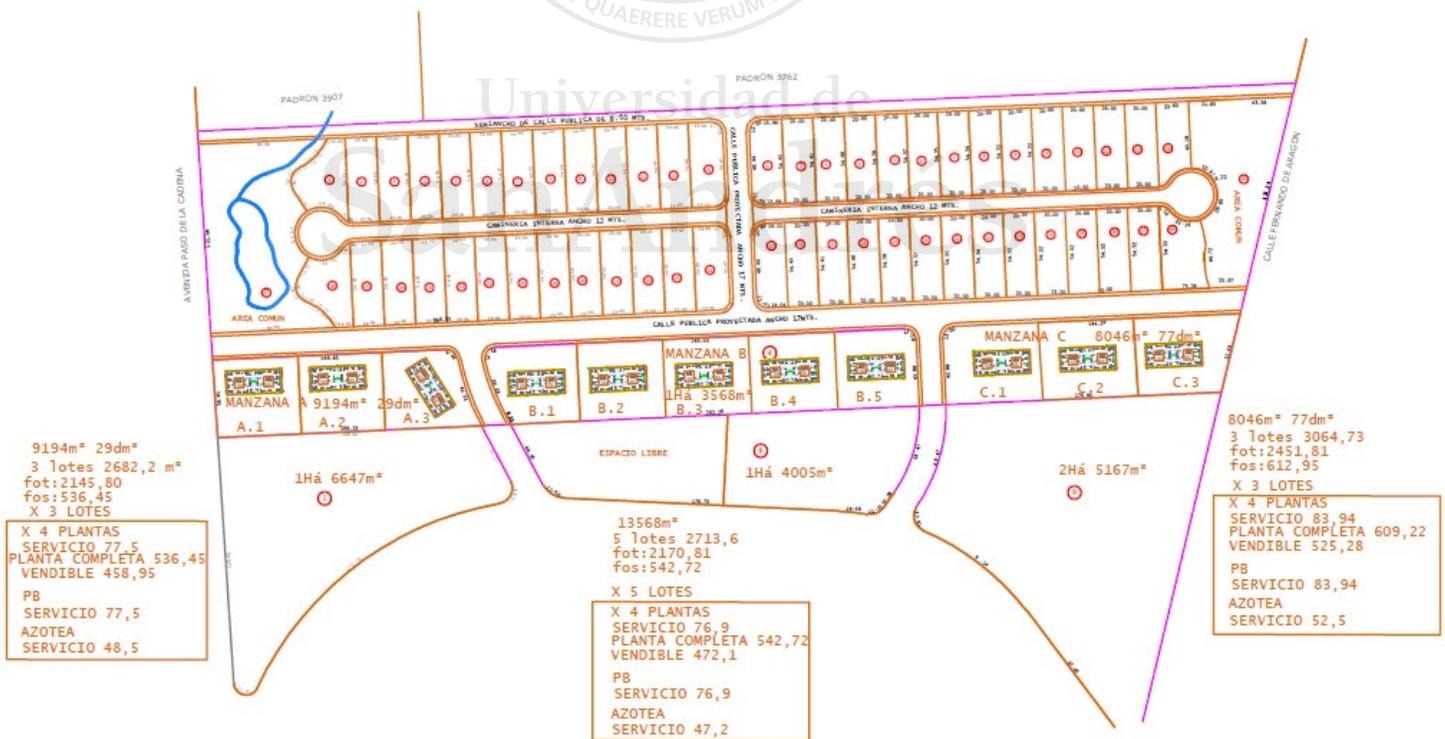
LOTES	(+)	50.857
ESPACIO VERDES	(+)	10.310
CALLES INTERNAS	(+)	4.906
VEREDAS	(+)	2.086
CALLES EXTERNAS	(+)	16.405
VEREDAS EXTERNAS	(+)	4.297
ESPEJO DE AGUA	(+)	1.416
MANZANAS EXTERNAS	(+)	41.714
TOTAL	(=)	131.990

SUPERFICIES BARRIOS CERRADOS M2						
	TOTAL	CALLES INTERNAS	VEREDAS INTERNAS	LOTES	E. VERDE	ESPEJO DE AGUA
BARRIO 1	40.504	2.693	1.163	28.886	6.347	1.416
BARRIO 2	29.070	2.213	923	21.971	3.963	
TOTAL	69.574	4.906	2.086	50.857	10.310	1.416
	52,7%	3,7%	1,6%	38,5%	7,8%	1,1%

SUPERFICIES MEDIA DENSIDADES M2						
	CALLES	VEREDAS EXT	LOTES EXT	RSERVA TIERRA	A CEDER	
	62.416	16.405	4.297	30.809	10.905	13.200
	47,3%	12,4%	3,3%	23,3%	8,3%	10,0%

LA CESION DE TIERRAS SE RESTARIA DE LOS LOTES EXTERIORES.

34. Plano de Fraccionamiento



Capítulo VII – Aspectos Legales

VII.I Figura Jurídica

La parcela se encuentra incorporada jurídicamente dentro de una sociedad anónima. Esta sociedad tiene como único activo el padrón y como actividad dentro de su estatuto la posibilidad de desarrollar negocios inmobiliarios. Por lo cual, desde el punto de vista jurídico es el vehículo más recomendado para el producto que se piensa desarrollar, ya que no habría que incurrir en ningún costo de escritura, traspaso o creación de ninguna sociedad o figura legal.

Para llevar adelante el negocio se plantea que el inversor que financiara las obras realice un aporte de capital a la sociedad mencionada, de esta manera evitar incurrir en mayores costos vinculados a crear una nueva sociedad y todo lo que eso conlleva.

Las ventas se realizarán en primera instancia mediante boleto de reserva. En dicho documento que se firmará con los compradores, se propone el pago de una reserva inicial donde se tendrán que abonar un 5%. Luego para hacer efectiva la compra se firmará un compromiso de compra venta (el cual es escriturable) y donde el comprador deberá aportar un 25% más en concepto de anticipo. El saldo del 70% se pagará en 9 cuotas. Habrá un anexo donde se encontrará el croquis del Masterplan. Adicionalmente, se firmará un reglamento de copropiedad y se entregará un reglamento de convivencia y construcción en el que se estipulará que una comisión de arquitectura controlará las obras.

VI.II Carga Impositiva

Antes de definir la carga impositiva del Proyecto se analizó la ley que promueve los proyectos de inversión para entender los beneficios que se pueden aplicar sobre los distintos impuestos alcanzados por el negocio. Entre ellos están el Impuesto al Patrimonial ("IP"), Impuesto al Valor Agregado ("IVA"), Tasas y tributos de importación, Impuesto a la Renta de la Actividad Económica ("IRAE"). Una vez entendido el alcance de la ley se analiza el impacto que tiene en el negocio.

El Proyecto incluirá la venta de 54 lotes, con obligación de pago de expensas por seguridad y mantenimiento de áreas verdes y la venta de 11 medias densidades, donde se podrán desarrollar condominios, hotelería, gastronomía y áreas comerciales.

Inicialmente se proyecta comenzar con la construcción de "infraestructura" del primer barrio y el acceso hasta el mismo, para luego desarrollar el segundo barrio privado. Una vez consolidada el área de baja densidad del proyecto, se proyecta avanzar con el desarrollo y la venta del área de media densidad.

Dado que el Proyecto incluye la construcción de la infraestructura y la construcción de las medias densidades, se deben combinar varias normas para obtener la mejor combinación de beneficios tributarios a los que se podría acceder.

Los principales beneficios a los que se podría acceder son los siguientes:

Impuesto al Patrimonio (IP): incluye exoneración de IP de los siguientes activos:

Obra Civil por 11 años

Bienes muebles del activo fijo destinados al equipamiento del proyecto, por toda la vida útil.

Se puede exonerar de IP por 11 años a los predios sobre los que se realicen las construcciones del proyecto, para ello se debe tener bien identificado el mismo y discriminado el valor de adquisición.

IVA:

Obra Civil:

Crédito por el IVA de en las adquisiciones en plaza de bienes y servicios destinados a la construcción, mejora o ampliación (infraestructura y obra civil) del Proyecto Turístico. El

mismo se puede aplicar tanto al pago de IVA de los proveedores como para el pago de impuestos de la empresa.

Exoneración de IVA a las importaciones de bienes, sobre los mismos bienes que el punto anterior.

Bienes Muebles para el equipamiento del Proyecto

Crédito por el IVA incluido en la adquisición en plaza de los bienes de activo fijo destinados al equipamiento del Proyecto turístico. Aplicable a proveedores o a la empresa para el pago de impuestos.

Exoneración del IVA en la importación de estos bienes.

Tasas y tributos a la importación: exoneración del IVA de bienes muebles de activo fijo para el equipamiento del proyecto y materiales destinados a la obra civil, que no gocen de exoneración al amparo de otros beneficios, siempre que sean declarados no competitivos con la industria nacional por la Cámara de Industria en conformidad por la Dirección Nacional de Industria.

IRAE:

Exoneración que se definirá en función del puntaje obtenido por aplicación de la matriz de indicadores, del cual resultará un porcentaje que oscilará entre 20% y el 100% aplicable sobre el monto de inversión.

El impuesto exonerado no podrá exceder el porcentaje de exoneración obtenido aplicado sobre las inversiones efectivamente ejecutadas incluidas en el proyecto, ni el 60% de impuesto a pagar en cada uno de los ejercicios comprendidos en la declaratoria promocional (para el caso de las empresas nuevas, dicho porcentaje ascenderá al 80%).

Información sobre las inversiones a ejecutar

Para poder simular lo más exacto posible, se necesita contar con un detalle de las inversiones a realizar en USD de todo lo que se construiría, así como el equipamiento necesario, discriminando por fecha de inversión y se sería local o del exterior.

ITEM	IMPORTE USD	IMPORTADO / NACIONAL	202X	202X
Construcción infraestructura	1.277.000	Nacional	X	X
Equipamiento		Nacional/Importado		X

Criterios de elegibilidad para proyectos de inversión, objetivos a cumplir

Para que un proyecto sea aprobado por el Poder Ejecutivo, la empresa debe comprometerse a cumplir determinados objetivos, como ser: aumento de las exportaciones, descentralización, tecnologías limpias, investigación y desarrollo e innovación e indicadores sectoriales, los que generarán puntos y se ponderarán según la matriz que se expone más abajo.

Para poder acceder a los beneficios tributarios se deberá obtener como mínimo 0,5 puntos en el total de los indicadores, Empleo, Exportaciones, TL o I+D+I e Indicador Sectorial.

Asimismo, se deberá alcanzar como mínimo 1 punto en el total de la matriz. El uso del indicador sectorial requiere la obtención de puntaje positivo en alguno de los indicadores generales.

OBJETIVOS	INDICADORES	PONDERACIÓN	PUNTAJE
Generación de empleo	Empleo Incremental ((IE_UI) (1/2))	40%	0 a 10
Aumento de Exportaciones	Exportaciones (0,2 * (IEU\$) 2/3)	15%	0 a 10
Descentralización	Ver anexo por departamento	10%	0 a 10
Tecnologías limpias	1 punto = 5% de TL en la inversión total	20%	0 a 10
Investigación Desarrollo e Innovación	1 punto = 5% de I+D+I en la inversión total	25%	0 a 10
Indicador Sectorial	Ver Anexo	20%	0 a 10

Referencias:

IEU\$: Inversión en millones de dólares

Ieui: Inversión Elegible en millones de Unidades Indexadas.

Exportaciones: Incremento de las exportaciones en millones de dólares.

En función al análisis preliminar, el Proyecto podría cumplir con alguno de los objetivos establecidos como indicadores sectoriales. También se podría evaluar el objetivo tecnologías más limpias y generación de empleo.

En virtud de poder cuantificar los objetivos que se podrían cumplir con el proyecto, se necesitan los montos en USD que se invertirían en tecnología más limpia y en otros indicadores sectoriales.

Impuesto Inmobiliario:

Debido al desarrollo de la tierra se producirá un revalúo fiscal, el mismo afectará a cada uno de los nuevos padrones resultantes del plano de fraccionamiento inscripto. Debajo se ilustra la revalorización del impuesto.

Impuesto inmobiliario (rural)	1.126.000,00	\$Uy/Ha/Anual
Monto	35.200,00	USD/Ha/Anual
Impuesto inmobiliario (urbano).	27.190,34	\$Uy/lote/Anual
Monto	2.125,00	USD/MD/Anual
Monto	850,00	USD/Lote/Anual
Urbanizado	69.275,00	USD
Revalu Fiscal	34.075,00	USD

Este impuesto se ira trasladando con las ventas a los nuevos dueños, y el desarrollador tendrá que hacer frente a las tasas de los lotes no vendidos. Se plantea que el revalúo comienza a tener efecto a partir del año cuando ya se inscripto el plano y realizadas las obras de la etapa 1.

Luego del análisis expuesto en materia tributaria y a los fines del alcance del presente trabajo se concluye que los impuestos a contemplar en la valuación serán Impuesto Inmobiliario e IRAE al cien por ciento, siendo que para el IRAE no se puede proyectar un potencial beneficio en una etapa tan prematura y posee una incidencia sustancial sobre el negocio. Con lo que hace a IVA, IP y CCSS no se tienen en cuenta ya gran parte de los mismo pueden ser compensados como beneficio y no condicionan una comprensión correcta de este capítulo.

VII.III Aprobaciones

Las aprobaciones del Proyecto dependen de distintos organismos tanto a nivel departamental como nacional. En este proceso está involucrados tanto la intendencia de Maldonado (IDM), donde participan tanto las áreas de técnicas de urbanismo y catastro. Es en estas áreas donde se presentan los distintos proyectos. A nivel nacional participan DINAMA (Dirección Nacional de Medio Ambiente) y DINOT (Dirección Nacional de Ordenamiento Territorial).

Todos los proyectos ejecutivos (infraestructura) se participan a los entes que regulan los mismos:

Electricidad → Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas ("UTE")

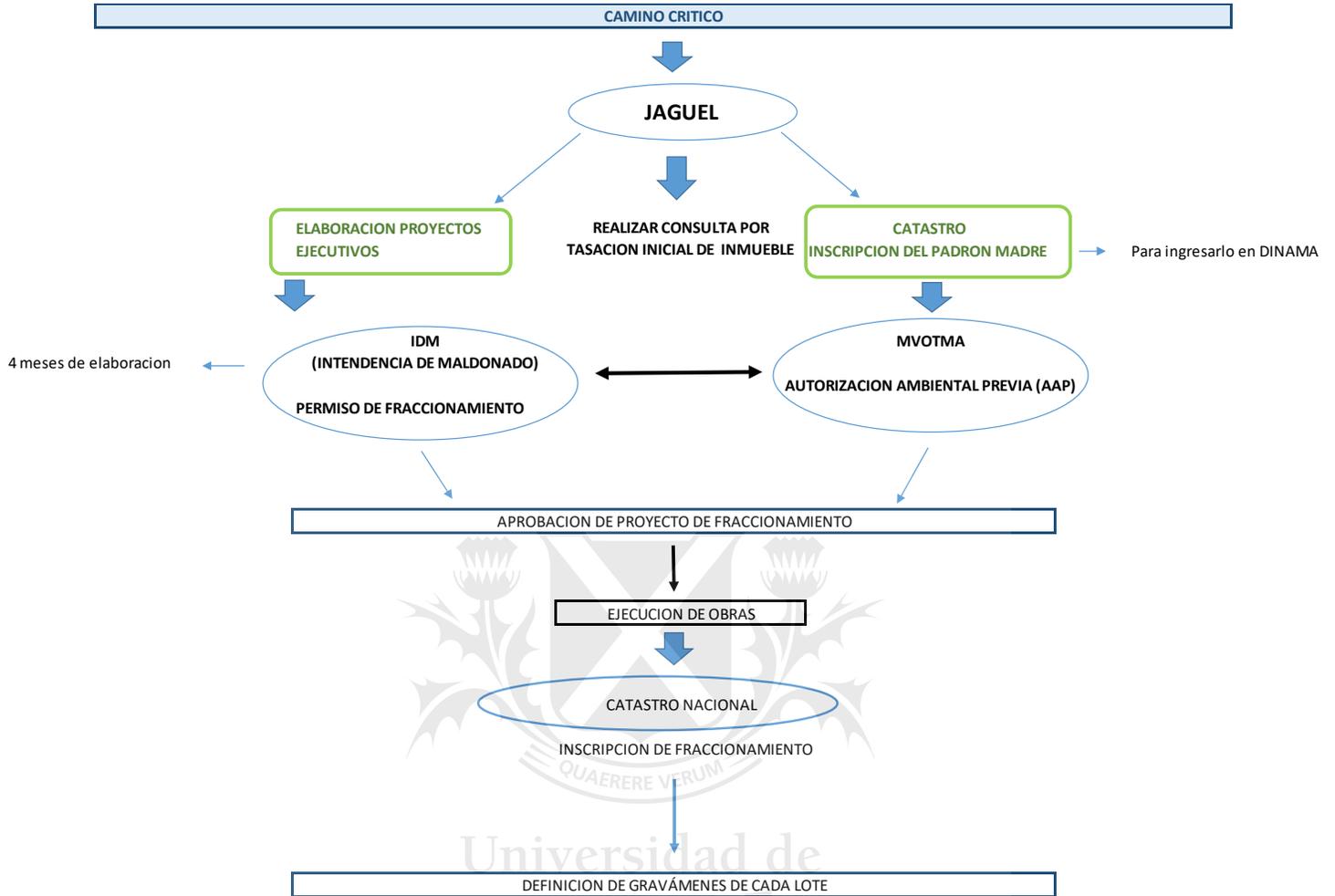
Caminería → Dirección Nacional de Vialidad ("MTOP")

Sanitario → Obras Sanitarias del Estado ("OSE")

El Proyecto ya fue consultado a nivel municipal y en los distintos entes y la misma cuenta con factibilidad para ser realizado.

Para el proceso de aprobaciones debajo se ilustra el camino crítico que se debe seguir para llegar a las aprobaciones finales.

35. Camino critico aprobaciones



Una vez recorrido todo este camino y como obligación ultima del Proyecto se llega a la firma de cada una de las escrituras de cada lote.

A la hora de realizar un fraccionamiento de tierra la ordenanza local prevé que se debe ceder al municipio el 10% del total del área de la propiedad a la intendencia como concepto de reserva de tierra.

19 Fuente: Análisis propio

Capítulo VIII – Costos Operativos

VIII.I Estructura

Los costos operativos del Proyecto ("OPEX") están compuestos principalmente por el mantenimiento y seguridad del proyecto, siendo estos los dos rubros con mayor incidencia. Ambos costos componen las expensas mensuales que serán recaudadas por el administrador a cada uno de los propietarios de los lotes.

Como la evolución de las ventas y de los gastos de mantenimiento no son lineales ni se netean, los primeros años el desarrollador tendrá que contemplar esta pérdida dentro de su estructura operativa y financiar las expensas de los lotes sin vender para mantener el proyecto, ello así hasta que el Proyecto se financie de manera orgánica con el aporte de los propietarios.

Las cargas sociales de Banco de Previsión Social ("BPS") e Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") se calculan en un 40%. (CARGAS SOCIALES & IRPF = SUELDOS Y JORNALES x 40%)

El costo del mantenimiento crece a medida que avanza el proyecto, siendo que en el año cero no hay costo de mantenimiento y el primer año comienza en un 40 por ciento del presupuesto, llegando al 100 por ciento para el cuarto año. Esta lógica está correlacionada con la operación que demanda el proyecto.

Periodo	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
%	40%	60%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

VIII.II Presupuesto

El presupuesto de mantenimiento está compuesto de la siguiente manera:

36. Presupuesto mantenimiento

Presupuesto Mantenimiento Desarrollo Inmobiliario

CONCEPTOS	TOTAL
MANTENIMIENTO GRAL	10.752 USD

RRHH

Detalle	Cant	NETOS	
		Sueldo mensual	Sueldos totales
Administrador	1	2.000 USD	26.000 USD
Tractorista	1	817 USD	10.621 USD
Personal de Mantenimiento	1	735 USD	9.555 USD
Personal de seguridad	3	2.205 USD	28.665 USD
TOTAL	6	5.757 USD	74.841 USD

A continuación, se puede observar en detalle el flujo correspondiente al costo de mantenimiento.

37. Presupuesto financiero mantenimiento en USD

ESTADO DE RESULTADO (FLUJO DE COSTOS OPERATIVOS)											
Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Año		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
GASTOS OPERATIVOS											
MANTENIMIENTO GRAL	-	4.301 USD	6.451 USD	8.602 USD	10.752 USD						
SUELDOS Y JORNALES	-	29.936 USD	44.905 USD	59.873 USD	74.841 USD	74.841 USD	74.841 USD	74.841 USD	74.841 USD	74.841 USD	74.841 USD
CARGAS SOCIALES & IRPF	-	11.975 USD	17.962 USD	23.949 USD	29.936 USD	29.936 USD	29.936 USD	29.936 USD	29.936 USD	29.936 USD	29.936 USD
TOTAL C/ INFLACION (2,44% ANUAL)		46.212 USD	71.009 USD	96.934 USD	123.986 USD	126.805 USD	129.624 USD	132.443 USD	135.262 USD	138.081 USD	140.900 USD

Esto da como resultado una expensa anual por lote en el primer año de U\$S 856 y a partir del año cuarto ya al 100% de U\$S2.139.

Año		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
EXPENSA ANUAL POR LOTE	-	856 USD	1.315 USD	1.795 USD	2.296 USD	2.348 USD	2.400 USD	2.453 USD	2.505 USD	2.557 USD	2.609 USD
EXPENSA MENSUAL POR LOTE	-	71 USD	110 USD	150 USD	191 USD	196 USD	200 USD	204 USD	209 USD	213 USD	217 USD

Para llegar a la expensa anual por lote se divide el total de los costos operativos anuales por la cantidad de lotes, es decir, en el Año1 U\$S 46.212 dividido 54 te da un valor de U\$S856 con redondeo. Lo mismo en el resto de los años. La expensa mensual sale de dividir la anual en 12.

Es importante aclarar que las expensas de los lotes no vendidos son un costo para el Proyecto y se refleja en el estado de resultados de la valuación.

20 Fuente: Análisis propio

Capítulo IX – Análisis Económico Financiero

IX.I Supuestos Económicos y Financieros

El presente trabajo se desarrolla bajo los siguientes supuestos y escenarios:

- Se analiza el negocio de loteo (2 barrios privados 54 lotes) más media densidad (11 lotes).
- Flujos de fondos expresados en moneda constante (sin inflación), sin IVA y en dólares.
- Fecha de valuación abril 2020.
- Un horizonte de valuación de 10 años.
- Para Marketing & Comercialización se considera el 5% de las ventas anuales.
- Las expensas (OPEX) comienzan en U\$S 71 en el año 1, llegando a U\$S 178 en el año 10 (capítulo VIII).
- La tierra tiene un valor de comercial de U\$S 1.770.000, en base a 3 cotizaciones solicitadas.

Ingresos

Se asume que se comercializan 54 lotes con una superficie promedio de 1.097m² (59.262,71) y 11 lotes de media densidad con una superficie promedio de 2.801m² (30.809,06).

Balance de Superficie	Hectareas	M2	%
Superficie Bruta	13,15	131.512	100,0%
Superficie Vendible Lotes	5,93	59.263	45,1%
Superficie Vendible MD	3,08	30.809	23,4%
Superficies Vendible Total	9,01	90.071,77	68,5%

AREA	Q. Lotes	Superficie	Sup. Prom.
Total Lotes	54	59.263	1.097
Total Media Densidad	11	30.809	2.801
TOTAL LANZAMIENTO	65	90.072	1.386

Los totales pueden no coincidir por pocos metros debido a redondeos.

La facturación total se estima en U\$S 9.007.177 lo cual implica valores por los lotes de U\$S5.926.271 (precio promedio por lote U\$S109.746) y valores por los Media Densidad de U\$S6.161.812 (precio promedio por Media Densidad U\$S560.165).

Para valorar el Proyecto y poder definir un ritmo de venta se tiene en cuenta la potencial demanda de la zona, la cual como se comentó anteriormente tiene capacidad para absorber esta nueva oferta que se estará sumando al mercado actual. En base al diseño realizado y apoyándose en el estudio de mercado.

Emprendimiento	Ubicación	Tamaño Lotes	U\$S/M2	Precio Total en USD	Agua	Electrica	Caminos	Seguridad 24 Hs	Espacios Comunes	Club House
La Residence	Av. Del Mar	800	138	110.000	SI	Subterránea	Ripio	SI	SI	SI
La Arbolada	Av. Del Mar	1.050	180	189.000	SI	Subterránea	Ripio	SI	SI	SI
Caracoles	Av. Aparicio Saravia	500	96	48.000	SI	Subterránea	Hormigon	SI	NO	NO
Boulevard Park	Av. Paris	880	256	225.000	SI	Subterránea	Ripio	SI	SI	NO
Parque Pinares	Cno. La Laguna	-	-	-	SI		Ripio	SI	SI	-
Oferta Zona	JAGUEL	1.000	98	98.000	SI	Aerea	Ripio	NO	NO	NO

Promedio	846	153	134.000
-----------------	------------	------------	----------------

De ahí surge la fijación de precios para cada uno de los lotes, entendiendo la oferta competitiva y el tamaño del mercado. Con esta base se toman las siguientes definiciones:

- Precio de venta 100 U\$S/M2
- % de venta 96% del total (el cual surge de las proyecciones de venta que se realizan para el horizonte de 10 años, es decir quedando un remanente del 4% sin vender)

Los lotes de los barrios privados se categorizaron en base a una serie de variables que se pueden observar en el cuadro inferior.

Orientación	Cantidad	%
SUR	27	50%
NORTE	27	50%
OESTE	0	0%
ESTE	0	0%
	54	100%

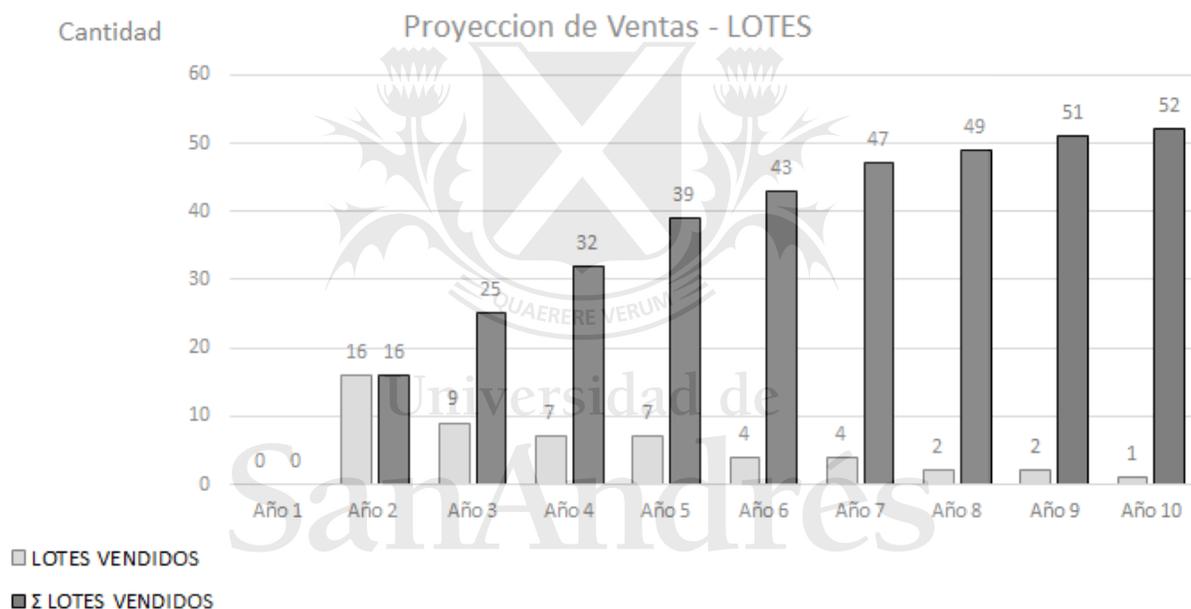
Ubicación	Cantidad	%
ACCESO	4	7%
PERIMETRAL	46	85%
ESP. VERDE	4	7%
	54	100%

En base a esta categorización se le asignó distintos valores por m2 y de ahí surge la fijación de precios de los lotes. Se parte de un valor promedio de 100 dólares por metro cuadrado y en base a las características de cada lote se le asigna una categoría del 1 al 5 (siendo 1 una ponderación menor y 5 una ponderación mayor). En base a este valor m2 se lo multiplica por la cantidad de metros y como resultado da el valor final de cada parcela.

Categorías	Cdad lotes	superficie	U\$\$ x m2	Monto total	m2 promed	USD Promedio
Total	54	59.263	100	USD 5.926.271	1097	USD 109.746
1	10	11.091	76	USD 846.154	1.109	USD 84.615
2	16	17.408	90	USD 1.566.686	1.088	USD 97.918
3	18	19.442	100	USD 1.944.164	1.080	USD 108.009
4	6	6.457	130	USD 839.367	1.076	USD 139.895
5	4	4.866	150	USD 729.900	1.217	USD 182.475
Total	54	59.263	109	USD 5.926.271	1.097	

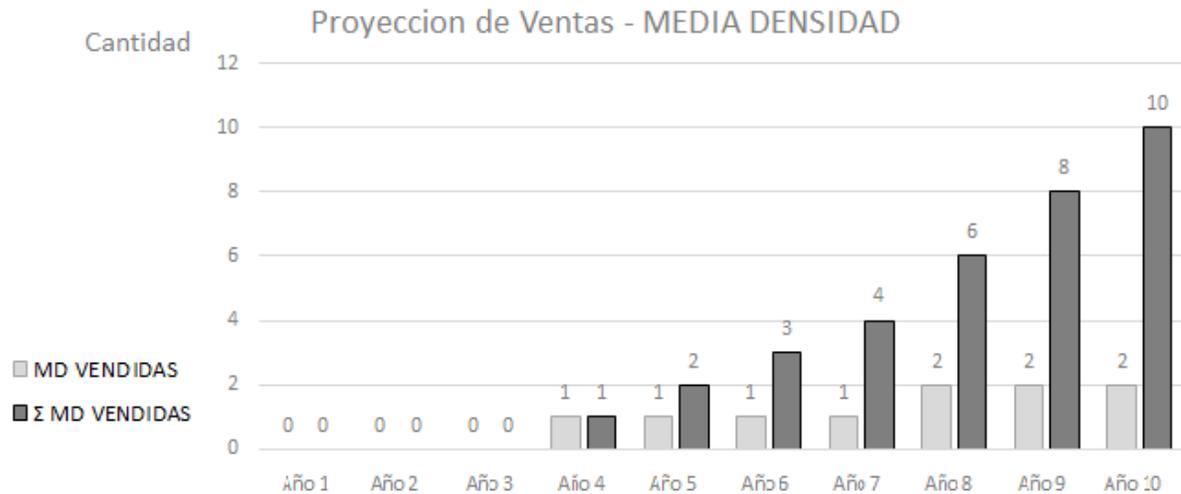
En una primera instancia, los lotes se bonifican en un 20%, luego el valor va subiendo escalonadamente a medida que avanza el proyecto.

A continuación, se puede observar la proyección de ventas que se plantea para los lotes:



A raíz de la bonificación y la promoción que se realiza, y utilizando el presupuesto destinado a marketing y comercialización, se supone que, en el segundo año, una vez terminada la obra del primer barrio, se venden 16 lotes. Posteriormente, en los 2 años posteriores 8 lotes y luego va descendiendo la cantidad de lotes vendidos hasta llegar a un acumulado de 52 lotes en el décimo año (96% de los 54 lotes disponibles).

Respecto a las ventas de los lotes de media densidad, se plantea el siguiente escenario:



Como muestra el cuadro anterior, se supone que se comienzan a comercializar en el año 4 una vez que las dos etapas de barrios cerrados se encuentran desarrolladas y el Proyecto se encuentra más consolidado. Al igual que con los barrios privados se comienza con una bonificación del 20% y luego el valor va aumentando a medida que avanza el proyecto.

Financiamiento

La financiación para este mercado y este tipo de producto es un factor importante para la comercialización y para poder competir con otros productos que ya se encuentran consolidados. La oferta competitiva se encuentra en mayor parte en manos de particulares, quienes no tienen la misma capacidad para ofrecer financiación propia de nueve meses, como el proyecto.

Uruguay cuenta con créditos bancarios a una tasa muy atractiva que están en el orden del 6% anual. Es por esto que los interesados cuentan con instrumentos para financiar la compra y no es indispensable que el desarrollador la ofrezca.

Para este análisis y entendiendo lo comentado anteriormente se definió la siguiente forma de pago:

5% de Reserva al momento de realizar la reserva.

25% de Anticipo a la firma del boleto de oferta de compra-venta.

70% en 6 cuotas mensuales y consecutivas.

En caso que el comprador se comprometa a construir dentro del año se puede flexibilizar la financiación sin interés (ya que comercialmente al Proyecto le interesa llegar a consumidores finales y no a inversores, para que se forme una comunidad y se revalorice la urbanización).

CAPEX

Para la estructura de costos se tienen en cuenta una serie de erogaciones las cuales se pueden agrupar de la siguiente manera: costo de la tierra, los costos duros (obra civil e infraestructura), costos blandos (honorarios y servicios profesionales), impuesto, otras tasas y contribuciones.

Respecto a la tierra su valor comercial se considera en USD 1.770.000. El mismo surge de la tasación de tres inmobiliarias de la zona.

Comparativa cotización de la tierra

Parcela 3761 - 131.513

Inmobiliaria Sader		Inmobiliaria Org. Acassuso		Inmobiliaria Rebeca		PROMEDIO	
Valor m2	Valor Total	Valor m2	Valor Total	Valor m2	Valor Total	Valor m2	Valor Total
13,31	1.750.000 USD	12,01	1.580.000 USD	15,06	1.980.000 USD	13,46	1.770.000 USD

Dentro de los costos de construcción se puede diferencia duros de blandos. Los gastos llamados duros, están compuestos por la obra de infraestructura de los barrios. Par el cual se tomando un valor de 15 dólares americanos por metro vendible, dando un valor de USD888.941. El mismo criterio aplica a la obra de la media densidad (15usd/m2) arrojando un valor de 462.136 dólares americanos. Al tratarse de un presupuesto preliminar el cual luego será ajustado a los proyectos ejecutivos de cada obra se prevé un 5% en concepto de contingencias sobre el total de obra de barrios más media densidad, lo que da 40.532 dólares americanos. Todos estos valores fueron trabajados con profesionales del mercado y de la zona.

Los gastos blandos del Proyecto son los que tienen que ver con proyectos, honorarios y servicios de distintos profesionales involucrados. Respecto a los mismos se consideran los siguientes supuestos:

- Proyecto y Dirección de Obra: USD185.000
- Estudio de Arquitectura y Agrimensura: USD30.000
- Asesores Jurídicos: USD13.916
- Comunicación y Marketing: USD246.289 (2% de las ventas)

- Honorarios Desarrollador: USD738.866 (6% de las ventas)
- Ventas (comisiones inmobiliarias): USD369.433 (3% de las ventas)

Por otro lado, por ley y tal como se comentó anteriormente, cada nuevo fraccionamiento tiene que ceder el 10% de la superficie vendible o compensar económicamente a la Intendencia, por lo cual, se estima este valor en USD660.000 a pagar en el año 4 (el pago se puede negociar con los organismos públicos correspondientes).

En resumen, el CAPEX del Proyecto es el siguiente:

CAPEX	TOTAL	usd/m2 vendible
COSTO DE ADQUISICION	1.770.000 USD	19,7 USD
COSTOS DUROS		
Obra LOTES	888.941 USD	9,9 USD
Obra MEDIA DENSIDAD	462.136 USD	5,1 USD
Contingencias	40.532 USD	0,5 USD
TOTAL COSTOS DUROS	1.391.609 USD	15,5 USD
COSTOS BLANDOS		
Proyecto/DDOO	185.000 USD	2,1 USD
Estudio Arquitectura/ Agrimensura	30.000 USD	0,3 USD
Asesor Jurídico	13.916 USD	0,2 USD
Comunicación y Marketing	246.289 USD	2,7 USD
Honorarios Desarrollador	738.866 USD	8,2 USD
TOTAL COSTOS BLANDOS	1.214.071 USD	13,5 USD
TOTAL COSTOS DUROS & BLANDOS	2.605.680 USD	28,9 USD
COSTO BRUTO DEL PROYECTO	4.375.680 USD	48,6 USD
TOTAL M2 VENDIBLES		90.072

Impacto impositivo

El mayor impuesto que recae sobre el Proyecto es el IRAE. La alícuota es el 25%. Se podría ver reducido por el Proyecto de inversión, pero en esta etapa es difícil de dimensionar el ahorro, también se podrán descontar quebrantos acumulados que tenga la sociedad a la fecha. Por lo cual para el ejercicio se toma el 25%.

A su vez, también se deberá pagar IVA. Para este análisis no se contempla al IVA como un costo ya que el mismo luego se recupera y es factible descontar de beneficios por la ley de proyecto de inversión.

Respecto a cargas sociales, el emprendimiento también deberá tributar BPS contemplado en el OPEX.

Finalmente, lo que hace al impuesto inmobiliario el mismo es calculado dentro del flujo de caja del proyecto.

IX.II Construcción de la Tasa

Para el cálculo de la tasa, se decidió trabajar en base a la beta de tres firmas de *desarrollo inmobiliario* relacionada a *desarrollo de tierra* de Estados Unidos. Las firmas analizadas fueron:

- *AvalonBay Communities, Inc.* (AVB)
- *Boston Properties, Inc.* (BXP)
- *Highwoods Properties, Inc* (HIW)

Se realizó la regresión de las mismas contra el índice del S&P 500.

Lo primero fue calcular la beta de la compañía con respecto al índice S&P 500.

Lo siguiente, fue desapalancar la beta. Teniendo en cuenta la relación deuda/capital de la compañía y la tasa impositiva efectiva de 21%, se obtuvo el siguiente valor de beta desapalancada:

- *AvalonBay Communities, Inc.* (AVB): 1,01.
- *Boston Properties, Inc.* (BXP): 1,06.
- *Highwoods Properties, Inc* (HIW): 0,95.

Luego, se calculó el promedio de los tres valores, obteniendo así una beta de **1,01**.

Posteriormente, se procedió al cálculo del CAPM. Como *tasa libre de riesgo*, se tomó el rendimiento del bono americano a 10 años, el cual, tomando a fecha diciembre 2019, Reuters informa es **1,86%**.

Luego, para calcular la *prima de riesgo del mercado*, se calculó el promedio del rendimiento anual del S&P en los últimos 30 años, el cual es **9,09%**. Al computar dicho rendimiento contra el rendimiento del bono americano de 10 años, se obtiene un rendimiento esperado del activo de **7,23%**.

Por último, se sumó el costo uruguayo, representado por el riesgo país. El *Emerging Markets Bonds Index +* ("EMBI+") elaborado por JP Morgan, al día 28 de abril de 2020, informa que es **3,26%**.

Con toda esta información se llegó a una tasa de **12,39%**.

Prima por iliquidez

La compañía sobre la cual se trabajó para el cálculo de la tasa, es pública. Esto ofrece a sus inversionistas una ágil y fluida comercialización de sus acciones, que no se encuentra

disponible en un proyecto privado. Además, aunque el proyecto fuera público, la diferencia de tamaño con respecto a la firma estudiada, también implicaría menor fluidez en su comercialización.

Por lo tanto, la liquidez ofrecida en el proyecto inmobiliario, es considerablemente menor, lo cual implica un costo por iliquidez para el inversionista.

Para el cálculo de dicho costo, se utilizaron los *papers Measuring Illiquidity Discount y The Cost of Illiquidity*, publicados por *Aswath Damodaran*. Ambos trabajos sostienen que si bien no hay una fórmula exacta para cuantificar el costo de la iliquidez, existen distintos argumentos para poder estimarlo. Describen tres alternativas para llegar a esa estimación:

- *Descuento por iliquidez en el valor*: el valor de un activo se reduce por el valor presente de los costos esperados en transacciones futuras, creando así un descuento que refleje el costo por iliquidez.
- *Medida de iliquidez como opción*: La pérdida de liquidez se valúa como una opción, considerando que el tenedor del activo pierde la opción de vender cuando sube el precio.
- *Iliquidez y tasas de descuento*: Consiste en ajustar la tasa de descuento aplicada en el flujo de fondos futuros, agregando una prima por iliquidez. De esta manera, al utilizar una tasa mayor, se obtiene un valor presente menor, lo cual refleja el costo por iliquidez.

Siendo *Iliquidez y tasas de descuento* la que más se ajusta a las características de este trabajo. Los *papers* ofrecen dos enfoques para poder estimar la prima por iliquidez.

Uno de ellos, *prima de acciones pequeñas*. Se centra en la diferencia de retornos exigidos entre pequeñas y grandes compañías públicas de Estados Unidos. Basado en el estudio de *Ibbotson Associates*, denominado *prima por tamaño*, sostiene que el retorno exigido en pequeñas compañías comúnmente se incrementa entre 3% y 3,5%, atribuyendo prácticamente la totalidad del aumento a la prima por iliquidez.

El segundo enfoque que ofrece el *paper*, se centra en el análisis de *capital de riesgo*, es decir en pequeñas empresas que no cotizan en bolsa, pero con potencial de crecimiento a largo plazo. Concluye que los retornos en este tipo de compañías privadas son 4% mayores a los exigidos en compañías públicas.

Por lo tanto, basado en ambos enfoques, se estimó que la prima por iliquidez para el proyecto objeto de estudio, debería oscilar entre 3% y 4%.

Posteriormente, el *paper* recomienda para poder definir la prima con mayor exactitud, se debe analizar el rubro en el cual se desarrolla la inversión. En este caso, el proyecto se lleva a cabo en un mercado con una liquidez aceptable, como es el inmobiliario. Por consiguiente, la liquidez del rubro al cual pertenece, compensa en parte, la iliquidez de no ser público.

En conclusión, teniendo en cuenta el rango y los parámetros mencionados, se decidió fijarla prima por iliquidez en **3,5%**. Al sumar la prima, a la tasa calculada anteriormente de **12,39%**, se obtiene una tasa de **15,89%**.

Finalmente y para validar dicho resultado, se hizo una consulta entre inversores de desarrollo de tierra en Uruguay.

Cabe diferenciar dentro de desarrollo inmobiliario el desarrollo de tierra, de otros negocios inmobiliarios, ya que los mismos tienen mayor duración en el tiempo y la exposición al riesgo es superior.

Dicho esto, lo primero que analizan los inversores en este tipo de productos es el resultado económico, antes de examinar cualquier cuestión financiera. Es decir, la estructura de costos con sus egresos y los ingresos. Si el negocio no ofrece una rentabilidad igual o superior al 60% no siguen analizando. Todos los consultados coincidieron en este aspecto.

Si el proyecto cumple con dicha expectativa para descontar los flujos, piden una tasa de corte entre el 12% y 16%. En este punto hay mayor dispersión ya que cada uno tiene su propia tasa de descuento y una distintas percepción del riesgo.

De todas maneras, creemos esto valida la tasa construida, ya que se encuentra dentro de dichos parámetros.

IX.III Valuación del Proyecto DCF

La valuación se realizará desde tres perspectivas:

Se analizará el negocio puro sin la tierra para entender hasta que valor de tierra soporta el negocio. Siendo el único costo de la valuación que se puede ajustar. Tanto los costos directos e indirectos, como las proyecciones de ingresos están planteados en base a una serie de supuestos que no deben ser modificados.

También se evaluará el negocio desde la óptica del dueño de la tierra, con quien se negocia un valor de la misma para que integre el capital de sociedad. Se le ofrece un valor por la propiedad y una financiación que es atractivo tanto para el negocio como para el propietario.

Y finalmente se realiza la valuación para el potencial inversor, con lo que se plantea financiar las obras.

No se contempla en este análisis financiar la obra con preventa, ya que como se explicó en el capítulo II, no se recomienda este tipo de estructura de financiación en el mercado inmobiliario de Maldonado. Tampoco se plantea financiar el proyecto con deuda ya que para acceder a un préstamo bancario se requiere una serie de documentación de la que no dispone la sociedad. Al poder lograr una financiación para la cancelación de la tierra, que se adapta de manera positiva a las necesidades del negocio, se logra bajar la exposición financiera y mejorar los indicadores.

Al etapabilizar el proyecto, los costos de la obra se financian en una primera instancia con aporte de capital que realiza el desarrollador y a medida que va ingresando el producido de las ventas se utiliza el mismo para hacer frente a las obras pendientes de las etapas futuras y luego el pago de la tierra. Por lo cual la tierra se cancela con ingresos del proyecto. De esta manera, etapabilizando el proyecto y negociando una financiación para el pago de la tierra con el dueño, las obras se financian de manera parcial con capital y ventas.

Valuación del negocio

- Ingresos Ventas Lotes: Se proyectan los ingresos en base a los supuestos expuestos anteriormente sobre la capacidad del mercado de absorber el producto en las condiciones planteadas.

- Ingresos Ventas Media Densidad: Se proyectan los ingresos en base a los supuestos expuestos anteriormente sobre la capacidad del mercado de absorber el producto en las condiciones planteadas.
- Ingresos Expensas: El ingreso de las expensas se incrementa de manera proporcional en base a las ventas. El negocio absorbe como pérdida las expensas de los lotes no vendidos. El valor de la expensa se incrementa de manera proporcional a su vez.
- Costo de Operación: Los egresos relacionados a OPEX se van incrementando a medida que el Proyecto lo va necesitando y los barrios van urbanizándose.
- Impuesto Inmobiliario: La tierra al pasar de rural a urbana modifica la valuación para el cálculo del impuesto. Al igual que con las expensas el negocio absorbe y se hace cargo de los impuestos de los lotes no vendidos.
- Comisión x Ventas: Las comisiones por ventas representan el 3% de los ingresos. Estas comisiones se pagan principalmente a agentes inmobiliarios y otros intermediarios.
- IRAE: Para la valuación se toma el impuesto al 25%. Entendiéndose de realizarse un Proyecto de inversión se puedan tomar beneficio es impositivos llegan a pagar el 90% del impuesto, equivalente a 2,5%. Entendiéndose USD.2.922.555 que se proyecta contra USD292.256, un ahorro de USD2.630.299. Al no poder asegurar este beneficio en esta instancia se lo toma al 100%. Pero el impacto que puede tener sobre el negocio es exponencial.

ESTADO DE RESULTADO (FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO)

Periodo	n	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Acumulado
Concepto		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	
INGRESOS VENTAS LOTES	(+)		1.404.746 USD	888.941 USD	768.220 USD	845.042 USD	526.780 USD	570.678 USD	307.288 USD	329.237 USD	175.593 USD	5.816.525 USD
INGRESOS VENTAS MEDIA DENSIDAD	(+)				448.132 USD	504.148 USD	560.165 USD	616.181 USD	1.344.395 USD	1.456.428 USD	1.568.461 USD	6.497.911 USD
INGRESOS EXPENSAS	(+)		21.040 USD	44.877 USD	73.473 USD	91.581 USD	103.219 USD	115.274 USD	122.738 USD	130.410 USD	135.681 USD	838.293 USD
COSTOS DE OPERACIÓN (*)	(-)	-46.212 USD	-71.009 USD	-96.934 USD	-123.986 USD	-126.805 USD	-129.624 USD	-132.443 USD	-135.262 USD	-138.081 USD	-140.900 USD	-1.095.043 USD
IMPUESTO INMOBILIARIO (LOTES)	(-)		-55.675 USD	-48.025 USD	-39.950 USD	-31.875 USD	-26.350 USD	-20.825 USD	-14.875 USD	-8.925 USD	-3.825 USD	-250.325 USD
COMISION X VENTA	(-)		-42.142 USD	-26.668 USD	-23.047 USD	-25.351 USD	-15.803 USD	-17.120 USD	-9.219 USD	-9.877 USD	-5.268 USD	-174.496 USD
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	=	-46.212 USD	1.256.959 USD	762.190 USD	1.102.843 USD	1.256.741 USD	1.018.386 USD	1.131.745 USD	1.615.066 USD	1.759.192 USD	1.729.743 USD	11.632.865 USD
IRAE (T)	(-)	0 USD	-314.240 USD	-190.548 USD	-275.711 USD	-314.185 USD	-254.597 USD	-282.936 USD	-403.766 USD	-439.798 USD	-432.436 USD	-2.908.216 USD
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	=	-46.212 USD	942.719 USD	571.643 USD	827.132 USD	942.556 USD	763.790 USD	848.809 USD	1.211.299 USD	1.319.394 USD	1.297.307 USD	8.678.437 USD

En referencia a lo que tiene que ver con el flujo de la caja del negocio, se contempla las inversiones a realizar para la infraestructura del Proyecto y todos sus costos indirectos asociados. El CAPEX se ajusta a las necesidades en base a los supuestos planteados y etapabilidad. Es por esto que la inversión dura se distribuye en 4 años.

La cesión de tierra se plantea para el año 4, cuando se finalizan las obras y se inscribe el fraccionamiento definitivo. Vale aclarar que la forma de pago depende de una negociación con la intendencia y para la valuación se toma el precio máximo a pagar.

Finalmente se puede observar el valor residual de los lotes residenciales y de media densidad no vendidos. Los mismos se toman al valor de lanzamiento.

FLUJO DE FONDOS (FLUJO DE CAJA DEL NEGOCIO)

Periodo	n	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Acumulado
Concepto		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	(+)	-46.212 USD	942.719 USD	571.643 USD	827.132 USD	942.556 USD	763.790 USD	848.809 USD	1.211.299 USD	1.319.394 USD	1.297.307 USD	8.678.437 USD
UTILIDAD NETA	=	-46.212 USD	942.719 USD	571.643 USD	827.132 USD	942.556 USD	763.790 USD	848.809 USD	1.211.299 USD	1.319.394 USD	1.297.307 USD	8.678.437 USD
INVERSIONES	(-)	-444.470 USD	-444.470 USD	-462.136 USD	-40.532 USD							-1.391.609 USD
OTRAS INVERSIONES	(-)	-213.624 USD	-218.651 USD	-165.422 USD	-79.761 USD	-82.343 USD	-66.608 USD	-72.603 USD	-100.493 USD	-108.532 USD	-106.035 USD	-1.214.071 USD
CESSION DE TIERRA					-660.000 USD							-660.000 USD
FCFF (S/Valor Residual)	=	-704.306 USD	279.598 USD	-55.915 USD	46.839 USD	860.212 USD	697.181 USD	776.206 USD	1.110.807 USD	1.210.863 USD	1.191.272 USD	5.412.757 USD
V/R DEL NEGOCIO: MEDIA DENSIDAD NO VENDIDA	(+)										560.165 USD	560.165 USD
V/R DEL NEGOCIO: LOTES NO VENDIDOS	(+)										219.492 USD	219.492 USD
FCFF (C/Valor Residual)	=	-704.306 USD	279.598 USD	-55.915 USD	46.839 USD	860.212 USD	697.181 USD	776.206 USD	1.110.807 USD	1.210.863 USD	1.970.929 USD	6.192.414 USD
FLUJO ACUMULADO DE FONDOS		-704.306 USD	-424.708 USD	-480.623 USD	-433.784 USD	426.428 USD	1.123.610 USD	1.899.816 USD	3.010.622 USD	4.221.485 USD	6.192.414 USD	-

Como resultado podemos observar lo siguientes indicadores:

INDICADORES DE DECISIÓN

	Valor		Parámetro
VAN	1.679.278 USD	>	0
TIR	48,3%	>	15,9%
MAXIMA EXPOSICIÓN FINANCIERA	-704.306 USD		Año 1
PERIODO DE RECUPERO			Año 5
Σ FCFF (C/Valor Residual)	6.192.414 USD		

Tierra	-1.770.000 USD
VAN con TIERRA	- 90.722 USD

Senbilizacion Tasa

	5,9%	11,9%	15,9%
VAN	3.187.840 USD	2.311.058 USD	1.679.278 USD
VAN CAPM menos TERRENO	1.417.840 USD	541.058 USD	- 90.722 USD

En base a este análisis podemos identificar diferentes alternativas para incorporar la tierra al negocio. Donde tanto el dueño como el inversor se sientan conformes y entiendan es la mejor alternativa para sus activos y capital.

Valuación del negocio para el dueño de la tierra

El dueño de la tierra integra la misma al proyecto. A raíz de la tasación de la tierra con distintas inmobiliarias se concluye tiene un valor comercial de USD1.770.00 (13,4 usd/m²). Por aportarla, se establece un valor de USD2.400.00. Al acordar luego de una negociación el pago diferido de la siguiente manera:

Periodo	n	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	-	Acumulado
Concepto		Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9		
UTILIDAD NETA	(+)			300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD		2.400.000 USD
TIERRA	(-)	-1.770.000 USD											-1.770.000 USD
FCFF (C/Valor Residual)	=	-1.770.000 USD	0 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	300.000 USD	0 USD	630.000 USD
FLUJO ACUMULADO DE FONDOS		-1.770.000 USD	-1.770.000 USD	-1.470.000 USD	-1.170.000 USD	-870.000 USD	-570.000 USD	-270.000 USD	30.000 USD	330.000 USD	630.000 USD	630.000 USD	-

Ocho pagos iguales y consecutivos de USD 300.000 a partir del año 2. Se entiende la tasa de corte no es la misma para el inversor que para el dueño de la tierra.

Para el dueño se define la tasa de **5,9%**. Como referencia se toma un bono uruguayo a 10 años, cuya tasa es de 3,71%. Siendo que no corre el mismo riesgo que el inversor, pero se puede percibir un mayor riesgo que invirtiendo en deuda pública. Para darle mayor garantía, el pago se acuerda por escrito y es independiente a las variables del proyecto. Es por esto que la tasa se ubica entre el 3,71 del bono soberano uruguayo y la tasa construida para el inversor, 15,89%. Se toman los siguientes indicadores para definir el negocio desde la perspectiva del propietario:

INDICADORES DE DECISIÓN

	Valor		Parámetro
TIR	5,9%	>	5,9%
PERIODO DE RECUPERO	Año 7		
Σ FCFF (C/Valor Residual)	630.000 USD		

Senbilizacion Tasa

	3,7%	5,9%	15,9%
VAN	208.565 USD	-	-743.786 USD
VAN CAPM mas TERRENO	1.978.565 USD	1.770.000 USD	1.026.214 USD

Vale aclarar que hoy el costo de oportunidad que tiene por la misma es nulo, ya que no tienen ninguna otra oferta. La posibilidad comercial de que aparezca un comprador es

muy baja. Es un activo con baja liquides y por las características del mismo, la posibilidad real que hoy tienen para sacar un beneficio de la misma es mediante el desarrollar de un negocio.

La tierra actualmente tiene un costo de mantenimiento anual de USD50.000 (entre mantenimiento, casero, impuestos y varios). Esto quiere decir que, en el horizonte de valuación del negocio en cuestión, si el dueño no hace nada con la tierra, tendrá que desembolsar USD400.000 en concepto de mantenimiento. Por lo cual no solo el dueño no tiene otra alternativa en el corto plazo, sino que también tiene un costo de mantenimiento. Hoy la revalorización anual que tiene la propiedad es marginal.

Egresos mantenimiento tierra en un periodo de 10 años

Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 10
50.000 USD	50.000 USD	50.000 USD	50.000 USD	50.000 USD	50.000 USD	50.000 USD	50.000 USD	50.000 USD
50.000 USD	100.000 USD	150.000 USD	200.000 USD	250.000 USD	300.000 USD	350.000 USD	400.000 USD	400.000 USD



Valuación del negocio para el inversor

Para un posible inversor se plantea el siguiente escenario:

FLUJO DE FONDOS (FLUJO DE CAJA DEL INVERSOR)

Periodo	n	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Acumulado
Concepto		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	(+)	-46.212 USD	942.719 USD	571.643 USD	827.132 USD	942.556 USD	763.790 USD	848.809 USD	1.211.299 USD	1.319.394 USD	1.297.307 USD	8.678.437 USD
UTILIDAD NETA	=	-46.212 USD	942.719 USD	571.643 USD	827.132 USD	942.556 USD	763.790 USD	848.809 USD	1.211.299 USD	1.319.394 USD	1.297.307 USD	8.678.437 USD
TIERRA			-300.000 USD	-300.000 USD	-300.000 USD	-300.000 USD	-300.000 USD	-300.000 USD	-300.000 USD	-300.000 USD		-2.400.000 USD
INVERSIONES	(-)	-444.470 USD	-444.470 USD	-462.136 USD	-40.532 USD							-1.391.609 USD
OTRAS INVERSIONES	(-)	-213.624 USD	-218.651 USD	-165.422 USD	-79.761 USD	-82.343 USD	-66.608 USD	-72.603 USD	-100.493 USD	-108.532 USD	-106.035 USD	-1.214.071 USD
FCFF (S/Valor Residual)	(-)				-660.000 USD							-660.000 USD
FCFF (S/Valor Residual)	=	-704.306 USD	-20.402 USD	-355.915 USD	-253.161 USD	560.212 USD	397.181 USD	476.206 USD	810.807 USD	910.863 USD	1.191.272 USD	3.012.757 USD
VR DEL NEGOCIO: MEDIA DENSIDAD NO VENDIDA	(+)										560.165 USD	560.165 USD
VR DEL NEGOCIO: LOTES NO VENDIDOS	(+)										219.492 USD	219.492 USD
FCFF (C/Valor Residual)	=	-704.306 USD	-20.402 USD	-355.915 USD	-253.161 USD	560.212 USD	397.181 USD	476.206 USD	810.807 USD	910.863 USD	1.970.929 USD	3.792.414 USD
FLUJO ACUMULADO DE FONDOS		-704.306 USD	-724.708 USD	-1.080.623 USD	-1.333.784 USD	-773.572 USD	-376.390 USD	99.816 USD	910.622 USD	1.821.485 USD	3.792.414 USD	-

Lo que se logra al negociar la financiación del pago de la tierra a partir del año dos es bajar la exposición financiera del inversor. Esto por otro lado permite utilizar el capital inicial para financiar las obras de la primera etapa. Lo que permite utilizar ingresos de las ventas en el año dos para financiar las obras de las siguientes etapas y el pago de la tierra. Esto mejora considerablemente los indicadores de la inversión, que si se tuviera que cancelar la tierra en el momento cero al valor comercial de la misma.

INDICADORES DE DECISIÓN

	Valor		Parámetro
VAN	551.058 USD	>	0
TIR	24,9%	>	15,9%
MAXIMA EXPOSICIÓN FINANCIERA	-1.333.784 USD	Año 4	
PERIODO DE RECUPERO	Año 7		
Σ FCFF (C/Valor Residual)	3.792.414 USD		

Senbilizacion Tasa

	7,9%	11,9%	15,9%
VAN	1.587.553 USD	975.791 USD	551.058 USD

Como resultado de lo expresado anteriormente el inversor tiene una máxima exposición financiera de USD1.333.784 en el año cuatro. Recuperando las misma en el año siete. La VAN es de 551.581 y la TIR 24,9%.

Capítulo XI – Sensibilidades

Matriz de sensibilización

La matriz planteada es un modelo de sensibilización mediante un análisis multidimensional.

La VAN del negocio es sensibilizada en base a las siguientes variables:

- Precio de venta (USD/M2)
- Inversión
- % de venta

INVERSIÓN Vs. Precio de venta (USD/M2)

			Precio de venta (USD/M2)								
			94	104	114	124	134	144	154	164	174
1.679.278 USD			-30%	-23%	-15%	-8%	0%	8%	15%	23%	30%
INVERSIÓN	1.823.976	-30%	566.108 USD	996.517 USD	1.470.697 USD	1.988.647 USD	2.550.367 USD	3.155.858 USD	3.805.119 USD	4.498.151 USD	5.234.953 USD
	2.019.402	-23%	377.159 USD	807.568 USD	1.281.747 USD	1.799.697 USD	2.361.418 USD	2.966.908 USD	3.616.170 USD	4.309.201 USD	5.046.003 USD
	2.214.828	-15%	168.994 USD	599.403 USD	1.073.582 USD	1.591.532 USD	2.153.253 USD	2.758.744 USD	3.408.005 USD	4.101.037 USD	4.837.839 USD
	2.410.254	-8%	-58.386 USD	372.023 USD	846.202 USD	1.364.152 USD	1.925.873 USD	2.531.364 USD	3.180.625 USD	3.873.657 USD	4.610.459 USD
	2.605.680	0%	-304.982 USD	125.428 USD	599.607 USD	1.117.557 USD	1.679.278 USD	2.284.768 USD	2.934.030 USD	3.627.061 USD	4.363.863 USD
	2.801.106	8%	-570.792 USD	-140.383 USD	333.797 USD	851.747 USD	1.413.467 USD	2.018.958 USD	2.668.219 USD	3.361.251 USD	4.098.053 USD
	2.996.532	15%	-855.818 USD	-425.409 USD	48.771 USD	566.721 USD	1.128.441 USD	1.733.932 USD	2.383.193 USD	3.076.225 USD	3.813.027 USD
	3.191.958	23%	-1.160.059 USD	-729.649 USD	-255.470 USD	262.480 USD	824.200 USD	1.429.691 USD	2.078.953 USD	2.771.984 USD	3.508.786 USD
3.387.384	30%	-1.483.515 USD	-1.053.106 USD	-578.926 USD	-60.976 USD	500.744 USD	1.106.235 USD	1.755.496 USD	2.448.528 USD	3.185.330 USD	

Probabilidad VAN negativa 4,86%
 Probabilidad VAN positiva 95,14%

*descontando a tasa de valuación (15,89%)

Ejemplo de Interpretación:

Si el PRECIO DE VENTA DEL M2 disminuye un 15% y la INVERSIÓN se mantiene constante, el VAN aproximado del proyecto es:

599.607 USD

% de venta Vs. INVERSIÓN

			% de venta					
			67%	74%	81%	88%	95%	103%
			-30%	-23%	-15%	-8%	0%	8%
INVERSIÓN	1.823.976	-30%	1.453.543 USD	1.727.749 USD	2.001.955 USD	2.276.161 USD	2.550.367 USD	2.824.573 USD
	2.019.402	-23%	1.280.484 USD	1.550.717 USD	1.820.951 USD	2.091.184 USD	2.361.418 USD	2.631.651 USD
	2.214.828	-15%	1.089.826 USD	1.355.683 USD	1.621.539 USD	1.887.396 USD	2.153.253 USD	2.419.110 USD
	2.410.254	-8%	881.569 USD	1.142.645 USD	1.403.721 USD	1.664.797 USD	1.925.873 USD	2.186.949 USD
	2.605.680	0%	655.712 USD	911.604 USD	1.167.495 USD	1.423.386 USD	1.679.278 USD	1.935.169 USD
	2.801.106	8%	412.257 USD	662.559 USD	912.862 USD	1.163.165 USD	1.413.467 USD	1.663.770 USD
	2.996.532	15%	151.202 USD	395.512 USD	639.822 USD	884.132 USD	1.128.441 USD	1.372.751 USD
	3.191.958	23%	-127.452 USD	110.461 USD	348.374 USD	586.287 USD	824.200 USD	1.062.114 USD
	3.387.384	30%	-423.705 USD	-192.593 USD	38.520 USD	269.632 USD	500.744 USD	731.857 USD

Probabilidad VAN negativa **1,09%**
 Probabilidad VAN positiva **98,91%**

*descontando a tasa de valuación (15,89%)

Ejemplo de Interpretación:

Si la **INVERSIÓN** aumenta un 15% y **% DE VENTA** disminuye un 30%, el VAN aproximado del proyecto es:

151.202 USD

Precio de venta (USD/M2) Vs. % de venta

			% de venta					
			67%	74%	81%	88%	95%	103%
			-30%	-23%	-15%	-8%	0%	8%
Precio de venta (USD/M2)	94	-30%	-733.269 USD	-626.197 USD	-519.125 USD	-412.053 USD	-304.982 USD	-197.910 USD
	104	-23%	-431.982 USD	-292.630 USD	-153.277 USD	-13.925 USD	125.428 USD	264.780 USD
	114	-15%	-100.057 USD	74.859 USD	249.775 USD	424.691 USD	599.607 USD	774.523 USD
	124	-8%	262.508 USD	476.270 USD	690.033 USD	903.795 USD	1.117.557 USD	1.331.319 USD
	134	0%	655.712 USD	911.604 USD	1.167.495 USD	1.423.386 USD	1.679.278 USD	1.935.169 USD
	144	8%	1.079.556 USD	1.380.859 USD	1.682.162 USD	1.983.465 USD	2.284.768 USD	2.586.071 USD
	154	15%	1.534.039 USD	1.884.037 USD	2.234.034 USD	2.584.032 USD	2.934.030 USD	3.284.027 USD
	164	23%	2.019.161 USD	2.421.136 USD	2.823.111 USD	3.225.086 USD	3.627.061 USD	4.029.036 USD
	174	30%	2.534.923 USD	2.992.158 USD	3.449.393 USD	3.906.628 USD	4.363.863 USD	4.821.099 USD

Probabilidad VAN negativa **4,48%**
 Probabilidad VAN positiva **95,52%**

*descontando a tasa de valuación (15,89%)

Ejemplo de Interpretación:

Si el **% DE VENTA** disminuye un 23% y el **PRECIO DE VENTA DEL M2** disminuye un 30%, el VAN aproximado del proyecto es:

626.197 USD

Capítulo XII – Conclusión

Por todo lo expuesto, el Proyecto representa una gran oportunidad de inversión de atractiva rentabilidad ofrecida y que a todo evento respeta su voluntad de riesgo. Los dueños de la tierra no son desarrolladores, ni tienen experiencia en el mercado inmobiliario, por lo tanto, se le aconseja buscar un socio inversor que aporte experiencia, persiguiendo el fin de mitigar los riesgos de inversión.

Como se ve en la matriz del capítulo anterior, el rendimiento y probabilidades de pérdidas y ganancias son aceptables para el perfil de riesgo de las partes involucradas.

Uno de los riesgos para los propietarios del terreno, es no cumplir en tiempo y forma con la construcción del emprendimiento. Esta contingencia se encuentra respaldada, por la sensibilización realizada.

Es interesante destacar entre los riesgos, el ritmo de venta, precio y costo de la inversión. Siendo cruciales para el éxito del proyecto. Siendo las tres variables con mayor impacto en los resultados del negocio.

El presente económico de Uruguay ofrece una importante ventaja para quien construye: el costo de construcción es considerablemente más económico que en años anteriores y los precios de venta no han disminuido. Como ya se comentó hay importantes beneficios impositivos para quien invierta en este tipo de proyectos. El nuevo gobierno que asumió y la intendencia de Maldonado están alineados y fomentan el desarrollo económico e inmobiliario de la zona.

Por lo tanto, lo que verdaderamente le da solidez al proyecto, es que ambas partes, tanto los dueños de la tierra como constructores, e inversores proyecten importantes utilidades.

Antes de concluir con las recomendaciones, considero también relevante resaltar la oportunidad que se presenta para consumidores finales ya que el producto exhibe ventajas competitivas frente a la competencia, al mismo tiempo para inversores menores que ven una conveniencia de inversión antes una revalorización inminente de la zona y el negocio.

En conclusión, por todo lo expuesto hasta aquí considero altamente probable la viabilidad del emprendimiento, y sostengo que brinda a los dueños del terreno y al inversor, la mayor utilidad posible, sujeta al nivel de riesgo deseado.



Universidad de
SanAndrés

Capítulo XIII – Bibliografía

Bibliografía

Banco Central del Uruguay (BCU) <https://www.bcu.gub.uy/>

Banco de Previsión Social <https://www.bps.gub.uy>

Banco Mundial y OCDE

<https://www.bancomundial.org/es/country/uruguay/overview#1>

Corporación Latino barómetro

http://www.latinobarometro.org/docs/INFORME_LATINOBAROMETRO_2008.pdf

Fondo Monetario Internacional (FMI)

<https://www.imf.org/external/spanish/index.htm>

Global Peace Index

<http://visionofhumanity.org/app/uploads/2019/06/GPI-2019-web003.pdf>

<http://visionofhumanity.org/indexes/global-peace-index/>

Instituto Nacional de Estadística (INE) – Dirección Nacional de Registro (DGR) <http://www.ine.gub.uy> <https://portal.dgr.gub.uy/>

Instituto Nacional de Estadísticas y Proyecciones del FMI

<https://www.imf.org/external/spanish/index.htm>

Latin Business Chronicles <https://datosmacro.expansion.com/ratings>

Naciones Unidas (ONU) <https://www.un.org/es/>

<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/15781Uruguay.pdf>

Otras fuentes consultadas

<https://datosmacro.expansion.com/ratings>

https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/19366uruguay_spa.pdf

<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/15781Uruguay.pdf>

Population Pyramid <https://www.populationpyramid.net/>

Prima de Riesgo tasa del bono del tesoro americano

<http://www.puentenet.com/cotizaciones/bono/US10YT=X>

Rendimiento esperado del Activo

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Riesgo País

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctrypre.html

Uruguay XXI

<https://www.uruguayxxi.gub.uy/es/centro-informacion/articulo/inversion-extranjera-directa-ied/>
<https://www.uruguayxxi.gub.uy/uploads/informacion/92e051cf2c5ee8a723a3c733c6e690346c1739e6.pdf>

Yahoo Finance

<https://finance.yahoo.com/>