

Escuela de Negocios

Tipo de documento: Tesis de maestría



Maestría en Finanzas

Comercialización y Financiación de Real Estate en la Patagonia Argentina

Estudio de caso: Rancho de Montaña S.A.

Autoría: López, Santiago Emilio

Fecha: 2017

¿Cómo citar este trabajo?

López, S. (2017) "Comercialización y Financiación de Real Estate en la Patagonia Argentina. Estudio de caso: Rancho de Montaña S.A.".

[*Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella*]. Repositorio

Digital Universidad Torcuato Di Tella

<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/6646>

El presente documento se encuentra alojado en el **Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella** bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional

Dirección: <https://repositorio.utdt.edu>



Trabajo Final de Graduación Maestría en Finanzas UTDT

Año Académico 2017

Alumno: Santiago Emilio López

Comercialización y Financiación de Real Estate en la Patagonia Argentina

Estudio de Caso: Rancho de Montaña S.A

Mentor: Nicolás Merener

Índice:

Abstract.....	5
Introducción.....	7
Objetivos y metas	9
Descripción de cada objetivo	9
Metas	11
Análisis de situación.....	12
PEST: Política, Económica, Social y Tecnológica	12
Análisis del Mercado de Real Estate en San Martín de los Andes	15
Análisis del consumidor o cliente	19
Análisis de la competencia y los productos sustitutos	24
Análisis de la empresa y FODA.....	26
Desarrollo de la Estrategia	31
Estrategia comercial.....	31
Definición del segmento	33
Propuesta de valor: Posicionamiento, Elementos de diferenciación, Atención a los beneficios del cliente.....	36
Factores clave de éxito.....	38
Acciones de Marketing.....	39
Operaciones	42
Proceso productivo y Tecnología	42
Instalaciones	43
Requerimientos de personal.....	44
Plan de Construcción, Ventas e Insumos.....	49
Factibilidad Económica-Financiera	50
Costos de Construcción.....	59
Gastos de Comercialización	61
Gastos de Administración	61
Gastos de Financiación	61
Impuestos.....	61
Financiación	62
Valuación por múltiplos	69

Balance.....	71
Flujos de fondos.....	74
Evaluación Económico/Financiera	76
Conclusiones	80
Bibliografía	84
Anexos.....	86

Abstract

¿Es posible aplicar el modelo de comercialización “Fractional” en la Patagonia Argentina? ¿Cuál es la opción de financiación más conveniente para ello?

A diferencia de todos los modelos de Real Estate que se encuentran vigentes en Argentina, para este trabajo queremos plantear, por las características y ubicación de la Patagonia Argentina, el desarrollo de comercialización de Real Estate vía “Fractional”. Este modelo es utilizado en el resto del mundo para satisfacer necesidades de segunda y tercer vivienda.

El Fractional consiste en vender el mismo metro cuadrado cubierto a más de una persona, teniendo todos los propietarios los mismos derechos y beneficios sobre la propiedad. En función de un estudio de la propiedad, la zona y lo que el producto ofrece se determina si el metro cuadrado se puede ofrecer en Fractional de 1/2, 1/4, 1/6, 1/8. Esto quiere decir que dependiendo la cantidad de actividades, deportes, experiencias y servicios que ofrezca la propiedad, la zona y el producto, habrá más o menos interesados en obtener el mismo metro cuadrado.

Este punto es beneficioso para ambas partes porque quien compre el metro cuadrado, pagará un menor costo por el mismo, dependiendo de con cuantas personas lo comparta y gozará de menos días de uso dependiendo también de cuantas personas lo comparta. Si el producto a ofrecer, tiene una necesidad a satisfacer a lo largo de todo el año, es altamente probable que la posibilidad de Fractional sea mayor. Por esto me refiero por ejemplo a: Temporada de Pesca, Temporada de Caza, Temporada de SKI, Temporada de alpinismo, Temporada de Verano, Outdoor, etc.

Del otro lado, el desarrollador obtiene al mismo costo de construcción un ingreso mayor que se puede multiplicar por 2, 4, 6 u 8 dependiendo del modelo de Fractional por el cual se opte. Por ejemplo si el costo de construcción es de U\$S 1.000 y tenemos un Fractional de 1/4 y cada cliente está dispuesto a pagar el valor al costo de construcción, es decir U\$S 1.000, tendríamos una facturación de 4 a 1 respecto del costo de construcción.

Este modelo de desarrollo y venta de productos de Real Estate es muy utilizado en Estados Unidos por empresas como Wyndham o RCI y parte del objetivo del trabajo es realizar una investigación para atraer a estos inversores en productos como Rancho de Montaña S.A en Argentina.

Caso de Estudio: Rancho de Montaña S.A

Intentaremos aplicar el concepto de comercialización Fractional y su potencialidad de desarrollo en la Patagonia Argentina con el siguiente caso de estudio.

Rancho de Montaña S.A es una sociedad constituida en el año 1997 para la compra de la propiedad Lote 71 “A”, Callejón de Bello, San Martín de los Andes, Provincia de Neuquén, Argentina.

Dicha propiedad tiene una extensión de 200 hectáreas (2.000.000 de metros cuadrados) y a Marzo de 2017 cuenta con la siguiente infraestructura:

- 3 Casas, 2 cabañas, 14 Caballerizas, Picadero, Sala de máquinas y talleres de mantenimiento.
- Cominería y servicios: Luz, Gas y Agua para desarrollo comercial de todo el predio

La sociedad cuenta con una licencia ambiental aprobada en la provincia de Neuquén de máxima categoría que le permite a la misma realizar un ensayo de desarrollo comercial de máxima concentración de 315.000 metros cuadrados cubiertos.

La propiedad se encuentra fuera de Parques Nacionales, fuera de Tierras Mapuches, fuera de Tierras de Frontera y fuera del ejido municipal de San Martín de los Andes. Por lo cual no tiene ningún impedimento legislativo para realizar el desarrollo comercial que le aprueba la licencia ambiental.

La sociedad cuenta únicamente con este activo y en su contabilidad el único registro que tiene es aportes de capital de sus socios para pagar los impuestos y el costo de mantenimiento de la misma.

El objetivo del estudio de caso es valorar la propiedad según su potencial de desarrollo comercial de Real Estate, a través del planteado modelo de comercialización “Fractional” y en función del valor de incidencia de la tierra, definir cuál es el mejor modelo y vehículo de financiación para realizarlo.

Una vez realizada la proyección de flujos futuros del proyecto, podremos obtener el valor actual de los mismos y llegar al precio monetario de la sociedad. A continuación, se realizarán dos esquemas de financiación: Private Equity y Project Finance con distintos vehículos financieros, con una inversión inicial de aproximadamente 100 millones de dólares y un master plan de desarrollo con medios de elevación al cerro Chapelco, cancha de golf, polo, tenis, pádel, 60 hectáreas de área común y aproximadamente 250.000 metros cubiertos vendibles con el modelo Fractional. Una vez realizada la proyección de flujos futuros con los dos modelos de financiación se concluirá sobre el precio de la sociedad y cuál es la opción de financiación y vehículo más conveniente para este desarrollo.

Introducción

El objetivo del trabajo, como lo plantea la pregunta de tesis, es investigar si es posible aplicar el modelo de comercialización “Fractional” para desarrollos de Real Estate en la Patagonia Argentina.

Para ello desarrollaremos en primer lugar el concepto Fractional: ¿En qué consiste?, ¿Cómo funciona? y ¿En qué otros países se encuentra desarrollado actualmente?

Adicionalmente debemos investigar si el entorno se encuentra preparado para recibir un desarrollo y comercialización de estas características en cuanto a estructura, normativa y demanda. Este punto es muy importante para poder avanzar con la investigación y el desarrollo.

En primer lugar es condición necesaria que la normativa legal permita y apruebe tanto la construcción como la comercialización del modelo. Adicionalmente entender si existen limitaciones ambientales, hidráulicas o hasta de infraestructura en servicios que puedan impedir el avance del proyecto.

En segundo lugar debemos entender si el producto que se ofrecerá tendrá la suficiente demanda para que el modelo de comercialización en Fractional funcione. En este sentido, debemos entender si existe suficiente demanda a lo largo de todo el año, para establecer si es posible implementar un Fractional para 2, 4, 6 o hasta 8 personas sobre el mismo metro cuadrado cubierto.

En tercer lugar debemos analizar el entorno macroeconómico de la Argentina y de la zona, investigando si existen las condiciones necesarias del país para realizar inversiones de esta envergadura, tanto para el mayorista como el minorista. Conjuntamente con el entorno macroeconómico debemos analizar el plan de obras públicas, cominería y vías de acceso a la zona para sustentar la llegada de la demanda (aeropuerto Chapelco, rutas y pasos a Chile).

En cuarto lugar procederemos al análisis de la financiación para proyectos de estas características. Presentaremos dos posibles fuentes: Project Finance o Private Equity. Una vez analizados los pros y contras de cada instrumento y de cada fuente de financiación intentaremos concluir sobre cuál es la más apropiada para este tipo de desarrollos y comercialización.

Por último aplicaremos todo el estudio realizado en el caso Rancho de Montaña S.A entendiendo si es practicable el modelo, esquema de financiación y comercialización. Realizaremos la valuación de la sociedad con el valor de incidencia del metro cuadrado de tierra respecto de este proyecto. Calcularemos los flujos futuros del proyecto y los traeremos a valor actual para entender cuál es la valuación de la tierra. Compararemos el proyecto con otros emprendimientos que se encuentran actualmente en la zona, para entender cuáles son las ventajas competitivas, pros y contras de cada uno de ellos.

En conclusión podremos abordar a una respuesta esperada sobre si es practicable o no el proyecto de desarrollo y comercialización de Real Estate en la Patagonia Argentina mediante el Fractional y obtener un valor actual para el caso de estudio.

Objetivos y metas

Descripción de cada objetivo

- Macro economía, desarrollo comercial y turístico, master plan de la propiedad:

En este punto haremos referencia al marco en el cual se encuentra inmerso el producto. Argentina, Patagonia, San Martín de los Andes. Como se encuentra el entorno, la provincia, el departamento y que proyección de crecimiento tanto económico como turístico podemos observar en la zona.

- Valor de incidencia de la tierra.

En este punto se demostrará cual es la potencia máxima de desarrollo con la cual cuenta la propiedad. De esta manera podremos determinar cuál es el valor de incidencia de la tierra. Se realizará un análisis de la demanda nacional e internacional, del turismo, de las vías de acceso a San Martín de los Andes, para poder determinar quiénes y cuántos consumidores tendría el producto y que precio estarían dispuestos a pagar por el mismo.

- Valuación por múltiplos: comparación con distintos productos de la Patagonia.

Esta metodología de valuación consiste en realizar proyectos de similares características a los que hoy se encuentran en San Martín de los Andes, con los valores de ventas actuales. De esta manera por un mecanismo similar del de Múltiplos para valuar empresas, podremos llegar a un valor mínimo que se podría generar con este producto de acuerdo a lo ya existente en los alrededores.

- Valuación de Infraestructura: tasación formal de infraestructura, servicios y caminería.

En este punto avanzaremos sobre la valuación de la infraestructura, caminería y servicios que ya tiene la propiedad, lo cual se acercaría a un valor “Dollar to Dollar” en una transacción de M&A, ya que es valor agregado que actualmente tiene la propiedad.

- Derechos adquiridos, título, mensura, licencia ambiental, ley de bosques, parques nacionales.

En este último punto realizaremos una valuación cualitativa del hecho de ya tener un derecho otorgado (licencia ambiental) con una pre-factibilidad de construcción, lo cual no genera una pérdida de tiempo en el lanzamiento y realización del proyecto. Adicionalmente valuiremos respecto del resto de las tierras en la Patagonia, el hecho de encontrarse fuera de toda normativa que prohíba el desarrollo comercial y la construcción (Ley de bosques, Ley de Parques Nacionales, Tierra de Mapuches y Tierra de Fronteras). Por último es un valor importante que la propiedad cuenta con un título y mensura perfecta, ya que el punto cero del municipio fue

llevado al centro de la propiedad a partir del cual se toman todas las medidas y mensuras del distrito.

- Modelos de Financiación

Una vez valuada la sociedad se propondrá una metodología de inversión y desarrollo a través de dos posibles modelos: Private Equity y Project Finance o una combinación de ambas, con una inversión inicial de aproximadamente 100 millones de dólares. El objetivo de este objetivo es concluir sobre cuál es el mecanismo más eficiente para financiar este proyecto en la Argentina de hoy en día.

Metas

La gran mayoría de los objetivos fueron descriptos en capítulos anteriores, obteniendo las conclusiones necesarias para avanzar con la investigación. El análisis macroeconómico, el valor de incidencia de la tierra, el marco normativo y los derechos adquiridos ya fueron analizados, pero de todas maneras tendrán un cierre en la conclusión final del trabajo, una vez realizado la valuación del proyecto de infraestructura y los cash-flows futuros. El análisis de los números de la inversión y del proyecto, terminarán de redondear lo que previamente fue analizado y descripto, otorgándole un valor monetario a los aspectos cualitativos obtenidos.

En cuanto a la valuación por múltiplos, la valuación de infraestructura y los modelos de financiación serán definidos en el capítulo “Factibilidad Económica-Financiera”, donde se realizará el flujo de fondo futuros, la determinación del costo de capital y la evolución económica-financiera del proyecto. Una vez obtenidos estos números, incluido el valor de infraestructura existente, podemos concluir sobre cuál es la valuación por múltiplos respecto de la competencia, que diferenciación de precio existe por los productos y servicios ofrecidos y cuál es el modelo de financiación más eficiente para dicha inversión.

Análisis de situación

PEST: Política, Económica, Social y Tecnológica

A continuación realizaremos un análisis de los factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos de la Argentina y específicamente de la Patagonia Argentina. Intentaremos entender cómo se encuentra el marco regulatorio y la economía actual para atraer inversiones extranjeras, tanto para el desarrollo como para la inversión de Real Estate. Estos factores son fundamentales para entender si es viable realizar un proyecto de estas características, porque quizás el producto ofrece lo que la demanda estaría dispuesta a pagar, pero no se encuentran las condiciones adecuadas para poder realizarlo.

En primer lugar analizaremos el marco político en el cual se encuentra particularmente la Argentina y dentro de este marco analizaremos el de la provincia de Neuquén.

En diciembre de 2015 asumió la presidencia por 4 años Mauricio Macri, fundador de su propio partido político denominado PRO. En la misma fecha, asumió la gobernación de la provincia de Buenos Aires, María Eugenia Vidal y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Horacio Rodríguez Larreta, dos mandatarios del mismo partido político. De esta manera el PRO contará por cuatro años con gobernadores en las dos provincias más importantes del País y con la presidencia. De todas maneras esta gobernabilidad se vio debilitada por la minoría tanto en la cámara de diputados como en la cámara de senadores. Igualmente el PRO pudo avanzar en la mayoría de sus proyectos por la fragmentación política de la oposición y por los intereses conjuntos de las provincias para financiar el déficit fiscal provincial y nacional. En este marco político las elecciones del próximo mes de octubre 2017 serán fundamentales para reafirmar la gobernabilidad del PRO.

En cuanto a las medidas específicas del oficialismo, encontramos una apertura a los mercados internacionales, tanto para la emisión de deuda como para la atracción de inversiones. La Argentina está volviendo a los mercados internacionales demostrando seriedad jurídica y reglas de juego claras. Esto se vio demostrado en la salida del cepo cambiario, en la salida del default, en la mejora de las calificadoras crediticias de riesgo y en la mejora del índice de riesgo país. Asimismo el presidente estuvo trabajando junto con la canciller en reestablecer las relaciones globales con los países más importantes del mundo: Estados Unidos, China, España, Francia, Alemania y con sus socios latinoamericanos Brasil, Chile, Uruguay y Paraguay.

El Ministerio de Economía presentó proyectos muy interesantes. En primer lugar avanzó con el blanqueo más exitoso de la historia Argentina llegando a una cifra final de 120.000 millones de dólares aproximadamente. Adicionalmente presentó un plan para reducir el déficit fiscal de forma gradual en los próximos cuatro años y un plan para reducir la presión impositiva.

Por su parte el Banco Central presidido por Federico Sturzenegger comenzó a operar de forma independiente al gobierno nacional. Planteó su política monetaria a través del manejo de tasas de

Pases y Lebacs. Presentó un plan de reducción de inflación para los próximos cuatro años y adicionalmente presentó un plan para formalizar la economía, reduciendo comisiones por transacciones digitales y simplificando la operatoria y requisitos.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento de la economía realizadas por las calificadoras internacionales el 2016 tuvo una caída cercana al 2% y se pronostica para 2017 un crecimiento entre 2,5% y 3% y para 2018 un crecimiento del 4%.

Por su parte en la provincia de Neuquén hace 55 años que se encuentra en el poder el Movimiento Popular Neuquino, actualmente gobernado por Omar Gutiérrez. De acuerdo al censo de 2010 cuenta con 551.266 habitantes el 1.4% de la población total del país y una densidad de población de 5,9 habitantes por km². La remuneración promedio del empleo formal está ubicada como la tercera a nivel nacional y el ingreso per cápita séptimo.

La provincia se caracteriza principalmente por la explotación de recursos naturales: Petróleo, Gas y Minería. La región de Vaca Muerta recibió una inversión en el año 2016 de 1.500 millones de dólares donde se estima que se encuentra uno de los yacimientos petrolíferos más importantes del mundo. De todas maneras el sector turismo tiene también relevancia en la economía provincial. En el año 2009 Neuquén contaba con el 22% de la oferta hotelera y para hotelera de la Región Patagonia; por su parte, el número de viajeros en el año 2013 ascendió a 321.000, el 22% de los visitantes de la región y el 2,3% de las personas que se movilizaron por el país.

En cuanto a infraestructura, en Febrero de 2017 el estado nacional comenzó la construcción de 367 viviendas en seis localidades de la provincia. Adicionalmente por medio de la Unidad de Coordinación de Fideicomisos de Infraestructura se realizaron nuevas obras de pavimentación en Junín de los Andes, Villa la Angostura, San Martín de los Andes y Neuquén Capital. En tercer lugar y el hecho más relevante para toda la región fue la remodelación del aeropuerto Chapelco de la Ciudad de San Martín de los Andes. La remodelación y puesta en valor del aeropuerto, incluyen la pavimentación total de la pista, la ampliación de la plataforma comercial, la incorporación de un nuevo sistema de tecnología de balizamiento y mejoras en las calles de rodaje, beneficiando a los 65.000 pasajeros que lo utilizan anualmente.

El Aeropuerto Chapelco comenzará a operar de esta manera internacional y 24 horas, con capacidad para recibir vuelos directos desde cualquier país, tanto diurnos como nocturnos. Se estima que la demanda de vuelos se cuadruplicará para los próximos años, pasando de recibir 65.000 a 260.000 pasajeros. Adicionalmente esta remodelación en el aeropuerto Chapelco mejora la calificación de Sanidad de la zona, porque permite recibir un vuelo de emergencia las 24 hs tanto nacional como internacional. Además está aprobada para el año 2017 la obra para la construcción de un hospital de alta complejidad en San Martín de los Andes, lo cual aumentará aún más la calificación de sanidad de toda la zona. El aeropuerto Chapelco también cuenta desde el año 2016 con una nueva tecnología de aproximación satelital a la pista de los aviones. Esto permite que los aviones operen bajo mínimo en condiciones críticas climatológicas. Es el único

aeropuerto de toda Argentina con esta tecnología, la cual es más efectiva y segura. Esto permitirá que aumente la venta de paquetes turísticos porque el traslado tiene las mismas características.

Por último, en cuanto a infraestructura, otro punto muy importante para remarcar en la zona es la reapertura de los pasos terrestres con Chile. Principalmente hablamos del paso Tromen el cual se encuentra asfaltado durante todo su trayecto, el paso Hua-Hum el cual recibió el año pasado 2 transbordadores nuevos para trasladar autos entre ambos países y se encuentra a 44 km. de la ciudad de San Martín de los Andes y el proyecto de apertura de un nuevo paso en Lago Hermoso, el cual sería el más bajo (altura respecto del nivel del mar) de toda la región, lo cual es un gran beneficio para el transporte y para el turismo por las condiciones del invierno.

Luego de este análisis podemos concluir que, los aspectos económicos, políticos, sociales y tecnológicos del entorno parecen ser favorables y oportunos para invertir en la Argentina y en la Región. Encontramos grandes ventajas competitivas que se están activando en el 2017 y que generarán el ingreso de demanda de productos de Real Estate, tanto para adquisiciones, como alquileres como turismo.

Análisis del Mercado de Real Estate en San Martín de los Andes

El mercado de Real Estate en San Martín de los Andes podríamos decir que se encuentra segmentado en tres grandes categorías: Comercial, Primera Vivienda, Segunda Vivienda.

La categoría comercial hace referencia a los emprendimientos que tienen que ver con los Comercios, Restaurantes, Hoteles, Habitaciones, ubicados principalmente en el casco histórico y en zonas comerciales de los alrededores. En esta categoría el valor del precio del metro cuadrado es diferente y tiene una valuación particular, por su ubicación, por su valor de incidencia. En estos casos la oferta y la demanda de este mercado es distinta al de la vivienda, que es la cual intentará analizar el trabajo, por ello preferimos remarcarlas y diferenciarlas.

La categoría Primera Vivienda hace referencia a aquella demanda que busca con la compra de la propiedad o del metro cuadrado de tierra, un lugar para vivir. En este sentido por ubicación, y necesidad de la demanda, estos proyectos están generalmente radicados en zonas residenciales, no necesariamente turísticas, y dependiendo del espectro de gente a la cual se quiera llegar, se establecerán distintos tipos de terrenos, construcciones y precios. Es también importante diferenciar esto, porque en esta categoría, la demanda de este producto puede o no ser la misma que aquella que demanda la Segunda Vivienda. Muchas veces aquellos que ya obtuvieron su primera vivienda en la zona, optan por una segunda vivienda para tener una casa de fin de semana o una casa de campo. Pero en la mayoría de las situaciones la demanda de la segunda vivienda son aquellas personas que no viven en la ciudad y que optan por tener un lugar de descanso, para ir de vacaciones y aprovechar todos los productos y servicios que ofrece la zona.

Por último la categoría Segunda Vivienda, la cual el trabajo intentará investigar, para desarrollar el modelo de comercialización Fractional, hace referencia, como explicábamos anteriormente, a aquellas personas que compran un metro cuadrado de tierra o una edificación, como un lugar de vacaciones o de descanso, con el objetivo de disfrutar todos los productos y servicios que ofrece la zona. La característica de esta demanda es que por lo general tienen un poder adquisitivo mayor (ABC1), ya que la necesidad que intentan satisfacer es la de una segunda vivienda que adicionalmente no se encuentra en el lugar donde viven actualmente. Por lo general es un producto solicitado por personas que trabajan en las ciudades más importantes de los alrededores, tanto local como internacional. En el caso de la Patagonia podría ser, Neuquén, Buenos Aires, Bahía Blanca, Mendoza, Santiago de Chile, Temuco, Puerto Mont, Rosario, Córdoba. También es un producto adquirido turísticamente, para aquellas personas que por más que no vivan cerca y por más que no sean del mismo país o de los países cercanos, en muchos casos se adquiere porque es un lugar que se suele frecuentar para turismo y que al mismo tiempo se le puede llegar a obtener una renta en los momentos que no lo utiliza. Analizaremos a continuación como se encuentra el mercado de esta categoría en la Patagonia Argentina y específicamente en San Martín de los Andes.

Para determinar productos que podrían llegar a ser calificados por lo que en este trabajo denominamos categoría de segunda vivienda, tomaremos principalmente Barrios Cerrados y

proyectos de Real Estate con servicios adicionales como pueden ser: Golf, Polo, Ski y áreas comunes. Así podremos encasillarnos un poco más detalladamente en la demanda que adquiere este producto realmente como una segunda vivienda y un lugar turístico para ir a disfrutar tanto sus vacaciones como su tiempo libre.

En este sentido podemos encontrar entonces en primer lugar como grandes desarrollos comerciales de Real Estate: El Golf de Chapelco, El Desafío, Valle Escondido, Miralejos, Las Pendientes, Noregon, Arelauquen y Cumelén. Todos estos proyectos tienen una característica en común, en todos los casos el modelo de negocios fue la subdivisión de la tierra en lotes de diferentes dimensiones y realizar la venta de la tierra. Algunos tienen hoyos de golf, polo, otros hoteles, pero en ningún caso se planteó el modelo de construcción y venta de metros cuadrados cubiertos, que el trabajo intentará adicionar a través de comercialización Fractional. De todas maneras, a continuación analizaremos el estado de la oferta y la demanda actual de estos productos para entender que competencia indirecta o producto sustituto podemos encontrar a la investigación que intenta hacer el trabajo.

Golf de Chapelco, Valle Escondido, Miralejos y El Desafío son productos similares con pequeña diferencia de valor de la tierra y poca distancia de ubicación el uno del otro. Valle Escondido y el Golf de Chapelco tiene 9 y 18 hoyos de golf respectivamente y ambos tienen un hotel central para recibir al turismo. Cuentan con 120 y 180 hectáreas respectivamente y actualmente tienen 50 y 80 casas construidas aproximadamente. En ambos casos podemos detectar que actualmente tienen un exceso de oferta de tierra y la demanda de este producto no se encuentra muy activa. Asimismo podemos notar también que no hay muchas casas ya construidas en venta, lo cual significa que no hay mucha oferta de metros cuadrados cubiertos disponible. De todas maneras, existe un proyecto en el Golf de Chapelco, que inició su obra en enero de 2017, donde se construirán 6.000 metros cuadrados cubiertos, el cual creemos sí estaría dirigido a la demanda de producto de segunda vivienda como definimos en el trabajo. Algo similar a este producto es lo que nosotros intentaremos plantear, con la diferencia de comercializarlo con el modelo Fractional y entendiendo cual es la financiación apropiada para ello.

Por su parte El Desafío y Miralejos, también son proyectos residenciales ubicados en San Martín de los Andes con espacios de área común para los propietarios. En El Desafío el modelo de negocios está orientado al polo, ya que cuenta actualmente con 2 canchas de polo habilitadas donde se juega el torneo de verano de la Patagonia, 9 hoyos de golf y 228 lotes de entre 3.000 y 4.800 metros cuadrados. A Marzo de 2017 se encuentran construidas 30 casas en El Desafío y 60 casas en Miralejos, lo cual demuestra que hay todavía una sobre oferta de metros cuadrados de tierra vendibles en ambos proyectos.

A diferencia de estos proyectos, cuando nos dirigimos hacia Villa la Angostura encontramos el barrio cerrado Cumelén, el cual tiene una extensión de 75 hectáreas con 1900 metros de costa sobre el lago Nahuel Huapi, con 120 lotes aproximadamente y alrededor de 100 casas construidas. Cuenta con 18 hoyos de golf, club house con restaurant y 30 hectáreas de área

común. Producto de las restricciones que existen actualmente para construir y realizar desarrollos comerciales dentro del área de Parques Nacionales y Ley de Bosques, este proyecto término siendo muy exclusivo y casi sin competencia. Por dicha razón la oferta existente no es grande y el precio al cual se puede acceder es considerablemente alto. Dentro de todos los proyectos que existen en la Patagonia Argentina, por las razones previamente mencionadas, Cumelén, es el lugar más exclusivo y de nivel socioeconómico más alto, donde incluso alquila para descansar y disfrutar de sus vacaciones el presidente de la Argentina. En este sentido creemos que este producto no es comparable ni analizable con las posibilidades existentes, porque con la normativa actual no es posible construir, ni subdividir propiedades con estas características en toda la Patagonia Argentina.

Por último en Bariloche, la ciudad más importante de la Patagonia Argentina, encontramos diferentes emprendimientos comerciales que apuntan a diferentes segmentos y necesidades de la sociedad. El caso que nosotros analizaremos en particular es Arelauquen Golf & Country Club, el cual se encuentra rodeado de Parques Nacionales, a orillas del Lago Gutiérrez y sobre la ladera boscosa del Cerro Otto. Su característica principal es el increíble entorno y ubicación estratégica: a 15 minutos de la ciudad de Bariloche, a 15 minutos del aeropuerto internacional y a tan sólo 10 minutos del Cerro Catedral, el más importante centro de ski de la región. Este emprendimiento tiene 170 hectáreas de longitud, 60 hectáreas de área común con un club de golf con 18 hoyos de golf, canchas de tenis y squash, club de polo con dos canchas, 50 boxes, corrales y alojamiento para petiseros y club náutico con muelle y amarras sobre el Lago Gutiérrez.

Este emprendimiento comercial podría asimilarse bastante al cual intentamos aproximar e investigar en el trabajo de graduación. Cuenta con infraestructura, capacidad y dimensión para afrontar un desarrollo de Real Estate a gran escala con modelo de comercialización en Fractional. Tiene las características necesarias y ofrece un producto como el que la demanda estaría dispuesto a pagar para obtener. El punto en este caso es que el desarrollo ya está muy avanzado, con aproximadamente 240 lotes desarrollados y subdivididos y 150 casas construidas. De todas maneras se podría planificar una construcción con comercialización en modelo Fractional para el remanente actual del proyecto.

En esta sección del trabajo intentamos describir y entender como es la oferta y demanda actual de la zona. Esto nos servirá, no para definir si es factible realizar o no un proyecto de Real Estate con modelo de comercialización Fractional, sino para entender una vez determinada la demanda de este producto, cuál es la oferta actual o qué capacidad existe de desarrollar nuevos productos que puedan satisfacerla. En este sentido, encontramos que, por restricciones normativas y ambientales, adicionalmente a lo ya desarrollado no existen muchas ofertas de propiedades que puedan ofrecer productos de Real Estate a gran escala y que puedan satisfacer a la demanda “High End” a la cual queremos apuntar, con el modelo de comercialización Fractional.

En conclusión, podemos encontrar en el mercado una amplia oferta de productos de Real Estate para todas las clases de demanda existentes. Pero, si realizamos un análisis detalladamente

encontramos que Parques Nacionales, Ley de Bosques y Tierra de Fronteras restringen la capacidad de desarrollar proyectos de gran envergadura donde las economías de escala son factores fundamentales para lograr rendimientos mayores a los inversores. De esta manera podríamos decir que si encontramos una oportunidad de inversión de estas características y la demanda existe, entonces no habrá mucha competencia a la hora de ofrecer el modelo de comercialización en Fractional.

Análisis del consumidor o cliente

A continuación realizaremos un análisis de la demanda del producto de segunda y tercer vivienda en la Patagonia Argentina y principalmente aquellos clientes que creemos que estarían interesados en invertir en propiedades con el método de comercialización Fractional.

La principal característica de esta demanda, como mencionamos anteriormente, es que utilizan este producto una fracción muy pequeña de su tiempo a lo largo del año. Por esta medida de tiempo, nos referimos a casos que van desde 15 días a 60 días al año. En este sentido podemos interpretar que en el mejor de los casos hay 300 días que no se utiliza la propiedad y en el peor de los casos 345 días que no la utilizan. Esto tiene un costo fijo y significa para el inversor una oportunidad de obtener una renta de este activo disponible. De este razonamiento surge la idea de la comercialización Fractional en el mundo, donde los dueños de la propiedad identifican que para el uso que ellos le dan a la misma y el tiempo que le dedican, encuentran que podrían subalquilar o compartir la propiedad con otra persona de manera que al momento de la compra y mantenimiento de la misma sea menos costoso para ambos. Para ello se crearon organizaciones en el mundo que se dedican a la venta y administración de estos activos compartidos, de manera de hacer más eficiente su comercialización y administración. Se establece en función de un estudio, como haremos en este trabajo de investigación, hasta cuantas personas estarían dispuestas a comprar el mismo metro cuadrado cubierto, de acuerdo a su uso y necesidad. Por esta razón, consideramos que esta es la característica principal de la demanda. A continuación daremos más detalle de la misma.

En primer lugar consideraremos a las personas de las principales ciudades de la Argentina que vacacionan habitualmente en la Patagonia Argentina. Las ciudades de Argentina sobre las cuales prestaremos especial atención son: Buenos Aires, Rio Negro, Neuquén y Resto del País. A continuación adjuntamos algunos cuadros con información de la dirección provincial de estadísticas y censos de la provincia de Neuquén:

Cuadro 7

Indicadores de demanda por año según región turística
Total del país. Años 2013 y 2014

Región	Pernoctes			Viajeros			Estadia promedio (días)		
	2013	2014	Variación interanual	2013	2014	Variación interanual	2013	2014	Variación interanual
			%			%			%
Total	45.104.741	46.394.639	2,86	19.082.321	19.370.067	1,51	2,30	2,33	1,30
Región Buenos Aires	7.013.931	7.062.290	0,69	2.042.040	2.063.779	1,06	3,04	3,04	-
Región Ciudad de Bs As	11.417.142	11.895.806	4,19	4.684.592	4.875.685	4,08	2,43	2,44	0,41
Región Centro	5.044.565	4.911.208	-2,64	1.932.848	1.901.217	-1,64	2,48	2,48	-
Región Cuyo	4.328.585	4.177.778	-3,48	2.051.831	1.943.029	-5,30	2,10	2,14	1,90
Región Litoral	5.067.892	5.211.240	2,83	2.950.883	2.907.332	-1,48	1,72	1,79	4,07
Región Norte	4.153.026	4.160.891	0,19	2.254.031	2.333.352	3,52	1,84	1,78	-3,26
Región Patagonia	8.079.600	8.975.426	11,09	3.166.096	3.345.673	5,67	2,52	2,68	6,35

Fuente: Elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia del Neuquén, en base a datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera, INDEC.

De acuerdo al censo de estadísticas, en el año 2014 visitaron la región patagónica 3.345.673 turistas y se realizaron 8.975.600 pernoctes, un 11,09% más que en 2013. La estadía promedio de estos turistas es de 2,68 días. Para entender un poco más cómo está distribuida la demanda y en qué zonas de la Patagonia se concentran analizaremos particularmente la provincia de Neuquén y las ciudades de San Martín de los Andes (donde se encuentra nuestro caso de estudio) y Villa la Angostura. A continuación encontramos la distribución de los viajeros hospedados por localidad de destino según su residencia y región de origen (Cantidad y Porcentajes):

Cuadro 8

Indicadores de demanda por año según condición de residencia
Región Patagónica. Años 2013 y 2014

Indicador	2013	2014	Variación interanual
			%
Pernoctaciones	8.079.600	8.975.426	11,09
Residentes	6.074.682	6.912.037	13,78
No Residentes	2.004.918	2.063.389	2,92
Viajeros	3.166.095	3.345.673	5,67
Residentes	2.377.623	2.533.136	6,54
No Residentes	788.472	812.537	3,05
Estadía promedio (días)	2,52	2,68	6,35
Residentes	2,51	2,73	8,76
No Residentes	2,60	2,54	-2,31

Fuente: Elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia del Neuquén, en base a datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera, INDEC.

Cuadro 11

Viajeros hospedados por localidad de destino según condición de residencia y región de origen
Año 2014

Indicador	Total	Ciudad de Neuquén	San Martín de los Andes	Villa La Angostura
				%
Total de viajeros	100,00	100,00	100,00	100,00
Residentes	89,60	93,95	84,07	84,88
Buenos Aires	56,04	61,74	52,02	41,48
Rio Negro y Neuquén	19,93	16,40	21,85	30,43
Resto del país	13,63	15,81	10,20	12,97
No residentes	10,40	6,05	15,93	15,12
América Latina	7,93	3,55	14,02	11,26
EE.UU y Canadá	1,00	1,25	0,34	1,62
Europa	1,15	0,95	1,18	1,92
Resto del Mundo	0,32	0,30	0,39	0,32

Fuente: Elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia del Neuquén, en base a datos del operativo provincial.

De acuerdo a este estudio, podemos definir que aproximadamente el 15% de los turistas son extranjeros y el 85% residentes argentinos. Dentro de los residentes argentinos el 62% provienen de la provincia de Buenos Aires, el 26% de Río Negro y Neuquén y el 12% restante del resto del país. También es un dato importante destacar que de los turistas extranjeros el 88% proviene de América Latina (principalmente Brasil y Chile). De esta manera podríamos comenzar a definir que la mayor parte de la demanda se concentra en Buenos Aires, Brasil y Chile, ya que aproximadamente el 66% de los turistas que llegan por turismo a la provincia de Neuquén son de estas localidades. Estaríamos hablando de 2.200.000 turistas con estas características, a los cuales podemos analizar para ver si estarían interesados en adquirir un producto de Real Estate en Fractional. Para continuar con la investigación de la demanda analizaremos el comportamiento de ellos y que clase de turistas son. A continuación adjuntamos un cuadro que refleja las plazas disponibles según tipo de establecimiento:

Cuadro 14

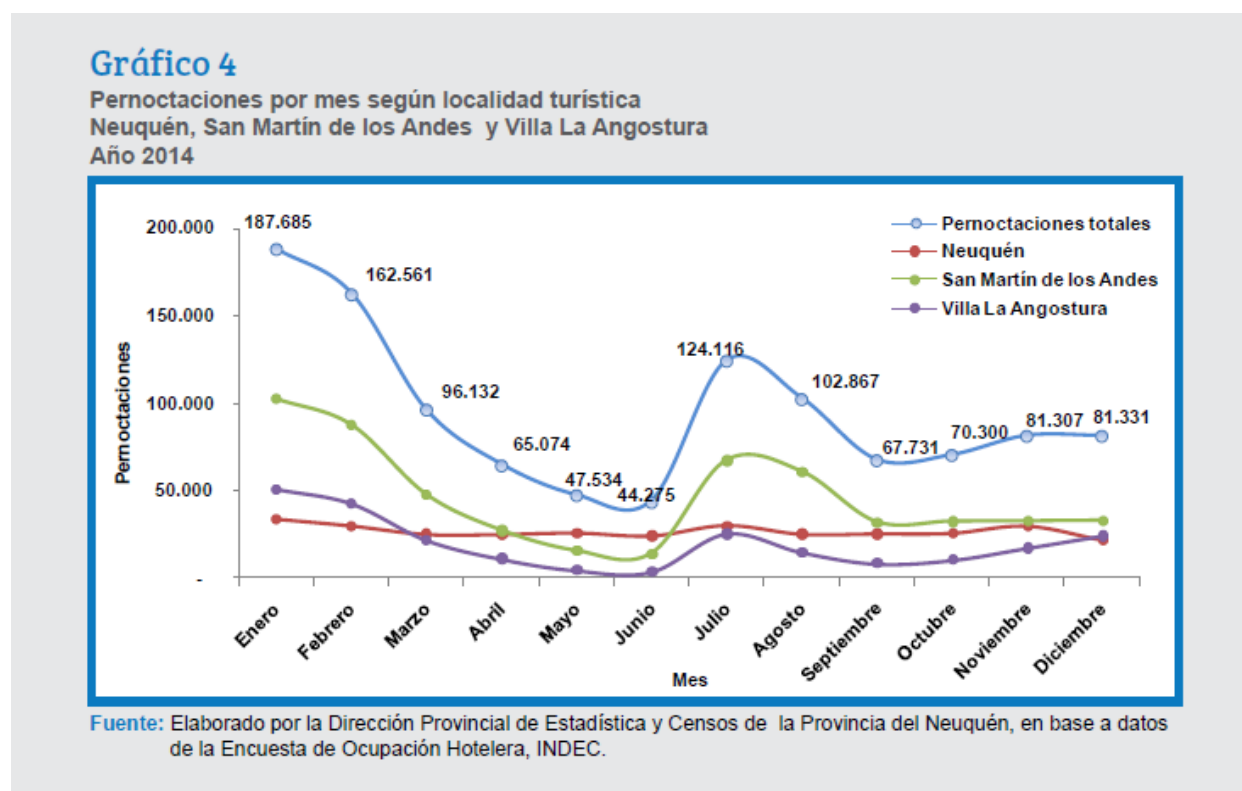
Plazas según clase de establecimiento
Provincia del Neuquén. Años 2013 y 2014

Clase de establecimiento	Plazas		Variación anual	Part. 2014
	2013	2014		
	cantidad			%
Total	21.406	21.929	523	100,0
Hotel	6.271	6.513	242	29,70
Cabaña	4.721	4.765	44	21,73
Apart Hotel	4.184	4.211	27	19,20
Hostería	3.694	3.710	16	16,92
Aloj. Turístico Alternativo	812	911	99	4,15
Albergue turístico	736	859	123	3,92
Dormis	265	336	71	1,53
Residencial	341	265	-76	1,21
Alojamiento Rural	150	185	35	0,84
Motel	232	174	-58	0,79
Vivienda Turística	-	-	///	///

Fuente: Elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia del Neuquén, en base a datos de la Subsecretaría de Turismo de la Provincia del Neuquén.

De acuerdo a la información obtenida de la dirección provincial de estadística y censos de la provincia de Neuquén podemos deducir que si el 1.21% corresponde a albergue residencial y 1.53% a dormis, existe una oferta entonces de aproximadamente 59.600 pernóctes anuales para este tipo de establecimientos. Hacemos referencia con especial atención a estos rubros, porque serían productos sustitutos del Fractional, ya que entendemos que si son personas que se albergan en establecimientos residenciales o dormis es muy probable que sean turistas frecuentes y que por lo tanto estén interesados en obtener una propiedad.

Otro punto muy importante para poder dimensionar la demanda y entender un Fractional de cuantas personas podríamos llegar a lograr con el producto es analizar la estacionalidad de la misma. Para ellos a continuación adjuntamos un cuadro de los pernóctes totales, por ciudad de San Martín de los Andes, Villa la Angostura y Neuquén:



El estudio demuestra una gran estacionalidad en los meses de Enero, Febrero, Julio y Agosto, meses en los cuales son las vacaciones de verano e invierno de los colegios. De todas maneras los pernóctes en la temporada baja son de aproximadamente el 50% de la temporada alta. De esta manera podríamos deducir de acuerdo a este estudio, que durante la temporada alta podemos ofrecer el producto a dos personas en verano y dos personas en invierno (dos meses de verano y dos meses de invierno) y durante la temporada baja (tres meses de Otoño y tres meses de primavera) podríamos ofrecérselo a una en otoño y una en primavera: obteniendo un Fractional anual de estas características para aproximadamente seis personas. Este complemento particular se da por lo que se denomina la actividad “outdoor”, donde se encuentra la pesca, la caza, el ski, el trekking, el mountain bike, el alpinismo y toda la actividad relacionada con la naturaleza patagónica. Existe una porción de la demanda que solicita estos productos a lo largo de todo el año, razón por la cual la demanda se reduce en temporada baja, pero se mantiene a lo largo de los meses.

En conclusión, de acuerdo a las estadísticas, si sobre un total aproximado de pernóctes anual en la provincia de Neuquén de 1.130.000 tomamos que el 2.74% adquieren productos sustitutos

(vivienda residencial y dormi), estaríamos hablando de un total de 30.400 pernoctes. Si entendemos que en promedio estaríamos hablando de familias de cuatro personas, entonces serían 7.600 familias que podrían llegar a estar interesadas en adquirir un producto de Real Estate con el modelo de comercialización Fractional. De estas 7.600 familias podríamos deducir también que 1.140 serían extranjeras (15%) y 6.460 serían Argentinas (85%) principalmente de Buenos Aires, Neuquén y Río Negro. En este resumen tenemos completas todas las variables fundamentales para definir un Fractional de 1/6 contemplando, estacionalidad, necesidad a satisfacer de la demanda y demografía, local e internacional.

Si continuamos con el análisis y planteamos un Fractional de 1/6 entonces podríamos construir 1260 unidades, que dependiendo de la estructura familiar y la necesidad del cliente, serán de 100 metros cuadrados cubiertos, 150 metros cuadrados cubiertos hasta 300 metros cuadrados cubiertos. Si hacemos un ensayo en promedio de 150 metros cuadrados cubiertos obtendríamos un total de 189.000 metros cuadrados cubiertos vendibles a 6 familias al mismo tiempo. Mas adelante en el trabajo de investigación realizaremos la valuación del proyecto y el costo de construcción. En este punto lo importante es marcar el segmento al cual haremos foco con el producto y entender su necesidad. Es así como llegamos a estas 7.600 familias que vacacionan habitualmente en la provincia de Neuquén y que de acuerdo a sus características y sus necesidades es altamente probable que tengan interés en considerar un producto de Real Estate con comercialización en Fractional, ya que, satisficaría sus necesidades de segunda y tercer vivienda para disfrutar en su tiempo de descanso y obtendría un valor de adquisición y un costo de mantenimiento mucho menor al que ya están pagando hoy por el servicio.

Análisis de la competencia y los productos sustitutos

De acuerdo a un estudio del centro de estadísticas y censos de la provincia de Neuquén el turismo del año 2013 contaba con 23.051.337 plazas disponibles para un total de pernóctes en ese mismo año de 8.079.800. Estos números nos demuestran que existe un exceso de oferta para toda la región en lo que respecta a Hoteleros y Parahoteleros. Se adjunta cuadro a continuación con la información:

Cuadro 8. Indicadores de oferta por año según tipo de establecimiento. Región Patagónica Años 2012/2013			
Indicador	2012	2013	Variación interanual
			%
Establecimientos	1.224	1.166	-4,7
Hoteleros	495	464	-6,2
Parahoteleros	729	701	-3,7
Habitaciones o unidades disponibles	8.166.403	7.769.679	-4,9
Hoteleros	5.994.323	5.764.474	-3,8
Parahoteleros	2.172.080	2.005.205	-7,7
Plazas disponibles	23.777.898	23.051.337	-3,1
Hoteleros	15.567.850	15.065.373	-3,2
Parahoteleros	8.210.048	7.985.964	-2,7

Nota: La cantidad de establecimientos por año se calculó como el promedio de sus registros mensuales.

Fuente: Elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia del Neuquén, en base a datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera del INDEC.

Esto puede significar una ventaja o una desventaja ya que el producto es un sustituto de la propiedad en Fractional y no lo es. En algún punto esta demanda se solapa y termina siendo la misma, pero en su gran mayoría diríamos que no es la misma demanda, porque aquellos turistas que vacacionan en distintos lugares de la Patagonia y pagan un hotel o una cabaña no es por una necesidad de segunda y tercer vivienda. En nuestro trabajo apuntamos al 2,74% de la demanda que su necesidad es la de un alquiler residencial o un dormi, los cuales sí podrían estar interesados en comprar un metro cuadrado cubierto en Fractional.

Para realizar el análisis de la competencia más específicamente debemos delimitar un poco más la zona, ya que los productos sustitutos de nuestro caso de estudio, deberían estar ubicados en San Martín de los Andes, Villa La Angostura y en algunos casos Neuquén. Por ello, a continuación adjuntamos un informe de la distribución de hospedaje en la provincia de Neuquén:

Cuadro 11. Indicadores de demanda por año según condición de residencia
Principales localidades turísticas de la Provincia del Neuquén
Años 2012/2013

Periodo	2012	2013	Variación interanual
			%
Pernoctaciones	840.983	1.011.267	20,2
Residentes	721.659	898.911	24,6
No residentes	119.324	112.356	-5,8
Viajeros	362.881	398.501	9,8
Residentes	311.719	355.289	14,0
No residentes	51.161	43.211	-15,5
Estadia promedio (días)	2,39	2,50	4,5
Residentes	2,46	2,53	3,1
No residentes	1,76	2,25	27,8

Fuente: Elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia del Neuquén, en base a datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera del INDEC.



Este cuadro nos da un dato que es muy importante; la estadía promedio en días de los residentes es de 2,53 días. Lo cual implica que en promedio los 398.500 viajeros utilizan el servicio turístico 2 días y medio, lo cual sería aproximadamente 3 días y 2 noches. Esto se aproxima mucho al uso de fin de semana estándar o fin de semana largo con la utilización de algún feriado. De esta manera podríamos entender que la demanda estaría utilizando este inmueble como casa de vacaciones o casa de fin de semana (siempre refiriendonos al 2,74% de la demanda que entendemos lo utiliza para esta necesidad). Aquí nos aproximariamos mas todavía al concepto de compra de propiedad en Fractional, lo cual lo hace aun mas barato por la reutilización del tiempo y menos costoso su mantenimiento por tener mas de un propietario.

En conclusión no encontramos competencia directa para este producto hoy en día. Lo que si detectamos es que puede existir una potencial competencia cuando se desarrolle el proyecto y el modelo. Si efectivamente es exitoso, ahí deberíamos analizar las barreras de entrada al mercado de Fractional para entender que otros competidores podrían aparecer el día de mañana. Actualmente no existe ningún producto que pueda competir con este proyecto y con esta escala, tanto por el canal de comercialización y el beneficio ofrecido, como por las limitaciones y tamaño de la propiedad y proyecto que planificaremos en Rancho de Montaña S.A

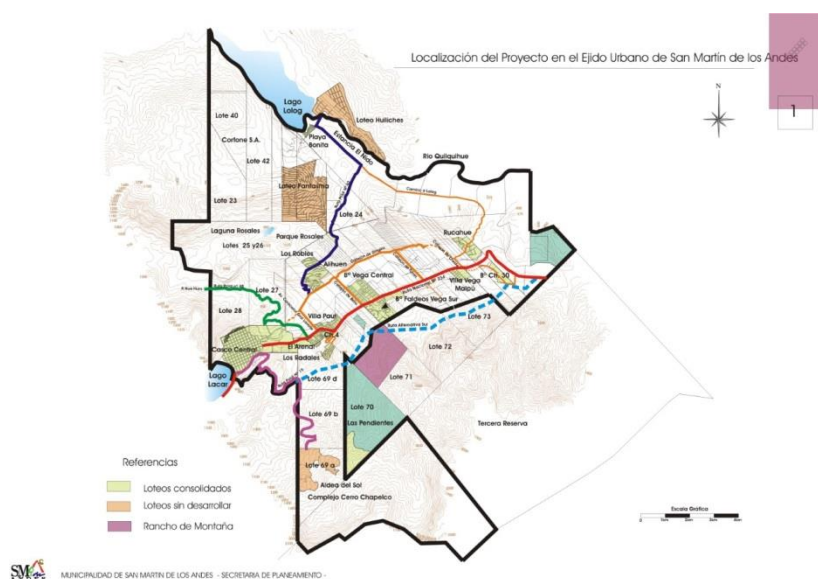
Análisis de la empresa y FODA

Rancho de Montaña S.A

Intentaremos aplicar el concepto de comercialización Fractional y su potencialidad de desarrollo en la Patagonia Argentina con el siguiente caso de estudio.

Rancho de Montaña S.A es una sociedad constituida en el año 1997 para la compra de la propiedad Lote 71 “A”, Callejón de Bello, San Martín de los Andes, Provincia de Neuquén, Argentina. La misma se encuentra ubicada de acuerdo a las siguientes distancias:

- RdM a la ruta 234 (centro comercial La Vega) 1.6 Km. / 1,0 mi
- RdM al centro de San Martín de los Andes 6.1 Km. / 3,79 mi
- RdM Chapelco Golf 9.7 Km. / 6,02 mi
- RdM a El Desafío Polo Golf 11.08 Km. / 6,89 mi
- RdM al Aeropuerto Chapelco 17.5 Km. / 10,8 mi
- RdM hasta el Cerro Chapelco 25.96 Km. / 16,1 mi
- RdM hasta el Cerro Chapelco (interno) aprox. 4 Km. / 2,48 mi



Dicha propiedad tiene una extensión de 200 hectáreas (2.000.000 de metros cuadrados) y a Marzo de 2017 cuenta con la siguiente infraestructura:

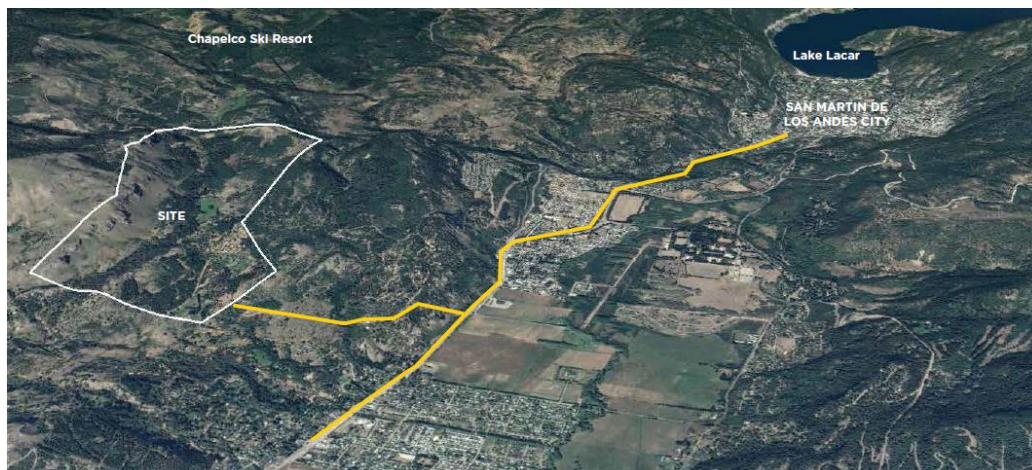
- 3 Casas, 2 cabañas, 14 Caballerizas, Picadero, Sala de máquinas y talleres de mantenimiento.
- Servicios de agua (provisión río en la propiedad), luz de media tensión, gas natural de red, teléfono e Internet inalámbrico, calles internas enripiadas, dos accesos, sistema de protección contra incendio.
- Orientación NE – Nordeste, en una planicie elevada con vegetación nativa de Cipreses, Coihues, Maitenes; cañadón con un río y una cascada atraviesa la propiedad; parquización y riego en áreas residenciales.
- Nueve lagunas.
- Helipuerto aprobado por la Fuerza Aérea Argentina, hangar aprobado (RACE HRM 40° 09' 09" S 71° 17' 08" W 5 Km. E NEUQUE 1005 Mts. 3297 Ft)
- 6500 metros de caminería de ripio.
- Arroyo Los Molinos cruza toda la propiedad 75 litros por segundo (Potencial Energía Hidráulica)
- Potencial agua termal, perforación artificial (Estudios realizados).



Características Normativas:

- EMPRESA: RANCHO DE MONTAÑA SA (CUIT 30-69100716-9)
- INSCRIP NRO 2920 L120 TOMO A DE S.A. DEL 25/3/97
- Estudios de Impacto Ambiental aprobados
- Licencia de la Dirección de Medio Ambiente y Desarrollo Sustentable de Neuquén (2001) Expediente N 2906-0533/98 - Disposición N 093/2002

- Licencia de la Dirección General de Recursos Hídricos de Neuquén (2003)



La sociedad cuenta con una licencia ambiental aprobada en la provincia de Neuquén de máxima categoría que le permite a la misma realizar un ensayo de desarrollo comercial de máxima concentración de 315.000 metros cuadrados cubiertos.

La propiedad se encuentra fuera de Parques Nacionales, Fuera de Tierras Mapuches, Fuera de Tierras de Frontera y fuera del ejido municipal de San Martín de los Andes. Por lo cual no tienen ningún impedimento legislativo para realizar el desarrollo comercial que le aprueba la licencia ambiental.

La sociedad cuenta únicamente con este activo y en su contabilidad el único registro que tiene es aportes de capital de sus socios para pagar los impuestos y el costo de mantenimiento de la misma.

A continuación realizaremos un breve resumen acerca de oportunidades y amenazas:

La prohibición de nuevos loteos y clubes de campo dentro de los Parques Nacionales (Nahuel Huapi y Lanín), afecta la disponibilidad de tierras aptas para desarrollos inmobiliarios.

1. Necesidad de servicios y accesibilidad

Un desarrollo residencial/mixto no es factible si no se encuentra a una distancia razonable de un aeropuerto y una ciudad que pueda proveer los servicios personales imprescindibles y de abastecimiento. Asimismo es esencial poder contar con la provisión de electricidad, gas natural y comunicaciones.

2. Necesidad de provisión de agua; topografía y vegetación

La zona de los lagos en toda la Patagonia es extremadamente angosta y presenta enormes contrastes en cuanto a factores climáticos, presencia de agua, existencia de vegetación y topografía. Las zonas más atractivas se encuentran en la zona de transición, comprendiendo los

lagos y ríos, que hacia el Este muy pronto se convierten en estepas áridas y ventosas, prácticamente sin vegetación.

3. Precariedad de títulos de propiedad

La oferta de fracciones se limita considerablemente cuando hay que descartar aquellas que no poseen títulos perfectos. Incluso dentro de los ejidos municipales hay una gran cantidad de tierras que tienen dichos problemas.

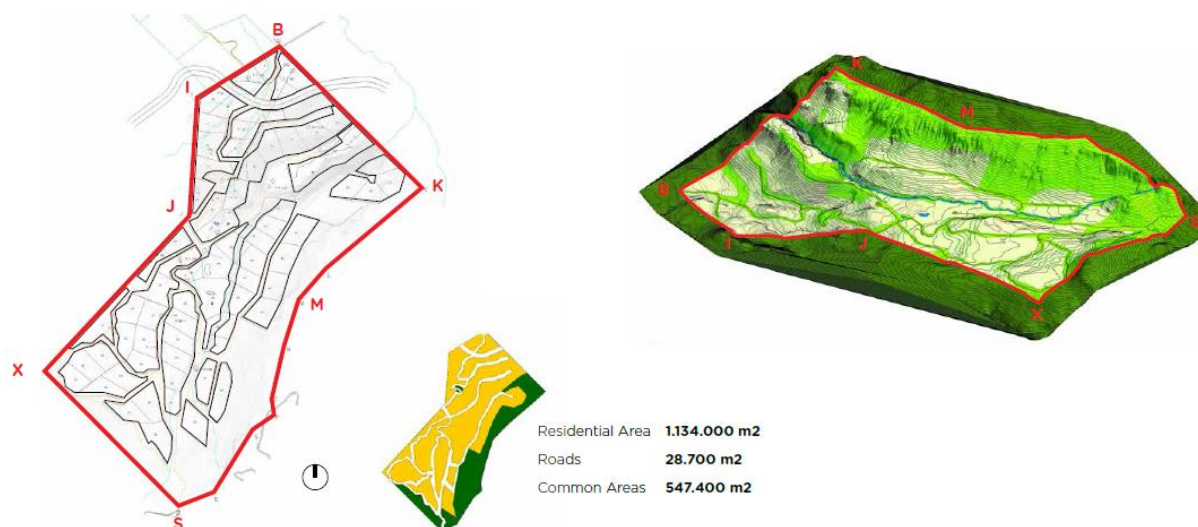
Teniendo en cuenta estos tres factores, fundamentales para evaluar un desarrollo residencial/mixto (más si se trata del segmento "high end"), se puede afirmar que la oferta de tierras para tal fin es muy reducida. Sin duda, dentro del área de los Parques Nacionales Nahuel Huapi (710.000 hectáreas) y Lanín (412.000 hectáreas) están las zonas que tienen el mayor atractivo paisajístico y recreativo. La resolución 014 de la Administración de Parques Nacionales, que se ajusta a normativas internacionales, efectivamente restó prácticamente todo valor comercial a las propiedades privadas que se encuentran dentro de su jurisdicción.



Aunque es imposible determinar con exactitud, se puede estimar que más del 95% de tierras privadas con potencial para desarrollos inmobiliarios están afectadas por esta normativa y quedan fuera del mercado. Este hecho no tuvo prácticamente ninguna repercusión en los medios, pero una gran cantidad de proyectos inmobiliarios que se frustraron debido a los efectos contundentes de esta ley desde que entró en vigencia en Febrero del 2006.

La propiedad Rancho de Montaña se encuentra fuera de Parques Nacionales, a solo 6 Km. de San Martín de los Andes. Las licencias de impacto ambiental e hidráulicas permiten su desarrollo

inmediato. Tiene un atractivo singular con respecto a su orientación, luminosidad, vistas panorámicas, accesibilidad, topografía, variedad y densidad de su vegetación nativa, cursos de agua, cascadas, protección de los vientos patagónicos predominantes, y su ubicación estratégica con respecto al centro de esquí Cerro Chapelco. Cuenta con todos los servicios, helipuerto, y una caminería interna ejemplar que respeta las escorrentías. Las zonas parquizadas y trabajadas dan testimonio del potencial que tiene esta parcela para un desarrollo Premium.



Esto es una gran oportunidad para Rancho de Montaña, porque por las restricciones que existen a la oferta podríamos decir que prácticamente no hay ninguna otra propiedad en toda la Patagonia con esta potencialidad y las características previamente descriptas. De todas maneras esto puede transformarse en una amenaza de cara al futuro: a pesar de tener un derecho adquirido (Licencia Ambiental), puede surgir una nueva normativa o nueva ley que limite el desarrollo comercial de la misma. En tal caso habrá que presentarse en el consejo deliberante de la provincia para justificar y defender el derecho previamente obtenido.

En cuanto a las fortalezas de la propiedad hicimos referencia a las construcciones ya realizadas, la adquisición de los servicios públicos, la abundancia de agua, la topografía y altimetría de la propiedad y la orientación NE de la misma. Si tuviéramos que mencionar debilidades claramente pasa por los factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos que enfrenta la Argentina, lo cuales parecieran encontrarse en un muy buen camino de cara al futuro, como fueron descriptos en el capítulo anterior.

Desarrollo de la Estrategia

Estrategia comercial

La estrategia del caso será apuntar al segmento Core del trabajo de graduación. De acuerdo al modelo de comercialización Fractional previamente explicado, las características del desarrollo de Real Estate que se quiere realizar y el estudio del centro de estadísticas y censos de la provincia de Neuquén podemos decir que estaríamos apuntando a el 2,74% del mercado turístico de la provincia y a 7.600 familias tipo, de las cuales 1.140 serían extranjeras (preferentemente de américa latina) y 6.460 Argentinas (preferentemente de Buenos Aires, Neuquén y Rio Negro).

La pregunta es: ¿Por qué estas personas estarían interesadas en adquirir una propiedad en Fractional en lugar del consumo habitual que están teniendo en cualquiera de los productos sustitutos de la misma? El concepto de Fractional y el modelo de comercialización, generan grandes ventajas tanto para la oferta como para la demanda, es decir tanto para el inversor y constructor, como para el consumidor. Acá se genera lo que en el mercado se denomina “Win - Win”. Vamos a hacer un ejemplo simple que luego en el análisis financiero del caso lo realizaremos con números reales para entender cuáles serán los flujos futuros del proyecto y así poder entender cuál es el valor actual del mismo. Supongamos que el costo de construcción del metro cuadrado es de U\$S 1.000 y por el estudio de este trabajo entendemos que el producto se puede llegar a comercializar en un Fractional de 1/6. Por normativa el proyecto debe tener el 40% del predio de área común y adicionalmente se pueden ofrecer distintos servicios en esta área común. Planifiquemos entonces, como pudimos ver en otros productos de la competencia, 18 hoyos de golf, cancha de polo, medio de elevación con acceso al cerro Chapelco privado, club house, restaurantes y todas actividades del tipo trekking, mountain bike, alpinismo, pesca que se puedan realizar en la propiedad. Si ofrecemos el producto al 50% de su valor de construcción, es decir del costo de construcción, en este caso ofrecemos el metro cuadrado cubierto a U\$S 500, que es el costo de construcción que tiene una empresa cuando realiza un mega emprendimiento y adicionalmente ofrece todos los servicios previamente mencionados con una expensa que a su vez será dividida entre los 6 propietarios. De esta manera, el inversor/constructor estará obteniendo una facturación del 300% sobre el metro cuadrado construido, ya que su costo es U\$S 1.000 y lo estaría vendiendo a 6 personas de U\$S 500.

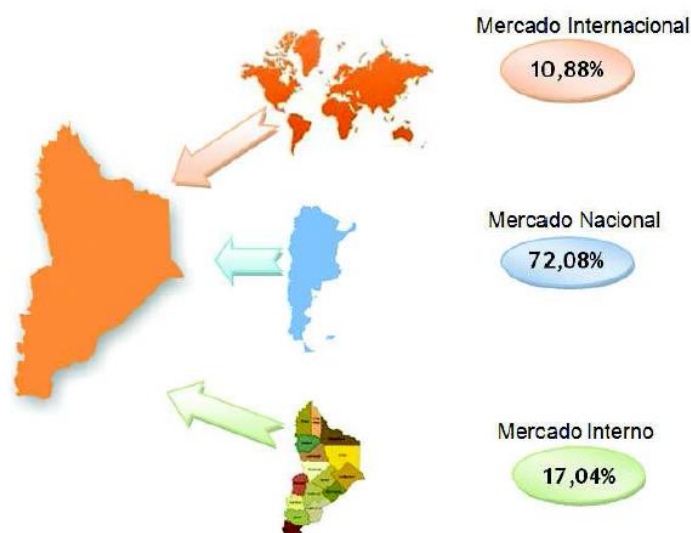
Es importante aclarar que en este caso el consumidor es dueño del metro cuadrado cubierto, escriturándose en este ejemplo el 16,67% de la propiedad a nombre de cada uno de los dueños con la posibilidad de vender su % cuando lo desee a cualquier otro consumidor. Aquí es donde el modelo se diferencia del tiempo compartido, donde en ese esquema el consumidor compra tiempo, que una vez utilizado no tiene más valor. En cambio en el Fractional el consumidor es dueño de su metro cuadrado y hasta incluso en otros países existe un mercado secundario de estos metros cuadrados, donde dependiendo de la calidad de la inversión, el proyecto y la zona, el valor de dicho metro cuadrado puede subir o bajar de precio, transformándose así también en una inversión de Real Estate que puede o no generar un valor financiero adicional.

Consideramos que este modelo de comercialización puede resultar muy exitoso ya que presenta grandes ventajas competitivas respecto del modelo de comercialización estándar existente. Adicionalmente encontramos que en el entorno se encuentran características fundamentales para su éxito, como ser la existencia de demanda del producto a lo largo de todo el año y de distintas personas con distintas características, lo cual permite un nivel de Fractional más elevado, con mayor retorno para el inversor. Si esto no existiera, el margen del negocio sería más chico y por consiguiente más difícil de ser aplicado y comercializado.

Definición del segmento

El segmento al cual apunta el trabajo de investigación es a los 398.500 viajeros que visitan anualmente la provincia de Neuquén. De acuerdo a un estudio del censo y estadísticas de Neuquén podemos establecer, que en promedio, el 72% corresponde al mercado Nacional, el 17% al mercado interno (provincia de Neuquén) y el 11% al mercado internacional:

PARTICIPACIÓN DE LOS MERCADOS TURÍSTICOS ¹



Nota: 1= Dato obtenido a través de los últimos monitoreos de la demanda turística real realizados en la Provincia del Neuquén.
Fuente: Dirección General de Sistemas de Información Turística. Subsecretaría de Turismo de la Provincia del Neuquén.

Profundizando un poco más en esta demanda podemos obtener cierta información que podría resultar clave para el target del proyecto de Real Estate con comercialización Fractional. Del mercado nacional que equivaldría 294.890 turistas anuales, el 28% estarían fidelizados con una permanencia promedio de 5 a 6 noches, lo cual serían aproximadamente 82.569 turistas principalmente de Buenos Aires y Rio Negro.

	Cuánto representan de nuestra demanda turística	Qué permanencia promedio registran ...	Qué porcentaje está fidelizado ...
Mercado Nacional	74%	5 a 6 noches	28%
Brasil	7.5%	-En la prov.: 7 a 8 noches -En el país: 6 a 7 noches	12%
Chile	4.7%	-En la prov.: 5 a 6 noches -En el país: 5 a 6 noches	26%
Resto del mercado receptivo	2.8%	-En la prov.: 7 noches -En el país: 14 noches	3%

Nota: Se presenta el año 2007 ya que fue el año en donde se relevaron todos los centros turísticos de la provincia.
Fuente: Dirección General de Sistema de Información Turística. Subsecretaría de Turismo de la Provincia del Neuquén.

Del Mercado internacional que equivalen a 67.745 turistas el 7.4% serían brasileños (5.010 turistas) y el 4.7% chilenos (3184 turistas). De estos últimos aproximadamente 600 brasileños y 827 chilenos estarían fidelizados. En conclusión nuestro mercado objetivo estaría conformado a grandes rasgos por 84.000 turistas fidelizados de los cuales 82.500 serían argentinos y 1.500 brasileños y chilenos. En promedio el 32,53% de esta demanda realiza su viaje a San Martín de los Andes, con lo cual estaríamos hablando de 27.325 turistas, que serían aproximadamente 6830 familias tipo de 4 personas (2 matrimonios y 2 hijos). En un capítulo anterior habíamos estimado 7.600 familias interesadas en adquirir una propiedad teniendo en cuenta el 2,74% (Alojamiento residencial y dormis) del total de la demanda, lo cual hace sentido con el número que acabamos de calcular en función del turismo en San Martín de los Andes específicamente de personas de Buenos Aires, Chile y Brasil.

Viajeros por localidad de destino según condición de residencia y región de origen
Neuquén, San Martín de los Andes y Villa La Angostura
Año 2014

Indicador	Total	Ciudad de Neuquén	San Martín de los Andes	Villa La Angostura
%				
Total de Viajeros	100,00	54,95	32,53	12,52
Residentes	100,00	57,62	30,52	11,86
Buenos Aires	100,00	60,54	30,19	9,27
Rio Negro y Neuquén	100,00	45,23	35,66	19,11
Resto del país	100,00	63,75	24,34	11,91
No residentes	100,00	31,92	49,87	18,21
América Latina	100,00	24,67	57,55	17,78
EE.UU y Canadá	100,00	68,77	11,10	20,13
Europa	100,00	45,69	33,42	20,89
Resto del Mundo	100,00	46,72	40,27	13,01

Fuente: Elaborado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la Provincia del Neuquén, en base a datos del operativo provincial.

Adicionalmente a continuación adjuntamos un cuadro con características del segmento seleccionado con sus respectivas ponderaciones respecto de la temporada estival y la temporada invernal:

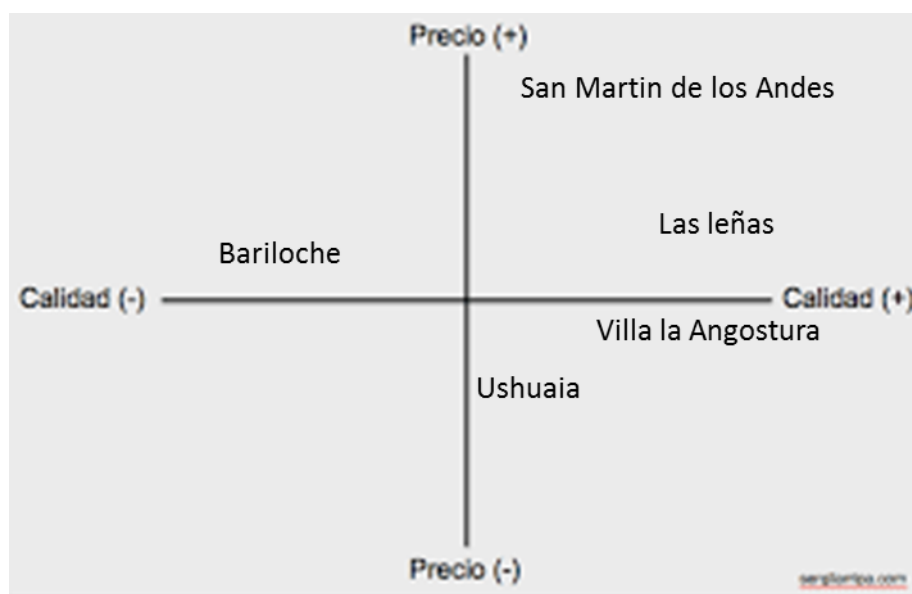


Esta información nos permite segmentar un poco más la demanda y adecuar el producto a cada necesidad. En el master plan del proyecto habrá distintos tipos de viviendas que intentarán ofrecer un producto específico para cada segmento. Entendiendo por ejemplo si se tratará de matrimonios sin hijos, familias con dos hijos, familias con más de tres hijos, etc. Adicionalmente esta información revalida la presentada anteriormente, donde el 85% de los turistas provienen de la Argentina (Buenos Aires, Rio Negro y Neuquén) y el 15% restante del exterior (Principalmente Brasil y Chile).

En conclusión el segmento definido por el trabajo de graduación, para la adquisición del producto Real Estate con modelo de comercialización en Fractional son aproximadamente 7.000 familias tipo, de 4 personas, de acuerdo a la segmentación incluida en este capítulo.

Propuesta de valor: Posicionamiento, Elementos de diferenciación, Atención a los beneficios del cliente

En lo que respecta a propuesta de valor creemos que el factor fundamental a definir es el posicionamiento. En este sentido en primer lugar debemos aclarar que el turismo en San Martín de los Andes en principalmente ABC1, por los precios y características que ofrece. A pesar de no tener los mejores beneficios, ni el mejor centro de ski, ni el mejor aeropuerto, es el más caro de todos los demás centros turísticos. A continuación adjuntamos matriz de posicionamiento de precio-calidad de los centros turísticos más importantes de la Patagonia. La misma fue armada de acuerdo a los costos promedios de ski, alojamiento y pasajes, y el ranking de los mejores centro de ski de Argentina 2016



Dentro de este posicionamiento general de los turistas que viajan a San Martín de los Andes (ABC1), podemos identificar que aquel segmento al cual apunta el trabajo de graduación es, a su vez, el de mayor nivel adquisitivo. Esto se debe a que el 2,74% seleccionado de la muestra, son aquellos que vacacionan o descansan en áreas residenciales y dormis, y por esta característica se entiende que tienen un mayor nivel adquisitivo. En primer lugar porque es más caro el alquiler y cuenta con mayor privacidad, en segundo lugar porque además de ser más caro el alquiler es más costosa la logística (transporte, servicio de limpieza, gastronomía, ubicación, etc.) y en tercer lugar porque es más exclusivo y tiene menos oferta.

Una vez identificado el posicionamiento y el segmento al cual apunta el producto podemos remarcar los elementos de diferenciación. Es decir, cuando se identifica lo que el cliente valora y cuál es su necesidad, se puede trabajar sobre ella para generar la diferenciación. En este trabajo nos estamos enfocando en la clase socioeconómica más alta turística, principalmente de Argentina y en menor medida chilena y brasilera. Este tipo de cliente se caracteriza por entender muy bien las inversiones que realiza y aprovechar las oportunidades económicas, más allá del

producto y servicio que puedan adquirir por lo abonado. En este sentido creemos que esto es una gran ventaja, porque el fundamento central de la comercialización en Fractional es la administración eficiente y económica del uso del inmueble. Por el estudio realizado y por la necesidad de la demanda, se estima una cantidad aproximada de fracciones en las cuales no se superpongan las necesidades y en el cual los costos y valor del inmueble sean menores.

El segundo elemento de diferenciación será el proyecto de infraestructura que ofrecerá la propiedad a todos sus inversores, con 60 hectáreas de área común, club house, medio de elevación al cerro Chapelco, helipuerto internacional, canchas de golf, polo, futbol, tenis, pádel y adicionalmente la posibilidad de abrir un supermercado y un centro comercial. Esta infraestructura en productos y servicios no existe actualmente en toda la Patagonia Argentina, lo cual, generará un valor agregado importante para el inversor a la hora de tomar la decisión.

El tercer aspecto de diferenciación es la ubicación de la propiedad, en el casco de San Martín de los Andes, limitando con el ejido municipal, a tan solo 1.6 KM de la Vega Maipú, 4KM del Cerro Chapelco, 6,1KM de centro de San Martín de los Andes y 17,5 KM del aeropuerto Chapelco. Actualmente por la reglamentación de las leyes de Parques Nacionales y Bosques no quedan propiedades en toda la Patagonia Argentina con estas características. Para conseguir una aprobación como que la que tiene esta sociedad hay que alejarse de los cascos históricos y hay que alejarse de los Parques Nacionales, que son los atractivos principales para el turista.

En conclusión, estos tres aspectos posicionan al producto a ofrecer en un nivel ABC1 de la sociedad y segmentado de acuerdo a las características previamente descriptas. Por una restricción de oferta, por las ventajas competitivas y por las cualidades del proyecto, el producto se vuelve muy exclusivo y por lo tanto muy valorado por el consumidor.

Factores clave de éxito

El factor clave de éxito creemos que radicará en la comunicación y marketing de la comercialización del producto. Debido a que la comercialización en Fractional en Argentina no es un concepto muy conocido y no es frecuente su adquisición ni práctica, es muy importante que se trabaje sobre la comunicación, explicación y marketing del producto. Debemos convencer al consumidor de sus ventajas competitivas en cuanto a servicios, costo, uso e inversión, más allá de las características propias del producto y la propiedad. Adicionalmente se deberá generar confianza en el consumidor en cuanto al uso y adquisición del mismo, ya que por tratarse de una idea novedosa, siempre en primera instancia se tiende a desconfiar y a alejarse del producto hasta tanto se vuelva algo recurrente en la sociedad y esté establecido en el mercado que es una buena inversión y una buena oportunidad.

Para solventar esta debilidad debe estar claramente reglamentada y sustentada legalmente la adquisición de la propiedad, lo cual no es complicado, ya que se escriturará en partes iguales, con libre disponibilidad de vender su parte sin la aceptación de ningún otro comprador. En cuanto al uso, existirá un reglamento que se deberá firmar al adquirir la propiedad con los demás inversores donde todos dejan pre-establecido cuales son las condiciones de uso, los tiempos y los costos. También existirá una administración independiente que cobra un fee por su trabajo y se ocupa de coordinar las llegadas y salidas de todos los inversores, como así también las reservas y distribución del tiempo ocioso. Por último se podrá también alquilar la propiedad, en caso que todos los inversores estén de acuerdo, aquellos días que ninguno de todos los socios decida utilizar el bien, de manera que se pueda obtener una renta para pagar los costos de mantenimiento.

Todas estas incógnitas quedan descriptas en el contrato de utilización que se firma a la hora de adquirir la propiedad, de manera que ninguna variable quede librada al azar y pueda generar conflicto entre los propietarios el día de mañana. Creemos que esta redacción y determinación es fundamental para no generar desconfianza en el inversor y creemos que es la clave del éxito para la comercialización y venta del producto. Si el producto es único, la oferta está restringida, la demanda existe y está claramente segmentada y la comunicación y marketing del mismo es clara y no deja cabos sueltos, obtendremos una alta probabilidad de éxito y comercialización del producto.

Acciones de Marketing

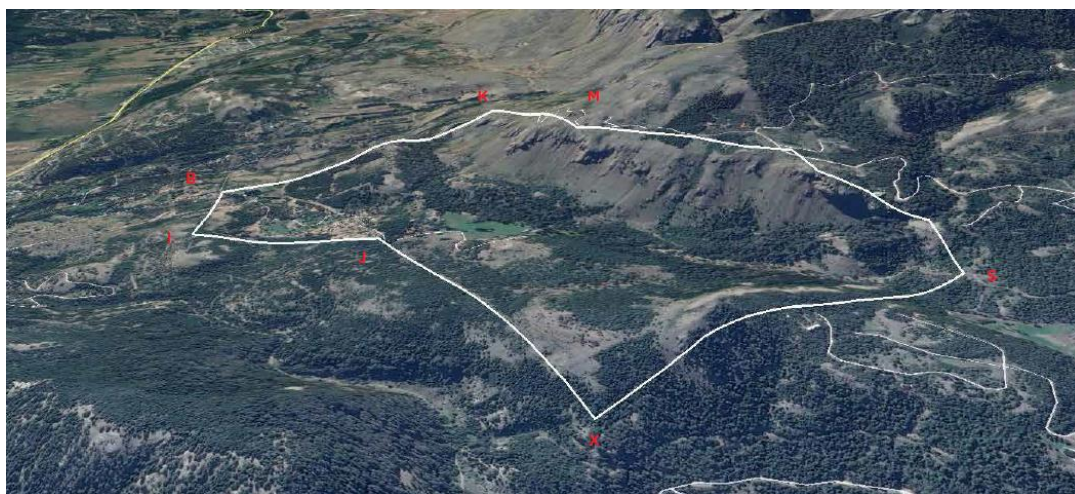
✓ Producto:

El producto a ofrecer serán metros cuadrados cubiertos de un emprendimiento residencial que se realizará en la localidad de San Martín de los Andes, provincia de Neuquén, Argentina en el Lote 71 “A”, Callejón de Bello, que adueña la sociedad anónima Rancho de Montaña. Estos metros cuadrados cubiertos serán comercializados bajo el sistema Fractional en seis partes iguales cada unidad funcional. Se construirán aproximadamente 200.000 metros cuadrados cubiertos en cuatro unidades de 50.000 metros cuadrados cubiertos cada una. En cada una de estas unidades existirán distintos departamentos estándares, con dimensiones de aproximadamente 100, 150, 200, 250 y 300 metros cuadrados cubiertos cada uno.

La propiedad fraccional es un concepto de negocio que ha existido durante décadas. Es un método de propiedad en el que varias personas pueden poseer una participación de un bien. Los inversores optan por un enfoque fraccional cuando no quieren gastar la cantidad de dinero necesaria para poseer la totalidad del activo y no quieren asumir la totalidad del riesgo que implicaría la propiedad completa del mismo.

La propiedad fraccional divide el costo de la compra del bien y la gestión de los activos a través de un grupo de propietarios. Debido a que un profesional independiente se encarga del manejo, los propietarios fraccionales son libres de disfrutar de la propiedad y así no tienen que asumir las responsabilidades de la gestión. Cada propietario es libre de usar su parte del activo, de acuerdo con los términos de la compra.

El error más común sobre el concepto de propiedad fraccional es que es un tiempo compartido (time share) con otro poseedor. Con arreglos de tiempo compartido, no eres dueño de una acción de la propiedad, sino que apenas tienes el derecho a utilizarla durante un período determinado. Cuando se acaba el tiempo, te quedas sin nada. Con la propiedad fraccional, eres dueño parcial del activo y recibes un título escriturado que refleja tu propiedad.



El proyecto tendrá adicionalmente 60 hectáreas de área común, donde se podrá hacer uso de 9 lagunas artificiales, bosques, arroyos y cascadas naturales, un medio de elevación al cerro Chapelco, helipuerto internacional, cancha de golf con 18 hoyos, 2 canchas de polo, 9 canchas de tenis, 4 canchas de pádel y un club house con restaurant.

✓ Precio:

El precio del producto ofrecido dependerá exactamente del valor actual de los flujos futuros que arrojará el proyecto de inversión. Ya hemos definido que el Fractional será de $1/6$, lo cual nos da un indicio de que el precio de venta estará como máximo al costo de construcción, de manera que el inversor obtendrá un retorno de 6 veces el costo de lo construido, ya que habrá 6 personas que estarán pagando por el mismo metro cuadrado. De la misma manera podemos determinar que el precio no podrá estar por debajo del 50% del valor del costo de la construcción, de manera que inversor obtenga 3 veces el costo de lo construido. En el trabajo de investigación ya fue analizada la demanda estimada del producto, apuntando a un mercado nicho del 2,74% de la demanda anual turística de la provincia de Neuquén, entendiendo que todos estos consumidores podrían adquirir un metro cuadrado cubierto del proyecto. Esta proyección de la demanda es preventiva ya que no estamos contemplando el crecimiento de la misma a lo largo de los años y no estamos contemplando que puede llegar a haber muchos más interesados en el producto que se encuentra fuera de esta segmentación, como por ejemplo, los mismos habitantes de San Martín de los Andes o aquellos turistas que todos los años alquilan la misma cabaña para ir de vacaciones.

En conclusión, para definir el precio del producto debemos ahondar un poco más en los números financieros del proyecto. Entendiendo cual es el costo de financiación del mismo, cual es el retorno esperado de los accionistas, cual es el costo de la construcción, cual es el precio de la competencia y que demanda esperada tendrá el proyecto en sus distintas etapas de construcción. Sobre este análisis podremos establecer el precio final del metro cuadrado cubierto para cada inmueble y para cada etapa.

✓ Plaza:

La plaza es San Martín de los Andes, departamento Lagos de la provincia de Neuquén, Argentina. A continuación se adjunta un mapa de ubicación de la región y de la Argentina:



✓ Promoción:

En cuanto a los canales de comunicación optaremos por tener una empresa comercializadora nacional o multinacional que utilizará toda su infraestructura y canales de promoción para realizar la venta del proyecto. Adicionalmente contaremos con un Show Room en el pueblo de San Martín de los Andes y un Show Room en la propiedad, para que los interesados puedan acercarse a averiguar y conocer acerca del mismo.



Operaciones

Proceso productivo y Tecnología

En cuanto al proceso productivo y requerimientos de tecnología en este caso de estudio y para este proyecto no es algo complicado. El proceso de comercialización es simple y se divide en etapas: Inversión inicial, inversión de pozo, compra con entrega futura y compra con entrega inmediata.

En la etapa de inversión inicial encontramos a los accionistas e inversores del proyecto, quienes realizan el desembolso del dinero para la compra de la propiedad e inicio de la construcción de infraestructura y comercialización del proyecto. En la inversión de pozo encontramos a los primeros compradores del producto, quienes por una cuestión de anticipación pagaran un precio menor a aquellos que lo hagan en las etapas siguientes, simplemente por una cuestión de tiempos de entrega del producto. Se les presentará el master plan del proyecto con los productos y servicios disponibles para los consumidores y ellos optarán por el metro cuadrado cubierto que satisfaga su necesidad. Estos inversores apuestan al proyecto que se encontrará en ejecución por un período determinado hasta la finalización y entrega que suele demorar en todos los casos más de 360 días. Luego aparecen los consumidores de compra con entrega futura. Estos son aquellos inversores que compran con el proyecto en ejecución con un período de entrega menor a aquellos que lo hicieron desde el pozo, el mismo puede ser desde 30 hasta 360 días. Por ultimo encontramos a los compradores con entrega inmediata, que son aquellos consumidores que compran “llave en mano”, con el inmueble listo para su entrega. El mismo suele tener un tiempo de coordinación de documentación, escritura y entrega menor a 30 días.

Como explicamos anteriormente, solamente por una cuestión de valor tiempo del dinero, es entendible que el inmueble tome mayor valor mientras más cercana es la entrega del mismo. Así también es más fácil medir el éxito o fracaso del proyecto y visualizar tanto la propiedad como el emprendimiento general. El hecho de tomar la decisión de compra más adelante en el tiempo tiene un costo implícito de como mínimo la tasa de descuentos de los flujos futuros, por la inversión del dinero en el tiempo. Por esta razón segmentamos en tres grandes grupos el proceso de comercialización en Fractional. A su vez esto permite un fondeo más barato para iniciar el proyecto, con aquellos consumidores que adquieren el producto de pozo. De todas maneras este aspecto será analizado más detalladamente en el siguiente capítulo.

Instalaciones

Las instalaciones de la propiedad ya fueron descriptas en capítulos anteriores y su ubicación también. Quedará definir específicamente dentro de la misma propiedad donde estará ubicado cada emprendimiento. Este trabajo será realizado por un arquitecto encargado de planeamiento que por cuestiones lógicas de servicios, ubicación, altimetría y orientación, el decida.

Dimensionamiento físico de las instalaciones será de la siguiente manera:

En primer lugar cuatro edificios de aproximadamente 50.000 metros cuadrados cubiertos cada uno, ubicados en distintos lugares de la propiedad, categorizados por su ubicación, orientación, dimensiones y calidad. Dentro de la segmentación ya realizada de la demanda, con estos productos se podrá realizar una sub-segmentación, considerando características específicas para aquellos clientes de mayor nivel adquisitivo que estén dispuestos a pagar más caro el valor del metro cuadrado a cambio de un producto y servicio diferencial, como puede ser el acceso, la vista y las facilidades que tenga el mismo.

En segundo lugar encontraremos la construcción y realización de todos los parques deportivos: Golf, Polo, Tenis, Pádel, Fútbol y medio de elevación al Cerro Chapelco. Una vez definidas las ubicaciones de las 4 urbanizaciones, se acomodarán de acuerdo a lo que defina el director de planeamiento. Existe actualmente un casco principal en la propiedad que puede ser definido como el Club House y Restaurant del emprendimiento por la ubicación que tiene (Centro de la propiedad) y porque tiene las dimensiones suficientes para cumplir dicho objetivo.

En tercer lugar encontramos el desarrollo de servicios y caminería. Actualmente se encuentran realizados 28.700 metros cuadrados de caminería de ripio, doble mano, que recorren todas las posibles áreas residenciales de la propiedad. También cuenta con una toma de agua principal sobre el arroyo más importante que cruza la propiedad, con un transformador eléctrico que recibe luz de media tensión y conexión tubular de gas al troncal principal de la ciudad, con capacidad suficiente para abastecer en todos los servicios al desarrollo de máxima concentración permitido por la licencia ambiental. Esto quiere decir que si se quisiera realizar un proyecto aún más grande, extender la cantidad de metros cuadrados cubiertos, módulos de edificios o casas adicionales, la capacidad de abastecimiento de los servicios actuales sería suficiente para lo que la ley permite de acuerdo a lo aprobado en la licencia ambiental.

En conclusión gran parte de la infraestructura necesaria para realizar el proyecto ya se encuentra en funcionamiento en la propiedad actualmente. Los pasos que faltarían para empezar con el desarrollo son de planeamiento e inversión financiera. Una vez definidos estos puntos se puede comenzar con la construcción y comercialización del proyecto.

Requerimientos de personal

Haremos una justificación del cálculo estimado de la mano de obra necesaria para una edificación de obra nueva y de tipo medio. Lo haremos a través de un ejemplo:

El dato de partida será el presupuesto de ejecución material (PEM). En este ejemplo:

$$\text{PEM} = 4 \text{ millones USD}$$

El primer cálculo que realizaremos será el del coste total de mano de obra. Valoramos en 30% el porcentaje que se destina al personal en una obra de tipo medio. Esto variará según el tipo de obra, los materiales utilizados y la laboriosidad de las unidades a ejecutar.

$$\text{Coste de la mano de obra} = 30\% \text{ 4M. USD} = 1,2 \text{ Millones USD}$$

El siguiente dato de la obra será la duración estimada en meses. Para este ejemplo, 22 meses

Si estimamos que las horas trabajadas por un obrero al año son 1750, para 22 meses, las horas trabajadas por un obrero serán:

$$1.750 \text{ h} * 22/12 = 3.208,33 \text{ h}$$

El siguiente dato que necesitamos es el coste medio de un trabajador por hora. Si lo estimamos en 20 USD, el coste total de un obrero a lo largo de la obra, será:

$$3.208,33 \text{ h} * 20 \text{ USD/h} = 64.166,66 \text{ USD}$$

Finalmente, si habíamos estimado en 1,2M. USD el coste total de la mano de obra, y sabemos que cada trabajador tendrá un coste medio de 64.166,66 USD, el número de operarios lo obtenemos de forma automática:

$$1.200.000 \text{ USD} / 64.166,66 \text{ USD} = 18,7 = \mathbf{19 \text{ obreros}}$$

JUSTIFICACIÓN NÚMERO DE OBREROS: EJEMPLO			
A	P.E.M.		4.000.000,00
B	Coste mano obra (30%)		1.200.000,00
C	Meses tiempo estimado obra	22,00	
D	Horas trabajo anual por obrero	1.750,00	
E	Horas totales trabajadas por un obrero ($D \cdot C / 12$)		3.208,33
F	Coste medio de trabajado/hora USD	20,00	
G	Horas de trabajo * precio/hora ($E \cdot F$)		64.166,66
H	Nº trabajadores=horas totales obra/horas totales obrero= B/G		18,7
	Total Obreros		19

Para el caso de Rancho de Montaña, la inversión en construcción será de 210 millones de dólares aproximadamente, que provienen de los 233.333 metros cuadrado cubiertos que se planean construir a un valor aproximado de costo de construcción de U\$S 900 el metro. Al igual que en el ejemplo anterior, tomaremos el coste promedio de mano de obra, que es del 30% de dicha inversión y estimamos que la obra tendrá una duración de 48 meses. Por ende el cálculo de horas hombre anual para un obrero sería de 1750h (12 meses) y para todo el proyecto de 7.000h (48 meses). El costo promedio de la hora de trabajo en Argentina en el año 2016, de acuerdo a un estudio de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), fue de 15,09 USD. De esta manera tenemos todos los datos para calcular la cantidad de obreros necesarios

para la construcción de infraestructura. Esta información será constatada con el costo promedio de la construcción en Argentina por metro cuadrado cubierto de manera de poder confirmar si este cálculo aproximado se acerca o no al promedio del mercado.

JUSTIFICACIÓN NÚMERO DE OBREROS: RANCHO DE MONTAÑA S.A			
A	P.E.M.		210.000.000,00
B	Coste mano obra (30%)		63.000.000,00
C	Meses tiempo estimado obra	48,00	
D	Horas trabajo anual por obrero	1.750,00	
E	Horas totales trabajadas por un obrero ($D \cdot C / 12$)		7.000,00
F	Coste medio de trabajado/hora USD	15,09	
G	Horas de trabajo * precio/hora ($E \cdot F$)		105.630,00
H	N° trabajadores=horas totales obra/horas totales obrero= B/G		596,42
	Total Obreros		597

De acuerdo al cálculo estimado, el requerimiento de personal para una inversión de 210 millones de dólares, en una obra que tendrá aproximadamente 48 meses de duración, tendremos 597 obreros trabajando en la misma, con un coste promedio de 63.000.000 de dólares, lo cual implica el 30% de la inversión total.

A continuación adjuntamos un informe del consejo profesional de Agrimensores, Ingenieros y profesiones Afines donde se informa el costo promedio por metro cuadrado para febrero de 2017 según tipo de construcción y superficie de la misma

COSTO POR m² MES DE FEBRERO 2017

Tipo	Superficie	Costo total	Costo por m²
Vivienda FONAVI	44 m ²	\$ 540.417,48	\$ 12.282,22
Vivienda 2 Plantas	249 m ²	\$ 3.185.683,63	\$ 12.793,91
Galpón H° A°	660 m ²	\$ 4.974.504,86	\$ 7.537,13
Galpón Metálico	660 m ²	\$ 4.197.403,77	\$ 6.359,70
Edificio	1.620 m ²	\$ 22.587.888,57	\$ 13.943,14

En dicho estudio cuenta con el costo de los siguientes ITEMS:

Ítem	DESCRIPCION
1	Movimiento de suelos
2	Fundaciones
3	Estructura resistente
4	Aislaciones
5	Cerramientos exteriores e interiores
6	Techos
7	Revoques
8	Solados
9	Cielorrasos
10	Zócalo, umbrales y antepechos
11	Carpintería
12	Desagües cloacales y pluviales
13	Instalación agua caliente y fría
14	Artefactos sanitarios y grifería
15	Instalación eléctrica
16	Instalación de Gas
17	Vidrios
17	Pintura
18	Varios

Si tomamos un dólar Banco Nación que a 01 de marzo de 2017 se encontraba en \$15.70 el costo promedio de la construcción por metro cuadrado cubierto para un edificio de 1.620 metros cuadrado cubiertos es de USD 888. A continuación adjuntamos la apertura de los costos antes de

impuestos para identificar qué porcentaje de los mismos corresponden a mano de obra, de manera de poder convalidar si nuestro calculo estimado anteriormente es correcto o no:

	Costo	Variación %	Parcial
Cemento	\$ 1.182.308,64	10	\$ 118.230,86
6	\$ -	10	\$ -
8	\$ -	10	\$ -
10	\$ 843.880,15	10	\$ 84.388,01
12	\$ -	10	\$ -
16	\$ -	10	\$ -
20	\$ -	10	\$ -
M. De Obra	\$ 4.180.612,00	10	\$ 418.061,20
Ladrillos	\$ -	10	\$ -
Bl. Ceram.	\$ 585.229,61	10	\$ 58.522,96
Arena	\$ 172.192,28	10	\$ 17.219,23
Ripio	\$ 141.305,68	10	\$ 14.130,57

Costo total corregido

\$ 15.326.797,33

Si tomamos los costos antes de impuestos el 27% de los mismos corresponde a Mano de obra (4.1MM/15.3MM). De manera que estaríamos relativamente cerca al 30% que planteó el trabajo en el esquema de aproximación. Luego dependiendo del tamaño de la obra, la ubicación, las normativas y reglamentaciones laborales aumentarán o disminuirán el costo del mismo.

En conclusión para este capítulo definimos que se necesitarán aproximadamente 597 trabajadores durante 48 meses para la realización de la obra con una inversión de 210 millones de dólares, que el 30% aproximadamente de dicha inversión será destinada a mano de obra y el saldo restante a los ítems descriptos por el consejo profesional de Agrimensores, Ingenieros y profesiones Afines.

Plan de Construcción, Ventas e Insumos

Como mencionamos previamente, el plan de construcción será realizado en tres etapas: Preventa y Facilities, Construcción Módulos 1 y 2, Construcción módulos 3 y 4. Estos mismos serán acompañados por el plan de ventas y compra de insumos para inicio de la construcción. Todavía no definimos cuáles serán los posibles instrumentos de financiación, pero a pesar de ellos el plan de construcción sería el siguiente:

En la primera etapa, con una inversión inicial aproximada de 100 millones de dólares, se comprará la propiedad, ya sea a través de Private Equity, un fideicomiso inmobiliario o un LBO, y se realizará toda la inversión necesaria de infraestructura y facilities. Adicionalmente en esta etapa se presentará el “show room” para atraer a los primeros compradores de los productos diseñados para la etapa siguiente que es la construcción del módulo 1 y 2. El objetivo de esta primera etapa es obtener el fondeo necesario para iniciar la obra, con aquellos compradores que fueron designados en el capítulo anterior como inversores con entrega futura, los cuales obtienen un descuento en el precio por invertir al futuro del proyecto. Esto para los inversores es una manera de obtener un fondeo barato para financiar el proyecto de cara al futuro y comenzar con la pre-venta en la primera etapa del plan de construcción.

En la segunda etapa con los módulos 1 y 2 en construcción y con la venta de metros cuadrados cubiertos ya realizados, se inician 2 procedimientos. Por un lado la financiación y pre-venta de los módulos 3 y 4 donde los consumidores serán aquellos que compran con entrega futura pero con el proyecto en funcionamiento y con la primer etapa del plan de construcción finalizada y por el otro, los consumidores que optan por comprar el remanente en etapa de terminación de los módulos 1 y 2, dispuestos a pagar un precio mayor con tal de obtener el producto terminado y empezar a utilizar sus bienes y servicios.

La tercera etapa es la construcción de los módulos 3 y 4, de los cuales una parte de ellos ya se encuentra vendida y la otra parte de ellos se ofrecerán al termino del mismo con entrega inmediata, con la esperanza de que sea la última oferta que quede en el mercado, razón por la cual se espera que tendrán un valor de mercado muy elevado.

El proceso de ventas acompaña el plan de construcción y la compra de insumos se ejecuta en función de la necesidad. Dependiendo del avance del proyecto, del éxito del mismo y de las necesidades de la demanda, estos procesos se aceleraran o desaceleran. La investigación espera que el proceso sea relativamente rápido, por la idea de comercialización novedosa, por las ventajas competitivas y por las características diferenciales de la propiedad. El plan de construcción es de 48 meses como se planteó en el capítulo anterior y el proyecto en general se puede extender entre 12 y 24 meses más por las etapas de comercialización intermedias.

Factibilidad Económica-Financiera

En este capítulo analizaremos la factibilidad económica financiera del proyecto. El análisis realizado hasta ahora fue introductorio respecto de las condiciones macroeconómicas del país, de la zona y de la ciudad de San Martín de los Andes. Analizamos y segmentamos la demanda, identificamos aquellos posibles consumidores de acuerdo a estadísticas de la provincia de Neuquén y con esa información presentaremos tres posibles escenarios: En el primero, la factibilidad económica-financiera del proyecto con estos números determinados previamente, en el segundo tomaremos como referencia proyectos realizados en lugares similares con el mismo modelo de comercialización en otras partes del mundo y en el tercero, la factibilidad económica-financiera si la demanda del escenario uno fuera en realidad el 50% de la esperada. El objetivo de estos tres escenarios es, presentar la factibilidad de acuerdo a la potencial demanda existente de acuerdo a datos históricos y presentar la factibilidad de acuerdo a comportamientos de la demanda en otras partes del mundo donde ya funciona el modelo de comercialización. Los ejemplos que tomaremos para realizar dicha comparación son del estado de Colorado: VAIL (Estados Unidos) y ASPEN (Estados Unidos). La única diferencia entre los tres escenarios estará en los ingresos, ya que modificaremos la cantidad demanda, es decir, la cantidad de clientes que demandarán el producto. Por esta razón en la sección ingresos por ventas presentaremos los tres escenarios, que tendrán efecto en la financiación del mismo, ya que dependiendo la cantidad de demandantes se modificará la cantidad de ingresos por ventas, y por dicha razón será factible obtener un fondeo para la inversión más barato. A continuación presentamos los ingresos por ventas de los tres escenarios previamente descriptos en las 3 etapas del proyecto:

Escenario 1:

En el escenario uno la demanda target del producto definida por el trabajo de graduación de acuerdo a los datos estadísticos de la provincia de Neuquén son 7.000 familias de cuatro personas. El costo de construcción del metro cuadrado cubierto definido por el trabajo de graduación es de aproximadamente U\$S 900. El nivel de Fractional definido por el trabajo para la ciudad de San Martín de los Andes de acuerdo a su estacionalidad (temporada baja y alta), su estadía promedio y su región de origen es de 1/6, es decir seis personas podrían estar interesadas en obtener el mismo metro cuadrado cubierto, de acuerdo a sus necesidades a satisfacer. Con estos números podemos armar el siguiente ingreso por ventas:

Suponiendo que las 7.000 familias en promedio estarían interesadas en obtener, en promedio 200 metros cuadrados cubiertos (para cuatro personas) y que el costo de la construcción promedio, sin tener en cuenta las economías de escala, los subsidios del estado y demás factores que puedan influenciar a favor o en contra dicho costo, es de U\$S 900, la facturación total sería de:

- $7000/6 = 1166.67$ inmuebles de 200 metros cuadrados cubiertos
- $1166.67 * 200 = 233.333,37$ metros cuadrados cubiertos a construir
- $233.333,37 * U\$S 900 = U\$S 210.000.000,00$

Este sería el costo de infraestructura y construcción, a esto deberíamos sumarle la inversión inicial para comprar la propiedad y edificar todos los productos y servicios adicionales que ofrecerá el proyecto. Para tomar un valor de mercado aproximado el valor de incidencia de la tierra debería ser de entre el 10% y 20% del costo de la construcción, con lo cual el promedio de ambos valores sería 15% y nos daría un valor de la tierra de: U\$S 31.500.000

Adicionalmente debemos iniciar en la primera etapa la construcción de la cancha de golf, polo, tenis, fútbol, pádel y el medio de elevación al cerro. A pesar de contar con la provisión de los servicios necesarios para todo el desarrollo, debemos realizar la distribución de los mismos en cada una de los módulos construibles. Para esta inversión se destinarán U\$S 19.800.000. Estos fondos se distribuirán de la siguiente manera:

- 12.000.000 Cancha de Golf 18 hoyos (Costo de cancha Golf Chapelco By Nicklaus)
- 500.000 Canchas de Polo, Caballerizas
- 500.000 Centro deportivo, Canchas de Fútbol, Tenis y Pádel
- 1.200.000 Pre factibilidad de medio de elevación POMA de 4 km con 4 paradas
- 3.600.000 distribución de servicios (U\$S 18 por metro cuadrado)
- 2.000.000 ampliación y señalización de caminería (U\$S 10 por metro de caminería)

Si tomamos como ejemplo para el análisis de este ejercicio una inversión inicial de U\$S 100.000.000 para comenzar con el proyecto, entonces tendríamos U\$S31.500.000 para compra de la propiedad, U\$S 19.800.000 para inversiones de infraestructura común y el saldo restante de U\$S 48.700.000 para el inicio de obra de los módulos 1 y 2 los cuales tendrán un costo total de aproximadamente U\$S105.000.000. De esta manera con la inversión inicial obtendríamos el financiamiento para la compra del terreno, la construcción de infraestructura, caminería, servicios del proyecto y el 50% del costo de construcción de los primeros dos módulos del proyecto (116.666 metros cuadrados cubiertos). El saldo necesario para finalizar con la construcción de esta primera etapa se obtendrá de la etapa uno de venta descrita en el capítulo anterior (venta pozo).

Con el análisis realizado hasta ahora podemos avanzar con el valor de venta del metro cuadrado cubierto al consumidor en cada una de las etapas. Ya tenemos la demanda segmentada para cada escenario, tenemos el Fractional de 1/6 definido por el estudio de mercado y tenemos los costos de construcción del proyecto. Ahora podemos definir un precio de venta en comparación con el precio de la competencia y con la TIR esperada de los inversores del proyecto.

Para aproximarnos al valor de referencia plantearemos en primer lugar el escenario de máxima y el escenario de mínima. En el primer caso estaríamos vendiendo el valor del metro cuadrado al costo de construcción, con lo cual estaríamos hablando de U\$S 900. Si este producto lo vendemos a seis consumidores con el modelo de comercialización Fractional estaríamos obteniendo una facturación total del proyecto de: U\$S 1.260.000.000,00. En el segundo caso estaríamos vendiendo el valor del metro cuadrado cubierto al 50% del costo de construcción del

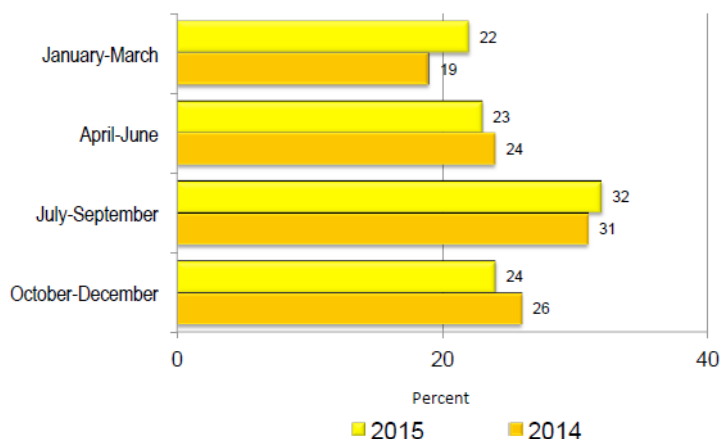
mismo es decir a U\$S 450. De esta manera la facturación total del proyecto sería de U\$S 630.000.000,00 lo cual continua siendo una gran tasa de retorno para el accionista inversor. En los siguientes capítulos se presentarán los flujos futuros del precio de venta elegido, el objetivo en este punto es dimensionar a grandes rasgos cual será el valor de venta, entender si es rentable o no es rentable para el accionista inversor y como se compara contra la competencia.

Como observamos que tenemos mucho margen y queremos ingresar en el mercado con una idea innovadora, nos aproximaremos más a un precio cercano al escenario de mínima que al escenario de máxima. Por esta razón realizaremos el análisis del trabajo de graduación con un valor de venta del metro cuadrado cubierto al 60% de los costos de construcción del mismo, lo cual arroja un valor final de U\$S 540. Este valor de venta nos daría una facturación total del proyecto de U\$S 756.000.000,00 en aproximadamente 60 meses con una inversión total de U\$S 260.000.000,00. En los puntos siguientes realizaremos el análisis financiero del proyecto, pero a simple vista podemos observar una rentabilidad del 300% en dólares en el mejor de los casos a 5 años y en el peor de los casos a 10 años.

Escenario 2:

En el escenario dos realizaremos una proyección distinta de la demanda, con el mismo valor de costos y con el mismo valor de venta. En este punto analizaremos como se comportó la demanda en casos existentes de comercialización Fractional en Colorado, Estados Unidos, que es un lugar con características similares a las de San Martín de los Andes. Este modelo existente, nos dará un indicador de la posible demanda que podríamos llegar a obtener en un escenario hipotético que se comporte como lo hace en Estados Unidos.

En primer lugar obtuvimos información del centro de estadísticas del Estado de Colorado que coinciden en el análisis que realiza el trabajo de graduación acerca de la posibilidad de realizar un proyecto con comercialización en Fractional, por la demanda constante de distintos consumidores de turismo a lo largo de todo el año. En el siguiente gráfico podremos observar la estabilidad de la distribución porcentual del turismo a lo largo de las distintas estaciones del año:

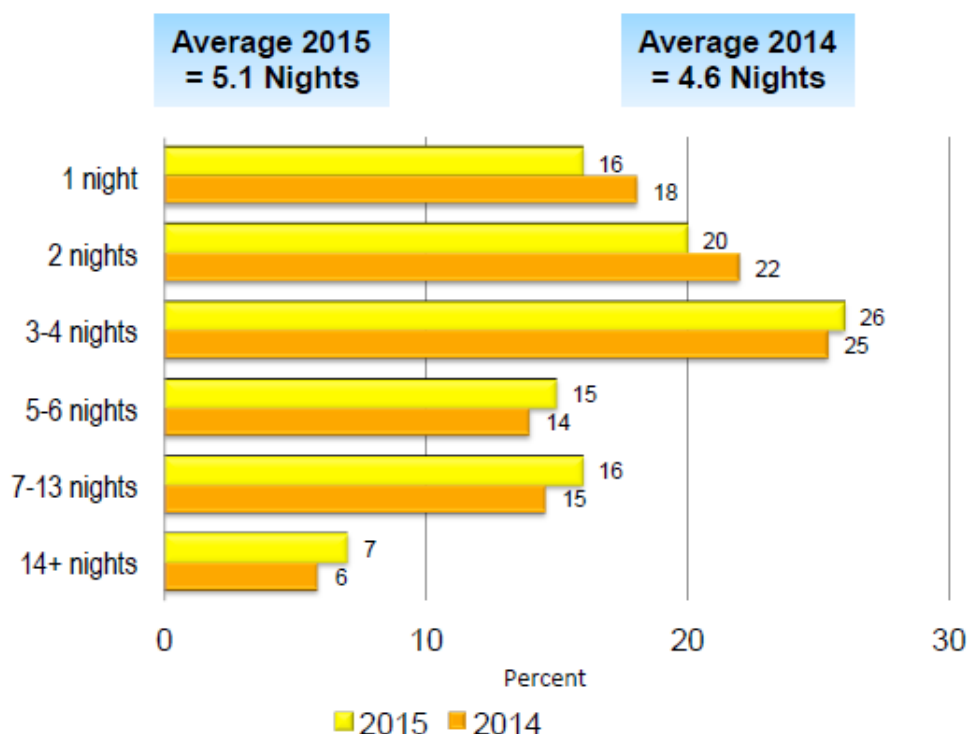


En Julio-Septiembre (temporada de verano) la demanda crece casi un 50% respecto del resto de los trimestres por dos razones principalmente: En primer lugar porque son las vacaciones de verano de los colegios, razón por la cual la mayoría de las familias optan por irse de viaje y vacaciones y en segundo lugar porque como podremos observar en el siguiente cuadro, el 65% de las actividades que se realizan cuando los turistas visitan Colorado son Outdoor, y es en verano cuando este producto se ofrece mayormente:

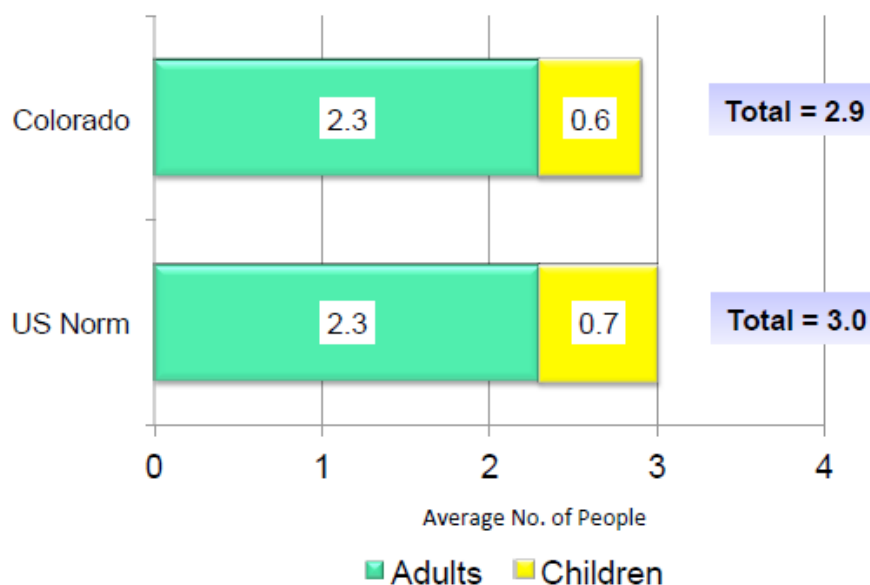
TABLE 19: TRIP ACTIVITIES

	Alamosa	Burlington	Cortez	Dinosaur	Fort Collins	Fruita	Julesburg	Lamar	Red Rocks	Trinidad	All
Outdoor	74.6%	53.5%	59.4%	82.3%	67.5%	64.1%	58.6%	59.3%	95.7%	65.4%	65.7%
Cities	20.3	36.4	25.5	19.4	36.7	33.8	25.2	26.5	37.0	37.8	31.3
Arts/Culture/Historic	17.8	6.1	66.1	9.7	12.9	10.4	9.0	23.0	9.8	11.5	15.1
Trains	57.6	3.8	15.8	1.6	5.0	3.3	3.0	10.6	2.7	4.6	7.8
Family	11.0	8.4	2.4	3.2	7.9	2.1	9.6	12.4	11.4	10.6	7.6
Sports	3.4	4.6	2.4	1.6	3.8	2.4	5.1	2.7	9.8	6.9	4.4
Event	9.3	4.3	0.6	0.8	4.6	3.6	2.4	2.7	10.3	4.1	4.1
Shop	1.7	2.0	1.2	0.0	3.8	1.5	3.0	3.5	2.7	5.5	2.6
Brewery/Winery	0.0	0.9	0.6	0.8	7.1	1.8	0.9	0.9	5.4	1.4	2.1
Casinos	0.0	2.0	0.6	0.8	1.7	1.8	2.1	5.3	2.2	3.2	2.0
TBD	0.0	2.6	0.0	0.0	1.3	0.6	2.4	3.5	0.5	2.3	1.5
Weather	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	0.6	0.9	0.0	0.9	0.5
Relocate	0.0	0.0	1.2	0.0	0.8	0.0	0.3	0.0	0.5	0.0	0.3
Other	0.8	2.0	9.1	2.4	4.6	2.7	1.8	1.8	2.7	0.5	2.8

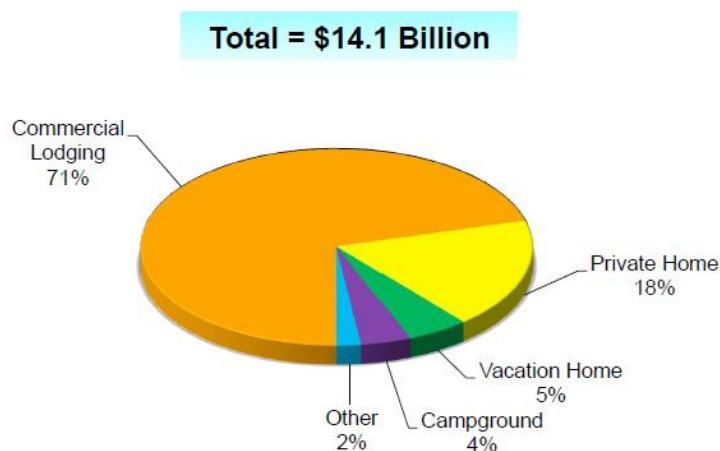
Continuando con la información acerca de las características de la demanda turística de Colorado encontramos que la estadía promedio en cualquier tipo de alojamiento de los consumidores es de 5.1 noches. En el siguiente cuadro se puede observar el promedio de noches que los turistas se quedan en el Estado de Colorado comparando 2014 vs 2015.



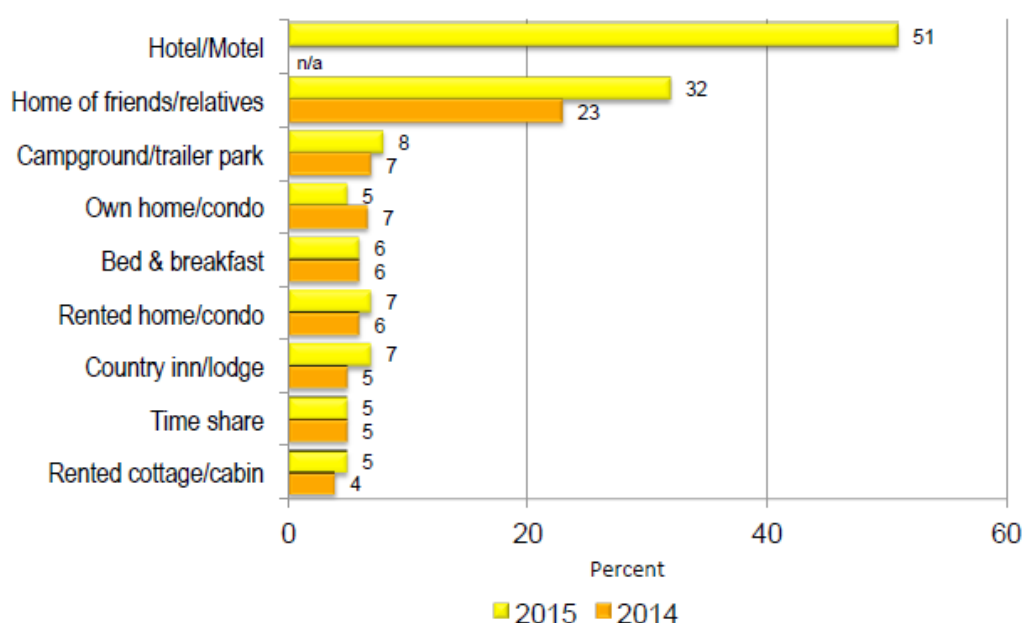
Al igual que en el estudio realizado para el caso de San Martín de los Andes, encontramos que de acuerdo al estudio realizado en el Estado de Colorado, la familia promedio que visita el Estado de Colorado es de tres personas; conformada por dos adultos y un niño. El siguiente cuadro compara el promedio en Colorado contra el promedio de Estados Unidos.



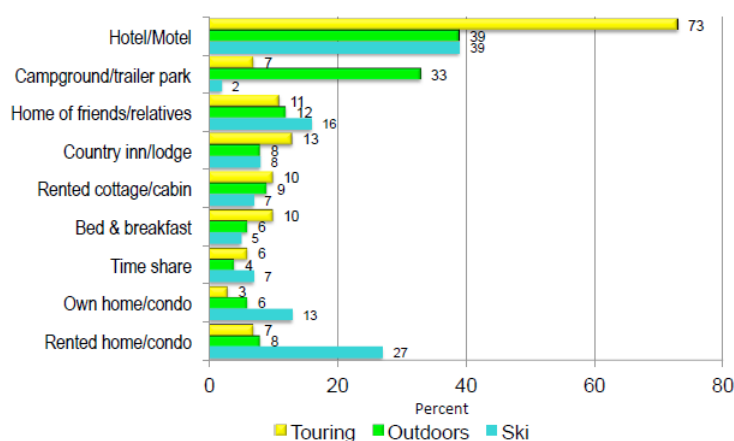
En cuanto a los distintos tipos de residencias en los cuales pueden alojarse los turistas del Estado de Colorado, encontramos números superiores a los que fueron presentados anteriormente de la provincia de Neuquén. Si miramos este primer grafico podríamos definir como demanda target al 18% que opta por alojarse en una casa privada y al 5% que opta por alojarse en su casa de vacaciones obteniendo un 23% de la demanda total como posible consumidor del producto de comercialización en Fractional



En cambio, si miramos el gráfico a continuación podríamos definir que la demanda target estaría establecida por el 8% que se aloja en su propia casa, el 7% que se aloja en casa de alquiler privadas, el 7% que opta por el alquiler de un country inn o un lodge (algo parecido a lo que sería el Fractional con la diferencia de ser un alquiler en lugar de dueño) y el 5% que opta por el tiempo compartido. De esta manera estaríamos pudiéramos afirmar que el 27% de la demanda total podría ser target del producto de comercialización en Fractional.



A su vez pudimos segmentar identificando que actividad realizan preferentemente esta demanda que podría estar interesada en la comercialización en Fractional, de manera que podamos ofrecer un producto de acuerdo a su necesidad. En el siguiente cuadro podrán observar que el Ski y el Outdoor son claramente influyentes, mientras que el turismo general lo es para los hoteles y moteles:



Por ultimo nos parece importante destacar que, esta comparación con el turismo del Estado de Colorado, hace referencia a dos valores muy importantes que en nuestro trabajo de graduación pueden resultar muy interesantes. En primer lugar que el 33.6% del gasto que realizan los turistas durante su estadía en el Estado de Colorado corresponde a Alojamiento y en segundo lugar que este 33.6% representó en el año 2015 un negocio de 17.000 millones de dólares. Más específicamente en lo que respecta a Alojamiento de casa vacacional represento un negocio total de 674 millones de dólares y en cuanto a casas privadas 2.876 millones. De esta manera podríamos decir que el 20,7% del dinero destinado a alojamiento por parte de turistas en el Estado de Colorado podría ser demanda target del trabajo de investigación, y el 4% de demanda específica de comercialización Fractional. Con lo cual podríamos definir que el 2,74% del total de la demanda de turistas de la provincia de Neuquén, establecido como la demanda target para el proyecto de Real Estate con comercialización en Fractional de la ciudad de San Martín de los Andes, es un número muy acertado respecto de las estadísticas de Colorado, Estados Unidos.

TABLE 26: PERCENTAGE OF VISITOR SPENDING BY CATEGORY

Total Spending	Alamosa	Burlington	Cortez	Dinosaur	Fort Collins	Fruita	Julesburg	Lamar	Red Rocks	Trinidad	All
Lodging	29.6%	31.6%	33.8%	31.8%	33.9%	34.6%	37.7%	25.1%	38.1%	32.3%	33.6%
Food/Drink	21.6	22.4	22.1	25.9	21.3	27.6	23.2	23.3	19.1	24.4	22.9
Transportation	24.1	23.5	19.1	26.0	19.5	18.5	17.1	17.9	16.1	19.4	19.5
Shopping	11.7	12.5	17.4	7.4	14.3	12.9	11.3	24.3	14.6	17.1	14.3
Sports and Other Outdoor Activities	8.4	6.2	3.6	1.4	3.7	3.1	7.6	3.4	7.1	4.0	5.3
Other Arts and Cultural Activities	3.8	2.0	2.9	2.0	5.0	1.7	1.6	3.8	3.3	2.0	2.7
Nightlife	0.4	0.3	0.3	1.5	2.0	0.9	1.0	1.5	1.4	0.6	1.0
Children's Activities	0.2	1.4	0.9	4.0	0.4	0.7	0.4	0.7	0.3	0.2	0.7
All	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Colorado Travel Impacts, 2004-2015p

	2004	2006	2008	2010	2012	2013	2014	2015p
Total Direct Travel Spending (\$Million)								
Destination Spending	10,539	12,360	13,558	12,963	14,705	15,421	16,562	17,070
Other Travel*	1,433	1,616	1,709	1,603	1,796	1,875	2,015	2,066
Total Direct Spending	11,972	13,976	15,267	14,566	16,501	17,296	18,577	19,136
Visitor Spending by Type of Traveler Accommodation (\$Million)								
Hotel, Motel	6,305	7,450	8,253	7,805	9,016	9,641	10,623	11,206
Campground	315	321	311	313	325	313	307	319
Private Home	2,003	2,279	2,462	2,438	2,675	2,739	2,838	2,876
Vacation Home	424	540	602	613	647	656	672	674
Day Travel	1,492	1,770	1,930	1,794	2,043	2,072	2,122	1,995
Destination Spending	10,539	12,360	13,558	12,963	14,705	15,421	16,562	17,070

Dada toda esta información podemos entonces, en primer lugar concluir que la información presentada para la provincia de Neuquén y el caso de estudio de San Martín de los Andes es consistente y en segundo lugar que el proyecto de comercialización en Fractional es viable.

En segundo lugar podemos realizar el cálculo aproximado de flujos de fondos futuros que tendría el caso de estudio si la demanda se comportara similarmente a como lo hace en Colorado,

Estados Unidos. A continuación presentamos el mismo cálculo que utilizamos para el escenario uno pero con los datos de la demanda del escenario dos:

- 398.500 Turistas visitan anualmente San Martín de los Andes
- El 27% de la demanda podría ser target del producto, el 16% del gasto total realizado por los turistas es realizado en alojamiento privado y el 4% alojamiento vacacional (Fractional). Tomaremos como numero de referencia el 4% de alojamiento vacacional más la mitad del % de alojamiento privado, es decir en total 12% de la demanda
- $398.500 * 12\% = 47760$ turistas
- La familiar promedio que visita el Estado de Colorado es de 3 personas, por lo cual tendríamos 15.920 familias.
- $15920/6 = 2653.33$ inmuebles de 200 metros cuadrados cubiertos en promedio
- $1166.67 * 200 = 530.666,67$ metros cuadrados cubiertos a construir
- $530.666,67 * \text{U}\$900 = \text{U}\$477.600.000,00$

Este sería el costo de construcción de la cantidad de metros cubiertos para la demanda existente.

Ahora bien podríamos tener dos interpretaciones:

Si existe un exceso de demanda podríamos disminuir la oferta y subir el precio del bien demandado y así obtener una facturación mayor al mismo costo de construcción e inversión. O por otro lado construir la cantidad de metros cuadrados estimados que serían demandados y entender cuál es el valor de facturación total del proyecto. Para compararlo con el escenario uno, optaremos por la segunda opción con el fin de entender que si la demanda se comporta como lo hace en el Estado de Colorado, cuál sería el valor de facturación del proyecto.

Por consiguiente si construimos 530.666,67 metros cuadrado cubiertos y los comercializamos al 60% del costo de construcción es decir a U\$540, tendríamos una facturación total de: U\$1.719.360.000,00

Este análisis no tiene en cuenta las economías de escala que pueden generar un gran ahorro tanto en los costos como en la comercialización. Al mantener los costos de construcción y el valor de comercialización fijos, el valor actual y la TIR del proyecto deberían ser las mismas siempre y cuando el plazo de construcción sea el mismo. Si adicionalmente estiramos el plazo por la cantidad de metros cuadrado que se deben construir, el valor actual de los flujos futuros y la TIR del negocio deberían achicarse frente a una demanda mucho mayor a la establecida por el escenario uno. Por esta razón, esta comparación nos sirve para entender que la aproximación que estamos haciendo de acuerdo a datos históricos, estadísticos de la provincia de Neuquén, son muy consistentes y que existe un potencial de crecimiento de la misma de casi tres veces de acuerdo a la comparación realizada con la demanda del Estado de Colorado.

Escenario 3:

En este escenario, de las 7.000 familias target que estarían interesadas en el producto de comercialización en Fractional, haremos el ejercicio de calcular cual sería la rentabilidad del proyecto para el inversor accionista si nos encontramos con que el 50% de los mismos está realmente interesado en comprar el producto.

De esta manera el cálculo sería el siguiente:

- $3500/6 = 583.33$ inmuebles de 200 metros cuadrados cubiertos
- $583.33 * 200 = 116.666,67$ metros cuadrados cubiertos a construir
- $116.666,67 * \text{U}\$900 = \text{U}\$105.000.000,00$

Este sería el costo de infraestructura y construcción, a esto deberíamos sumarle la inversión inicial para comprar la propiedad (U\$31.500.000) y edificar todos los productos y servicios adicionales que ofrecerá el proyecto (U\$19.800.000).

Si tomamos como ejemplo para el análisis de este ejercicio una inversión inicial de U\$100.000.000 para comenzar con el proyecto, entonces tendríamos U\$31.500.000 para compra de la propiedad, U\$19.800.000 para inversiones de infraestructura común y el saldo restante de U\$48.700.000 será utilizado para el inicio de obra de los módulos 1 y 2 los cuales tendrán un costo total de aproximadamente U\$105.000.000. El saldo necesario para finalizar con la construcción de esta primera etapa se obtendrá de la etapa uno de venta descripta en el capítulo anterior. Si fijamos el valor de venta del metro cuadrado cubierto finalizado en U\$540 obtendríamos una facturación total aproximada de U\$380.000.000 con una inversión total de U\$156.300.000.

En conclusión, como podemos observar el número sigue siendo muy rentable para el inversor, porque el valor de incidencia de la tierra y la ventaja de comercializar en Fractional otorgan un spread de ganancia muy alto. Adicionalmente podríamos hacer crecer el negocio o buscar mercados secundarios que tengan distintas necesidades de Real Estate como puede ser hoteles, cabañas o lotes de tierra con la superficie que quedo libre del proyecto producto de que la demanda real fue del 50% a la esperada. De esta manera obtendríamos flujos futuros positivos aún mayores y aumentaría la tasa interna de retorno del accionista inversor.

Costos de Construcción

Ya establecimos el requerimiento de mano de obra para la construcción del proyecto y el valor de construcción del metro cuadrado cubierto. A continuación adjuntamos un detalle de los costos presentado por el Consejo de Agrimensores, Ingenieros y profesiones Afines donde se informa el costo promedio por metro cuadrado para febrero de 2017 de una construcción de un edificio de 1620 metros cuadrado cubiertos:

Item	DESCRIPCION	UN	Cantidad	Precio Unitario	Precio Parcial
1	Movimiento de suelos				
	Limpieza, nivelación y replanteo	gl	1,00	1641,10	1.641,10
	Excavación de zanja a mano	m3	297,01	357,94	106.312,58
	Excavación de sótanos a mano	m3	4,00	453,70	1.814,79
	Terraplenamiento	m3	198,67	262,19	52.088,76
2	Fundaciones				
	Hº ciclopeo p/pozos romanos	m3	191,81	2087,85	400.470,00
	HºAº H17 p/pozos romanos	m3	61,52	6227,73	383.129,71
	HºAº vigas de arriostramiento (20x25)	m3	26,00	7236,83	188.157,48
3	Estructura resistente				
	Estr. De HºAº columna resist. Edificio Niveles 0 y 1	m3	12,48	12277,61	153.224,59
	Estr. De HºAº columna resist. Edificio Niveles 2 y 3	m3	12,48	10550,38	131.668,78
	Estr. De HºAº columna resist. Edificio Nivel 4	m3	6,24	9291,41	57.978,38
	Estr. De HºAº vigas resist. Edificio (25x40)	m3	128,98	8722,76	1.125.062,16
	Estr. De HºAº vigas y columnas encad.	m3	16,02	9319,95	149.305,55
	Estr. De HºAº losa maciza e=10 cm	m3	138,75	6994,81	970.529,40
	Estr. De HºAº losa maciza e=15 cm Hº visto	m3	12,80	9211,72	117.909,97
	HºAº p/Tabique	m3	53,06	11266,16	597.782,52
4	Aislaciones				
	Capa aislad. De concreto e hidr.	m2	512,64	148,47	76.110,57
5	Cerramientos exter. e inter.				
	Mampostería de ladr. Cer. 18x18x30	m2	1869,14	447,21	835.896,25
	Mampostería de ladr. Cer. 12x18x30	m2	869,40	359,61	312.645,18
6	Techos				
	Tejas s/losa incl. Aislac.	m2	42,00	725,23	30.459,79
7	Revoques				
	Revoque grueso y fino exterior a la cal	m2	2310,98	316,12	730.554,52
	Revoque grueso y fino interior a la cal	m2	3242,60	174,44	565.639,02
	Revoque grueso reforz. b/revestimiento	m2	239,80	170,53	40.894,16
	Revoque interior de yeso sobre mampostería	m2	2389,44	377,15	901.186,70
8	Solados				
	Contrapisos de HºSº s/terreno natural	m2	400,00	235,84	94.337,73
	Contrapisos sobre losa e=5 cm	m2	1379,77	84,12	116.063,70
	Vereda municipal HºSº fratazado e =10 cm	m2	30,00	408,97	12.269,06
	Piso y zócalo cerámico incl. carpeta	m2	626,69	368,82	231.138,71
	Piso parquet inculido pulido	m2	600,16	809,12	485.599,95
9	Cielorrasos				
	Aplicado grueso y fino a la cal	m2	1180,90	267,16	315.488,59
	Cielorraso suspendido de yeso	m2	111,29	747,34	83.171,09
	Aplicado de de yeso	m2	776,74	424,25	329.530,11
10	Zocalo, umbrales y antepechos				
	Zócalo cerámico s/esmaltar interior h=10 cm	m2	79,03	234,16	18.505,86
	Antepechos de baldosas cerámicas	ml	103,75	38,81	4.026,63
11	Carpintería				
	Provis. Y coloc. Carpint. metalica y madera Edificio	gl	1,00	2006682,01	2.006.682,01
12	Desagües cloacales y pluviales				
	Inst. sanit. PVC Des. Cloac. Edificio c/conexión	gl	1,00	99114,64	99.114,64
	Inst. sanit. PVC Edificio desag. Pluviales	gl	1,00	175193,47	175.193,47

13	Instalación agua caliente y fría				
	Inst. sanit. Edificio agua fría y cal. c/conexión	gl	1,00	86202,04	86.202,04
14	Artefactos sanitarios y grifería				
	Inst. sanit. Edificio Artef sanit. y grifería	gl	1,00	646370,92	646.370,92
15	Instalación eléctrica				
	Instalac. Eléctr. Edificio Acometida	gl	1,00	190006,20	190.006,20
	Instalac. Eléctr. Edificio Caños y cajas	gl	1,00	361747,29	361.747,29
	Instalac. Eléctr. Edificio cableado y llaves	gl	1,00	336220,98	336.220,98
	Instalac. Eléctr. Edificio Columna montante	gl	1,00	152035,24	152.035,24
	Instalac. Eléctr. Edificio Bomba y luces palier	gl	2,00	71242,46	142.484,92
16	Instalación de Gas				
	Instalac. De gas natural Edificio	gl	1,00	337228,00	337.228,00
	Artefactos de gas y acces. Edificio	gl	1,00	243220,40	243.220,40
17	Vidrios				
	Vidrios dobles transparentes	m2	104,46	390,56	40.798,37
17	Pintura				
	Pintura al látex	m2	6686,45	120,35	804.738,54
	En carpint. de madera	m2	292,25	95,55	27.924,45
18	Varios				
	Documentación técnica	U	1,00	1086,99	1.086,99
	Instalacion Ascensores Edificio	gl	1,00	73050,00	73.050,00
	Instalacion Portero eléctrico c/visor Edificio	gl	1,00	17920,00	17.920,00
	Automatización de portones	gl	1,00	2500,00	2.500,00
	Instalación contra incendios edificios	gl	1,00	9186,21	9.186,21
	Proyecto y Dirección Técnica	gl	1,00	40082,00	40.082,00
	Amoblado cocina y lavaderos	gl	1,00	34784,00	34.784,00
	Rejas y barandas	gl	1,00	19710,00	19.710,00
	Molduras en frentes	gl	1,00	10900,00	10.900,00
	Mármoles	gl	1,00	16085,00	16.085,00
	Limpieza final de obra	m2	1620,00	13,31	21.566,13
Costo total					
Costo por m2					
Honorarios por proyecto y dirección Técnica..... 4% \$ 584.649,78					
Derechos de construcción Municipales..... (44,50\$/m2) \$ 72.090,00					
Aprobación de planos Consejo Profesional..... \$ 19.806,00					
Subtotal..... \$ 15.292.790,27					
Superficie cubierta total : 1620 m2					
Gastos Generales 10% \$ 1.461.624,45					
Beneficios..... 10% \$ 1.461.624,45					
Subtotal..... \$ 18.216.039,17					
Impuesto Activ. Economicas..... 3% \$ 546.481,18					
I.V.A..... 21% \$ 3.825.368,23					
Precio Total..... \$ 22.587.888,57					
Precio por m2..... \$ 13.943,14					

De esta información se desprende el cálculo realizado en el capítulo anterior de los costos de construcción y mano de obra del proyecto.

Gastos de Comercialización

En cuanto a los gastos de comercialización optaremos por realizar un convenio con una empresa comercializadora de Real Estate Nacional o Internacional. La propuesta para dicha comercializadora será pagar un fee del 5% sobre las ventas realizadas a cambio de que se hagan cargo de los gastos de comercialización del producto, que incluyen promoción y publicidad. La comisión estándar del mercado inmobiliario es del 4.15%. En este caso se establece un 5% de comisión porque se realizará un contrato entre partes donde quede pre-establecidos los valores y las condiciones de la comercialización incluyendo la pre-venta, venta y post-venta del producto.

Gastos de Administración

Por el lado de los gastos de Administración en primera instancia estarán a cargo de los inversores y del proyecto, pero en este caso serán contabilizados dentro de la inversión inicial. Una vez que inicie el proceso de comercialización y venta de productos, se comenzara a cobrar expensas a los propietarios con las cuales se realizará el mantenimiento de los gastos de administración. La comercialización en Fractional ofrece una gran ventaja en este sentido, porque acerca al propietario al gasto que tiene por el uso que realmente le da al producto. Es decir que si el consumidor utiliza en promedio dos meses al año el producto, por tratarse de una Fractional de seis personas y los costos anuales de mantenimiento y administración del producto se paga entre seis personas, entonces estará pagando por los dos meses de uso que le da al producto.

Gastos de Financiación

Este punto será descripto con mayor detalle en el capítulo financiación, donde se abordarán los distintos mecanismos de financiación existentes actualmente en la Argentina para un proyecto de esta envergadura, con sus respectivos costos, beneficios y gastos.

Impuestos

En cuanto a impuestos, cada propietario será responsable por los impuestos de su propiedad. En el modelo de Fractional se puede acordar una expensa mensual, trimestral, semestral o anual que incluya o no los impuestos de la propiedad. Es decir que con las expensas mensuales por ejemplos podría acordarse en el contrato con los propietarios que se abonan los impuestos mensuales de la propiedad.

En lo que respecta a los impuestos que debe abonar el emprendimiento por las áreas comunes y por las instalaciones comunes serán prorrateados y cobrados a los propietarios de Fractional en sus expensas, junto con los gastos de administración del proyecto.

Finalmente los impuestos para los inversores serán canalizados a través de la sociedad que realizará el proyecto de inversión, presentando sus balances anuales y declaraciones juradas impositivas, con liquidaciones de ganancias, IVA, pagos de dividendos y todos los impuestos que aplican a cualquier sociedad de acuerdo a la normativa Argentina y a la normativa de la provincia de Neuquén.

Financiación

El trabajo de graduación presentará dos esquemas posibles de financiación para realizar la compra de la propiedad y el desarrollo de Real Estate planificado. El primero de ellos será a través de Private Equity, en sociedad con el dueño de la propiedad y el segundo a través de Project Finance, con línea de financiación pública local o financiación internacional de largo plazo.

La primera opción consistirá en invitar al dueño de la propiedad a participar del negocio con una porción minoritaria de la sociedad. Dado que el valor de incidencia de la tierra establecido en el trabajo de investigación fue del 15%, la proporción accionaria que se le ofrecerá al respecto será del 15%. No se le exigirá que realice aportes de capital para realizar la inversión, ni se le exigirá el pago de gastos en el avance del proyecto. Simplemente quedará asociado con un 15% al rendimiento del proyecto y esto quedará pre-establecido en el acuerdo de accionistas. El o las personas dueñas de la propiedad deberán vender el producto a cambio del 15% de la participación accionaria de la sociedad que realice el proyecto. Es decir que quedará involucrado como inversor minoritario con una expectativa de obtener como rendimiento a 10 años casi tres veces del valor al cual el trabajo de investigación tasó la propiedad. Esto quiere decir que si la propiedad fue valuada en U\$S 31.500.000 y los dueños de la misma quedaron asociados al 15% del rendimiento, al final de la vida de la inversión estarían obteniendo un ingreso de U\$S 50.500.000 aproximadamente. Este retorno obtenido será la compensación por riesgo asumido.

Luego quedará pendiente de definir la financiación de los U\$S 278.000.000 restantes para la iniciación y finalización de todo el proyecto. El costo de construcción de los módulos 1 y 2 es de U\$S 105.000.000 y el de las obras de infraestructura de la propiedad (Servicios, Centros deportivos, Restaurante, etc.) es de U\$S 19.800.000. Por lo cual se necesitarían en total para la primera etapa U\$S 124.800.000.

En ambos casos optaremos por una inversión inicial de U\$S 100.000.000 de manera de poder compararlas entre si y concluir sobre cuál es la más eficiente y más conveniente entre ellas. En este caso la compra de la propiedad se da a través de una asociación de Private Equity destinando un 15% de la sociedad al dueño de la misma. Por lo cual esos U\$S 31.500.000 del valor de la propiedad serán descontados de la inversión inicial. De esta manera necesitaríamos una financiación de Private Equity de U\$S 68.500.000 para iniciar las obras de infraestructura. Con este monto inicial, U\$S 58.500.000 serán destinados a la iniciación de la construcción de los módulos 1 y 2 y el saldo de U\$S 10.000.000 para la construcciones de infraestructura común. Con este valor de inversión para los módulos 1 y 2 podríamos construir para venta y entrega a un valor de U\$S 900 de costo un total de 65.000 metros cuadrado cubiertos, lo cuales si son vendidos en una primera etapa a los siguientes valores obtenemos la siguiente facturación:

M2:	65000	Venta	Fractional 1/6	Menos Inversion PE
Escenario 1:	450	\$29,250,000.00	\$175,500,000.00	\$107,500,000.00
Escenario 2:	400	\$26,000,000.00	\$156,000,000.00	\$88,000,000.00
Escenario 3:	350	\$22,750,000.00	\$136,500,000.00	\$68,500,000.00

De acuerdo a estos escenarios podríamos definir que si tomamos un valor de venta para la primera etapa (inversión de pozo) de U\$S 350, es decir un 35% más barato que el valor de venta con entrega inmediata, obtendríamos una facturación en Fractional de 1/6 de U\$S136.500.000, a lo cual si le restamos los U\$S 68.500.000 que fueron necesario pedir prestados a un Private Equity para comenzar la construcción obtendríamos una utilidad neta de U\$S 68.500.000.

Para finalizar los módulos 1 y 2 estarían faltando construir 51.500 metros cuadrado cubiertos, lo cual tendría un costo aproximada de U\$S 46.350.000 y el saldo de U\$S 22.150.000 sería utilizados para pagar dividendos a los accionistas y para los intereses del préstamo solicitado de PE, que al finalizar el capítulo realizaremos una simulación de plazo con pagos de acciones o especie. De esta manera podríamos continuar con la construcción de los módulos 1 y 2 con la financiación de la pre-venta a un valor menor que el de mercado. Una vez finalizados y comercializados los módulos 1 y 2 tendremos los siguientes escenarios financieros:

M2:	51500	Venta	Fractional 1/6
Escenario 1:	540	\$27,810,000.00	\$166,860,000.00
Escenario 2:	500	\$25,750,000.00	\$154,500,000.00
Escenario 3:	450	\$23,175,000.00	\$139,050,000.00

Probabilidades		
Escenario 1:	50%	\$83,430,000.00
Escenario 2:	25%	\$38,625,000.00
Escenario 3:	25%	\$34,762,500.00
Total:		\$156,817,500.00

En primer lugar presentamos los valores de venta de la segunda y tercera etapa, esto quiere decir, compra con entrega futura (hasta 360 días) y compra con entrega inmediata. Y en el segundo lugar asignamos probabilidades a cada uno de estos valores de manera de obtener un valor promedio del estimado a facturar para cuando se haya finalizado la construcción y comercialización de los módulos 1 y 2. El valor de U\$S 540 establecido en el trabajo como el valor de referencia para compra con entrega inmediata es el establecido en el escenario 1, con un 50% de probabilidad ya que es altamente probable que ya se encuentren listo para vender y entregar metros cuadrados de la primera parte de la construcción (65.000) como de la segunda parte de la construcción (51.500) de esta primera etapa. Los valores de U\$S 500 y U\$S 450 son valores establecidos de compra con entrega futura donde dependiendo del tiempo de finalización

y comercialización del producto se podrá ofrecer un precio u otro y se le asignó una probabilidad de 25% a cada uno de manera que sea un promedio de ambos.

De esta manera una vez finalizada la etapa de comercialización de los módulos 1 y 2 obtendríamos una facturación estimada de U\$S 156.817.500 de los cuales serán necesarios para la construcción de los módulos 3 y 4 U\$S105.000.000 con lo cual se podrá pagar dividendos a los accionistas y gastos y costos adicionales no previstos por U\$S 51.817.500, los cuales serán presentados en la planilla de flujo de fondos.

En conclusión para la construcción de los módulos 3 y 4 obtendríamos la financiación para la construcción de la pre-venta de productos de los módulos 1 y 2. Podríamos así proyectar entonces con distintos porcentajes de modalidades de venta (Pozo, con entrega futura y con entrega inmediata), la facturación de la segunda etapa:

M2:	116500	Venta	Fractional 1/6
Escenario 1:	650	\$75,725,000.00	\$454,350,000.00
Escenario 2:	540	\$62,910,000.00	\$377,460,000.00
Escenario 3:	500	\$58,250,000.00	\$349,500,000.00

Probabilidades		
Escenario 1:	15%	\$68,152,500.00
Escenario 2:	70%	\$264,222,000.00
Escenario 3:	15%	\$52,425,000.00
Total:	100%	\$384,799,500.00

En este escenario presentamos la posibilidad de vender un 15% de los metros cuadrados restantes a un valor superior al establecido en el precio del trabajo de investigación, bajo la suposición de que exista demanda que esté interesada en el producto y que no queden metros cuadrados cubiertos vendibles, razón por la cual debería aumentar el precio del mismo. Luego el 70% de los metros cuadrados cubiertos construidos serán vendidos al valor de referencia de US\$ 540 y el 15% restante será vendido a un valor 10% inferior para aquellos que compren con entrega futura al inicio de la construcción de los módulos 3 y 4. De esta manera obtendríamos una facturación total por la construcción de los módulos 3 y 4 de U\$S 384.000.000 los cuales serían utilizados principalmente para pagar dividendos a los accionistas y en medida de lo necesario para cubrir costos y gastos no previstos por la inversión.

Este sería el esquema de financiación a través de un fondo de Private Equity en asociación con el dueño de la propiedad. En el capítulo de flujos de fondos se presentara el pago de dividendos en el tiempo y el pago de intereses por la financiación recibida, con opción de realizar con acciones o con divisa, presentando distintas alternativas.

La segunda opción de financiación es a través de un Project Finance a 5 o 10 años, con líneas de financiación del Estado Argentino o emisión de deuda local e internacional, de manera que se financie el total de proyecto desde el inicio y que los cash flows futuros recibidos sean utilizados para pagar las cuotas correspondientes y para pagar dividendos a los accionistas. De esta manera podremos definir si la inversión y el modelo de financiación son más atractivos a través de una asociación y financiación de Private Equity o a través de una financiación de Project Finance.

De acuerdo a un informe presentado por la asociación latinoamericana de instituciones financieras para el desarrollo en el año 2012, las condiciones necesarias para poder tomar un préstamo de acuerdo a las instituciones de Alemania, Estados Unidos y el European Investment Bank serían las siguientes:

Alemania:

2. Condiciones de participación en proyectos y oportunidades de inversión de América Latina y el Caribe

Monto del préstamo: Se determina teniendo en cuenta el monto total de inversión del proyecto, la contraparte del respectivo país y los posibles recursos procedentes otras fuentes de financiamiento. Los fondos concedidos con cargo a la asistencia financiera oficial alemana, son fijados por el gobierno Alemán y se orientan en función a la situación económica de los países receptores.

Monedas en las que se otorgan los recursos: En marcos en euros y dólares americanos.

Tasas de interés: De 0.75% a 2%. Esta es fija para todo el plazo. Programas de protección ambiental y eficiencia energética a partir de 1%.

Plazos de amortización: Máximo: 40 años; Mínimo: 30 años

Períodos de gracia: Hasta 10 años.

Comisiones y otros cargos: Comisión de compromiso de 0.25%.

Garantías exigidas: Gubernamental. Por lo general, los créditos a la exportación se requieren de tres tipos de garantías: garantía de seguro Hermes, garantía del exportador y garantías del comprador/prestatario extranjero.

EEUU:

Condiciones de participación en proyectos y oportunidades de inversión de América Latina y el Caribe

Monto del préstamo: En general, los compromisos financieros de OPIC no exceden al 75% de la inversión total del proyecto. Para corporaciones el financiamiento puede alcanzar los US\$250 millones, para inversores o empresas individuales el financiamiento puede alcanzar los US\$67 millones.

Aporte al capital accionario: No mayor al 60% del total de la inversión (la participación de OPIC en el capital social sería de mínimo 25%). Para el caso de inversores o empresas individuales, la inversión puede alcanzar los US\$67 millones.

Monedas en las que se otorgan los recursos: Dólares norteamericanos.

Tasas de interés: Basadas en las tasas de mercado.

Plazos de amortización: De 5 a 15 años.

Períodos de gracia, comisiones y otros cargos: Negociables.

Garantías exigidas: Generalmente los activos del proyecto financiado incluyendo edificios, terrenos y maquinaria.

European Investment Bank (EIB):

2. Condiciones de participación en proyectos y oportunidades de inversión de América Latina y el Caribe

Monto del préstamo: El BEI es una fuente de financiación complementaria. Como tal puede prestar, en el marco de un plan de financiación apropiado, hasta el 50% del coste de un proyecto (generalmente menos) en conjunción con los recursos propios del promotor y fondos de otras procedencias. El BEI pretende servir de palanca o catalizador atrayendo a otras fuentes de financiación y para ello practica la cofinanciación con bancos y otras entidades de crédito (públicas y privadas), en particular, con las de los Estados miembros de la UE, con las instituciones financieras internacionales y con los organismos regionales de fomento. La mayoría de préstamos concedidos con arreglo al mandato ALA III oscilan entre los 20 y 50 millones de euros.

Monedas en las que se otorgan los recursos: El BEI concede créditos y efectúa desembolsos en una sola moneda o en una combinación de monedas según las preferencias del prestatario y la disponibilidad de la tesorería. Las monedas más utilizadas son el euro y el dólar estadounidense. Siempre que ello resulte factible, el BEI capta fondos en los mercados de capitales nacionales para conceder sus préstamos en la moneda del país, eximiendo así a su clientela de los riesgos de cambio.

Tasas de interés: Los tipos de interés del BEI se ciñen estrechamente al coste de sus empréstitos en los mercados de capitales. Los préstamos son generalmente a interés fijo, en cuyo caso se aplican el tipo o tipos vigentes en la fecha de la firma del contrato o más frecuentemente en la fecha de cada desembolso (contrato con tipo abierto). También pueden concederse préstamos a interés variable, revisable o convertible.

Plazos de amortización: El BEI concede préstamos a medio y largo plazo cuyo vencimiento dependerá de la índole del proyecto y de la vida económica de los activos financiados; en general, hasta 12 años para los proyectos industriales y hasta 15 años (excepcionalmente 20 años) para los proyectos de infraestructura, incluidos los del sector energético.

Períodos de gracia: el periodo de gracia es normalmente entre un cuarto y un tercio de la vida del proyecto.

Comisiones y otros cargos: Los cargos y comisiones se fijan al fijar la tasa de interés del contrato de préstamo.

Con estas tres presentaciones podríamos aproximarnos en tasa y plazo a la inversión necesaria para poder realizar el proyecto. De acuerdo a las condiciones de la financiación de Estados

Unidos, el monto solicitado no podría exceder el 75% del costo total del proyecto, por lo cual si la inversión total del proyecto es de U\$S 261.300.000 el monto que podríamos solicitar bajo esta modalidad es de U\$S 195.975.000. Según la información de tasas de Alemania en el 2012, para un tramo de 30 años el valor de la misma sería de aproximadamente 2%. En el trabajo de graduación para definir este valor observaremos la tasa de financiación actual de los entes privados argentinos en sus últimas emisiones. A continuación se adjunta un cuadro de las colocaciones realizadas en febrero de 2017:

Pipeline bonos corporativos argentinos					
Próximos lanzamientos internacionales confirmados					
Emisor	Monto (en millones de dólares)	Vencimiento	Lanzamiento	Colocadores	Notas
Aeropuertos Argentina 2000	400	10 años	30 de ene.	Oppenheimer, Morgan Stanley	Recompra deuda en dólares, inversiones
Banco Supervielle	300	Ver notas	1 de feb.	Credit Suisse, Santander	3 años y 6 meses o 4 - 5 años
Prov. de Entre Ríos	350	-	1 de feb.	Citi, HSBC, Santander	
Clisa	100	6 años	2 de feb.	BCP, Santander	Reabre bono 9,5% 2023 emitido en 2016
Central Puerto	500	7 - 10 años	Febrero	JPMorgan, Deutsche	Hasta 500.000.000 dólares
Banco Macro	300	5 años	Febrero	Credit Suisse, Goldman	En pesos, paga en dólares, Ley NY
Total	1950				

- **Aeropuertos Argentina 2000** colocó u\$s400 millones en un bono internacional a diez años, con gran interés por parte de los inversores. El título pagará una tasa del **6,95%**
- **Clisa** colocó u\$s100 millones en un bono internacional a siete años. El título pagará una tasa del **9,50%**
- **Supervielle** colocó u\$s300 millones en un bono internacional a siete años. El título pagará una tasa del **9,50%**
- **Entre Ríos** colocó u\$s350 millones en un bono internacional a siete años. El título pagará una tasa del **8,75%**
- **Banco Macro** colocó u\$s300 millones en un bono internacional a siete años. El título pagará una tasa del **8,5%**

El promedio de tasas al cual podríamos emitir deuda siendo una empresa corporativa local sería alrededor del 8,00% anual en dólares. De esta manera entonces podríamos analizar la opción de

financiación del proyecto con una línea total por U\$S 200.000.000 al 8% en dólares y el saldo restante para finalizar la inversión total se recibirá de los flujos de pre-venta del proyecto. De esta manera podríamos plantear entonces el siguiente escenario de financiación:

1. U\$S 51.300.000 monto destinado para la compra de la propiedad y construcción de infraestructura común.
2. U\$S 148.700.000 es el saldo para construcción de metros cuadrados vendibles de acuerdo a la siguiente tabla de precios y asignación de probabilidades:

M2:	165222	Venta	Fractional 1/6
Escenario 1:	540	\$89,219,880.00	\$535,319,280.00
Escenario 2:	450	\$74,349,900.00	\$446,099,400.00
Escenario 3:	350	\$57,827,700.00	\$346,966,200.00

Probabilidades		
Escenario 1:	70%	\$374,723,496.00
Escenario 2:	15%	\$66,914,910.00
Escenario 3:	15%	\$52,044,930.00
Total:	100%	\$493,683,336.00

El escenario uno corresponde a la venta con entrega inmediata al valor de venta de referencia del trabajo de investigación (U\$S 540) al cual se le asignó una probabilidad del 70% y el 30% restante corresponden a los valores de venta de inversión de pozo e inversión con entrega futura que servirán para financiar el saldo restante del proyecto. Estos ingresos serían un por un total de U\$S 118.959.840 y serán utilizados para financiar los 68.111 metros cuadrados cubiertos faltantes (U\$S 61.299.900) y el saldo será utilizado para pago de dividendos a los inversores (U\$S 57.659.940). La comercialización de los 68.111 metros cuadrados cubiertos restantes será de acuerdo a la siguiente asignación de precios y probabilidades:

M2:	68111	Venta	Fractional 1/6
Escenario 1:	650	\$44,272,150.00	\$265,632,900.00
Escenario 2:	540	\$36,779,940.00	\$220,679,640.00
Escenario 3:	500	\$34,055,500.00	\$204,333,000.00

Probabilidades		
Escenario 1:	15%	\$39,844,935.00
Escenario 2:	70%	\$154,475,748.00
Escenario 3:	15%	\$30,649,950.00
Total:	100%	\$224,970,633.00

Al igual que en el modelo de financiación uno, se establece una probabilidad del 15% de venta a un valor superior al de referencia del trabajo de investigación por un supuesto de restricción de oferta, entendiendo que son los últimos metros cuadrados cubiertos disponibles del proyecto. El 85% restante corresponden al precio de referencia y a una probabilidad de compra con descuento por entrega futura.

En conclusión obtendríamos una financiación total por U\$S 200.000.000 al 8% a 5 o 10 años de acuerdo a la comparación con emisiones de deuda de bonos corporativos argentinos y el saldo restante se financiará con la pre-venta del proyecto. Se realizará una proyección de flujo de fondos futuros de ambos esquemas de financiación en el próximo capítulo.

Valuación por múltiplos

En este capítulo realizaremos una comparación entre el producto de Real Estate con comercialización en Fractional y los alquileres de casas en barrios cerrados y cabañas o dormis con áreas comunes y servicios adicionales. Estos productos son los que fueron segmentados de la demanda total de turistas que visitan San Martín de los Andes (2,74%), los cuales entendemos son sustitutos del producto que presentamos en el trabajo. A pesar de que los beneficios de un proyecto con comercialización Fractional no son iguales a los de estos productos sustitutos nos parece interesante realizar el análisis económico de manera de poder comparar hasta que cantidad de días de uso deberían ser utilizados para llegar a un punto de equilibrio.

El valor diario promedio de alquiler de departamentos con dimensión de entre 60 y 120 metros cuadrados cubiertos de la empresa “Booking.com” para una semana en temporada alta, en julio 2017, San Martín de los Andes es de \$20.000. Si este valor lo multiplicamos por ocho semanas, que serían los dos meses, como mínimo, de uso que le estaríamos dando en Fractional de 1/6 a los usuarios, estaríamos hablando de \$160.000, es decir U\$S 10.000 aproximadamente.

Si una propiedad de 100 metros cuadrados cubiertos, tiene un costo de venta de acuerdo al trabajo de investigación de U\$S 54.000, entonces podríamos decir que el tiempo necesario para amortizar esta inversión de acuerdo a los valores de mercado actuales sería de aproximadamente 5 años y medio, lo cual resulta un valor muy interesante y aparentemente de corto plazo para un inversor. A esto debemos adicionar los beneficios generales del proyecto y la posibilidad de utilizar más días la propiedad sino se encuentra ocupada y hasta subalquilar la misma en caso de que se acuerde con los demás propietarios.

Por otro lado el valor promedio de alquiler de casas y chalets con dimensiones de 120 a 200 metros cuadrados cubiertos de la empresa “Booking.com” para una semana en temporada alta, en julio 2017, San Martín de los Andes es de \$32.000. Este valor multiplicado por ocho semanas, que serían los mismos dos meses de uso previamente planteados, arribaríamos a un valor de \$256.000, es decir U\$S 16.000 aproximadamente.

De la misma manera, si una unidad de comercialización en Fractional de 180 metros cuadrados cubiertos tiene un costo de venta de acuerdo al trabajo de investigación de U\$S 86.400 entonces

el inversor necesitaría también aproximadamente 5 años y medio para recuperar el valor de la inversión de acuerdo a los días de uso que le puede dar.

Entonces podemos concluir dos cosas. En primer lugar que el valor del alquiler se mantiene proporcional a las dimensiones y características de la propiedad, con lo cual más allá de tratarse de un departamento o una casa el comportamiento financiero es igual. Y en segundo lugar, que resulta un período de inversión muy atractivo y de corto plazo si entendemos que el consumidor podría repagar su inversión en 5 años y medio, obteniendo además muchos beneficios adicionales.

Balance

A continuación adjuntamos balance de Rancho de Montaña S.A (CUIT: 30-69100716-9)

Estado de situación patrimonial:

RANCHO DE MONTAÑA S.A.		
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL		
Por el ejercicio anual finalizado al 31/03/2016, comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)		
N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.632.228		
ACTIVO	Ejercicio finalizado el	
	31/03/2016	31/03/2015
Activo Corriente		
Caja y Bancos (nota 2.1)	5.945,94	1.526,22
Deudores Comerciales (nota 2.2)	24.645,00	24.645,00
Deudores Fiscales (nota 2.3)	103.319,45	62.306,75
Total Activo Corriente	<u>133.910,39</u>	<u>88.477,97</u>
Activo No Corriente		
Deudores Fiscales (nota 2.3 y 2.13)	91.754,31	91.082,84
Otros Créditos (nota 2.4)	668.071,34	494.750,17
Bienes de Cambio (nota 2.5)	1.671.297,93	1.671.297,93
Bienes de Uso (nota 2.6 y anexo II)	6.444,94	9.961,33
Inversiones (nota 2.7)	74.223,12	74.223,12
Total Activo No Corriente	<u>2.511.791,64</u>	<u>2.341.315,39</u>
Total Activo	<u><u>2.645.702,03</u></u>	<u><u>2.429.793,36</u></u>
PASIVO		
Pasivo Corriente		
Acreedores Comerciales (2.8)	-	10.875,91
Acreedores Fiscales (nota 2.9)	57.628,00	61.666,89
Acreedores Sociales (nota 2.10)	64.089,40	37.564,66
Acreedores Varios (nota 2.11)	4.106,11	1.500,00
Total Pasivo Corriente	<u>125.823,51</u>	<u>111.607,46</u>
Pasivo No Corriente		
Acreedores Varios (nota 2.11)	2.000.734,77	2.588.734,77
Total Pasivo No Corriente	<u>2.000.734,77</u>	<u>2.588.734,77</u>
Total Pasivo	<u><u>2.126.558,28</u></u>	<u><u>2.700.342,23</u></u>
PATRIMONIO NETO (según Estado Correspondiente)	519.143,75	(270.548,87)
Total Pasivo y Patrimonio Neto	<u><u>2.645.702,03</u></u>	<u><u>2.429.793,36</u></u>
Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados.		
Firmado a efectos de su identificación con mi informe de fecha 20/07/2016		

Estado de resultados:

RANCHO DE MONTAÑA S.A.		
ESTADO DE RESULTADOS		
Por el ejercicio anual finalizado al 31/03/2016, comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)		
N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.632.228		
	Ejercicio finalizado el	
	31/03/2016	31/03/2015
Alquileres	-	-
Costo de Mantenimiento (anexo I)	(634.049,79)	(390.355,67)
Pérdida Bruta	(634.049,79)	(390.355,67)
Gastos de Administración (anexo I)	(66.064,50)	(99.522,52)
Gastos de Comercialización (anexo I)	-	-
Resultado financiero y por tenencia (anexo I)	(1.514,26)	
Resultado del ejercicio antes de impuesto	(701.628,55)	(489.878,19)
Recupero Impuesto a las Ganancias diferido (nota 2.11)	(71.784,53)	(43.622,04)
Cargo Impuesto a las Ganancias diferido (nota 2.11)	245.105,70	171.457,37
Resultado del ejercicio - PÉRDIDA	-528.307,38	-362.042,86
Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados.		

Estado de Evolución del Patrimonio Neto:

RANCHO DE MONTAÑA S.A.								
ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO								
Por el ejercicio anual finalizado al 31/03/2016, comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)								
N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.632.228								
Detalle	Capital Social			Reservas		Resultados No Asignados	Total del Patrimonio Neto al 31/03/2016	Total del
	Capital Suscripto	Ajuste de Capital	Total	Reserva Legal	Reserva para futuras obras			Patrimonio Neto al 31/03/2015
Saldos al Inicio del Ejercicio	132.000,00	14.324,16	146.324,16	5.264,83	175.908,44	(598.046,30)	(270.548,87)	102.039,46
Ajuste Rdos Ejerc. anteriores (nota 2.13)						-	-	(20.545,47)
Saldos al Inicio del Ejercicio Ajustados	132.000,00	14.324,16	146.324,16	5.264,83	175.908,44	(598.046,30)	(270.548,87)	81.493,99
Distribución Asamblea Nro.28		(14.324,16)	(14.324,16)	(5.264,83)	(175.908,44)	195.497,43	-	10.000,00
Aporte Capital (1)	1.318.000,00		1.318.000,00				1.318.000,00	
Resultado del Ejercicio						(528.307,38)	(528.307,38)	(362.042,86)
Total	1.450.000,00	-	1.450.000,00	-	-	(930.856,25)	519.143,75	(270.548,87)
(1) La Asamblea General Extraordinaria N°25 aprobó el aumento de Capital Social en \$ 468.000,00 y Asamblea General Extraordinaria N° 26 aprobo el aumento del Capital Social en \$ 850.000,00. Dicha modificación se encuentra pendiente de inscripción en el Registro Público de Comercio								
Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados.								
Firmado a efectos de su identificación con mi informe de fecha 20/07/2016								

Estado de Flujo de Efectivo:

RANCHO DE MONTAÑA S.A.			
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO			
Por el ejercicio anual finalizado al 31/03/2016, comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)			
N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.632.228			
		Ejercicio finalizado el	
VARIACIONES DE LOS FONDOS		31/03/2016	31/03/2015
Fondos al inicio del ejercicio		1.526,22	726,54
Fondos al cierre del ejercicio		5.945,94	1.526,22
Disminución neta de los fondos		4.419,72	799,68
CAUSAS DE LAS VARIACIONES			
Actividades operativas			
Pérdida ordinaria del ejercicio		-528.307,38	-362.042,86
Menos recupero Impuesto a las ganancias diferido		-245.105,70	-171.457,37
Más cargo Impuesto a las ganancias diferido		71.784,53	43.622,04
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:			
Depreciaciones de Bienes de Uso		3.516,39	3.516,39
Cambios en Activos y Pasivos operativos:			
Disminución Créditos comerciales		0,00	29.040,00
Aumento Créditos fiscales		-41.012,70	-37.921,15
Disminución / Aumento Acreedores Comerciales		-10.875,91	10.875,91
Disminución / Aumento Acreedores Fiscales		-4.038,89	12.578,09
Aumento Acreedores Sociales		26.524,74	14.119,23
Aumento / Disminución Acreedores Varios		2.606,11	-64,06
Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas		-724.908,81	-457.733,78
Actividades de inversión			
Aumento de Créditos fiscales no corrientes		-671,47	-2.038,94
Aumento de Otros Créditos no corrientes		0,00	-29.040,00
Adquisición de Bienes de uso		0,00	-2.387,60
Adquisición de Inversiones		0,00	0,00
Flujo neto de efectivo generado por actividades de inversión		-671,47	-33.466,54
Actividades de financiación			
Disminución / Aumento Acreedores varios no corrientes		-588.000,00	482.000,00
Aporte de Capital		1.318.000,00	10.000,00
Flujo neto de efectivo generado por actividades de financiación		730.000,00	492.000,00
Disminución neta de los fondos		4.419,72	799,68
Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de estos estados.			
Firmado a efectos de su identificación con mi informe de fecha 20/07/2016			

Flujos de fondos

En este capítulo presentaremos los flujos de fondos futuros por los dos escenarios de financiación previamente mencionados.

En primer lugar presentaremos la opción de financiación a través de Private Equity en asociación con el dueño de la propiedad otorgándole un 15% de Equity del proyecto y con un préstamo a corto plazo de U\$S 68.500.000 para el inicio de la construcción. Los flujos de fondos estimados de este mecanismo de financiación serían los siguientes.

Esquema 1:

		Etapa 1			Etapa 2	
	Inversion Inicial	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos (Venta Inmediata)				\$83.430.000,00		\$68.152.500,00
Ingresos (Venta diferida)			\$38.625.000,00		\$264.222.000,00	
Ingresos (Pozo 65.000 m2)	\$0,00	\$100.000.000,00	\$36.500.000,00			
Ingresos (Pozo 51.500 m2)			\$34.762.500,00			
Ingresos (Pozo 116.500 m2)				\$52.425.000,00		
Pago intereses		-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00
Pago capital préstamo		-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00
Inversion (51.500 m2)		-\$46.350.000,00				
Inversion (116.500 m2)					-\$105.000.000,00	
Préstamo PE 85% (Inversión 65.000 m2)	-\$68.500.000,00					
Dueño Propiedad 15%	-\$31.500.000,00					
Intereses	-\$27.400.000,00					
Total:	-\$127.400.000,00	\$12.550.000,00	\$68.787.500,00	\$94.755.000,00	\$118.122.000,00	\$27.052.500,00
Pago Dividendos Accionistas	-\$68.500.000,00	\$10.667.500,00	\$58.469.375,00	\$80.541.750,00	\$100.403.700,00	\$22.994.625,00
Pago Dividendos dueños propiedad	-\$31.500.000,00	\$1.882.500,00	\$10.318.125,00	\$14.213.250,00	\$17.718.300,00	\$4.057.875,00
Tasa de referencia deuda PE	40%					
Accionistas	85%					
Dueño propiedad	15%					
Tasa de referencia Dolares Argentina	8%					

El flujo de fondos muestra valores positivos (ingresos de acuerdo si son por ventas de pozo, ventas con entrega diferida o ventas con entrega inmediata en sus respectivos períodos) y negativos (inversiones realizadas en cada período) y debajo de todo encontramos el total de flujo de fondos para cada período y el total de pago de dividendos que se puede realizar a los accionistas (85% Private Equity y 15% dueño de la propiedad) en caso de ser positivo.

En segundo lugar presentamos la opción de financiación a través de un Project Finance internacional de corto plazo (5 años) con un valor de tasa de referencia de mercado de las emisiones de bonos corporativos de Argentina en febrero 2017 (8%). Como plantea las condiciones de endeudamiento de Project Finance que realiza Estados Unidos en América Latina, el monto solicitado será de U\$S 200.000.000, es decir el 75% aproximadamente del costo total de la inversión. A continuación adjuntamos el flujo de fondos del proyecto con dicho esquema de financiación.

Esquema 2:

		Etapa 1			Etapa 2	
	Inversion Inicial	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos (Venta Inmediata)				\$374.723.496,00		\$154.475.748,00
Ingresos (Venta diferida)			\$66.914.910,00		\$39.844.935,00	
Ingresos (Pozo 165.222 m2)	\$0,00	\$52.044.930,00				
Ingresos (Pozo 68.111 m2)					\$30.649.950,00	
Pago intereses		-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00
Pago capital préstamo		-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00
Inversion (68.111 m2)				-\$61.299.900,00		
Préstamo PF (Inversión 165.222 m2)	-\$200.000.000,00					
Intereses	-\$16.000.000,00					
Total:	-\$216.000.000,00	-\$3.955.070,00	\$10.914.910,00	\$257.423.596,00	\$14.494.885,00	\$98.475.748,00
Pago Dividendos Accionistas	-\$200.000.000,00	-\$3.955.070,00	\$10.914.910,00	\$257.423.596,00	\$14.494.885,00	\$98.475.748,00
Accionistas	100%					
Tasa de referencia Dolares Argentina	8%					

En la inversión inicial encontramos el préstamo PF (Project Finance) por U\$S 200.000.000 para la construcción de los primeros 165.222 metros cuadrados cubiertos (U\$S 148.700.000) y compra de la propiedad y construcción de infraestructura común (U\$S 19.800.000), que luego son traducidos en flujos de fondos positivos en los siguiente períodos de acuerdo a si son ingresos por: ventas de pozo, ventas con entrega diferida o ventas con entre inmediata.

Los valores de flujos de fondos futuros que se encuentran en ambos esquemas de financiación se desprenden del análisis del capítulo de financiación. En el capítulo siguiente realizaremos el cálculo de TIR y VAN de ambos proyectos para definir cuál creemos que es el mecanismo adecuado para financiar esta inversión.

Evaluación Económico/Financiera

El período de repago en ambos esquemas de financiación será de cinco años de manera que sea más fácil compararlos. En el siguiente cuadro presentaremos los mismos flujos de fondos presentados en el capítulo pasado pero realizaremos para cada caso el análisis de tasa interna de retorno (TIR) y valor actual neto (VAN), de manera que podamos concluir sobre cual creemos que es la opción más conveniente para realizar el financiamiento de este proyecto.

En primer lugar analizamos nuevamente la opción de financiación con un fondo de Private Equity, asociado con el dueño de la propiedad, a quien, por el valor de incidencia de la tierra, se le asignó un 15% de Equity del proyecto.

Esquema 1:

		Etapa 1			Etapa 2	
	Inversion Inicial	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos (Venta Inmediata)				\$83.430.000,00		\$68.152.500,00
Ingresos (Venta diferida)			\$38.625.000,00		\$264.222.000,00	
Ingresos (Pozo 65.000 m2)	\$0,00	\$100.000.000,00	\$36.500.000,00			
Ingresos (Pozo 51.500 m2)			\$34.762.500,00			
Ingresos (Pozo 116.500 m2)				\$52.425.000,00		
Pago intereses		-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00	-\$27.400.000,00
Pago capital préstamo		-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00	-\$13.700.000,00
Inversión (51.500 m2)		-\$46.350.000,00				
Inversión (116.500 m2)					-\$105.000.000,00	
Préstamo PE 85% (Inversión 65.000 m2)	-\$68.500.000,00					
Dueño Propiedad 15%	-\$31.500.000,00					
Intereses	-\$27.400.000,00					
Total:	-\$127.400.000,00	\$12.550.000,00	\$68.787.500,00	\$94.755.000,00	\$118.122.000,00	\$27.052.500,00
Pago Dividendos Accionistas	-\$68.500.000,00	\$10.667.500,00	\$58.469.375,00	\$80.541.750,00	\$100.403.700,00	\$22.994.625,00
Pago Dividendos dueños propiedad	-\$31.500.000,00	\$1.882.500,00	\$10.318.125,00	\$14.213.250,00	\$17.718.300,00	\$4.057.875,00
Tasa de referencia deuda PE	40%		TIR Accionistas	58%		
Accionistas	85%		TIR Dueños Propiedad	14%		
Dueño propiedad	15%		VAN Accionistas	\$ 144.891.489,93		
Tasa de referencia Dolares Argentina	8%		VAN Dueños Propiedad	\$ 6.157.321,75		

En esta simulación podemos observar que la tasa interna de retorno para los accionistas (85%) es del 58% y que el valor actual neto es de U\$S 144.891.489,93. Por otra parte la tasa interna de retorno del dueño de la propiedad es del 14% y el valor actual neto es de U\$S 6.157.321,75.

De estos indicadores podemos sacar varias conclusiones:

En primer lugar que para los accionistas inversores es una gran oportunidad un proyecto con un nivel de deuda aproximado del 10% sobre el total de facturación del proyecto (U\$S 68.500.000), que arroja una tasa interna de retorno del 58% y que el valor actual neto de dicho proyecto es de U\$S 144.000.000, es decir 2.11 veces el valor de la inversión inicial.

En segundo lugar, el dueño de la propiedad obtiene una tasa interna de retorno del 14%, la cual frente al 58% de los accionistas pareciera ser muy baja, pero frente a las tasas existentes en el mercado actualmente no lo es. Si consideramos para el trabajo de investigación una tasa de

referencia para países emergentes como lo es Argentina, del 8% y en este proyecto estaríamos obteniendo un 14%, entonces no pareciera ser una mala oportunidad para el dueño de la propiedad. Además a pesar de que el valor actual neto esta en U\$S 6.000.000 si miramos los cash-flow futuros que le corresponden del proyecto obtendría un valor total U\$S 48.190.050, los cuales descontados a la tasa del 8% menos el valor de la propiedad en U\$S 31.500.000 daría los aproximadamente U\$S 6.000.000 mencionados.

En tercer lugar podemos definir que el accionista inversor obtiene mayor rentabilidad que el dueño de la propiedad porque es quien realiza el negocio y asume mayor riesgo. Esta toma de riesgo debe ser reconocida en tasa, porque a mayor riesgo, mayor debe ser la rentabilidad de la inversión. Si miramos la TIR del proyecto completo sería de 47%, pero el accionista inversor se lleva la mayor parte de la misma obteniendo el 58% y es el dueño de la propiedad quien pierde tasa en este escenario. A pesar de ellos consideramos que ambos son ganadores, porque el accionista inversor obtiene una rentabilidad interesante y el dueño de la propiedad a pesar de que su rentabilidad sea mucho menor, obtiene un beneficio que sin el accionista inversor no podría obtener.

En segundo lugar analizaremos la opción de financiación a través del Project Finance de U\$S 200.000.000 a un plazo de cinco años con una tasa de referencia de bonos corporativos argentinos a febrero de 2017 del 8%. Presentamos el valor de TIR y VAN para el siguiente esquema de financiación.

Esquema 2:

		Etapa 1			Etapa 2	
	Inversion Inicial	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos (Venta Inmediata)				\$374.723.496,00		\$154.475.748,00
Ingresos (Venta diferida)			\$66.914.910,00		\$39.844.935,00	
Ingresos (Pozo 165.222 m2)	\$0,00	\$52.044.930,00				
Ingresos (Pozo 68.111 m2)					\$30.649.950,00	
Pago intereses		-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00	-\$16.000.000,00
Pago capital préstamo		-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00	-\$40.000.000,00
Inversión (68.111 m2)				-\$61.299.900,00		
Préstamo PF (Inversión 165.222 m2)	-\$200.000.000,00					
Intereses	-\$16.000.000,00					
Total:	-\$216.000.000,00	-\$3.955.070,00	\$10.914.910,00	\$257.423.596,00	\$14.494.885,00	\$98.475.748,00
Pago Dividendos Accionistas	-\$200.000.000,00	-\$3.955.070,00	\$10.914.910,00	\$257.423.596,00	\$14.494.885,00	\$98.475.748,00
Accionistas	100%		TIR Accionistas		20%	
Tasa de referencia Dolares Argentina	8%		Van Accionistas		\$ 87.721.936,91	

En este esquema podemos observar que la TIR del proyecto es del 20% y que el valor actual de dicho proyecto es de U\$S 87.721.936,91. Adicionalmente en este proyecto asumimos un compromiso de deuda del 30% respecto de la facturación total del proyecto, lo cual puede ser un riesgo mayor en caso de que la demanda no se comporte de la manera esperada. Los valores de referencia de TIR y VAN no son malos, pero si los tomamos en comparación respecto del esquema de financiación uno parecieran no ser muy alentadores. Por último en cuanto a este esquema de financiación, otro punto negativo, es que en el período uno el saldo será

aproximadamente negativo o cero, dependiendo de los precios y volúmenes de ventas y del avance de la construcción, lo cual genera que el repago de los accionistas sea más lento hasta que tengan cash-flows futuros positivos y por consiguiente la TIR del proyecto sea más baja.

Realizadas las proyección de estos dos esquemas de financiación podemos concluir que el esquema 1 tiene mitigado el riesgo por compartir la inversión con el dueño de la propiedad y por asumir un compromiso menor de deuda que el esquema 2 y tiene una TIR más alta y un VAN más alto que el esquema 2. Por dicha razón creemos que la opción 1 es la más conveniente para la financiación de este proyecto.

Esquema 3:

		Etapa 1			Etapa 2
	Inversion Inicial	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Ingresos (Venta Inmediata)				\$264.598.488,00	
Ingresos (Venta diferida)			\$52.499.700,00		
Ingresos (Pozo 116.667 m2)	\$0,00	\$47.249.730,00			
Pago intereses		-\$12.504.000,00	-\$12.504.000,00	-\$12.504.000,00	
Pago capital préstamo		-\$31.260.000,00	-\$31.260.000,00	-\$31.260.000,00	-\$62.520.000,00
Préstamo PF (Inversión Total)	-\$156.300.000,00				
Total:	-\$156.300.000,00	\$3.485.730,00	\$8.735.700,00	\$220.834.488,00	-\$62.520.000,00
Pago Dividendos Accionistas		\$3.485.730,00	\$8.735.700,00	\$220.834.488,00	-\$62.520.000,00
Accionistas	100%		TIR	3%	
Tasa de referencia Dolares Argentina	8%		VAN	-\$15.029.210,54	

Este escenario se arma con el supuesto de que el 50% de la demanda target definida de acuerdo a las estadísticas de la provincia de Neuquén (Escenario 1) compre realmente el producto. Frente a esta posibilidad obtendríamos los siguientes valores de venta continuando con los mismos supuestos:

M2:	116667	Venta	Fractional 1/6
Escenario 1:	540	\$63,000,180.00	\$378,001,080.00
Escenario 2:	500	\$58,333,500.00	\$350,001,000.00
Escenario 3:	450	\$52,500,150.00	\$315,000,900.00

Probabilidades		
Escenario 1:	70%	\$264,600,756.00
Escenario 2:	15%	\$52,500,150.00
Escenario 3:	15%	\$47,250,135.00
Total:	100%	\$364,351,041.00

Si observamos los flujos de fondos futuros del proyecto encontramos una tasa interna de retorno pequeña y un valor actual neto negativo. Esto se debe a que la estimación de la demanda target

que consumiría el producto no fue la esperada y por lo tanto no se tuvieron los ingresos futuros esperados. A pesar de ello, el proyecto cuenta con una alternativa de salida si esto ocurriera, que es vender la proporción de tierra que no fuera utilizada para la construcción de los módulos 3 y 4. Esto podría realizarse con una subdivisión de tierras separándola del proyecto o vendiendo tierra a consumidores que quieran comprar otro producto que no sea Fractional y que quieran participar del mismo. Haciendo un cálculo aproximado del mismo podríamos decir que quedan 60 hectáreas de tierra disponibles, ya que de las 200 que tenía originalmente el proyecto dejamos 60 hectáreas de área común, 60 hectáreas para los módulos 1 y 2 y 20 hectáreas para servicios, caminería y construcciones adicionales. Estos 600.000 metros cuadrados de tierra se podrían vender a un valor de mercado de U\$S 50 el metro, otorgando un ingreso total al proyecto de U\$S 30.000.000. Dentro del escenario de demanda pesimista estamos tomando el menor valor de referencia por metro cuadrado de toda la zona. Podríamos en cambio, calcular un valor de metro minorista cercano a los U\$S 100 o una proyección de flujos futuros con un hotel o cabañas para alquiler, pero el objetivo de este tercer escenario es realizar la prueba acida en las peores condiciones posibles y entender cuál sería el retorno esperado por los accionistas inversores en caso que esto ocurriera.

A continuación podemos observar como obtendríamos una tasa interna de retorno mayor y un valor actual neto positivo con esta opción de salida:

		Etapa 1			Etapa 2
	Inversion Inicial	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Ingresos (Venta Inmediata)				\$264.598.488,00	\$30.000.000,00
Ingresos (Venta diferida)			\$52.499.700,00		
Ingresos (Pozo 116.667 m2)	\$0,00	\$47.249.730,00			
Pago intereses		-\$12.504.000,00	-\$12.504.000,00	-\$12.504.000,00	
Pago capital préstamo		-\$31.260.000,00	-\$31.260.000,00	-\$31.260.000,00	-\$62.520.000,00
Préstamo PF (Inversión Total)	-\$156.300.000,00				
Total:	-\$156.300.000,00	\$3.485.730,00	\$8.735.700,00	\$220.834.488,00	-\$32.520.000,00
Pago Dividendos Accionistas		\$3.485.730,00	\$8.735.700,00	\$220.834.488,00	-\$32.520.000,00
Accionistas	100%		TIR	9%	
Tasa de referencia Dolares Argentina	8%		VAN	\$5.388.285,37	

En conclusión en el escenario pesimista se le ofrece al inversor una tasa interna de retorno del 9% y un valor actual neto de U\$S 5.388.285,37 con posibilidad de realizar alguna inversión alternativa con la tierra que no fuera demandada por el Fractional y que genere flujos futuros mayores y por lo tanto una TIR y un VAN mayor a los proyectados.

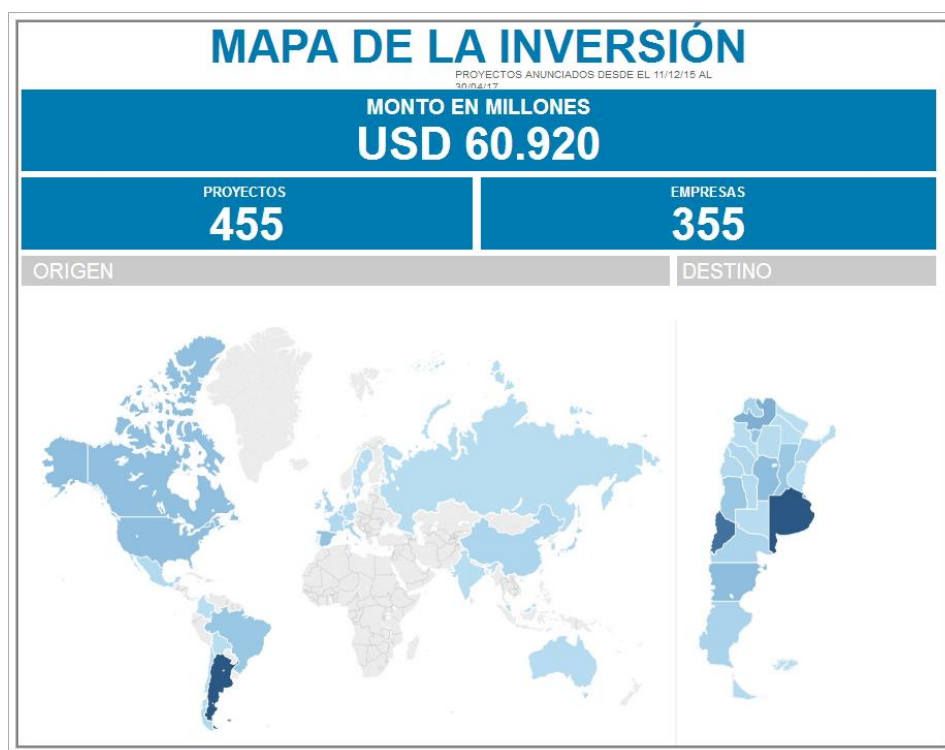
Conclusiones

Definiremos las conclusiones del trabajo de investigación de acuerdo a los objetivos que fueron planteados en el mismo. A continuación presentamos la resolución de la investigación para cada punto y concluiremos con una definición final que responderá la pregunta del trabajo de graduación: ¿Es posible aplicar el modelo de comercialización “Fractional” en la Patagonia Argentina y cuál es la opción de financiación más conveniente para ello?

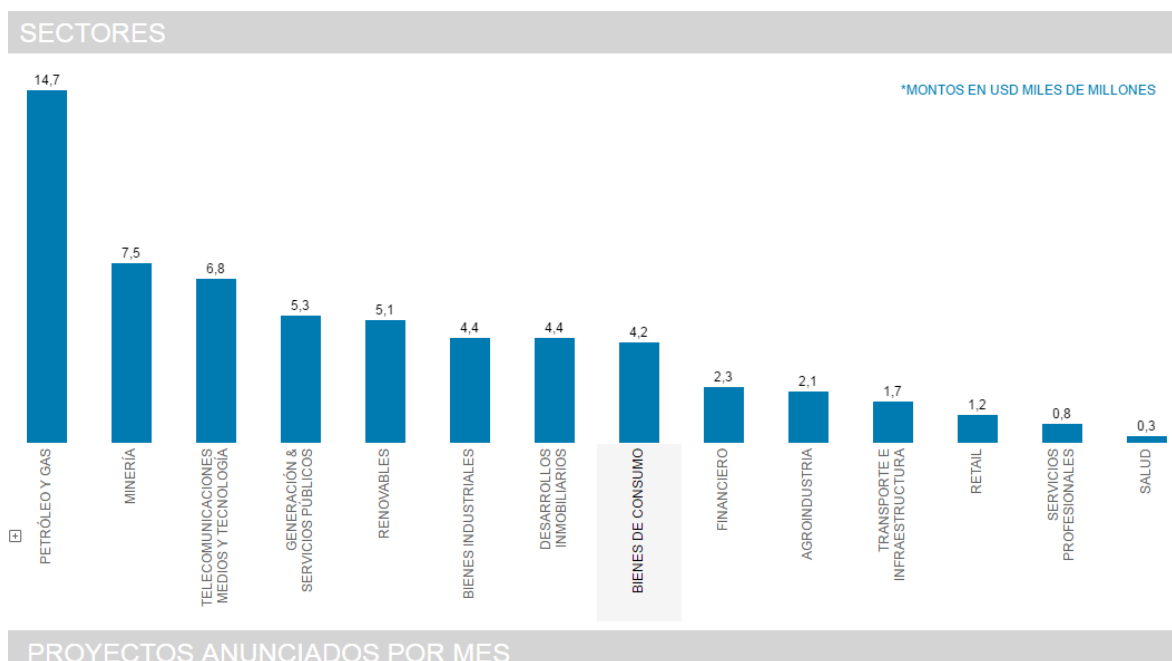
- Macro economía, desarrollo comercial y turístico, master plan de la propiedad:

En este punto encontramos una situación PEST (política, económica, social y tecnológica) muy positiva. Desde diciembre de 2015 contamos un nuevo gobierno en Argentina que está buscando atraer inversiones de todo el mundo. En cuanto a infraestructura ya se encuentra habilitado y operativo el nuevo aeropuerto de San Martín de los Andes, con sistema de aproximación satelital de aviones, con capacidad para recibir cuatro veces más de turistas y que adicionalmente funcionará internacional y 24 hs.

De acuerdo a un informe presentado por la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, la Argentina recibió desde diciembre 2015 a Abril 2017 un total de U\$S 60.920.000.000. En cuanto al lugar de destino, en primer lugar se encuentra la provincia de Buenos Aires que obtendrá un total de U\$S 12.723 millones, pero el perfil petrolero de buena parte de esos anuncios ya deja en evidencia que detrás se ubica Neuquén, con U\$S 10.069 millones; tercera queda Salta con U\$S 4181 millones.



Por sectores, más de una quinta parte (U\$S 14.700 millones) son en gas y petróleo y otra porción importante (U\$S 7500 millones) en minería.



En conclusión en este primer objetivo encontramos un entorno muy favorable para realizar inversiones y proyectamos un crecimiento importante, tanto de la economía de la nación, de la provincia, como de la demanda turística de la provincia de Neuquén.

- Valor de incidencia de la tierra.

En este punto definimos en el capítulo de Factibilidad Económica – Financiera el valor de incidencia de la tierra. Para tomar un valor de mercado aproximado, el valor de incidencia de la tierra debería ser de entre el 10% y 20% del costo de la construcción del proyecto de Real Estate que se puede realizar en la propiedad, con lo cual el promedio de ambos valores sería 15% y nos daría un valor de la tierra de: U\$S 31.500.000

Ahora bien si realizáramos el valor de incidencia de la tierra de acuerdo al valor de facturación total que puede obtener el proyecto, por el tipo de demanda que puede tener, y porque efectivamente el modelo de comercialización en Fractional es viable, este valor sería entonces el 15% de U\$S 756.000.000 para el escenario 1, es decir U\$S 113.400.000 y el 15% de U\$S 1.719.360.000 en el escenario 2, es decir U\$S 150.000.000. En conclusión, sí podemos concluir que efectivamente es realizable la comercialización en Fractional para dicho caso de estudio, entonces podríamos concluir también que el valor de incidencia de la tierra del proyecto es mayor y por lo tanto el valor actual de la misma es superior.

- Valuación por múltiplos: comparación con distintos productos de la Patagonia.

En este punto podemos concluir que el valor de comercialización en Fractional es muy competitivo respecto de la demanda segmentada (Alquiler/Compra de casas y chalets privados, Alquiler de departamentos y dormis), teniendo en cuenta que el repago de la inversión se realizará en un período de cinco años y medio aproximadamente y que el inversor contará con beneficios adicionales, como la utilización de toda la infraestructura común del proyecto y la reutilización del tiempo libre de la propiedad con el resto de los compradores.

- Valuación de Infraestructura: tasación formal de infraestructura, servicios y caminería.

En cuanto a infraestructura de la propiedad, ya detallamos los bienes y servicios con los cuales cuenta la sociedad. Los mismos tienen un valor aproximado de U\$S 5.000.000 donde se encuentran implícito el valor de los caminos realizados, las casas, cabañas y caballerizas y el valor de la licencia ambiental aprobada. En conclusión el valor final para la transacción de M&A de Rancho de Montaña S.A que de acuerdo a valor mínimo de incidencia de la tierra de acuerdo al valor del costo del proyecto de Real Estate (U\$S 31.500.000) y el valor Dollar to Dollar de la infraestructura (U\$S 5.000.000) llegaríamos a un valor final mínimo de U\$S 36.500.000 con una proyección de valuación de acuerdo a la propuesta de inversión y comercialización de hasta U\$S150.000.000

- Derechos adquiridos, título, mensura, licencia ambiental, ley de bosques, parques nacionales.

El objetivo del trabajo en este punto era dimensionar el valor de los derechos adquiridos por la sociedad y entender que restricciones legales y ambientales podría llegar a tener el proyecto de infraestructura de Real Estate que se planea realizar sobre la propiedad. En este sentido obtuvimos como resultado que el principal factor que restringe la oferta de tierras en la Patagonia Argentina es la ley de Parques Nacionales y la Ley de Bosques, las cuales no tienen ningún tipo de impedimento en la propiedad de Rancho de Montaña S.A. Adicionalmente la sociedad cuenta con la aprobación de la licencia ambiental modelo en la provincia de Neuquén, la cual arroja una pre-factibilidad de construcción de máxima concentración de 315.000 metros cuadrados cubiertos. De esta manera el proyecto de 233.333 metros cuadrados cubiertos diseñado en el trabajo de investigación en función de la demanda histórica turística de la provincia de Neuquén no tendría ningún impedimento ni legal ni ambiental para realizarse. Además de ser un gran valor agregado para el producto, permite que se realice en el menor tiempo posible la inversión inicial e inicio de obra para comenzar con la comercialización del producto con sistema Fractional.

Por ultimo debemos adicionar que la propiedad cuenta con un título y una mensura perfecta y se encuentra fuera de Tierra de Fronteras y fuera de tierra de conflictos Mapuches, por lo cual en conclusión tiene todas las características normativas necesarias para avanzar con el proyecto.

- Modelos de Financiación

En el capítulo de financiación concluimos que la mejor forma de financiación es a través de una asociación con el dueño de la propiedad como accionista de la inversión (15%), atada al rendimiento del proyecto, con una financiación de corto plazo (5 años) de un fondo de Private Equity, quienes podrían ser los mismos inversores del proyecto, exigiendo una tasa del 40% anual, o podrían ser financieros ajenos al proyecto.

Los valores de Tasa Interna de Retorno (TIR) y Valor Actual Neto (VAN) de ambos esquemas de financiación fueron presentados en el capítulo de evolución económica/financiera y por dichos números se tomó la decisión de seleccionar el esquema de financiación previamente mencionado como la opción más conveniente. En conclusión el esquema uno, tiene una tasa de interna de retorno y un valor actual neto mayor y el riesgo por nivel de endeudamiento y ratio de apalancamiento menor, en gran parte por compartir y minimizar riesgos en sociedad con el dueño de la propiedad, que implica una importante inversión inicial. Por esta razón decimos que el esquema de financiación uno es la opción más conveniente para realizar el desarrollo de Real Estate con comercialización en Fractional de Rancho de Montaña S.A

- ¿Es posible aplicar el modelo de comercialización “Fractional” en la Patagonia Argentina y cuál es la opción de financiación más conveniente para ello?

Luego de haber realizado el estudio de investigación podemos responder a la pregunta de tesis concluyendo que por todo lo expuesto; sí, es posible aplicar el modelo de comercialización “Fractional” en la Patagonia Argentina y que la opción de financiación más conveniente para realizar el desarrollo de Real Estate con comercialización en Fractional en Rancho de Montaña S.A es en asociación con los dueños de la propiedad y financiados a través de un fondo de Private Equity de corto plazo.

Debemos aclarar que, en general el modelo de financiación más conveniente dependerá de cada caso, debiendo analizar la envergadura del proyecto, el valor de incidencia de la tierra y la segmentación de la demanda target. Una vez proyectados los flujos de fondos futuros se pueden plantear escenarios de financiación, como se hizo en el trabajo de investigación, y concluir sobre cuál es el más conveniente para dicho proyecto. En nuestro caso el esquema de financiación más conveniente para el caso de estudio es el uno, previamente descripto.

Bibliografía

- ✓ Centro de estadísticas de la provincia de Neuquén
([http://www.estadisticaNeuquén.gov.ar/](http://www.estadisticaNeuquen.gov.ar/))
- ✓ Gobierno de la provincia de Neuquén, Informe Económico
([http://www2.mecon.gov.ar/hacienda/dinrep/Informes/archivos/Neuquén.pdf](http://www2.mecon.gov.ar/hacienda/dinrep/Informes/archivos/Neuquen.pdf))
- ✓ Centro de estadísticas de la provincia de Neuquén, Informe de Turismo 2014
([http://www.estadisticaNeuquén.gov.ar/informes/Turismo/turismo2014_serie7.pdf](http://www.estadisticaNeuquen.gov.ar/informes/Turismo/turismo2014_serie7.pdf))
- ✓ Gobierno de la provincia de Neuquén, informe turístico 2011-2015
([http://Neuquéntur.gov.ar/lab/wp-content/uploads/2014/10/Plan_de_Desarrollo_Turistico_Provincial_2011_2015.pdf](http://Neuquentur.gov.ar/lab/wp-content/uploads/2014/10/Plan_de_Desarrollo_Turistico_Provincial_2011_2015.pdf))
- ✓ Gobierno de la ciudad de San Martín de los Andes, estadísticas y poblaciones
(http://www.sanmartindelosandes.gov.ar/turismo/items_de_interes/prestadores_inversores/estadistica_y_publicaciones.html)
- ✓ Viajeros.com, Ranking de Centros de Ski 2016
(<http://www.viajeros.com/articulos/1306-los-mejores-8-centros-en-ski-de-Argentina>)
- ✓ Inter Patagonia, Precios centros de ski 2017
(<https://www.interpatagonia.com/ski/>)
- ✓ Concepto Fractional
(<http://dhozconsulting.com/wp-content/uploads/2016/08/propiedad-fraccionada.pdf>)
- ✓ Concepto Fractional de Yates
(<http://es.monocleyachts.com/how-it-works/>)
- ✓ Bombarel, Calculo estimado de cantidad de trabajadores en una obra
(<https://bombarelyedificacion.wordpress.com/2011/12/04/calculo-estimado-del-numero-de-trabajadores-de-una-obra/>)
- ✓ Diario Infobae, Costo de la hora de trabajo en Argentina
(<http://www.infobae.com/economia/2017/01/09/el-costode-la-hora-de-trabajo-en-la-Argentina-es-un-50-mas-alto-que-en-brasil/>)
- ✓ Centro de estadísticas de Córdoba, costos de construcción
(<http://estadistica.cba.gov.ar/Economia/ConstruccionyVivienda/CostodelaConstruccion/tabid/378/language/es-AR/Default.aspx>)

- ✓ Costos de construcción cámara de Agrimensores, Ingenieros y profesiones Afines
(<http://www.copaipa.org.ar/costos-de-la-construccion/>)
- ✓ Informe turístico Vail Valley
(<http://vailvalleymeansbusiness.com/data-center/tourism-research/>)
- ✓ Informe turístico Vail Resort
(<http://investors.vailresorts.com/secfiling.cfm?filingID=812011-10-20>)
- ✓ Centro de estadísticas del Estado de Colorado, Reporte final 2014
(http://industry.colorado.com/sites/default/master/files/CWC_Final_Report_4_22_09.pdf)
- ✓ Consultora Dean Runyan Associates, Estadísticas del Estado de Colorado
(http://www.deanrunyan.com/doc_library/COImp.pdf)
- ✓ Banco Francés, Productos de financiación y comisiones
(<https://www.bbva.com/es/noticias/economia/bancos/productos-financieros/project-finance-la-alternativa-financiacion-grandes-proyectos/>)
- ✓ Banco Central de la República Argentina
(<http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/Texord/t-lipif.pdf>)
- ✓ Alide, Publicaciones de inversiones 2012
(http://www.alide.org/download/Publicaciones/dir2012_ffoi.pdf)
- ✓ Diario i-profesional, Emisiones deuda febrero 2017
(<http://www.iprofesional.com/notas/245061-A-la-caza-de-dlares-despus-de-Toto-Caputo-ahora-llega-el-boom-de-las-empresas-y-provincias>)
- ✓ Diario El Cronista, Emisiones corporativas febrero 2017
(<https://www.cronista.com/finanzasmercados/En-febrero-emisores-argentinos-podrían-recaudar-hasta-us-1950-millones-en-el-mercado-externo-20170130-0027.html>)
- ✓ Diario Aire de Santa Fe, Mapa de inversiones en Argentina 2017
(<https://www.airedesantafe.com.ar/mapa-las-inversiones-la-Argentina/>)
- ✓ Mapa de inversiones Argentina 2017
(<http://www.investandtrade.org.ar/mapadelainversion.php>)
- ✓ Booking.com, Alquileres de Real Estate mundial
(<https://www.booking.com>)

Anexos

RANCHO DE MONTAÑA S.A.									ANEXO II	
BIENES DE USO										
Por el ejercicio anual finalizado al 31/03/2016, comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)										
N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.632.228										
Detalle	Valores de Incorporación			Al Cierre del Ejercicio	Acumuladas al Inicio	Amortizaciones		Acumuladas al Cierre	Valor neto Resultante al 31/03/2016	Valor neto Resultante al 31/03/2015
	Al Inicio del Ejercicio	Altas	Bajas			Bajas	Del Ejercicio			
Muebles y Utiles	17.581,97	0,00	-	17.581,97	7.620,64	-	3.516,39	6.444,94	11.137,03	9.961,33
Total 31/03/2016	17.581,97	0,00	-	17.581,97	7.620,64	-	3.516,39	6.444,94	11.137,03	9.961,33
Firmado a efectos de su identificación con mi informe de fecha 20/07/2016										

RANCHO DE MONTAÑA S.A.					ANEXO I	
INFORMACION REQUERIDA POR EL ART.64, APARTADO I, INC."b" DE LA LEY 19550						
Por el ejercicio anual finalizado al 31/03/2016, comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)						
N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.632.228						
Detalle	Costo de Mantenimiento	Gastos de Administración	Gastos de Comercialización	Resultados Financieros	Totales al 31/03/2016	Totales al 31/03/2015
Gastos Generales, Papeles y utiles		25.477,78			25.477,78	17.737,41
Gastos bancarios y ley 25413		3.947,19			3.947,19	2.815,45
Mantenimiento y reparaciones		26.659,62			26.659,62	71.053,97
Combustible	84.671,85				84.671,85	99.441,69
Sueldos	436.236,52				436.236,52	217.881,27
Cargas Sociales	73.741,14				73.741,14	45.015,03
Seguros	403,00				403,00	497,66
Honorarios					0,00	0,00
Impuesto Inmobiliario y municipal	35.480,89				35.480,89	24.003,63
Impuestos y tasas		9.979,91			9.979,91	7.915,69
Amortizacion bienes de uso	3.516,39				3.516,39	3.516,39
Intereses resarcitorios				1.514,26	1.514,26	0,00
Totales al 31/03/2016	634.049,79	66.064,50	0,00	1.514,26	701.628,55	489.878,19
Firmado a efectos de su identificación con mi informe de fecha 20/07/2016						

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
ac_015	Alambre de puas x 500m	hierro mejorado de 10 mm.	Rollo	21,92
ac_009	Hierro mejorado 4.2 mm.	NO EXISTE	Kg	21,92
ac_010	Hierro mejorado 6 mm.	NO EXISTE	Kg	21,92
ac_011	Hierro mejorado 8 mm.	NO EXISTE	Kg	21,92
ac_015	Hierro mejorado de 10 mm.	hierro mejorado de 10 mm.	Kg	21,92
ac_016	Hierro liso de 10 mm.	acero en barras 10 mm	Kg	20,19
ac_017	Hierro mejorado 12 mm.	NO EXISTE	Kg	21,92
ac_018	Hierro mejorado 16 mm.	NO EXISTE	Kg	21,92
ac_019	Hierro mejorado 20 mm.	NO EXISTE	Kg	21,92
ac_020	Hierro liso 20 mm.	NO EXISTE	Kg	20,19
ac_021	Hierro liso 16 mm.	NO EXISTE	Kg	20,19
ac_022	Hierro liso 12 mm.	NO EXISTE	Kg	20,19
ac_023	Hierro liso 8 mm.	NO EXISTE	Kg	20,19
ac_024	Hierro liso 6 mm.	NO EXISTE	Kg	20,19
ac_029	Malla Sima Q524 15x15 10 mm	NO EXISTE	Kg	37,55
ac_030	Malla Sima R92 15x25 4,2	malla Sima R92	Kg	37,91
ac_034	Metal desplegado 0.75mx2m. 600 grs.	metal desplegado 0.75mx2.00m.	U	45,25
ac_040	Malla Sima Q92 15x15 4,2	malla Sima Q92	Kg	33,08
ac_050	Clavos P.P. 2"	clavos P.P. 2"	Kg	38,48
ac_051	Clavos P.P. 2 1/2"	clavos P.P. 2 1/2"	Kg	36,15
ac_060	Alambre romboidal 150x50x14	alambre romboidal 150x50x14	m	84,61
ac_061	Alambre negro Nº 16	alambre negro Nº 16	Kg	36,86
ac_070	Alambre galvanizado 16/14	alambre galvaniz. 16/14	m	1,92
ac_071	Alambre galvanizado 17/15	alambre galvaniz. 17/15	m	2,07
ac_080	Hierro planchuela 1/2"x1/8"	hierro planchuela 1/2"x1/8"	m	8,70
ac_081	Hierro planchuela 5/8"x1/8"	hierro planchuela 5/8"x1/8"	m	10,21
ac_082	Hierro ángulo 1"x1/8"	NO EXISTE	m	39,51
ac_089	Gancho "J" p/chapa galvanizada de 0,50	gancho "J" p/chapa galvanizada de 0,50	U	5,32
ac_090	Gancho p/alambre tejido 3/8"x 200 mm.	gancho p/alambre tejido 3/8"x200 mm	U	13,72
ac_091	Torniquetas Nº 7 aéreas	torniquetas Nº 7 aérea	U	59,08
ac_093	Cordón baja relaj. 7mm T. Fluencia=1500p/prepens.	acero p/prepens. Ø 7 mm	Tn	26379,13
ac_094	Electrodos 2.5 mm punta azul	NO EXISTE	Kg	154,20
ad_001	Antisol normalizado	antisol normalizado	l	29,14
ad_002	Acelerante de fragüe	acelerante de fragüe	l	28,54
ai_001	Membrana geotextil (150 gr/m2)	NO EXISTE	m2	283,54
ai_002	Membrana s/aluminio 4 mm espesor	membrana s/aluminio 4 mm espesor	m2	86,37
ai_003	Esmalte asfáltico (asfalto líquido en tacho 4 litros)	esmalte asfáltico (asfalto líquido en tacho de 4 litros)	l	52,79
ai_004	Hidrófugo	hidrófugo	l	15,30
ai_005b	Membraba b/tejas c/aislac. térmica TBA5	membrana b/tejas c/aislac. térmica TBA5	m2	78,39
ai_006	Membrana c/aluminio 4 mm espesor	membrana c/aluminio 4 mm espesor	m2	78,00
ai_007	Asfalto plástico p/juntas de pavimento	asfalto plástico p/juntas de pavimento	Kg	40,89
ai_009	Plástico 100 micrones	plástico 100 micrones	m2	4,08
ai_012	Pintura asfáltica base acuosa	pintura asfáltica base acuosa	l	18,25
ai_014	Poliestireno expandido 20 mm	poliestireno expandido 20 mm	m2	66,36
ai_016	Placa spanacustic c/fibra de vidrio 25 mm (1,2x0,61m)	placa spanacustic c/fibra vidrio 25 mm (1,22 x 0,61m)	u	75,42
ai_017	Microesfera de vidrio	microesfera de vidrio	Kg	7,60
ar_001	Arena gruesa	arena gruesa	m3	310,41
ar_002	Material de sub-base tamaño máx=2" - vial	material de subbase tamaño máx=2"- vial	m3	399,50
ar_003	Ripio zarandeado 1/3	ripio zarandeado 1/3	m3	321,58
ar_004	Ripiosa	ripiosa	m3	280,92
ar_005	Enlame	enlame	m3	275,93
ar_006	Arena mediana	arena mediana	m3	316,52
ar_007	Árido p/base tamaño max=1 1/2" - vial	arido p/base max 1 1/2"- vial	m3	341,85
ar_008	Material de sub-base tamaño máx=1 1/2" - vial	material de subbase tamaño máx=1 1/2"-vial	m3	295,46
ar_009	Árido grueso lavado 1:5	ripio lavado 1/5"	m3	335,12
ar_009	Ripio lavado 1/5"	ripio lavado 1/5"	m3	335,12
ar_010	Piedra bola	piedra bola	m3	363,47
az_001	Azulejo 15x15 blanco	azulejo 15x15 blanco	m2	87,84
bl_002	Bloque de H° de 19x19x39	bloque de H° de 19 x 19 x 39	U	25,28
bl_003	Viguetas pretensadas 3.90 m.	viguetas pretensadas 3.90 m.	m	60,53
ca_001	Puerta tablero 0.90 x 2.00 cedro	puerta tablero 0.90 x 2.00 cedro	U	5625,11
ca_002	Placard c/ptas. Placas incl.inter. C/melamina	NO EXISTE	U	18973,51
ca_003	Cerradura de seguridad	cerradura de seguridad	U	228,59
ca_004	Cerradura común Prive Artic. 101	NO EXISTE	U	119,78
ca_005	Manija tipo Ministerio bronce platil	NO EXISTE	U	100,69
ca_007	P2 Puerta placa 0.80 x 2.00m	NO EXISTE	U	1668,75
ca_008	Puerta placa 0.70 x 2.00m	puerta placa 0,70 x 2,00	U	1301,67
ca_009	P1 Puerta de 0.90x2.05 marco Nº18 p/hoja 75mm hoja bastid.	NO EXISTE	U	1570,08
ca_010	P1 Marco 0.90x2.05 Nº 18 p/75mm	NO EXISTE	U	1080,39
ca_011	P2 Marco 0.80x2.05 Nº 18 p/75mm	NO EXISTE	U	1080,39
ca_012	P3 Marco 0.70x2.05 Nº 18 p/75mm	NO EXISTE	U	1080,39
ca_013	Ventana 2H. Abrir c/mco.met. 1.20x1.10	ventana 2 H. abrir c/mco.met. 1,20x1,10	U	5082,06
ca_014	V2 Ventana 1.20x1.10m2 hojas abrir BWG Nº 20	NO EXISTE	U	5367,67
ca_015	V1 Ventana 1.60x1.60m2 hojas corredizas BWG Nº 20	NO EXISTE	U	10489,36
ca_016	V2 Ventana 1.20x1.10m2 hojas abrir Nº 20 marco	NO EXISTE	U	1585,60
ca_017	V2 Ventana 1.20x1.10m2 hojas abrir BWG Nº 20	NO EXISTE	U	5367,67
ca_018	V3 Ventana 0.60x0.80m paño fijo inf. Y aereador alum.	NO EXISTE	U	2215,78

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
ca_019	V4 Ventiluz 0.600x0.356m y aereador aluminio de 3 aletas	NO EXISTE	U	1143,97
ca_020	P1 Puerta Metalica 0,8x2,0 Terminacion pintura antioxiado reforzada	NO EXISTE	U	2159,48
ca_021	Puerta P2 edificio Puerta Placa 0,80 x 2,00 m Tipo OBLACK Cedro MC18 T/15	NO EXISTE	U	2158,83
ca_022	Puerta P3 edificio Puerta Placa 0,70 x 2,00 m Tipo OBLACK Cedro MC18 T/15	NO EXISTE	U	2094,39
ca_023	Puerta P4 edificio Puerta Placa 0,90 x 2,00 m Tipo OBLACK Cedro MC18 T/15	NO EXISTE	U	2353,17
ca_024	Ventana V1 edificio Ventana 1,60 x 1,10 m 3 hojas c/ vidr de abrir	NO EXISTE	U	8436,21
ca_025	Ventana V2 edificio Ventana 1,20 x 1,10 m2 hojas c/vidr de abrir	NO EXISTE	U	4878,77
ca_026	Ventana V3 edificio Ventana 2,40 x 1,10 m3 hojas c/ vidr de abrir	NO EXISTE	U	13309,91
ca_027	Ventana V4 edificio Puerta Ventana 1,20 x 2,00 m vidrios rep.	NO EXISTE	U	4269,46
ca_028	Marco Puerta P1 edificio 0,96 x 2,10 m Quina	NO EXISTE	U	2905,37
ca_029	Marco Puerta P2 edificio 0,86 x 2,10 m Quina	NO EXISTE	U	2905,37
ca_030	Marco Puerta P3 edificio 0,76 x 2,10 m Quina	NO EXISTE	U	2905,37
ca_031	Marco Puerta Ventana P4 edificio PV 1,26 x 2,10 m Quina	NO EXISTE	U	3324,44
ca_032	Ventana V2' edificio	NO EXISTE	U	4878,77
ca_033	Puerta de entrada OBLACK Premiun 0,9x2,00 edificio	NO EXISTE	U	13460,89
ca_034	Ventana PV edificio	NO EXISTE	U	4269,46
ca_035	Marco de madera y Portón de Algarrobo maciza1 1/2" c/ cerradura y bisagras	NO EXISTE	U	21735,44
ca_036	Puerta Tablero 0,90 x 2,00 de Algarrobo 15 tableros punta diamante	NO EXISTE	U	4387,59
ca_037	Marco Ventana 1,26 x 1,16 Quina	NO EXISTE	U	2246,27
ca_038	Marco Ventana 1,66 x 1,16 Quina	NO EXISTE	U	2596,93
ca_039	Marco Ventana 2,46 x 1,16 Quina	NO EXISTE	U	3430,39
ch_002	Chapa F°C° acanalada 6 mm, de 1.10m x 2.44m	chapa F°C° acanalada de 6 mm, de 1.10m x 2.44m.	U	438,89
ch_004	Chapa de hierro N° 16 DD de 1m x 2m	chapa de hierro N°16 DD de 1 x 2 m.	Kg	26,55
ch_006	Chapa H°G° N° 27, 3.05 x 1.10 m	chapa H°G° N°27, 3.05 x 1.10 m.	U	375,35
ch_010	Chapa de hierro N° 18 DD de 1m x 2m	chapa de hierro N°18 DD de 1 x 2 m.	Kg	26,40
ch_011	Caño estructural redondo 3" x 1,6 x 6 mt.	caño estructural redondo 3" x 1,6 x 6mt.	m	81,98
ch_012	Caño estructural 40x80x1.6x6m	caño estructural 40x80x1,6x 6 m	U	510,35
ch_013	Caño estructural 30x40x1.2x6m	caño estructural 30x40x1,2x 6 m	U	220,14
ch_020	Perfil chapa galv. Solera de 35 mm x 2.60 m (p/cielorraso)	Perfil chapa galv. Solera de 35 mm x 2.60 m (para cielorraso)	U	53,36
ch_021	Perfil chapa galv. Solera de 70 mm x 2.60 m (p/pared)	Perfil chapa galv. Solera de 70 mm x 2.60 m (para pared)	U	73,42
el_008	Cable subt. 6 mm (CU 1,1KV 2X6MM2 PIRELLI)	NO EXISTE	m	72,34
el_010	Pilar de luz simple completo	pilar de luz simple completo	U	1670,97
el_014	PKD 31 abrazadera p/pilar domiciliario	NO EXISTE	U	42,01
el_015	PKD 20 pinza de anclaje p/4 domic.	NO EXISTE	U	39,16
el_021	Caja tablero (Caja de embutir mod 6/10 TM EMANAL)	NO EXISTE	U	182,35
el_025	Cable unipolar 4 mm	NO EXISTE	m	73,73
el_028	Cable unipolar 10 verde amarillo	NO EXISTE	m	187,63
el_029	Cable unipolar 0,75 mm	NO EXISTE	m	0
el_061	Caja mignon 5 x 5 ch 20	NO EXISTE	U	13,08
el_069	Cupla HG 1"	NO EXISTE	U	7,19
el_070	Conector HG 1"	NO EXISTE	U	18,68
el_071	Caño semipesado 1" x 3m	NO EXISTE	U	170,46
el_074	Caño semipesado 7/8" x 3m	NO EXISTE	U	142,95
el_075	Conector HG 7/8"	NO EXISTE	U	15,04
el_078	Cupla HG 7/8"	NO EXISTE	U	4,70
el_083	Llave combinacion	NO EXISTE	U	87,15
el_084	Llave 1 punto M s/b	NO EXISTE	U	81,64
el_085	Llave 2 puntos M s/b	NO EXISTE	U	126,01
el_092	Interruptor automatico p/palier	NO EXISTE	U	136,73
el_093	Interruptor de nivel automatico p/lqe. Agua	NO EXISTE	U	351,20
el_102	Interruptor termomagnético (P60 1X16A MERLIN GERIN)	NO EXISTE	U	189,33
el_104	Interruptor termomagnético (P60 1X40A MERLIN GERIN)	NO EXISTE	U	244,85
el_109	Pulsador c/bastidor metálico	NO EXISTE	U	84,68
el_112	Disyuntor diferencial Bipolar (2X63A 30MA SCHNEIDE)	NO EXISTE	U	2195,08
el_113	Bomba centrifuga 1/2 HP	NO EXISTE	U	3859,95
el_150	Fusible tabaqueras UNIPOLARES FRONTAL 15A	NO EXISTE	U	216,63
el_151	Tomacorriente Trifasico (Base Ind 3x32A + TIERRA)	NO EXISTE	U	210,39
el_175	Cable unipolar 1 mm	CABLE 1*1 \$*MT.....	m	24,32
el_009b	Cable de Cu desnudo 7x0.50	cable desnudo cobre 7x0,50 mm2	m	4,86
el_020b	Caja medidor 220V policarbonato EDESA	Caja medidor 220V policarbonato EDESA	U	256,07
el_022b	Cable de Cu desnudo 7x0.80	cable cobre desnudo 7 x 0,85 mm2	m	17,96
el_023b	Cable cobre aislado 1x2.5 mm2	Cable cobre aislado 1 x 2.5 mm2.	m	9,85
el_024b	Cable subt. 2x4mm	cable subterraneo 2x4 mm2	m	46,58
el_027b	Cable unipolar 1.5 mm	cable cobre aislado 1 x 1,5 mm2	m	6,03
el_057b	Caja octogonal chica ch 20	caja octogonal chica ch.20	U	12,52
el_058b	Conector HG 3/4"	conector hierro 3/4"	U	5,53
el_059b	Caja octogonal grande ch 20	caja octogonal grande ch.20	U	22,98
el_060b	Caja rectangular 10 x 5 x 4.5	Caja rectangular 10 x 5 x 4.5	U	15,18
el_072b	Caño semipesado 5/8" x 3m	Caño semipesado 5/8" x 3 m.	U	85,90
el_073b	Caño semipesado 3/4" x 3m	caño semipesado 3/4" x 3 m.	U	108,30
el_075b	Cupla HG 3/4"	curva chapa electricidad 3/4"	U	14,37
el_076b	Cupla HG 5/8"	curva chapa electricidad 5/8"	U	10,42
el_100b	Interruptor termomagnético DIN 1x10A	Interruptor termomagnético DIN 1x10 A	U	88,55
el_101b	Interruptor termomagnético DIN 1x25A	interruptor termomagnético DIN 2x25 A	U	159,36
el_102b	Interruptor diferencial Bipolar 25 A	interruptor diferencial SICA bipolar 25 Amp.	U	671,48
el_103b	Interruptor termomagnético DIN 1x75 A	interruptor termomagnético DIN 3x25 A	U	237,00
el_108b	Llave 1 punto y toma 10 A	Llave 1 punto y toma 10 A	U	57,41

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
el_109b	Tomacorriente c/TT Ms/b	tomacorriente embutir c/T.T.	U	45,02
el_112b	Zumbador de embutir	zumbador embutir 10x10	U	254,85
el_149b	Gabinete completo p/12 medidores	Gabinete completo p/ 12 medidores	U	26540,44
el_150b	Cinta aisladora PVC 20 mt.	cinta aisladora PVC x 20 m	U	30,02
el_151b	Jabalina simple 5/8" 1000 FACBSA (R.D)	JABALINA SIMPLE 5/8"1000 FACBSA (R.D)	U	192,88
el_152b	Caño bajada monof. 2 bocas 1 1/4" x 3 completo	CAÑO BAJADA MONOF.2BOCA 1.1/4"3 COMPLETO Galvaniz. Pesado	U	475,32
el_159b	Floron plastico redondo	FLORON PLAST REDO BCO.	U	9,03
el_164b	Roseta de madera 10 cm.	ROSETA DE MADERA REDONDA 10 CM	U	3,60
el_165b	Portalampara baquellita 3P	PORTALAMPARA BAK.3 PZ.NEGRO 515	U	19,40
el_166b	Receptáculo curvo baquellita	RECEPTACULO CURVO NEG BAK.584	U	18,44
el_168b	Conector HG 5/8"	CONECTORES HIERRO DE 5/8"	U	5,09
el_170b	Caja cuadrada 10 x 10 ch 20	CAJA CUADRADAS 10*10 N°20	U	30,59
eq_001	Camión Ford 14000 Diesel	camión Ford 14000 Diesel	U	1364613,24
eq_001'	Camión Ford 14000 Diesel	NO EXISTE	h	0
eq_002	Equipo volquete BACO 7m3	equipo volquete BACO 7 m3	U	256983,83
eq_003	Canasta 1 (camión volcador)	canasta 1 (camión volcador)	h	601,68
eq_004	Canasta 2 (mixer 5 m3)	canasta 2 (mixer 5m3)	h	878,59
eq_005	Canasta 3 (retroexcavadora 87 HP)	canasta 3 (retroexcavadora 87 HP)	h	503,50
eq_006	Gasoil	gasoil	l	15,04
eq_007	Retroexcavadora 87 HP	retroexcavadora 87 H.P.	U	2517143,84
eq_008	Retroexcavadora 87 HP	retroexcavadora 87 H.P.	h	824,69
eq_009	Motoniveladora 180 HP	motoniveladora 180 H.P.	U	3346418,06
eq_010	Motoniveladora 180 HP	motoniveladora	h	1202,47
eq_011	Camión volcador 140 HP	camión volcador 140 H.P.	U	2590377,61
eq_012	Camión volcador 140 HP	camión volcador 140 H.P.	h	989,43
eq_013	Pala cargadora 140 HP	pala cargadora 140 H.P.	U	3748186,51
eq_014	Pala cargadora 140 HP	pala cargadora 140 H.P.	h	1030,76
eq_015	Rodillo neumático autopropulsado 70 HP	rodillo neumático autopropulsado 70 HP	U	1632047,19
eq_016	Rodillo neumático autopropulsado 70 HP	rodillo neumático autopropulsado 70 HP	h	557,53
eq_017	Vibrocompactador autopropulsado 120 HP	vibrocompactador autopropulsado 120 HP	U	4417881,61
eq_018	Vibrocompactador autopropulsado 120 HP	vibrocompactador autopropulsado 120 HP	h	1056,88
eq_019	Camión mixer 5 m3 240 HP	camión mixer 5 m3 240 H.P.	U	3849817,05
eq_020	Camión mixer 5 m3 240 HP	mixer hormigón 5 m3	h	1442,20
eq_021	Planta elaboradora de hormigón 60 HP	planta elaboradora de hormigón 60 H.P.	U	1508710,49
eq_022	Planta elaboradora de hormigón 60 HP	planta elaboradora de hormigón	h	512,59
eq_024	Topadora D-7 200 HP	topadora D-7 200 H.P.	U	4928748,44
eq_025	Topadora D-7 200 HP	topadora D-7 200 H.P.	h	1356,22
eq_026b	Aserradora pavimento 8 HP	Aserradora pavimento 8 H.P. Target Mnicom II 13 Hp	U	83650,61
eq_027	Aserradora pavimento 8 HP	NO EXISTE	h	0
eq_028b	Bomba a explosión 5 HP	Bomba a explosión 5 H. P. Honda WB 30 XT	U	12562,77
eq_029	Bomba a explosión 5 HP	NO EXISTE	h	0
eq_030	Camión con acoplado 15 m3 312 HP	camión con acoplado 15m3 312 H.P.	U	4210454,63
eq_031	Camión con acoplado 15 m3 312 HP	NO EXISTE	h	0
eq_040	Plancha vibradora a explosión 6 HP	plancha vibradora a explosión 6 H.P.	U	57743,25
eq_041	Plancha vibradora a explosión 6 HP	NO EXISTE	h	0
eq_044	Regla vibradora 8 HP	regla vibradora 8 H.P.	U	157690,23
eq_046	Regla vibradora 8 HP	NO EXISTE	h	0
eq_048	Rodillo neumático de arrastre	rodillo neumático de arrastre	U	424528,17
eq_049	Rodillo neumático de arrastre	NO EXISTE	h	0
eq_050	Rodillo pata de cabra de arrastre	rodillo pata de cabra de arrastre	U	275775,33
eq_051	Rodillo pata de cabra de arrastre	NO EXISTE	h	0
eq_052	Rodillo vibrador de arrastre 60 HP	rodillo vibrador de arrastre 60 H.P.	U	312545,07
eq_053	Rodillo vibrador de arrastre 60 HP	NO EXISTE	h	0
eq_054	Tanque acoplado 10.000 litros	tanque acoplado 10000 litros	U	203744,75
eq_055	Tanque acoplado 10.000 litros	NO EXISTE	h	0
eq_056	CAT 825 (Aplanadora autopropulsada) (825 G Serie II)	NO EXISTE	U	0
eq_058	Tractor engomado 100 HP	NO EXISTE	U	0
eq_059	Tractor engomado 100 HP	NO EXISTE	h	0
eq_060b	Vibrador inmersión a nafta 4 HP	Vibrador inmersión a nafta 4 H.P. Wacker A3000	U	38160,58
eq_061	Vibrador inmersión a nafta 4 HP	NO EXISTE	h	0
eq_062	Martillo neumático	cortadora de hierro eléctrica tipo Simplex 32	U	0,00
eq_063	Martillo neumático	NO EXISTE	h	0
eq_064	Cortadora de hierro eléctrica tipo Simplex 32	cortadora de hierro eléctrica tipo Simplex 32	U	0,00
eq_065	Cortadora de hierro eléctrica tipo Simplex 32	NO EXISTE	h	0
eq_066b	Motocompresor tipo P185 WR	Motocompresor tipo P185 WR	U	395321,78
eq_067	Motocompresor tipo P185 WR	NO EXISTE	h	0
eq_068	Grupo electrógeno CAT (3306TAAC) 240KV Stand by	NO EXISTE	U	0
eq_069	Grupo electrógeno CAT (3306TAAC) 240KV Stand by	NO EXISTE	h	0
eq_070b	Equipo regador de agua capacidad 6.000 litros	Equipo regador de agua cap. 6000 lt	U	305661,93
eq_071	Equipo regador de agua capacidad 6.000 litros	NO EXISTE	h	0
eq_072b	Equipo regador de asfalto capacidad 5.000 litros	Equipo regador de asfalto cap 6600 lt	U	752437,00
eq_073	Equipo regador de asfalto capacidad 5.000 litros	NO EXISTE	h	0
eq_074b	Barredora sopladora	Barredora sopladora	U	546514,82
eq_075	Barredora sopladora	NO EXISTE	h	0
eq_076	Compactadora de suelo rodillo liso 145 HP CS 533 D	Compactadora de Suelo Rodillo Liso 145 HP CS 533 D	U	2495359,59
eq_077	Compactadora de suelo rodillo liso 145 HP CS 533 D	NO EXISTE	h	0
eq_078	Camioneta	camioneta pick up cabina simple	U	509935,44

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
eq_079	Camioneta	NO EXISTE	h	0
eq_080	Nafta súper	nafta super	l	16,86
eq_082	Rastra de disco DUMAIRE-R-10 de 40 x 26"	rastra de disco DUMAIRE R-10(TATU) de 40 x 26"	U	425805,49
eq_083	Rastra de disco DUMAIRE-R-10 de 40 x 26"	NO EXISTE	h	0
eq_084	Dobladora de hierro Trébol	dobladora de hierro Trebol	U	0,00
eq_085	Dobladora de hierro Trébol	NO EXISTE	h	0
eq_086	Vibradora de placa Waker BPS	vibrador de placa Waker BPS	U	95027,04
eq_087	Vibradora de placa Waker BPS	NO EXISTE	h	0
eq_088	Planta de asfalto 80 Tn/h c/filtro de manga	planta de asfalto 80 Tn/h c/filtro de manga	U	15256934,34
eq_089	Planta de asfalto 80 Tn/h c/filtro de manga	NO EXISTE	h	0
eq_090	Grúa hidráulica Hidrogrubert N 10000 - Tm	Grúa hidráulica Hidrogrubert N 10000 - Tm	U	549231,97
eq_100	Grúa hidráulica Hidrogrubert N 10000 - Tm	Grúa hidráulica Hidrogrubert N 10000 - Tm	h	801,77
eq_102	Terminadora de asfalto CIBER SA 115 CR Serie 135	terminadora de asfalto CIBER SA 115 CR serie 135	U	7002050,51
eq_103	Terminadora de asfalto CIBER SA 115 CR Serie 135	NO EXISTE	h	0
eq_104	Retroexcavadora s/oruga 140 HP 0,80 m3 (CAT 320)	retroexcavadora s/oruga 140 HP 0,80m3 (CAT 320)	U	3221298,83
eq_105	Retroexcavadora s/oruga 140 HP 0,80 m3 (CAT 320)	retroexcavadora s/oruga 140 HP 0,80m3	h	922,64
eq_106	Camión M. Benz 1218-42	camión M. Benz 1218-42	U	1487338,41
eq_107	Camión M. Benz 1620-45	camión M. Benz 1620-45	U	1606837,19
eq_108	Cubierta 900x20x14 lisas Goodyear	cubierta 900x20 c/tacos	U	12226,20
eq_108'	Cubierta 900x20x14 c/taco Goodyear	NO EXISTE	U	0
eq_109	Cubierta 1000x20x16 lisas Goodyear	cubierta 1000x20 c/tacos	U	13173,85
eq_109'	Cubierta 1000x20x16 c/taco Goodyear	NO EXISTE	U	0
eq_110	Cubierta 1100x20x16 lisas Goodyear	cubierta 1100x20 c/tacos	U	13412,02
eq_110'	Cubierta 1100x20x16 c/taco Goodyear	NO EXISTE	U	0
eq_111	Equipo acoplado p/camión 1218-42	equipo acoplado p/camion 1218-42	U	233606,75
eq_112	Equipo acoplado p/camión 1620-45	equipo acoplado p/camion 1620-45	U	223600,05
eq_113	Grupo electrógeno CAT (3306TAA-C) 275KV Stand by	NO EXISTE	U	0
eq_200	Matafuegos 5 kg tipo ABC	matafuegos 5 kg tipo ABC	U	2266,96
eq_201	Soldadora Trifasica 315 A	NO EXISTE	U	0,00
eq_202	Soldadora Trifasica 315 A	NO EXISTE	h	391,73
fi_023	Tasa cartera general BNA	tasa cartera general BNA	%	27,00
fi_024	Cotización dólar promed. Mensual	cotización dólar promed. mensual	\$	15,80
fi_025	Tasa comercial y financiera equipos importados	tasa comerc. y financ. eq. Importado	%	18,00
fi_026	Derechos de aprobación C.Profesional	derechos de aprobación C.Profes.	U	308,91
fi_027	Copia Xerox de planos	copia xerox de planos	m2	78,43
fi_028	Seguro 1218-42 (\$/año)	seguro 1218-42(\$/año)	U	24273,40
fi_029	Seguro 1620-45 (\$/año)	seguro 1620-45(\$/año)	U	27349,49
fo_010	Árboles para forestación - Fresno	árboles para forestación - fresno	U	214,75
fo_020	Mantillo	mantillo	Bolsa	45,90
ga_001	Carpeta técnica de gas (GASNOR)	NO EXISTE	gl	65,00
ga_004	Litargirio	NO EXISTE	kg	161,25
ga_005	Pegamento p/ polyguard d 1 litro	Pegamento p/polyguard 1 litro	U	533,94
ga_006	Codo articulado 100 mm chapa galvanizada	NO EXISTE	U	54,39
ga_007	Grampa de sujeción (Omega)	NO EXISTE	U	40,21
ga_008	Sombrerete chapa aprobado de 100 c/torn.	Sombrerete chapa aprobado de 100 c/tornillos	U	164,81
ga_009	Caño de chapa galvanizada 75 mm	NO EXISTE	m	85,72
ga_010	Caño de chapa galvanizada 100 mm	caño de chapa galvanizada	m	77,93
ga_011	Componentes epoxi x 1/4 l	componentes epoxi x 1/4lt.	U	134,41
ga_020	Gabinete medidor de gas	gabinete medidor gas	U	807,13
ga_113	Calefactor TB 3800 calorías	calefactor TB 3800 calorías	U	3140,06
ga_114	Calefón 14 litros blanco	calefón 14 litros blanco	U	4363,18
ga_116	Cocina 4 hornallas	cocina 4 hornallas	U	4662,72
ga_126	Regulador y flexible p/gas natural	regulador y flexible p/gas natural	U	602,57
ga_127	Regulador y flexible p/gas envasado	NO EXISTE	U	650,78
ga_137	Llave para gas cromada 1/2"	llave p/gas cromada 1/2"	U	246,44
ga_148	Codo epoxi 32 mm	NO EXISTE	U	68,51
ga_149	Codo epoxi 51 mm	NO EXISTE	U	125,52
ga_152	Caño epoxi 13 mm	Caño epoxi 13 mm	m	75,62
ga_153	Caño epoxi 19 mm	caño epoxi 19 mm	m	85,89
ga_154	Caño epoxi 51 mm	NO EXISTE	m	294,90
ga_156	Caño epoxi 25 mm	caño epoxi 25 mm	m	121,91
ga_157	Caño epoxi 32 mm	NO EXISTE	m	172,40
ga_158	Caño epoxi 38 mm	NO EXISTE	m	210,21
ga_159	Codo epoxi 13 mm	codo epoxi 13 mm	U	18,00
ga_160	Codo epoxi 19 mm	codo epoxi 19 mm	U	22,03
ga_161	Codo epoxi 25 mm	NO EXISTE	U	42,74
ga_162	Llave paso gas Bronce 1/4"	NO EXISTE	U	100,79
ga_163	Caño de hojalata de 100x1 mt (com.mit)	NO EXISTE	m	90,74
ga_165	Niple de epoxi 13 mm 8 cm	NO EXISTE	U	7,44
ga_166	Tees red. epoxi 1"-3/4"	NO EXISTE	U	54,31
ga_167	Niple de epoxi 19 mm 10 cm	NIPLES EPOXI DE 10 CM. 3/4 73022 L.T	U	9,66
ga_168	Tees red. epoxi 3/4"-1/2"	TEES RED. EPOXI 3/4"-1/2" 73235	U	35,15
ga_169	Tees red. epoxi 1"-1/2"	NO EXISTE	U	54,31
ga_171	Tapón macho de epoxi de 1/4" 73342 L.T	NO EXISTE	U	28,76
ga_172	Polyguard 660 de 0.05 x 10 mts	POLYGUARD 660 DE 0,05 X 10 MTS.	U	126,80
ga_173	Glicerina	NO EXISTE	Kg	109,42
ga_174	Canaleta de chapa galvanizada	NO EXISTE	m	365,05

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
ga_175	Cupla 1"	NO EXISTE	U	31,55
ga_176	Codo red. epoxi 1 1/4" - 3/4	NO EXISTE	U	82,07
ga_177	Tapón macho de epoxi de 3/4"	NO EXISTE	U	15,65
ga_178	Tees epoxi 2"	NO EXISTE	U	197,55
ga_179	Llave para gas cromada 3/4"	NO EXISTE	U	385,03
ga_180	Bujes red. epoxi 3/4"-1/2"	buje reduccion epoxi 3/4" x 1/2"	U	14,59
ga_201	Tapón macho de epoxi de 1/2" 73340 L.T	tapon macho epoxi 1/2"	U	11,18
la_001	Ladrillo común de 1ra calidad	ladrillo común de 1ra.calidad	mil	4388,63
la_002	Ladrillo hueco 8T 12x18x30	ladrillo hueco 8T 12x18x30	U	9,86
la_006	Ladrillo hueco 6T 8x18x30	ladrillo hueco 6T 8x18x30	U	7,67
la_008	Ladrillo hueco 9T 18x18x30	ladrillo hueco 9T 18x18x30	U	13,83
la_009	Ladrillo hueco portante 18x18x30	ladrillo hueco portante 18x 18x30	U	14,12
la_010	Bovedilla cerámica para viguetas 12.5x40x25	bovedilla cerámica para viguetas 12,5x40x25	U	15,59
la_011	Bovedilla cerámica para viguetas 9.5x40x25	NO EXISTE	U	30,15
li_001	Adhesivo p/piso cerámico	adhesivo p/piso cerámico	Kg	5,16
li_004	Cal hidratada en bolsa	cal hidratada en bolsa	Kg	4,18
li_005	Cemento blanco	cemento blanco	Bolsa	167,36
li_006	Cemento Portland	cemento Portland	Kg	5,58
li_007	Cal hidratada granel	cal hidratada granel	Tn	1367,40
li_009	Yeso blanco	yeso blanco	Kg	10,81
ma_001	Madera 1ra pino nacional cepillada	madera 1ra. pino nacional cepillada	m2	231,96
ma_002	Tirante pino 3"x3" s/cepillar	tirante pino 3"x3" s/cepillar	m	48,98
ma_003	Madera machimbrada pino 1"x6"	madera machimbrada pino 1"x6"	m2	236,54
ma_004	Madera machimbrada pino 3/4"x5"	madera machimbrada pino 3/4"	m2	184,96
ma_005	Madera 1" pino nacional	NO EXISTE	m2	0
ma_006	Madera 1ra pino nacional s/cepillar	madera 1ra. pino nacional s/cepillar	m2	195,55
ma_007	Madera machimbrada pino 1/2"	madera machimbrada pino 1/2"	m2	121,08
ma_008	Zócalo pino 7 cm	zocalo pino 7 cm	m	24,41
ma_010	Tirante pino 3"x6"	tirante pino 3x6"	m	120,03
ma_011	Fenólicos 15 mm (1.60x2.20m)	fenólicos 15 mm. (1,60 x 2,20 m)	m2	268,04
ma_012	Fenólicos 18 mm (1.60x2.20m)	fenólicos 18 mm. (1,60 x 2,20 m)	m2	381,25
ma_015	Listones de pino 1"x2"	listones pino 1x2"	m	11,78
ma_016	Madera dura 1 1/2" x 2" cepillada	madera dura 1 1/2"x2" cepillada	m	57,54
ma_017	Madera dura 1 1/2"	madera dura 1 1/2"	m2	669,92
ma_018	Madera dura 3" x 3" cepillada	madera dura 3"x3"	m	85,53
ma_020	Tirante de pino 2"x3"	tirante pino 2x3"	m	40,70
ma_021	Poste de quebracho entero 2.40 m	poste de quebracho entero 2,40m	U	766,74
ma_022	Medio poste de quebracho 2.20 m	medio poste de quebracho 2,20	U	380,85
ma_023	Varillones de 1.40 mts	varillones de 1,40 mts.	U	21,45
ma_024	Varillas de 1.20 mts	varilas de 1,20 mts.	U	18,39
ma_025	Tranqueras 1.50 alto x 6.00 ancho	tranqueras 1,50 altox6,00 ancho	U	13970,56
ma_026	Tablones pino 2" x 15"	tablones pino 2"x15"	U	579,07
mo_001	Oficial especializado	oficial especializado	h	145,59
mo_002	Oficial	oficial	h	124,17
mo_003	Medio oficial	medio oficial	h	114,56
mo_004	Ayudante	ayudante	h	105,24
mo_005	Adicional p/especialidad	adicional p/especialidad	h	125,00
mo_006	Cuadrilla tipo UOCRA	cuadrilla tipo UOCRA	h	113,99
mo_007	Cuadrilla tipo U.G.A.T.S.	cuadrilla tipo U.G.A.T.S.	h	132,27
mo_008	Chofer	chofer	h	145,59
pb_010	Cuerpo motorarg CFD 669/30 30 HP	cuerpo motorarg CFD 669/30 30H.P.	U	43754,10
pb_020	Motor motorag S6 R4/30 30 HP	motor motorag S6 R4/30 30 H.P.	U	44801,68
pb_030	Arrancador suave WEG SSW-04.60 p/30HP	arrancador suave WEG SSW-04.60 p/30H.P.	U	26030,62
pb_040	Bomba dosivac milenio 015 1.45 lts/h	bomba dosivac milenio 015 1.45 lts/h	U	4924,39
pb_050	Cable Pirelli sintenax viper 3x35	cable pirelli sintenax viper 3x35	m	311,95
pb_060	Caño H" G" RyC 4"	caño H"G" RyC 4"	m	1027,77
pi_003	Aguarrás	aguarrás	l	82,98
pi_005	Antióxido rojo plata x 4lts	antióxido rojo plata x 4 lts.	U	660,32
pi_010	Esmalte sintético x 4lts blanco	esmalte sintetico x 4 lts blanco	U	708,64
pi_016	Pintura al agua bolsa x 4 kg	pintura al agua bolsa 4 kg	U	58,41
pi_018	Pintura latex lata 20 lt	pintura al latex - lata 20 lts,	U	1617,36
pi_019	Pintura asfáltica secado rápido	pintura asfáltica secado rapido	l	43,06
pi_020	Enduido plástico	enduido plástico	l	101,84
pi_022	Salpicado plástico tipo lggam	salpicado plástico blanco tipo lgam	Kg	11,84
pi_025	Barniz sintético	barniz sintético	l	173,25
pi_030	Fijador al agua	fijador al agua	l	97,06
pi_031	Pintura siliconada p/ladrillos	pintura siliconadas p/ladrillos	l	145,52
pi_032	Thinner	thinner	l	59,68
pl_001	Placa Durlock 1.20m x 2.40m 9.5 mm	placa durlock 1.20mx2.40m 9,5mm	u	201,38
pl_002	Placa Durlock 1.20m x 2.40m 12.5 mm	placa durlock 1.20mx2.40m 12.50mm	u	156,02
pre_010	Poste intermedio x 3.05 m	poste intermedio x 3,05 m	U	302,44
pre_030	Poste esquinero x 3.05 m	poste esquinero x 3,05 m	U	523,76
pre_031	Pleta de lavar tipo FONAVI	NO EXISTE	U	1430,30
ra_016	Caño pead agua 20 mm	caño Pead Agua20mm	m	13,61
ra_020	Caño pead agua 63 mm	caño Pead Agua 63mm	m	55,41
ra_024	Caño pead agua 75 mm	caño Pead Agua 75mm	m	92,40
ra_028	Cupla pead agua 63 mm	cupla Pead Agua 63mm	U	110,80

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
ra_030	Cupla pead agua 75 mm	cupla Pead Agua 75mm	U	167,01
ra_032	Te normal pead agua 63 mm	te normal Pead Agua 63mm	U	445,58
ra_034	Válvula esclusa doble brida H°D° 63 mm	válvula esclusa doble brida H°D° 63mm	U	5037,51
ra_036	Abrazadera diámetro 63 mm con racord de 1/2"	abrazadera diámetro 63mm con racord de 1/2"	U	348,82
rc_010	Marco y tapa H°D° 85/90 kg Sist abisagrado	marco y tapa H°D° 85/90Kg. Sist. Abisagrado	U	2197,94
rc_020	Caño PVC cloacal JE 160 mm	caño PVC Cloacal JE 160mm	m	217,38
re_005	Cruceta H°A° MN 157 (2,20 m) c/ganchos	Cruceta de H°A° MN 157 (2,20 m) c/ganchos	U	9769,67
re_010	Cruceta H°A° separadora	Cruceta de H° A° separadora	U	10136,16
re_011	Columna de H°A°V° de 7.50/150/3	NO EXISTE	U	0
re_012	Columna de H°A°V° de 7.50/200/3	NO EXISTE	U	0
re_013	Columna de H°A°V° de 7.50/300/3	NO EXISTE	U	0
re_014	Columna de H°A°V° de 7.50/400/3	NO EXISTE	U	0
re_015	Columna de H°A°V° de 10.5/1000/3	Columna de H° A° V° de 10,50/1000/3	U	40202,46
re_016	Columna de H°A°V° de 7.50/500/3	NO EXISTE	U	0
re_017	Columna de H°A°V° de 7.50/600/3	NO EXISTE	U	0
re_018	Columna de H°A°V° de 9.50/300/3	NO EXISTE	U	0
re_019	Columna de H°A°V° de 10.50/200/3	NO EXISTE	U	0
re_020	Columna de H°A°V° de 9.50/900/3	Columna de H°A°V° de 9,5/900/3	U	34572,00
re_021	Columna de H°A°V° de 10.50/300/3	NO EXISTE	U	0
re_022	Columna de H°A°V° de 10.50/400/3	NO EXISTE	U	0
re_025	Poste eucaliptus creosotado 11 m	Poste de eucaliptus creosotado 11 m	U	896,16
re_030	Descargador óxido de zinc con desligador	Descargador óxido de zinc con desligador	U	2748,59
re_035	Cable Cu desnudo 50 mm2 de sección	Cable de Cu desnudo de 50 mm² de Secc.	m	245,47
re_040	Conductor desnudo de Cu de 16 mm2	Conductor desnudo de cobre de 16 mm²	m	75,09
re_043	Cable Al desnudo 50 mm2 de sección	Cable de Al desnudo de 50 mm² de Secc.	m	30,45
re_045	Conductor Cu preensablado 3x95+1x50	Conductor Cu preensablado 3x95 + 1x50 m	m	209,04
re_050	Conductor Cu forrado 1x35 mm2	Conductor CU forrado 1 x 35 mm²	m	99,13
re_055	Conductor prereunido 4x10 mm2	Conductor prereunido 4 x 10 mm²	U	129,56
re_060	Transformador de potencia 13.2/0.4-0.231KV; 315 KVA	Transformador de potencia 13,2 KV, 315/0,4/0,231 KVA	U	216401,66
re_065	Artefacto strand MB 70 con SAP 250 W	Artefacto Strand MB 70 con SAP 250 W	U	5262,44
re_070	Aislador orgánico 13.2/33 KV	Aislador Orgánico 13,2/33kv	U	303,00
re_075	Seccionador fusible XS	Seccionador fusible XS	U	2625,06
re_080	Jabalina tipo Cooperweld 1.50x3/4"	Jabalina tipo Cooperweld 1,50x3/4"	U	415,99
re_085	Caja de distribución polyester conj. Secc. APR c/fusibles	Caja de distribución polyester conj. Secc. APR c/fusibles SETA	U	270,85
re_090	Cajas de distribución trifásica RBT	Cajas de derivación trifásica RBT	U	3494,40
re_095	Gabinete estanco PVC 600x600x300 c/cerrad. A°P°	Gabinete estanco PVC 600x600x300 c/cerrad. A°P°	U	3275,16
re_100	Juego de retención completo	Juego de retención completo	U	1379,49
re_105	Juego de suspensión completo	Juego de suspensión completo	U	2355,42
re_110	Morseto de retención - Grampa peine	Morseto de retención - grampa peine	gl	26,74
rg_004	Cupla E/F gas PE80 50mm	cupla E/F Gas PE80 50mm	U	116,29
rg_006	Cupla E/F gas PE80 63mm	cupla E/F Gas PE80 63mm	U	119,68
rg_008	Tubo pead gas 25 mm 4 bar	tubo Pead Gas 25mm 4bar	m	14,98
rg_018	Tubo pead gas 50 mm 4 bar	tubo Pead Gas 50mm 4bar	m	62,08
rg_020	Tubo pead gas 63 mm 4 bar	tubo Pead Gas 63mm 4bar	m	97,79
rg_024	Ramal deriv. Gas E/F PE80 63x50 mm	ramal Deriv. Gas E/F PE80 63x50mm	U	71,38
rg_026	Te normal gas E/F PE80 63 mm	te Normal Gas E/F PE80 63mm	U	367,49
rg_028	Toma servicio gas E/F 63x25 mm	toma Servicio Gas E/F 63x25mm	U	238,87
rg_030	Toma servicio gas E/F 50x25 mm	toma Servicio Gas E/F 50x25mm	U	236,26
rv_010	Adoquines para pavimento	adoquines para pavimento	m2	195,40
rv_011	Caño chapa ondulada f 0.80 mts	NO EXISTE	m	0
rv_012	Caño chapa ondulada f 1.00mts	NO EXISTE	m	0
rv_013	Caño chapa ondulada f 2.10 mts - F 1.47 mts	NO EXISTE	m	0
rv_014	Caño chapa ondulada f 2.84 mts - F 1.9 mts	NO EXISTE	m	0
rv_015	Caño chapa ondulada f 2.06 mts - F 3.12 mts	NO EXISTE	m	0
rv_016	Gavión de 4.00 x 1.00 x 1.00 mts	gavion de 4,00 x 1,00 x 1,00 mts.	U	2157,49
rv_017	Gavión de 4.00 x 1.50 x 1.00 mts	gavion de 4,00 x 1,50 x 1,00 mts.	U	2854,51
rv_018	Gavión de 4.00 x 2.00 x 1.00 mts	gavion de 4,00 x 2,00 x 1,00 mts.	U	3447,82
rv_019	Colchonetas de 4.00 x 2.00 x 0.17 mts	colchonetas de 4,00 x 2,00 x 0,17 mts.	U	1412,53
rv_020	Malla geotextil 150 gr/m2	malla geotextil 150 grs./m2	m2	23,45
rv_021	Defensa metálica e= 3.2 mm x 7.62 m	defensa metálica e=3,2mm x7,62m	u	3379,37
rv_022	Poste metálico altura 1500 mm perfil 190x80x4.75 mm	poste metálico altura 1500 mm perfil 190x80x4,75 mm	U	758,79
rv_023	Poste metálico altura 630 mm perfil 230x120x13 mm c/pl	NO EXISTE	U	0
rv_024	Alas terminales	NO EXISTE	U	0
rv_025	Asfalto E.M.1	Emulsión lenta 1 (CRL – 1)	Tn	15818,64
rv_026	Asfalto E.R.1	Emulsión rápida 1 (CRR – 1)	Tn	12565,71
rv_027	Fuel-oil	fuel-oil	Tn	10316,15
rv_028	C.A. (50-60)	C.A. (50-60)	Tn	14806,05
rv_029	Junta de dilatación	junta de dilatación	ml	16055,79
rv_030	Apoyo de neoprene	apoyo de neoprene	cm3	0,79
rv_031	Material termoplastico (subcontrato)	material termoplastico (subcontrato)	m2	164,72
rv_032	Material de imprimación E.M.1	Diluido Medio 1 (EM – 1) y Rápido 1 (ER – 1)	Tn	19923,44
rv_033	Pórtico de señal aérea DNV 130 k 16 m Luz	portico de señal aérea DNV 130 k 16 m. Luz	U	152907,50
rv_034	Columna de brazo tipo DNV 130 k	columna de brazo tipo DNV 130 k	U	53052,05
rv_035	Carteles reflectivos 2.10 x 1.20 m	carteles reflectivos 2,10x1,20m	m2	5793,77
rv_036	Equipo p/laboratorio y oficinas	NO EXISTE	gl	0
rv_037	Agregado zarand. Pétreo fino vial	agregado zarand. Pétreo fino vial	m3	476,67
rv_038	Agregado zarand. Pétreo triturado vial	agregado zarand. Pétreo triturado vial	m3	550,63

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
rv_039	Material termoplastico	material termosplastico	Kg	40,67
sa_001	Ramal Y PVC 0.110 x 0.110	ramal Y PVC 0.110x0.110	U	140,35
sa_002	Curva PVC 45° 110	curva PVC 45° 110	U	103,75
sa_003	Canilla cromo Y p/lavatorio 0.013	NO EXISTE	U	175,30
sa_004	Canilla cromo comun p/pared 0.013	NO EXISTE	U	145,96
sa_005	Canilla bronce comun p/pared 0.013	NO EXISTE	U	116,00
sa_006	Jgo. Grif. Para bidet c/transf. Cromo	NO EXISTE	U	1746,71
sa_007	Lavatorio losa completa con ple	NO EXISTE	U	2073,39
sa_008	Jabonera con agarradera de losa	NO EXISTE	U	545,70
sa_009	Jabonera de losa p/lavatorio	NO EXISTE	U	283,52
sa_010	Toallero losa c/barral	NO EXISTE	U	290,76
sa_011	Percha doble losa	NO EXISTE	U	381,59
sa_012	Porta rollo losa	NO EXISTE	U	184,26
sa_015	Bacha simple acero inox. 52x32x28	bacha simple acero inox. 52 x 32x18	U	1007,63
sa_016	Codo c/base p/desagüe	NO EXISTE	U	61,62
sa_019	Bañera losa 1,40mts	NO EXISTE	U	9339,61
sa_020	Inodoro sifónico losa	inodoro sifónico losa	U	1334,23
sa_021	Mochila losa c/codo	mochila losa c/ codo	U	1270,04
sa_022	Asiento p/inodoro Monkoto blanco 39030	asiento p/inodoro PVC	U	130,91
sa_023	Bidet losa	NO EXISTE	U	2081,40
sa_070	Caño H-3 tricapa 13 mm	NO EXISTE	m	18,50
sa_071	Caño H-3 tricapa 19 mm	caño H-3 tricapa 19 mm	m	30,04
sa_089	Caño PVC 3.2 p/desagüe cloacal 0.060 x 4 m	caño PVC 3.2 p/desague cloacal 0.060 x 4 m.	m	127,04
sa_090	Caño PVC 3.2 p/desagüe cloacal 0.110 x 4 m	caño PVC 3.2 p/desague cloacal 0.110 x 4 m.	m	189,96
sa_107	Codo IPS 13 mm	NO EXISTE	U	4,06
sa_108	Codo IPS 19 mm	codo IPS 19 mm	U	6,34
sa_109	Codo IPS 25 mm	NO EXISTE	U	14,38
sa_111	Codo H°G° 19 mm	codo H°G° 19 mm	U	21,27
sa_112	Ramal Y PVC cloacal d=160x110 mm	ramal Y PVC Cloacal d=160x110mm	U	504,08
sa_113	Sombbrero p/ventilacion	NO EXISTE	U	105,24
sa_114	Embudo p/desagüe pluvial 110 mm	NO EXISTE	U	160,32
sa_169	Pileta de patio PVC 5 entradas	pileta de patio PVC 5 entradas	U	119,56
sa_194	Tapón macho IPS 1/2"	TAPON MACHO IPS 1/2"	U	2,95
sa_195	Tapón macho IPS 3/4"	TAPON MACHO IPS 3/4 "	U	3,50
sa_199	Tee IPS 13 mm	NO EXISTE	U	9,07
sa_200	Tee IPS 19 mm	tee IPS 19 mm	U	13,53
sa_201	Tee IPS 25 mm	NO EXISTE	U	28,28
sa_205	Kit medidor de agua aprobado ASSA	kit medidor agua aprob. ASSA	U	715,88
sa_210	Gabinete p/medidor de agua aprobado ASSA	gabinete p/medidor agua aprobado ASSA	U	409,83
sa_220	Caño H-3 tricapa 25 mm	caño H-3 tricapa 25 mm	m	56,52
sa_221	Caño H-3 tricapa 38 mm	NO EXISTE	m	84,11
sa_223	Medidor de agua	medidor de agua	U	1163,09
sa_239	Juego llave y flor p/ducha cromada	juego llave y flor p/ducha cromada	U	2201,83
sa_242	Llave de paso de bronce 0.013	NO EXISTE	U	100,76
sa_244	Llave de paso de bronce 0.019	llave de paso de bronce 0.019	U	172,25
sa_247	Llave esclusa bronce 0.019	llave esclusa bronce 0.019	U	167,09
sa_284	Flotante p/tanque 1/2"	flotante completo p/tanque 1/2"	U	141,92
sa_286	Tanque de reserva 500 lts. F°C°	Tanque de reserva 500 lts. F°C°	U	2538,28
sa_291	Mesada granito reconst. 4 cm de espesor	mesada granito reconst. 4 cm. de espesor	m2	1518,32
sa_295	Mesada granito natural nacional 2 cm de espesor	mesada granito natural nacional e=2cm.	m2	3360,00
sa_300	Ramal Y PVC 0.110 x 0.063	ramal Y PVC 0.110x0.063	U	61,41
sa_310	Válvula esclusa bronce 25 mm	válvula esclusa bronce 25 mm	U	170,55
sa_321	Cuplas H°G° 3/4" - 1/2"	CUPLAS H°G° 3/4 * 1/2"	U	21,89
sa_322	Cuplas H°G° 1 1/2" - 3/4"	CUPLAS H°G° 1 * 1/2 - 3/4"	U	30,54
sa_323	Codos HH H°G° 90° DE 1/2"	CODOS HH H°G° * 90° DE ½"	U	15,66
sa_324	Codos MH H°G° 90° DE 1/2"	CODOS MH H°G° * 90° DE ½"	U	20,79
sa_325	Bujes H°G° 3/4" - 1/2"	BUJES H°G° 3/4" * 1/2"	U	15,97
sa_328	Niples IPS 10 cm * 1/2"	NIPLES IPS * 10 CM * 1/2	U	4,43
sa_329	Niples IPS 8 cm * 3/4"	NIPLES IPS * 8 CM * 3/4	U	6,80
sa_330	Unión doble IPS 1/2"	UNION DOBLE IPS 1/2	U	11,92
sa_331	Unión doble IPS 3/4"	UNION DOBLE IPS 3/4	U	15,83
sa_333	Buje red IPS 3/4**1/2"	BUJE RED IPS 3/4**1/2	U	2,58
sa_334	Buje red IPS 1**1/2"	BUJE RED IPS 1**1/2	U	3,76
sa_335	Adaptador c/brida IPS 1"	ADAPTADOR C/BRIDA IPS 1"	U	58,12
sa_336	Codo rosca H red. IPS 3/4**1/2"	CODO ROSCA H RED. IPS 3/4**1/2	U	13,20
sa_337	Tee red IPS 3/4**1/2"	TEE RED IPS 3/4**1/2	U	21,05
sa_338	Tee red IPS 1*3/4"	TEE RED IPS 1*3/4	U	23,47
sa_339	Tee rosca H IPS 1/2"	TEE ROSCA H IPS 1/2	U	6,25
sa_340	Tee rosca H IPS 3/4"	TEE ROSCA H IPS 3/4	U	9,41
sa_341	Válvulas esféricas BCE 1/2"	VALVULAS ESFERICAS BCE 1/2	U	79,98
sa_342	Válvulas esféricas BCE 3/4"	VALVULAS ESFERICAS BCE 3/4	U	104,36
sa_344	Canilla servicio BCE 1/2" (A-C)	NO EXISTE	U	63,99
sa_221	Sella rosca hidro 3 x 125 cc	sellador p/rosca x 125 cm3	U	65,79
sa_346	Flexible flexiforma crom. 1/2*30	FLEXIBLE FLEXIFORMA CROM. 1/2*30	U	122,73
sa_349	Sifón p/descarga simple 40005	SIFON P/DESCARGA SIMPLE 40005	U	61,35
sa_350	Rejilla H°F° 20x20	NO EXISTE	U	78,79
sa_351	Adhesivo PVC 500 cm3	NO EXISTE	U	84,01

LISTA MATERIALES DEL COPAIPA		LISTA MATERIALES DEL GRAND BOURG	U	Precio s/ IVA
CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	DESCRIPCION		
sa_352	Cámara inspección completa 60x60	NO EXISTE	U	1695,57
so_002	Baldosa cerámica roja 8x16	baldosa cerámica roja 8 x 16	m2	42,33
so_003	Mosaico calcáreo amarillo, rojo o gris	mosaico calcareo amarillo, rojo o gris	m2	127,79
so_004	Mosaico Granítico	mosaico granítico 30x30	m2	190,18
so_009	Baldosa roja 20 x 20 tipo azotea	baldosa roja 20x20 tipo azotea	m2	85,64
so_024	Piso Paquet eucaliptus nac.	NO EXISTE	m2	252,74
so_030	Cerámico esmaltado	cerámico esmaltado 20x20	m2	100,27
te_002	Teja colonial	teja colonial	U	14,16
te_003	Teja francesa	teja francesa	U	20,04
vi_001	Vidrio triple transparente	vidrio triple transparente	m2	342,97
vi_002	Espejo 3 mm	espejo 3mm	m2	440,28
vi_003	Vidrio doble transparente	vidrio doble transparente	m2	263,40
vi_004	Polycarbonato 4 mm	polycarbonato 4mm	m2	221,00