



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# Herramientas de financiamiento para desarrollos inmobiliarios de empresas PyMEs en Argentina

Farias, Leonardo

2011

Cita APA: Farias, L. (2011). Herramientas de financiamiento para desarrollos inmobiliarios de empresas PyMEs en Argentina. Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.  
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires



UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSGRADOS  
**MBA- MAESTRIA EN ADMINISTRACION**

# Tesis

---

## Herramientas de financiamiento para desarrollos inmobiliarios de empresas PyMEs en Argentina

Maestrando

**Lic. Leonardo F. Farias**

Director de Tesis

**Dr. Juan Carlos Alonso**

Fecha de presentación

**12 de Diciembre de 2011**

## Cláusula de compromiso

“Declaro que el material incluido en esta tesis es, a mi mejor saber y entender, original, producto de mi propio trabajo (salvo en la medida en que se identifiquen explícitamente las contribuciones de otros), y que no he presentado este material en forma parcial o total, como una tesis, en ésta u otra institución”.

**Lic. Leonardo Farias**

## Índice general

Cláusula de compromiso .....	2
Índice de gráficos, tablas y figuras .....	7
1 Capítulo I. Introducción .....	9
2 Capítulo II. Planteo del problema, los objetivos y su justificación .....	10
2.1 El problema .....	10
2.2 Los objetivos.....	10
2.2.1 Objetivos generales.....	10
2.2.2 Objetivos específicos.....	10
2.3 Justificación .....	11
3 Capítulo III. Enfoque metodológico.....	13
3.1 Descripción del proceso de elaboración de la Tesis.....	13
3.2 Resultados esperados .....	14
4 Capítulo IV. Marco teórico .....	15
4.1 El mercado inmobiliario. Definición y características .....	15
4.1.1 Teorías económicas ortodoxas acerca de la ocupación territorial urbana .....	17
4.1.2 Teorías económicas heterodoxas acerca de la ocupación territorial urbana .....	17
4.1.3 Los actores del mercado inmobiliario .....	18
4.1.4 El mercado inmobiliario urbano.....	19
4.1.5 Las viviendas como bienes durables .....	20
4.2 Fundamentos de finanzas y el mercado inmobiliario .....	20
4.2.1 La función financiera de las organizaciones.....	21
4.2.2 Objetivos de las finanzas empresariales y las decisiones financieras básicas ....	22
4.2.3 Flujos de caja y las decisiones Financieras .....	22
4.2.4 El costo del capital.....	23
4.2.5 El efecto apalancamiento.....	24
4.2.6 Las propiedades como activos dentro una cartera diversificada.....	25
4.2.7 Definición de Riesgo de una inversión .....	26
4.2.8 Riesgo de una cartera de activos.....	26
4.2.9 Tipos de riesgo .....	26
4.2.10 El Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM) .....	27
4.3 Fundamentos de la micro - macroeconomía y el mercado inmobiliario .....	28
4.3.1 Los ciclos económicos y su impacto en el mercado inmobiliario.....	28
4.4 Fundamentos de marketing y el mercado inmobiliario .....	31

4.4.1	Definición de producto inmobiliario: concepto y alcances .....	31
4.4.2	Las investigaciones de mercado .....	32
4.4.3	La marca en el sector inmobiliario .....	33
4.4.4	La conducta del consumidor en el mercado inmobiliario .....	33
4.4.5	Competitividad en el mercado inmobiliario.....	35
4.5	Fundamentos de la globalización y el mercado inmobiliario .....	39
4.5.1	Integración regional, inversión extranjera en el negocio inmobiliario .....	42
5	Capítulo V. Análisis de situación.....	43
5.1	Análisis macroeconómico de la industria de la construcción y del sector inmobiliario. Su evolución y su situación actual.....	43
5.1.1	Importancia relativa de la industria en el PBI y su evolución .....	43
5.1.2	Evolución reciente del nivel de actividad a través de indicadores específicos significativos .....	46
5.1.3	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) .....	50
5.1.4	Conclusiones respecto del nivel de actividad .....	54
5.1.5	La industria de la construcción y el mercado inmobiliario PyME .....	54
5.2	¿Cómo se llevan a cabo los desarrollos inmobiliarios PyMEs en Argentina? .....	58
5.2.1	Decisiones de inversión: Tipos de negocios inmobiliarios. ....	60
5.2.2	Decisiones de financiación: Tipos de financiación para emprendimientos inmobiliarios.....	62
5.3	La estructuración financiera de los proyectos inmobiliarios en el mundo .....	80
5.3.1	Estructuración financiera en el mundo desarrollado.....	82
5.4	Entrevistas y encuestas .....	89
5.4.1	Representantes de Organismos Oficiales y/o Cámaras de Empresarios .....	90
5.4.2	Profesionales de las Finanzas, Representantes de Entidades Financieras, Mercado de Capitales, etc.....	91
5.4.3	Desarrolladores Inmobiliarios .....	92
6	Capítulo VII. Conclusiones .....	111
	Capítulo VIII. Consideraciones finales y recomendaciones.....	115
7	Anexos.....	127
7.1	Anexo I – INDEC. Estimación del PBI por categoría de tabulación a precios del 1993 (Expresado en millones de Pesos).....	128
7.2	Anexo II – INDEC. Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por tipo de construcción. Total de país. Años 2003 – 2008.....	136
7.3	Anexo III - INDEC. Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por destino de la obra Años 2003-2008.....	137

7.4	Anexo IV – INDEC. Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por destino y tipo de obra en construcción año 2008 .....	138
7.5	Anexo V – IERIC. Despacho de principales insumos para la construcción. Desde el 2001	140
7.6	Anexo VI – IERIC. Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) base 2004=100. Desde 1993.....	145
7.7	Anexo VII – IERIC. Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) por bloques base 2004=100. Desde 1993 .....	152
7.8	Anexo VIII – IERIC. Empresas con arancel al día.....	156
7.9	Anexo IX – IERIC. Evolución de las empresas en actividad por tipo de sociedad y actividad .....	158
7.10	Anexo X - SEPYME. Resolución 24-2001. ¿Que se considera una PyME? .....	160
7.11	Anexo XI - Proceso constructivo de un edificio.....	165
7.12	Anexo XII - Inversores de capital de riesgo en Argentina.....	180
7.13	Anexo XIII – Entrevistas y encuestas .....	182
7.13.1	Representantes de Organismos Oficiales y/o Cámaras de Empresarios .....	182
	Entrevista: Ing. Rodolfo Antonio Alonso. Presidente de la Confederación de Pymes Constructoras de la República Argentina, (10/12/2010). .....	182
7.13.2	Profesionales de las finanzas.....	187
	Entrevista: Lic. Emiliano Gabriel Merenda. Analista de Planeamiento Financiero – BBVA Banco Francés, (15/09/2010).....	187
7.13.3	Desarrolladores inmobiliarios .....	192
	Encuesta: Arq. Gabriel Torraca. Socio de GRID S.A.- Grupo Idea Desarrollos, 29/10/2010 .....	193
	Encuesta: Lic. Pablo Daviña. Socio de Andrés Daviña Inmobiliaria, 8/8/2010.....	198
	Encuesta: Ángel Leonardo Rolón. Presidente de POEA Inmobiliaria S.R.L, 8/8/2010. ....	203
	Encuesta: C.P. Martín Espatolero y Ezequiel Lorenzo. E&L Desarrollos, 28/10/2010. ....	208
	Encuesta: Ángeles Guillon. Supervisora de Atención al Propietario EIDICO, 28/10/2010. ....	213
	Encuesta: Ing. Osvaldo A. Farias. Socio de FS – Negocios Inmobiliarios, 8/8/2010.....	218
	Encuesta: MP. Francisco Valencia. VALENCIA – Consultores Inmobiliarios, 5/7/2011.....	223
	Encuesta: Alberto Rubio. Director de BCYOUNG -Desarrollos Inmobiliarios, 5/7/2011... ..	228
	Encuesta: Mario Cabanillas. Presidente de PASCHA-Empresa Constructora, 8/7/2011. .	233
	Encuesta: Juan Pablo Dominguez. Socio Gerente de COINCI S.R.L .....	238
	Encuesta: Ing. José Fabián Martín. Presidente de ICONO S.R.L., 11/7/2011.....	243
	Encuesta: Ing. Norberto Alonso. Presidente de QUEÑO A S.A., 1/11/2010. ....	248

---

Encuesta: CP. Sebastián Rodríguez. Gte. de CIMAX–Desarrollos Inmobiliarios, 5/8/2011. .....	253
Encuesta: Arq. Florencia Guarino. NEODOMUS–Desarrollos Inmobiliarios, 7/7/2011. ...	258
Encuesta: Lic. Ignacio Osaba. Socio de DEBAIRES–Desarrollos Inmobiliarios, 7/7/2011..	263
7.14 Anexo XV - El Crédito Hipotecario en la Argentina .....	268
7.15 Anexo XVI – Sociedades de Garantía Recíproca.....	274

## Índice de gráficos, tablas y figuras

Ilustración 1 - Los actores del mercado inmobiliario y sus roles .....	19
Ilustración 2 - Principales productos inmobiliarios urbanos.....	20
Ilustración 3 - Modelo de conducta del comprador según Philip Kotler .....	34
Ilustración 4 - Jerarquía de las necesidades humanas de Abraham Maslow.....	35
Ilustración 5 - Las cinco fuerzas competitivas de Michael Porter .....	37
Ilustración 6 - Gráfico: Tres estrategias competitivas genéricas de Michael Porter.....	39
Ilustración 7 - Gráfico: Evolución del sector de la construcción .....	44
Ilustración 8 - Tabla: Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI .....	44
Ilustración 9 - Gráfico: Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI .....	45
Ilustración 10 - Tabla: Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI de los Sectores Productores de Bienes.....	45
Ilustración 11 - Gráfico: Sectores Productores de Bienes - PBI 2010.....	46
Ilustración 12 - Gráfico: Evolución de los permisos de construcción otorgados .....	47
Ilustración 13 - Gráfico: Evolución de la superficie cubierta autorizada.....	47
Ilustración 14 - Tabla: Permisos de construcción otorgados por destino de obras.....	48
Ilustración 15 - Gráfico: Permisos de construcción otorgados por destino de obras.....	49
Ilustración 16 - Tabla: Despacho de los principales insumos para la construcción .....	50
Ilustración 17 - Tabla: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC).....	50
Ilustración 18 - Gráfico: Evolución del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC).....	51
Ilustración 19 - Gráfico: Variación interanual del ISAC .....	52
Ilustración 20 - Tabla: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción por bloques.....	52
Ilustración 21 - Gráfico: Variación interanual del ISAC por bloques .....	53
Ilustración 22 - Tabla: Que se considera un PyME de la industria de la construcción en la Argentina.....	55
Ilustración 23 - Tabla: Cantidad de empresas en actividad por provincia .....	55
Ilustración 24 - Tabla: Cantidad de empresas por tipo de actividad.....	56
Ilustración 25 - Tabla: Cantidad de empresas en actividad por forma jurídica .....	57
Ilustración 26 - Gráfico: Empresas en actividad por forma jurídica.....	57
Ilustración 27 - Gráfico: Etapas del análisis de factibilidad .....	59
Ilustración 28 - Gráfico: Análisis de factibilidad .....	59
Ilustración 29 - Gráfico: Inversión de desarrollo sin preventa .....	60
Ilustración 30 - Gráfico: Inversión de desarrollo con preventa.....	61
Ilustración 31 - Gráfico: Inversión en renta fija.....	62
Ilustración 32 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con capital propio o equity.....	64
Ilustración 33 - Gráfico: Ahorros propios y círculo cercano.....	66
Ilustración 34 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con capital propio o equity (Capital de riesgo).....	66
Ilustración 35 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con capital de terceros o endeudamiento.....	70
Ilustración 36 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con preventas.....	76
Ilustración 37 - Gráfico: Actores. Múltiples intereses contrapuestos.....	81
Ilustración 38 - Tabla: ¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? .....	92
Ilustración 39 - Tabla: ¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? .....	93

Ilustración 40 - Tabla: ¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? .....	93
Ilustración 41 - Tabla: ¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? .....	93
Ilustración 42 - Tabla: ¿A qué tipo de negocio apuntan?.....	94
Ilustración 43 - Tabla: ¿Hace cuanto tiempo están en la industria? .....	94
Ilustración 44 - Tabla: ¿Actualmente tienen proyectos en obras? ¿Cuántos? .....	95
Ilustración 45 - Tabla: ¿Cuál es la envergadura (mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? .....	95
Ilustración 46 - Gráfico: Fuentes de financiamiento .....	95
Ilustración 47 - Gráfico: Los que buscaron financiarse con capital de terceros o endeudamiento .....	96
Ilustración 48 - Gráfico: Los que consiguieron endeudamiento, pero lo rechazaron.....	96
Ilustración 49 - Gráfico: Fuentes de capital propio que han utilizado .....	97
Ilustración 50 - Gráfico: Fuentes de endeudamiento que han utilizado.....	98

# Capítulo I. Introducción

La temática que me convoca a la realización del presente trabajo de Tesis, surge principalmente como respuesta a un interés personal por investigar las particularidades que encarna la industria inmobiliaria.

Por otro lado, considero que será un aporte enriquecedor el hecho de intentar identificar cuáles son los principales problemas del sector para contribuir con herramientas prácticas que se ajusten a los requerimientos específicos de la falta de financiamiento para pequeñas y medianas empresas, y así poder proporcionar soluciones más acordes a las necesidades.

Teniendo en cuenta que, cualquier pequeña o mediana empresa la hora intentar crecer apostando al desarrollo de emprendimientos más ambiciosos y por tanto más complejos, el financiamiento se torna la herramienta fundamental para impulsar cualquier actividad productiva (y en particular la construcción) y la decisión de endeudamiento puede afectar la operatoria futura de la empresa. Es por ello que estimo de gran importancia realizar una exploración descriptiva que abarque la problemática en profundidad.

Finalmente, el tema propuesto en este trabajo de Tesis tiene relación directa con el campo de conocimientos adquiridos a lo largo de las asignaturas cursadas, tanto en la Especialización en Finanzas, como en el resto que comprenden esta Maestría en Administración; y en virtud de ello, pretendo integrarlos y volcarlos a los fines de contribuir con algunos aporte útiles para el sector. Finalizada y aprobada la misma, se espera optar al título de Magister de la Universidad de Buenos Aires en Administración.

# Capítulo II. Planteo del problema, los objetivos y su justificación

## 2.1 El problema

Siguiendo con lo expuesto anteriormente, y sobre la base de un amplio análisis tanto bibliográfico como de información proveniente de investigaciones realizadas con representantes de empresas a través de encuestas y entrevistas con diversos profesionales del sector, referidas tanto a la gestión financiera de los proyectos como a las distintas estrategias puestas en práctica para financiar los mismos, se abordarán los siguientes interrogantes:

- ¿Dónde se originan y cuáles son los principales inconvenientes de acceso a créditos para las empresas pymes del sector del inmobiliario?
- ¿Cuáles son los principales factores a tener en cuenta en el análisis para valorar el riesgo de los proyectos inmobiliarios por las entidades financieras?
- ¿Existen otras fórmulas de financiamiento para sus proyectos inmobiliarios? ¿Cuales son y cómo ponerlas en práctica?
- ¿Cuáles son las mayores dificultades que aparecen a la hora de implementar formas alternativas de financiamiento; las que luego repercuten sobre la gestión del proyecto?
- ¿Cómo debe articularse la estructura de financiamiento a los efectos de optimizar los rendimientos del proyecto?

La respuesta a estas y otras preguntas surgirá del desarrollo de la presente Tesis.

## 2.2 Los objetivos

### 2.2.1 Objetivos generales

Como objetivo general de este trabajo, se propone explorar, comprender y analizar las diferentes alternativas existentes para el financiamiento de proyectos inmobiliarios llevados a cabo por pequeñas y medianas empresas del sector de la construcción en Argentina.

### 2.2.2 Objetivos específicos

Siendo, los objetivos particulares los enumerados a continuación:

- Ofrecer una visión panorámica de los proyectos inmobiliarios PyMEs en Argentina.
- Conocer pormenorizadamente la situación actual y las principales tendencias del mercado de financiación inmobiliaria tanto a nivel nacional como internacional.
- Releva la información existente sobre las diferentes alternativas de financiamiento ofrecidas por instituciones públicas y privadas a nivel provincial, nacional e internacional.
- Entregar una descripción de los requisitos para acceder a dichas fuentes tradicionales de obtención de capital.
- Análisis de los riesgos, el estudio de los flujos financieros (cash flows) de un proyecto y la articulación de las garantías que es necesario exigir al deudor.

- Investigar los aspectos que, de forma habitual, condicionan, limitan o simplemente modelan los proyectos de inversión inmobiliaria.
- Explorar la utilización de herramientas no tradicionales de financiamiento para el sector.
- Estudiar la estructura económico-financiera de las empresas y proporcionar las herramientas necesarias para la formulación, evaluación y gestión financiera de los proyectos inmobiliarios.
- Demostrar la incumbencia de los graduados de la Maestría en Administración de la Universidad de Buenos para el tratamiento del tema abordado, en virtud de los conocimientos, habilidades y destrezas adquiridas en esta carrera.

## 2.3 Justificación

La industria de la construcción privada de viviendas en la Argentina, ha sido uno de los puntales de la recuperación económica luego de la crisis del 2001 y una de las actividades que más empleo generó.

En virtud de ello, este sector es considerado como el motor de una multiplicidad de otras industrias, al tiempo que tiene una amplísima capacidad de generación de mano de obra. Bien se podría decir que son contadas las actividades que no le venden insumos o servicios a la construcción. Pero por contraparte, la construcción no puede volcar su producto a una demanda o industria intermedia, sino que tan sólo le vende a lo que también en la jerga económica se llama “demanda final”.

Asimismo, es sumamente conocido que por sus características, la actividad de la construcción es pro-cíclica ya que a un crecimiento de la economía responde con más crecimiento retroalimentando, así la rueda.

Concretamente, en la Argentina a precios constantes de 1993, la actividad de la construcción ha colaborado con un promedio del 5,42 % al PBI general, superior a la media que en el mismo período aportó la actividad agropecuaria con un 5,28 %.<sup>1</sup>

Entre enero de 2006 y marzo de 2008 la actividad de la construcción generó de manera directa 86.000 nuevos puestos de trabajo, lo que representa casi el 10 % de los puestos de trabajos que se registraron ante la SIJP en el mismo período, representando la actividad productora de bienes que más puestos de trabajo creó en dicho período.

Lo llamativo de tal recuperación, y más en una actividad que demanda y mueve un importante flujo de capital, es que su dinamismo se haya dado prácticamente sin el auxilio de la financiación bancaria ya sea ella directa o indirecta, valiéndose de la confianza que depositaron un importante y atomizado número de inversores privados grandes, medianos y pequeños que volcaron directamente sus ahorros en la edificación de obras privadas.

El financiamiento es, sin dudas, la temática principal en la que se interesan los empresarios de cualquier región del mundo, ya que el crédito es la principal herramienta con la que cuentan para crecer y desarrollarse.

---

<sup>1</sup> INDEC, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Ministerio de Economía de la Nación, 2008.

En la actualidad, el sistema financiero argentino presenta una oferta de créditos reducida y concentrada en financiar el consumo y operaciones de corto plazo. Se observa el siguiente panorama<sup>2</sup>:

- El crédito al sector privado representa el 32,4% de la cartera del sistema financiero. Y sólo el 20% de los mismos tiene como destino la financiación de empresas; el 90% de ellas son grandes compañías.
- Del crédito a empresas, el de corto plazo representa el 67%.
- El crédito a largo plazo, que representa el 23% del total, es bajo y segmentado.
- El crédito destinado a financiar empresas pymes corresponde al 9,8% del total del crédito a empresas.

La coyuntura actual muestra a la pequeña y mediana empresa en una situación de extrema debilidad a la hora de encarar un proyecto, debido a la fragilidad con que aún se encuentran los organismos financieros y, por tanto, la poca confianza que se tiene en empresas que no cuentan con grandes activos que los respalden.

La financiación bancaria de proyectos de inversión muchas veces se dificulta debido a que el análisis de riesgo crediticio se fundamenta en criterios objetivos relacionados con las garantías y no con la capacidad de pago del proyecto. Por ello, la obtención de la totalidad de posibilidades de financiamiento así como el conocimiento profundo de los requerimientos para el acceso a créditos es una tarea que podría cooperar de manera significativa con el empresario PyME de la construcción.

De igual manera, la búsqueda de alternativas no tradicionales de financiamiento es otra herramienta que se propone explotar para intentar esquematizar métodos asociativos para la obtención de recursos financieros

---

<sup>2</sup>SAGPYA, Secretaría de Agricultura, Ganadería y Alimentos- Ministerio de Producción, 2008.

## Capítulo III. Enfoque metodológico

En línea con la problemática planteada, y a los efectos de responder a los objetivos, la forma en que se abordó este trabajo de Tesis fue la siguiente:

En cuanto al tipo de investigación, respondiendo al grado de conocimiento existente sobre el problema y el tipo de resultados pretendidos, fue fundamentalmente de tipo descriptiva, buscando no sólo explorar sino detallar con mayor precisión las características del problema expuesto.

Respecto a la perspectiva temporal, el estudio tuvo un enfoque actual y de corto plazo. Haciendo foco en la información reciente.

En cuanto a las técnicas de recolección de datos primarios, se tomaron, por un lado un conjunto de empresas PyMEs de la industria de la construcción (que fueron utilizadas como modelo de estudio), y por otro lado se consultaron opiniones referentes del sector y profesionales abocados a cuestiones financieras. Se realizó un relevamiento con el objeto de recabar información respecto de la gestión financiera de estas empresas y las distintas experiencias de cada una en cuanto a la obtención de fondos para financiar sus proyectos. En principio fueron observados los siguientes puntos:

- La estructura de financiamiento de los proyectos llevados a cabo.
- La posibilidad de acceso a créditos bancarios u otras entidades financieras.
- Las condiciones requeridas a reunir por parte de la empresa y del proyecto para recibir inyección de capital mediante financiamiento bancario.
- Las formas alternativas de conseguir financiamiento.
- Las principales ventajas y desventajas de la utilización de estas alternativas de obtención de fondos.

Estos elementos fueron obtenidos a partir de:

- Entrevistas realizadas a referentes del sector y profesionales en finanzas.
- Encuestas enviadas por correo electrónico a socios y/o representantes de empresas.
- Por otro lado, las fuentes de datos secundarios fueron:
  - Sitios de Internet vinculados con la temática.
  - Libros y artículos publicados por profesionales de las temáticas aquí tratadas.
  - Diarios y revistas especializadas.

### 3.1 Descripción del proceso de elaboración de la Tesis

Las actividades del proceso de investigación han sido las siguientes:

- *Análisis del estado actual:* esta etapa se centró en la búsqueda y definición de las fuentes de información a utilizar, teniendo en cuenta la gran cantidad de información existente en la Web.
- *Revisión de la literatura:* se procedió a realizar lectura de la documentación seleccionada y confección de resúmenes.

- *Elaboración de un primer informe:* se armó una presentación preliminar de la tesis a partir de las lecturas realizadas y la información extractada.
- *Primer Revisión:* se entregó del informe preliminar de Tesis al tutor para su primer lectura.
- *Posibilidad de recopilación de nueva información:* a partir de las sugerencias y/o correcciones realizadas por el tutor, surgió la necesidad de recopilar nueva información que debió ser analizada y posteriormente incorporada al trabajo.
- *Elaboración de versión corregida:* sobre la base de la primera devolución del Tutor y la nueva información incorporada, se confeccionó y entregó una versión corregida de la tesis.
- *Segunda Revisión:* segunda lectura de la tesis realizada por el Tutor.
- *Corrección y entrega final:* sobre la base de la segunda devolución del Tutor se realizaron las modificaciones necesarias, tendientes a confeccionar la versión final de la tesis.

El cumplimiento de los plazos exigidos por la Universidad y de las condiciones impuestas por las autoridades de la Maestría es exclusiva responsabilidad del maestrando. El rol del tutor se limita a la responsabilidad profesional por el contenido y la formalización de la exposición a efectuar en la Tesis.

### 3.2 Resultados esperados

Finalizadas la Tesis, se espera haber ofrecido una visión panorámica de los proyectos inmobiliarios PyMEs en Argentina, a los fines de conocer pormenorizadamente la situación actual y las principales tendencias del mercado en cuanto a financiación se trate.

Asimismo, se pretende haber llevado a cabo el relevamiento de información existente sobre las diferentes alternativas de financiamiento ofrecidas por instituciones públicas y privadas a nivel provincial, nacional e internacional.

Como se dijo desde el principio, haber encarado de la manera más profunda el análisis de los riesgos, el estudio de los flujos financieros de un proyecto y la articulación de las garantías necesarias de exigencia al deudor (por parte de entidades financieras tanto públicas como privadas), ya que conforman los puntales fundamentales de la problemática expuesta, y que de manera habitual, condicionan, limitan o simplemente modelan los proyectos de inmobiliarios.

Finalmente, como alternativa a los procesos tradicionales, se estima de mayor interés haber explorado profundamente y con ejemplos prácticos, las distintas herramientas no tradicionales de financiamiento adecuadas para el sector, con el objeto de poder acercar recomendaciones.

## Capítulo IV. Marco teórico

El marco teórico de esta Tesis, implicó la utilización de diversos conocimientos previos que han servido para dar sustento al proceso metodológico propuesto en el Capítulo III, en cuanto a la elaboración de la misma.

En este sentido, se podría decir que se ha descansado sobre la base de teorías y modelos probados y utilizados en el campo de la Administración Financiera en general, así como de los conocimientos adquiridos en las diferentes asignaturas del plan de estudio de esta Maestría en Administración.

Respecto de esto último, cabe señalar que, si bien es cierto, todas las materias que han formado parte del programa fueron muy importantes y aportaron muchos conocimientos nuevos, se considera que por la naturaleza de la temática, Administración Financiera, Marketing, Globalización y Posmodernidad, Economía (micro y macro), Economía de la Organización y Análisis Organizacional, fueron las asignaturas sobre las que se sustentó de manera más profunda la investigación.

Como herramienta de soporte, la tarea siempre estuvo guiada por los paradigmas actuales para la elaboración de Tesis de maestría; y para ello se han utilizado los aportes brindados al estado del arte por el libro de **Luisa Mayoral**<sup>3</sup>.

### 4.1 El mercado inmobiliario. Definición y características

El **Código Civil de la Nación**<sup>4</sup>, en su Artículo 2.314, establece que:

*“son inmuebles por su naturaleza las cosas que se encuentran por sí mismas inmovilizadas, como el suelo y todas las partes sólidas o fluidas que forman su superficie y profundidad: todo lo que está incorporado al suelo de una manera orgánica, y todo lo que se encuentra bajo el suelo sin el hecho del hombre”.*

Por su parte, el Artículo 2.315, destaca que:

*“son inmuebles por accesión las cosas muebles que se encuentran realmente inmovilizadas por su adhesión física al suelo, con tal que esta adhesión tenga el carácter de perpetuidad”.*

Según el diccionario jurídico **Lex Juridica**<sup>5</sup>, se consideran inmuebles todos aquellos bienes que tienen en común la circunstancia de estar íntimamente ligados al suelo, y no pueden ser desplazados de él sin ocasionar daño o deterioro a los mismos. Pueden serlo por naturaleza, por incorporación, por accesión, etc.

En este sentido, cuando hablamos de mercado inmobiliario nos referimos a cualquier tipo de intercambio económico cuyo fin es la adquisición, la venta o el disfrute de un bien inmueble. Tenemos por tanto, transacciones de compraventa o de arrendamiento.

<sup>3</sup> Mayoral, Luisa, *“Metodología del Trabajo de Tesis”*, Editorial CEA, Tandil, Buenos Aires, Argentina, 2001.

<sup>4</sup> *“Código Civil de la República Argentina”*, Ley N° 340, vigente desde el 1 de Enero de 1871.

<sup>5</sup> *“Diccionario Lex Jurídica”*, edición electrónica: <<http://www.lexjuridica.com/diccionario.php>>

Indagar acerca del origen y las particulares del mercado inmobiliario actual, nos remite a los comienzos de la civilización, prácticamente desde el surgimiento mismo de la propiedad privada.

Al respecto el autor **Friedrich Engels** destacaba:

*“La tierra no empezó a considerarse como propiedad privada de personas hasta después de la Edad Media. Bajo el sistema feudal, la tierra podía ocuparse pero no se tenía la propiedad. Esta ocupación implicaba muchas obligaciones. En el sentido moderno de propiedad, tan sólo los monarcas y la iglesia poseían la tierra. El ascenso de la burguesía a finales de la época feudal fue afectando paulatinamente a la importancia relativa de la propiedad real y personal. Históricamente, la propiedad personal no tenía importancia en comparación con la propiedad de la tierra. Por ello, casi no existía una regulación sobre la propiedad, transmisión y herencia de las propiedades personales. La creciente clase media que acumulaba riqueza podía transmitirla fácilmente mediante un testamento. Con la revolución industrial, el consiguiente abandono de la agricultura la propiedad personal alcanzó la misma importancia que la propiedad real. La tierra se convirtió en un bien que podía comprarse y venderse, como cualquier otro bien”<sup>6</sup>.*

El surgimiento de las ciudades es consecuencia de ello. La revolución industrial implicó un proceso en el cual grandes masas de campesinos migraron desde las zonas rurales hacia los suburbios para convertirse en asalariados.

Por su parte, **Damián Tabakman** señala:

*“En sociedades simples, en pueblo semirurales o en pequeñas urbanizaciones de la antigüedad (carentes del desarrollo del sofisticado sistema capitalista) había un stock de viviendas que se agrandaba cada vez que se formaba una nueva familia, en la medida en que no hubiera una vacante como consecuencia del deceso de los habitantes anteriores o una migración. Sin embargo, esto se hacía algo más complejo con el crecimiento vegetativo, cuando había que ampliar el tamaño de una unidad por la llegada de hijos, si en la existente no había espacio disponible. Se generaba naturalmente un recambio de viviendas, es decir, una transacción inmobiliaria sin que hubiera que edificar nada nuevo: alguien vendía una casa grande para una familia en crecimiento y éstas quizás se mudaban a otra más grande o bien, si lo quería o lo necesitaba, a otra más pequeña, si sus hijos ya se habían casado y dejado el hogar”<sup>7</sup>.*

En cambio en las sociedades complejas del mundo moderno cuyas economías se rigen por las leyes de oferta y demanda del sistema capitalista, las cosas ya no son tan simples. De ahí la necesidad de poner en consideración una serie de variables que entran en juego a la hora de determinar las características de la demanda residencial en el mercado inmobiliario en general y en nuestro ámbito en particular.

---

<sup>6</sup> Engels, Friedrich, *“El origen de la familia, la propiedad privada y el Estado”*, Editorial Fundamentos, 13° Edición, Madrid, España, 1996.

<sup>7</sup> Tabakman, Damián, *“Desarrollos Inmobiliarios Exitosos”*, pág. 39, Editorial BRE, Buenos Aires, Argentina, 2006.

El ingeniero **Hernán Talkowski**, en su Tesis del MBA hace mención (citando a numerosos autores) a la existencia de diversas teorías económicas que explican la ocupación territorial urbana.

#### 4.1.1 Teorías económicas ortodoxas acerca de la ocupación territorial urbana<sup>8</sup>

Las teorías neoclásicas u ortodoxas parten desde la justificación de la existencia de ciudades basadas en la falta de ubicuidad de los recursos y la no existencia de rendimientos constantes a escala que impiden que cada familia procure producir lo que necesita para satisfacer sus necesidades<sup>9</sup>.

Una versión reciente considera a la ciudad como el resultado de las “combinaciones apropiadas” de tres razones básicas: los recursos y las ventajas del transporte, la indivisibilidad y las economías de escala en la producción y el consumo y, finalmente, las externalidades y las interacciones no mercantes; un cuarto factor, la preferencia por la variedad en el consumo es considerado como el factor amplificador que explica el tamaño de las ciudades. Cualquiera de los tres primeros o su combinación pueden dar lugar a una ciudad<sup>10</sup>.

El trabajo es considerado como el factor con mayor movilidad espacial y la ubicación in situ de la ciudad se considera eficiente al proveer ventajas que se concretarán en las economías de escala en las tecnologías de transporte. Estas teorías suponen que la ciudad eficiente toma la forma monocéntrica, esto es, que si los costos de transporte se incrementan más rápidamente que el crecimiento de la población citadina, la función objetivo urbana es la obtención de las ventajas tecnológicas, que deberían superar los costos del transporte<sup>11</sup>.

#### 4.1.2 Teorías económicas heterodoxas acerca de la ocupación territorial urbana<sup>12</sup>

Otros autores críticos de la visión ortodoxa acerca de la teoría de la ocupación del suelo urbano proponen incorporar el concepto de la “anticipación” de los agentes inmobiliarios activos. Es así como **Keynes**<sup>13</sup> se refiere a la importancia que posee la anticipación por parte de los agentes profesionales, quienes obtienen debido a ello rendimientos superiores al rendimiento promedio. En esta visión, el tiempo económico se incorpora al proceso de formación de expectativas sobre los rendimientos esperados de la inversión.

Los “precios de anticipación”, según **Jaramillo**<sup>14</sup> se practican en un ambiente de especulación sobre las modificaciones vigentes que conciernen a la regulación urbana. De manera que para los inversionistas profesionales del suelo urbano, esos precios de anticipación sólo podrán ser realizados una vez que se den esos cambios regulatorios.

---

<sup>8</sup> Talkowski, Hernán, “*Oportunidades de negocios en el mercado de viviendas premium de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires*”, Tesis de MBA de la UBA, Buenos Aires, Argentina, Octubre 2009.

<sup>9</sup> Richardson, H.W., “*Economía regional y urbana*”, pág. 208, Editorial Alianza Universal Textos, Madrid, España 1986.

<sup>10</sup> Fujita M., “*Urban Economic Theory: Land Use and City Size*”, pág. 134, Cambridge University Press, 1989.

<sup>11</sup> Alfonso, Oscar, “*La Ciudad Segmentada: Una revisión de la Síntesis Espacial Neoclásica*”, pág. 164, Revista de Economía Institucional, Vol. 7, NC 13, Bogotá, Colombia, 2005.

<sup>12</sup> Talkowski, Hernán, Op. cit., pág. 18.

<sup>13</sup> Keynes, John Maynard, “*Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*”, pág. 141, Cambridge University Press, 1936.

<sup>14</sup> Jaramillo, Samuel. “*Los fundamentos económicos de la participación en plusvalías*”, pág.24, CEDE-Universidad de los Andes, Bogotá, Colombia, 2004.

Para **Abramo**<sup>15</sup> la ciudad se segmenta debido a la exclusión que los hogares de mayores recursos ejercen sobre los hogares de menores ingresos en el ámbito de la competencia mercantil por la localización. **Oscar Alfonso** hace hincapié en la segmentación que se produce al decidir la distribución del suelo, dejando a los sectores de menores ingresos en aquellas zonas en las que nadie desea vivir.

Algunas críticas a la teoría neoclásica, se expresan en los mayores niveles de verticalización que poseen los terrenos en las zonas donde habitan los hogares de mayores recursos y la finitud del espacio se ha eliminado a la vez que se ha maximizado el hedonismo residencial, con cargas para la ciudad y beneficios privados<sup>16</sup>.

Esta visión, parte del convencimiento de que los mercados por sí solos no pueden sustituir al gobierno por dos razones: el diseño de nuevas instituciones y el fomento de la participación democrática son incompatibles con una visión del desarrollo aferrada a una visión residual de lo público y porque la producción de los bienes públicos de la ciudad competen al gobierno debido a los grandes montos involucrados. La primera razón toma forma en las regulaciones urbanísticas y la segunda en la producción de bienes públicos como accesibilidad y habitabilidad, que en conjunto determinan la intervención urbanística gubernamental<sup>17</sup>.

#### 4.1.3 Los actores del mercado inmobiliario

En el sector inmobiliario (dependiendo del grado de sofisticación de un mercado determinado) podemos encontrar los actores que se detallan en la tabla a continuación. Cada actor tiene un rol específico, pero en muchos casos ocurre que estos roles se concentran en menos actores, debido a que el grado de integración de las empresas es mayor, lo que genera una desaparición de ciertos intermediarios en proceso:

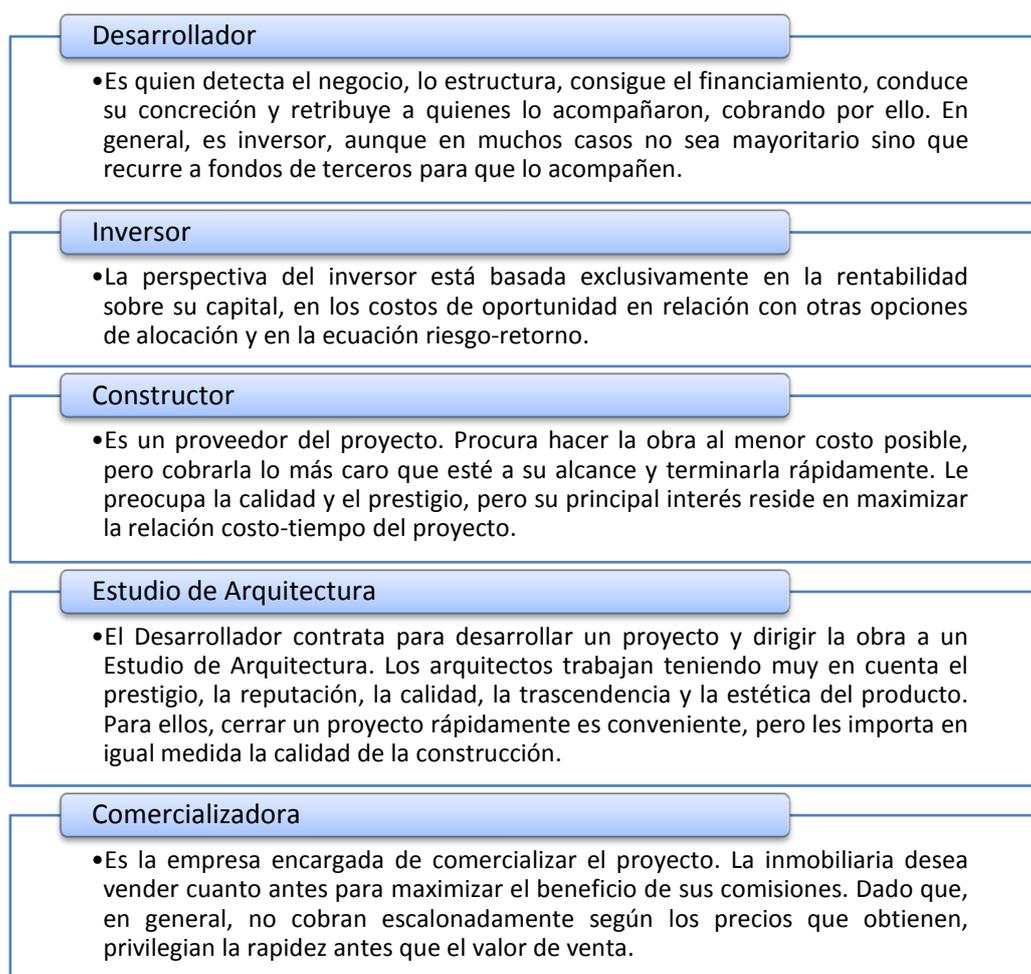
---

<sup>15</sup> Abramo, P., *“Mercado e ordem urbana: do caos à teoria da localização residencial”*, Ed. Bertrand, Rio de Janeiro, Brasil 2001.

<sup>16</sup> Alfonso, Oscar, Op. cit., pág. 189.

<sup>17</sup> Alfonso, Oscar, *“Aportes a una Teoría de Estructuración Residencial Urbana”*, pág. 244, Revista de Economía Institucional, Vol. 9, N° 17, Bogotá, Colombia, 2007.

### Ilustración 1 - Los actores del mercado inmobiliario y sus roles



**Fuente:** Elaboración propia según datos de Tabakman, Damián, *“Desarrollos Inmobiliarios Exitosos”*, Editorial BRE, Buenos Aires, Argentina, 2006.

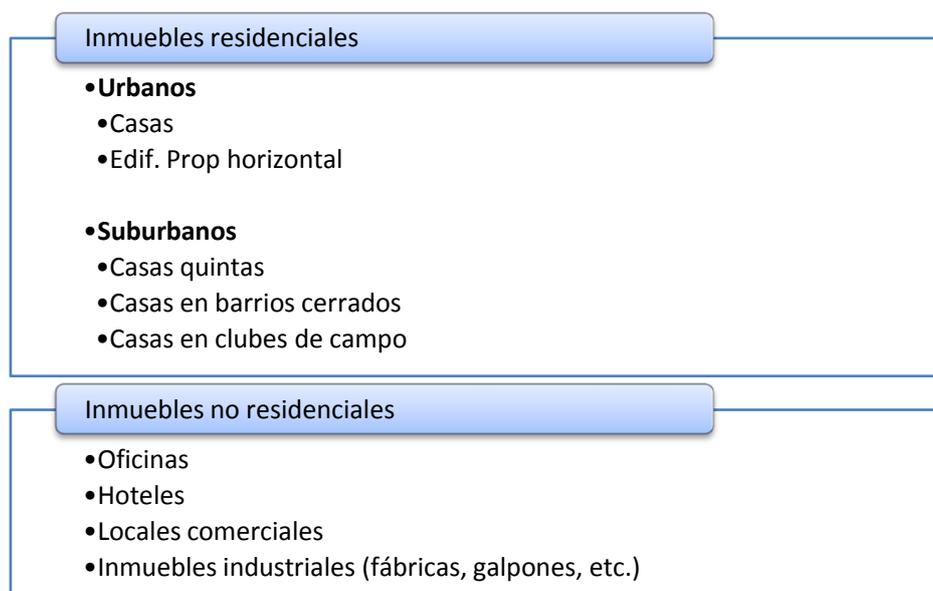
Cada uno de los actores tiene intereses diferentes y a veces se contraponen los de unos con los de otros. El éxito de unos no es necesariamente el de todos. Hay muchos ejemplos de constructores que quebraron a causa de proyectos que finalmente se concluyeron con éxito.<sup>18</sup>

#### 4.1.4 El mercado inmobiliario urbano

En la siguiente tabla, se resume a grandes rasgos los principales productos inmobiliarios urbanos.

<sup>18</sup> Tabakman, Damián, Op. cit., pág. 23.

### Ilustración 2 - Principales productos inmobiliarios urbanos



**Fuente:** Elaboración propia según datos de Tabakman, Damián, *“Desarrollos Inmobiliarios Exitosos”*, Editorial BRE, Buenos Aires, Argentina, 2006.

#### 4.1.4.1 Los inmuebles residenciales

Desde la antigüedad, las sociedades más simples poseían una dinámica de aumento del stock de viviendas existentes, basado en un aumento anual de entre un 2 y un 3 % de unidades producto del aumento de la población y la tasa de nupcialidad<sup>19</sup>.

En el contexto actual, de sociedades dentro de un mundo globalizado, la situación es más compleja dado que la oferta y demanda de residencias dependen de un gran número de variables relacionadas con las leyes de oferta y demanda<sup>20</sup>.

#### 4.1.5 Las viviendas como bienes durables

El mercado inmobiliario está dividido entre unidades a estrenar y unidades usadas. Las transacciones de unidades nuevas constituyen entre un 10 y un 20 % del total. Esto es debido a una característica fundamental de las propiedades: son bienes durables. La vida útil de un inmueble es de entre 50 y 70 años.

Una diferencia relevante entre el mercado de las viviendas usadas y las viviendas a estrenar es el grado de concentración de la actividad. Mientras que en el mercado de las viviendas usadas existe competencia perfecta entre miles de actores completamente atomizados, en el mercado de las viviendas a estrenar operan los desarrolladores inmobiliarios más importantes de la región<sup>21</sup>.

## 4.2 Fundamentos de finanzas y el mercado inmobiliario

A lo largo de la maestría hemos recorrido numerosos conceptos que están estrechamente vinculados con la temática de esta Tesis como ser: la función financiera de las organizaciones; los objetivos de las finanzas empresariales; la utilización de los flujos de caja

<sup>19</sup> Franceschini, Juan Carlos, *“El Mercado Inmobiliario y la Preparación de Proyectos”*, Iconsite, Buenos Aires, Argentina, 2000.

<sup>20</sup> Tabakman, Damián, Op. cit., pág.39.

<sup>21</sup> Ibid., pág. 40.

en las decisiones financieras; el análisis de propuestas de inversión; los conceptos de riesgo e incertidumbre; el costo de capital; la estructura de capital y política de dividendos; y finalmente la teoría referente a la valuación de empresas.

El abordaje de todos estos conceptos vinculados al mercado inmobiliario, implicó realizar un amplio recorrido por la toda la bibliografía existente ligada a ellos. Al respecto se estima importante resaltar algunas definiciones extrayendo fragmentos que sirvan como noción (al menos básica) para darles significado. En aquellas cuestiones que por su importancia ameriten un análisis más profundo, se hará un tratamiento exhaustivo en capítulos posteriores.

**Mario Gómez**- director de Toribio Achával, una de las empresas líderes en el mercado inmobiliario argentino-, enfatiza que:

*“desafortunadamente muchos operadores inmobiliarios no saben cómo interpretar las oportunidades de negocios que se les presentan y ofrecérselas a sus clientes. Pero lo que hay que tener en claro es que las buenas alternativas de inversión siempre hallarán inversores”<sup>22</sup>.*

Y seguidamente referencia una frase de **Sumantra Ghoshal** que dice:

*“el capital financiero ya no es más el recurso escaso, lo realmente escaso son las ideas, el conocimiento y el capital humano”<sup>23</sup>.*

Por eso es importante el manejo de conceptos que permitan organizar, acrecentar y difundir esas ideas y ese conocimiento. Desarrollar algunas herramientas de análisis permitirá captar esas oportunidades y presentarlas como proyectos atractivos a posibles inversores.

En lo que se refiere a las herramientas financieras, la razón de fondo de su importancia en la actividad inmobiliaria no es meramente coyuntural. En efecto, saber finanzas es siempre valioso para tomar decisiones de inversión en general, y para las inversiones inmobiliarias en particular.

Un ferviente difusor de la idea de manejar un adecuado conocimiento financiero para tomar decisiones en la vida es **Robert T. Kiyosaki**<sup>24</sup>, quien construyó una fortuna personal invirtiendo en bienes raíces. En su Best Seller **“Padre Rico, Padre Pobre”**, él recomienda saber diferenciar un activo de un pasivo en una hoja de balance. También señala la importancia de poder razonar en términos de flujos de fondos, tener en cuenta el valor tiempo del dinero y los costos de oportunidad a la hora de invertir.

#### 4.2.1 La función financiera de las organizaciones

Un punto importante es entender y resaltar es el concepto de la función financiera.

---

<sup>22</sup> Gómez, Mario, **“Herramientas financieras para la valuación de inmuebles”**, Editorial BRE, Buenos Aires, Argentina, 2007.

<sup>23</sup> Ghoshal, Sumantra, **“Nuevo papel de la iniciativa individual en la empresa”**, Editorial Paidós, España, 1998.

<sup>24</sup> Kiyosaki, Robert y Lechter, Sharon, **“Padre Rico, Padre Pobre”**, Editorial Time & Money Network, Buenos Aires, Argentina, 2003.

La función financiera fue trabajada por numerosos autores a lo largo de tiempo, de manera que podríamos decir que existió un enfoque tradicional (o antiguo) y un nuevo enfoque que surgió a partir de los años 50.

Entre las críticas que se le hacían al enfoque antiguo, muchas tenían que ver con que era un estudio netamente descriptivo y no analítico; que era visto “desde afuera hacia adentro” de la organización, es decir desde la perspectiva del banquero; que hacía énfasis en la financiación de Sociedades Anónimas y no a empresas organizadas con otra figura; atendía temas poco frecuentes como ser: constituciones, fusiones, reorganizaciones y liquidaciones, y no a problemas de empresas con crecimiento normal.

El nuevo enfoque se caracterizó por ser un estudio más analítico; visto “desde adentro hacia afuera” de la organización; consideraba todo tipo de organizaciones; implicaba un estudio sistemático y explícito de las decisiones de financiamiento e inversión, además de los temas poco frecuentes se tomaban en cuenta las cuestiones que tenían que ver con el día a día como por ejemplo el capital de trabajo.

Como representante de este nuevo enfoque **Solomon Erza**, expresaba:

*“Es el uso adecuado de los fondos y el proceso de evaluar las ventajas de empleos potenciales frente al costo de fuentes alternativas, a efectos de alcanzar los objetivos que se fije la organización en materia financiera”<sup>25</sup>.*

#### 4.2.2 **Objetivos de las finanzas empresariales y las decisiones financieras básicas**

Respecto de los objetivos, el mismo autor resaltaba que:

*“El objetivo estratégico de la función financiera es maximizar el valor de la organización para sus dueños y los objetivos tácticos son maximizar el valor actual neto del flujo de fondos esperado descontado a la tasa de costo de capital”<sup>26</sup>.*

Respecto de las decisiones financieras de las organizaciones, son básicamente tres:

- las decisiones de Inversión
- las decisiones de Financiamiento
- las decisiones de distribución de Beneficios

Con lo que la función financiera debería poder responder a tres preguntas:

- ¿Qué activos debe adquirir la empresa?
- ¿Qué volumen total de fondos debe destinar al giro de las actividades?
- ¿Cómo deben financiarse esos fondos?

#### 4.2.3 **Flujos de caja y las decisiones Financieras**

El Dr. **Juan Carlos Alonso**, profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires y tutor de esta Tesis, explica que:

---

<sup>25</sup> Erza, Solomon, *“Teoría de la Administración Financiera”*, Cap. 1 Alcance de la Función Financiera, Editorial Macchi, Buenos Aires, Argentina, 1980.

<sup>26</sup> *Ibíd.*, cap.2.

*“Todo proyecto de inversión es una asignación de recursos, efectuado por un individuo o una organización, con la esperanza de recuperar el monto invertido y obtener algún beneficio”.*<sup>27</sup>

En finanzas se entiende por **flujo de caja o flujo de fondos**, a los flujos de entradas y salidas de caja o efectivo, en un período dado.<sup>28</sup>

El estudio de los flujos de caja dentro de una empresa, es importante porque puede ser utilizado para determinar:

- *Problemas de liquidez:* el ser rentable no significa necesariamente poseer liquidez. Una compañía puede tener problemas de efectivo, aún siendo rentable. Por lo tanto permite anticipar los saldos en dinero.
- *Para analizar la viabilidad de proyectos de inversión:* los flujos de fondos son la base de cálculo del Valor Actual Neto y de la Tasa Interna de Retorno.
- *Para medir la rentabilidad o crecimiento de un negocio:* cuando se entienda que las normas contables no necesariamente representan adecuadamente la realidad económica.

En el caso de la necesidad de tener que estudiar la viabilidad de un proyecto o evaluar distintas propuestas de inversión, una vez que se han establecido cuales son las oportunidades de inversión que tiene a su alcance una organización o individuo y analizar su demanda, se requiere proyectar el flujo de fondos estimados y luego se utilizan algunos de los criterios más utilizados para apreciar y seleccionar los proyectos de inversión.

Al estudiar la viabilidad de un proyecto, nos surge la imperiosa necesidad de contar con un punto de referencia a partir del cual podamos confiar de que estamos tomando la decisión correcta.

#### 4.2.4 El costo del capital

**Juan Mascareñas**, en un paper denominado *“El Costo del Capital”* expone que:

*“Las personas y las empresas se enfrentan continuamente con la decisión de dónde invertir los fondos que disponen con el objetivo de conseguir el mayor rendimiento posible al menor riesgo. Para determinar qué activos son más rentables y cuáles menos a igualdad de riesgo, los inversores necesitan un punto de referencia que les permita determinar cuando un proyecto de inversión genera una rentabilidad superior a dicha referencia y cuando no. Ese punto de referencia se denomina **tasa de rendimiento requerida**, que podríamos definir como el rendimiento mínimo exigido por un inversor para realizar una inversión determinada”*<sup>29</sup>.

Desde la óptica de la empresa, ese punto de referencia recibe el nombre de costo del capital (o, también, “costo de oportunidad del capital”), y es la mínima tasa de rentabilidad a la que deberá remunerar a las diversas fuentes financieras que componen su pasivo, con objeto

<sup>27</sup> Sapetnitzky, Claudio, et. al., *“Administración Financiera de las Organizaciones”*, Capítulo 4, Ediciones Macchi, Buenos Aires, Argentina, 2000.

<sup>28</sup> Wikipedia, artículo *“Flujo de caja”* <[http://es.wikipedia.org/wiki/flujo de caja](http://es.wikipedia.org/wiki/flujo_de_caja)>, publicación 14 de Octubre de 2010.

<sup>29</sup> Mascareñas, Juan, *“El Costo del Capital”*, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, España, 2001.

de mantener a sus inversores satisfechos evitando, al mismo tiempo, que descienda el valor de mercado de sus acciones.

#### 4.2.5 El efecto apalancamiento

El apalancamiento financiero es el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios. La variación resulta más que proporcional que la que se produce en la rentabilidad de las inversiones. La condición necesaria para que se produzca el apalancamiento es que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas.

La expresión matemática de este concepto es la siguiente:

$$rE = rA + (rA - rD) \times D/E$$

**rE:** rentabilidad esperada del capital propio (equity)

**rA:** rentabilidad esperada de los activos (rentabilidad esperada del proyecto sin leverage)

**rD:** rentabilidad esperada de la deuda (i = tasa de interés)

**D/E:** ratio de endeudamiento (deuda/equity)

Hay que tener en cuenta que el banco no es socio (no aporta capital de riesgo) y cobra antes que los inversiones. Cuando el proyecto se financia parcialmente con deuda, se dice que esta apalancado. Si se logra hacer un emprendimiento con rentabilidad mayor al costo financiero total que cobra el banco, el apalancamiento produce un efecto positivo sobre el rendimiento del capital propio. Caso contrario, si el rendimiento del proyecto es menor a la tasa de interés que se le debe pagar al banco, la rentabilidad del capital propio será inferior a la del proyecto en su conjunto. En algunos casos se puede llegar al extremo de perder el dinero por tomar la decisión de llevar a cabo un emprendimiento que en realidad no era rentable. Por eso es importante profundizar el proceso de toma de decisiones para no caer en este riesgo.

Ejemplo:

Si se supone que el porcentaje de deuda es del 50%. Por lo que de cada dos pesos que requiera el proyecto, uno lo aporta la deuda y el otro lo integra el desarrollador con equity:

$$E=1, D=1, rA=30\%, rD=15\%$$

- Si no hubiera deuda, el desarrollador con su peso ganaría 30 centavos adicionales.

$$rE = 0,3 + (0,3 - 0,15) \times 0 = 0,3$$

- Pero en el caso del ejemplo, ganaría esos 30 centavos más otros 15 sobre la deuda

$$rE = 0,3 + (0,3 - 0,15) \times 1/1 = 0,45$$

Ahora bien, que ocurriría si la rentabilidad del proyecto fuera del 10%.

$$rE = 0,10 + (0,10 - 0,15) \times 1 = 0,05$$

El desarrollador deberá apelar a su margen para pagar los intereses de la deuda. En este caso debería usar 5 centavos de los 10 que se obtienen para pagar los intereses, ganando así solo 5 centavos por cada peso invertido.

A partir del análisis de este ejemplo se desprenden las siguientes observaciones:

- Es conveniente endeudarse ( $D > 0$ ) si la rentabilidad del proyecto es mayor al costo de endeudarse ( $r_A > r_D$ ), ya que de esta forma el segundo término de la expresión será positivo y por lo tanto el retorno sobre el capital tendrá un adicional.
- Sin duda, el riesgo es sobre el proyecto ( $r_A$ ), mientras que con deuda existe otro riesgo adicional ( $r_D$ ). Por lo tanto, si  $r_A > r_D$ , la rentabilidad sobre los fondos propios invertidos es mayor, pero también lo es el riesgo. El valor del proyecto es el mismo con o sin deuda, por que los flujos de fondos del negocio con deuda deberían ser descontados a una tasa mayor, ya que implican un riesgo también mayor.

En todo el mundo, el desarrollo inmobiliario es uno de los sectores económicos con mayor nivel de apalancamiento.

#### 4.2.6 Las propiedades como activos dentro una cartera diversificada

Los inmuebles son activos con características que los hacen interesantes para los inversores tanto institucionales como individuales. **Ramiro Juliá** ha demostrado que la inclusión de este tipo de activos dentro de una cartera diversificada, constituye un mecanismo de mitigación de riesgo de mercado debido a su baja correlación con otros activos como acciones o bonos soberanos<sup>30</sup>.

A su vez, **Petros Sivitanides** (investigador del mercado inmobiliario del MIT) afirma que una cartera debe poseer activos relacionados con el mercado inmobiliario para que ésta se convierta en un portfolio eficiente en los términos definidos por **Harry Markovitz**<sup>31</sup>.

Con respecto al efecto de diversificación de carteras incluyendo activos inmobiliarios de diferentes países, **Graeme Newell** y **James Webb** han logrado demostrar las consecuencias positivas de estas incorporaciones<sup>32</sup>.

En países con mercados de capitales desarrollados, es posible que inversores institucionales e individuales posean activos relacionados con el mercado inmobiliario mediante diversos instrumentos. Es posible no sólo comprar una vivienda para ponerla en alquiler, sino que existen instrumentos más complejos como los Real Estate Investment Trusts (REIT's). Asimismo es posible invertir en acciones de empresas dedicadas al desarrollo de negocios vinculados a inmuebles<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> Juliá, Ramiro, *"High Net-Worth Individuals' Portfolios: Private Real Estate Assets"*, Massachusetts Institute of Technology, Estados Unidos, Septiembre 2002.

<sup>31</sup> Sivitanides, Petros, *"Why Invest in Real Estate: An Asset Allocation Perspective"*, Westmark Realty Advisors, Los Angeles, Estados Unidos, 1997.

<sup>32</sup> Newell, Graeme; Webb, James, *"Assessing Risk for International Real Estate Investments"*, Journal of Real Estate Research, Vol. 11, Número 2, Estados Unidos, 1996.

<sup>33</sup> Tabakman, Damián, Op. cit., pág. 69.

#### 4.2.7 Definición de Riesgo de una inversión

El riesgo en una inversión puede ser definido como la variabilidad en los rendimientos esperados. Es por ello que al analizar la rentabilidad esperada de un negocio se mide el valor medio de los resultados esperados y la desviación estándar de los mismos. Mediante esta última medida de dispersión se evalúa el riesgo<sup>34</sup>.

#### 4.2.8 Riesgo de una cartera de activos

De acuerdo a la **Teoría de Markowitz**<sup>35</sup>, se mide el riesgo de una cartera de activos, ponderando las cantidades de cada uno dentro de la misma y teniendo en cuenta la correlación que existe entre ellos. Para el caso simple en el cual una cartera está formada por sólo dos activos A y B, se mide el riesgo de la cartera mediante la siguiente expresión:

$$\sigma_p = \{ W_a^2 * \sigma_a^2 + W_b^2 * \sigma_b^2 + 2 W_a * W_b * \sigma_a * \sigma_b * \rho_{a;b} \}^{1/2}$$

siendo:

**$\sigma_p$** : riesgo total de la cartera o portfolio.

**$W_a$** : porcentaje de componente del activo A en la cartera.

**$W_b$** : porcentaje de componente del activo B en la cartera ( $W_a + W_b = 100\%$ )

**$\sigma_a$** : riesgo del activo A medido por el desvío estándar del activo A.

**$\sigma_b$** : riesgo del activo B medido por el desvío estándar del activo B.

**$\rho_{a;b}$** : correlación entre los activos A y B.

La combinación de los mismos en una cartera permite mitigar el riesgo de la misma mediante la diversificación.

Mediante la adecuada proporción de activos dentro de una cartera y con coeficientes de correlación convenientes, se pueden lograr combinaciones con muy bajo riesgo o bien riesgo nulo.

#### 4.2.9 Tipos de riesgo

El riesgo que puede ser potencialmente eliminado mediante la diversificación, es el riesgo propio de un activo, también denominado riesgo no sistemático, riesgo residual, riesgo específico o riesgo diversificable. El riesgo que no es posible de ser evitado, es el denominado riesgo de mercado, también conocido como riesgo sistemático o riesgo no diversificable<sup>36</sup>.

##### 4.2.9.1 El riesgo del desarrollador inmobiliario

El desarrollo inmobiliario, desde el punto de vista de las finanzas, consiste en un flujo de fondos que se inicia con la compra del terreno y la definición del proyecto y concluye años más tarde con la venta de la última unidad producida. Existen variables controlables y otras

<sup>34</sup> Sapetnitzky, Claudio, et. al., *“Administración Financiera de las Organizaciones”*, Pág. 314, Ediciones Macchi, Buenos Aires, Argentina, 2003.

<sup>35</sup> Markowitz, Harry, *“Portfolio Selection”*, pág.77, Journal of Finance, vol. 7, Numero 1, Estados Unidos, Marzo, 1952.

<sup>36</sup> Brealy, Richard, Myers, Stewart, Allen, Franklin, *“Principios de Finanzas Corporativas”*, pág. 177, 8ª Edición, McGraw Hill, Madrid, España, 2006.

incontrolables que se traducirán en variaciones de los flujos de fondos reales respecto de los proyectados por el desarrollador<sup>37</sup>.

Entre las variables controlables por el desarrollador están el costo y aquellas relacionadas con el producto tales como el diseño y las estrategias de comunicación<sup>38</sup>.

Dentro de las variables incontrolables para el desarrollador se encuentran aquellas que están en relación al riesgo sistemático o de mercado. Dentro de estas variables podemos incorporar a aquellas vinculadas con cuestiones de orden público, como por ejemplo, cambios que se puedan producir en disposiciones legales gubernamentales que pueden ejercer su influencia positiva o negativa en el poder adquisitivo de los demandantes y su predisposición a la compra de un inmueble. Los cambios socioculturales que se pueden producir en la población pueden afectar a aquellos proyectos inmobiliarios de mediano y largo plazo. El riesgo cambiario es otra variable no controlable por el desarrollador<sup>39</sup>.

De acuerdo a lo enunciado, el riesgo total asociado al desarrollo de un proyecto inmobiliario será la suma del riesgo controlable más el riesgo no controlable.

**Riesgo Total = Riesgo Controlable (no sistemático) + Riesgo No Controlable (sistemático)**

#### 4.2.10 El Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM)

Este modelo, desarrollado inicialmente por el premio Nobel **William Sharpe**<sup>40</sup>, parte de la base de que la tasa de rendimiento requerida de un inversor es igual a la tasa de rendimiento sin riesgo más una prima de riesgo, donde el único riesgo importante es el riesgo sistemático<sup>41</sup>. Éste nos indica cómo responde el rendimiento de la acción ante las variaciones sufridas en el rendimiento del mercado de valores, dicho riesgo se mide a través del coeficiente de volatilidad conocido como beta ( $\beta$ )<sup>42</sup>.

La beta mide la variación del rendimiento de un título con respecto a la variación del rendimiento del mercado de tal manera que si  $\beta$  toma un valor igual a uno estará variando en la misma sintonía que el mercado de valores, pero si dicho valor fuese más pequeño sus oscilaciones serían de menor tamaño que las del rendimiento del mercado. Ocurriendo lo contrario si  $\beta$  fuese mayor que uno. La expresión general de dicho modelo viene dada por la siguiente ecuación:  **$Ke = Rf + (Rm - Rf) \times \beta$**

Donde  $Rf$  expresa el rendimiento del activo sin riesgo;  $Rm$  indica el rendimiento esperado del mercado durante el período de tiempo considerado;  $(Rm - Rf)$  indica el valor de la prima de riesgo que rige en el mercado<sup>43</sup>.

<sup>37</sup> J. C. Franceschini, Op. cit., pág. 234.

<sup>38</sup> Ibid., pág. 234.

<sup>39</sup> Ibid., pág. 234.

<sup>40</sup> Sharpe, William, "*Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk*", Journal of Finance, Vol.19, Estados Unidos, Septiembre, 1964.

<sup>41</sup> Mascareñas, Juan, "*El Coste del Capital*", Universidad Complutense de Madrid, Madrid, España, Abril, 2001.

<sup>42</sup> R. Brealy, S. Myers, F. Allen, Op. cit., pág. 182.

<sup>43</sup> Ibid., pág. 206.

### 4.3 Fundamentos de la micro - macroeconomía y el mercado inmobiliario

A lo largo de la Maestría (desde el punto de vista de la microeconomía) se han recorrido conceptos como ser: los efectos de las variaciones en los precios y en la renta; la elasticidad precio e ingreso; los bienes necesarios y de lujo; la demanda del mercado y las elasticidades-precio cruzadas de la demanda; la elección racional y la política económica; la función de producción: producción a largo plazo, los rendimientos a escala; la productividad marginal de los factores; los horizontes temporales: las decisiones de plazo inmediato, corto y largo plazo; costos a corto plazo, a largo plazo.

Desde el punto de vista de la macroeconomía, un párrafo aparte merece el tratamiento del tema de los ciclos económicos.

**Damián Tabakman**, subraya que:

*“Dentro del ámbito del Real Estate, los norteamericanos sostienen que lo más importante para saber si un proyecto inmobiliario va a funcionar o no es evaluar adecuadamente la premisa “location, location, location”. Es decir, la localización.*

*La localización es el núcleo fundamental que explica el éxito o el fracaso de los proyectos inmobiliarios. Una mala ubicación es un problema irresoluble teniendo en cuenta que se trata de un inmueble, es decir, de algo que “no se puede mover”, si un proyecto está mal ubicado no hay manera de resolver ese obstáculo.*

*Pero esa premisa poco a poco ha cedido su espacio a una nueva concepción del Real Estate. La bibliografía internacional que procura actualizar esta misma máxima respecto del éxito o el fracaso de los proyectos inmobiliarios propone reemplazar la idea de “location, location, location” y sustituirla por la de ciclo, ciclo, ciclo”<sup>44</sup>.*

#### 4.3.1 Los ciclos económicos y su impacto en el mercado inmobiliario

Los ciclos económicos o fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, pueden definirse como las oscilaciones de la expansión a la contracción de la economía, que ocurren entre crisis sucesivas.

Desde el siglo XIX, los estudiosos de los negocios se impresionaron por las dramáticas caídas que cada 7 a 10 años registraba la actividad económica. En 1863, el francés **Joseph Clement Juglar**<sup>45</sup> demostró con pruebas estadísticas que las crisis no eran fenómenos aislados, sino parte de una fluctuación cíclica de la actividad comercial bursátil e industrial y que los períodos de prosperidad y crisis se seguían unos a otros.

Cada ciclo económico consta de cuatro fases: ascenso, descenso, recesión y reactivación. El período más alto del ascenso se denomina auge. Todo ascenso culmina en un descenso. Una crisis se produce en algún momento del descenso. La recesión subsiguiente es finalmente revertida por la reactivación.

<sup>44</sup> Tabakman, Damián, Op. cit., pág. 61.

<sup>45</sup> Juglar, Joseph Clément, *“Las crisis comerciales y su reaparición periódica en Francia, Inglaterra y Estados Unidos”*, Editorial Guillaumin, Paris, Francia, 1862.

El ciclo económico está basado en leyes generales que gobiernan las economías capitalistas, más que en factores políticos o institucionales específicos de países o períodos particulares; sin embargo, como explicó **Joseph Schumpeter**:

*"cada fluctuación económica constituye una unidad histórica que no puede explicarse sino mediante un análisis detallado de los numerosos factores que concurren en cada caso"<sup>46</sup>.*

Se conocen tres tipos de ciclos económicos generales:

- **Cortos**, con una duración promedio de 40 meses;
- **Medios** o de **Juglar**, 8 años y medio en promedio; se distinguen por la presencia de auges y crisis cíclicas;
- **Largos** o ciclos de **Kondratieff**<sup>47</sup>, de un promedio de 54 años de duración: durante la expansión los ascensos son prolongados y más fuertes, las crisis son suaves y las recesiones, cortas; durante la depresión, los ascensos son débiles y cortos, las crisis muy fuertes y las recesiones, prolongadas, hasta alcanzar el grado de depresiones económicas generales.

Como hemos señalado, los ciclos económicos gobiernan fuertemente el desarrollo del mercado inmobiliario y determinan muy especialmente el nivel de precios de manera significativa. Por eso, conocer los ciclos económicos es algo básico para poder operar y tomar decisiones consecuentes con el ciclo en que nos encontramos, puesto que cada uno supone opciones diferentes.

En efecto, es muy importante saber que existen y entender en que punto de los ciclos estamos en cada momento. Luego, las decisiones de inversión o no dependerán de otra batería de aspectos que a su vez obedecerán, entre otras cosas, a como cada inversor propone moverse dentro de la matriz riesgo retorno.

La teoría dice que podemos encontrar distintos tipos de inversores: por un lado, los llamados "**inversores anticíclicos**", y por otro, los considerados de "**momentum**".

Los primeros ingresan al mercado cuando el ciclo económico anterior esta en caída. Son los más audaces por que lo hacen cuando los mercados están en proceso de destrucción y, en ese contexto, apuestan fuerte al rebote. Compran cuando todos venden. La señal más evidente que nos permite advertir que estamos ante este tipo de inversores es que parecen comprar caro, porque al día siguiente el activo vale menos, y aun así nadie compra, de modo que los precios siguen derrumbándose.

Luego están los que esperan el "**momentum**", es decir, el día después del rebote, pero (obviamente) antes de la aceleración marcada de la nueva tendencia. Antes que otros lo adviertan, esta clase de inversores ingresa y toma su posición. Luego la macroeconomía hace su parte de la tarea y el ordenamiento de las variables generales lleva los precios hacia arriba, incluyendo el activo adquirido "en el momento justo".

---

<sup>46</sup> Schumpeter, Joseph, "*Teoría del crecimiento económico*", 1911.

<sup>47</sup> Kondratieff, Nicolái D., "*Los grandes ciclos de la vida económica*", *Ensayos sobre el Ciclo Económico: 35-56; 2ª edición, Compilador Fondo de Cultura Económica, México, 1956.*

Más atrás vienen todos los demás, los que compran porque todos lo hacen y provocan que los precios suban, los que masiva y armónicamente refuerzan la tendencia.

Los inversores anticíclicos y los de momentum, son los que ven con anticipación y toman posiciones cuando hay que tomarlas. Entonces, justamente, la pregunta es qué visualizan estos actores privilegiados que la masa no percibe. Ven los ciclos y sus variables determinantes.

Las variables que más influyen sobre el mercado inmobiliario son de carácter macro y micro. Las primeras incluyen aspectos tales como el nivel de crecimiento económico y la tasa de desempleo. Es evidente que en contextos con economías estables y en crecimiento, con buen nivel de actividad y empleo, el mercado inmobiliario estará sólido, mientras que cuando suceda lo contrario solo podrán encontrarse oportunidades de nicho. Esto determina un aspecto central en el mercado que es emergente de lo anterior y de carácter actitudinal; es decir, abarca cuestiones tales como el optimismo y la confianza en el futuro laboral y con respecto a los ingresos de cada grupo familiar. De la mano de esto va la demanda de todo aquello que haga a una mejor calidad de vida.

En efecto, cuando la gente comienza a sentir que el fantasma de la desocupación no está tan cerca, que los problemas de inseguridad tienden a controlarse y que su ingreso puede mejorar paulatinamente, el comportamiento ante propuesta de productos que sirvan para vivir mejor cambia favorablemente. Esto incluye, obviamente, y de manera privilegiada, al patrimonio familiar más importante: la vivienda propia. En consecuencia, en tanto aparece oferta de financiación a largo plazo para los compradores, el mercado residencial masivo, de volumen, regresa con fuerza.

En cambio, cuando hay recesión, la población en general se preocupa por el presente y por su futuro, de modo que existe un mercado inmobiliario basado sólo en las necesidades básicas: los que se divorcian, los que se casan, los que tienen hijos y les queda chico el departamento, etc. Luego, cuando cambia la tendencia, surgen los otros jugadores: los desarrolladores, los arquitectos y los inmobiliarios, quienes pueden detectar demanda cada vez más exigente y más global y crear en consecuencia productos novedosos, atractivo y a la vez accesibles.

Existen otros aspectos macro que influyen sobre los ciclos del mercado inmobiliario, tales como el tipo de cambio y la inflación, pero un elemento determinante es: la tasa de interés. Su nivel es un motor de un enorme poder, tanto para hacer que la gente tome decisiones de ingresar al sector y posicionarse en el Real Estate como a la inversa.

Durante los últimos años, en el mundo se han mantenido las tasas a niveles inéditamente bajos. Con ello, algunos países centrales lograron sostener el nivel de actividad y crecimiento de la economía, e incluso evitar el ingreso en contextos recesivos. En Estados Unidos por ejemplo, la caída de las tasas catapultó el mercado inmobiliario, y con ello la construcción motorizó la economía cuando todas las señales indicaban que estaba adentrándose en un ciclo negativo.

## 4.4 Fundamentos de marketing y el mercado inmobiliario

En este ámbito de estudio, a lo largo de la Maestría se han recorrido diversos temas como ser: el proceso de cambio y los nuevos paradigmas de la dirección comercial; el comportamiento del consumidor; los conceptos de necesidad, motivación, deseo y demanda; la jerarquía de necesidades; las influencias en la conducta del comprador; las estrategias y técnicas de negociación y ventas; las estrategias y políticas de precio.

A pesar de la relevancia que tienen los negocios inmobiliarios en toda la economía de un país, la aplicación de técnicas de marketing estratégico para la definición de los productos en este sector, ha ido avanzando de manera muy lenta, y aún es escasa en comparación con otros tipos de negocios.

No obstante, en las últimas dos décadas, el escenario de mercado altamente fragmentado y competitivo que enfrentaron los negocios inmobiliarios, ha impulsado a profesionalizar los procesos de toma de decisión en los aspectos relativos a la definición de productos.

Es por esto último, que resultó de interés dedicar en éste apartado a desarrollar algunos conceptos vinculados al marketing estratégico aplicado a los proyectos inmobiliarios, tales como el diseño de producto. Asimismo, examinar la aplicación, los objetivos y los resultados que deberían esperarse de las investigaciones de mercado como herramientas de diseño de productos.

### 4.4.1 Definición de producto inmobiliario: concepto y alcances

El “producto” es una de las herramientas más importantes de la mezcla de marketing (las 4 p's) porque representa el ofrecimiento de toda empresa u organización a su público objetivo, con la finalidad de satisfacer sus necesidades y deseos, y de esa manera, lograr también los objetivos de la empresa u organización.

Por ello, resulta muy conveniente preguntarse ¿cuál es el concepto del producto? y ¿Cómo concebimos un producto inmobiliario?

La **American Marketing Association**<sup>48</sup> (A.M.A.), define el término producto, como:

*“un conjunto de atributos que le dan la capacidad para ser intercambiado o usado. Usualmente, es una combinación de aspectos tangibles e intangibles. Así, un producto puede ser una idea, una entidad física, un servicio o cualquier combinación de los tres. El producto existe para propósitos de intercambio y para la satisfacción de objetivos individuales y de la organización”.*

Por otro lado, **Philip Kotler y Gary Armstrong**, afirman que:

*“la gente satisface sus necesidades y deseos con productos y servicios. Un producto es cualquier cosa que se puede ofrecer en un mercado para su atención, adquisición, uso o consumo y que podría satisfacer un deseo o una necesidad. Sin embargo, el **concepto de producto** no está limitado a objetos físicos; cualquier cosa que pueda satisfacer una necesidad*

---

<sup>48</sup> American Marketing Association, *“Diccionario Términos de Marketing”*, <<http://www.marketingpower.com>>, publicado el 15 de Septiembre de 2005.

se puede llamar producto (objetos físicos, servicios, personas, lugares, organizaciones e ideas). Además de los bienes tangibles, los productos incluyen servicios, que son actividades o beneficios que se ofrecen a la venta y que son básicamente intangibles y no tienen como resultado la propiedad de algo<sup>49</sup>.

Asimismo, para **Damián Tabakman**:

*“la definición de producto para un desarrollador inmobiliario incluye mucho más que la definición de los atributos físicos y/o arquitectónicos del mismo. En efecto, comprende también una serie de decisiones concernientes al usuario de un producto, a los tiempos de desarrollo y a cuestiones de índole comercial, económica, financiera, legal, técnica y organizativa. De manera que el producto estará definido desde la perspectiva del desarrollador una vez que pueda precisar:*

- *¿Quién es el cliente target al que se dirige el negocio?*
- *¿Cuál es la localización adecuada para el proyecto?*
- *Aspectos comerciales: como ser el posicionamiento que se quiere alcanzar con el proyecto frente a la oferta competitiva*
- *Aspectos financieros: tales como la determinación de la rentabilidad esperada, tasa de interna de retorno, el periodo de repago entre otros indicadores financieros, así como la factibilidad y forma en que se obtendrá el capital para concretar el negocio*
- *Cuestiones legales*
- *Aspectos técnicos*
- *Cuál será la estructura de management para el negocio y quiénes serán los actores que intervendrán en cada rol”<sup>50</sup>.*

La respuesta a estos interrogantes, propios de cada negocio sólo pueden tratar de resolverse y anticiparse a través de la realización de una investigación de mercado. Y el conjunto de información que permite al desarrollador tomar las decisiones más acertadas con respecto al diseño del producto es lo que constituye el estudio de mercado del proyecto.

#### 4.4.2 Las investigaciones de mercado

Un desarrollador, ante la posibilidad de iniciar un nuevo emprendimiento, debe plantearse una serie de preguntas que lo ayudaran a disminuir su nivel de incertidumbre y acotar los riesgos que correrá durante su desarrollo.

Estas preguntas deben abarcar todas las etapas de definición e implementación del negocio en forma ordenada. Las respuestas a estos interrogantes ayudarán a evitar caer en errores gruesos de apreciación y hacer uso efectivo de sus recursos humanos, materiales e incluso de tiempo.

**Damián Tabakman**, señala que:

*“el desarrollador debería plantearse e intentar responder, la siguiente lista de preguntas respecto del negocio, antes de comenzarlo:*

<sup>49</sup> Kotler, Philip y Armstrong, Gary, **“Fundamentos de Marketing”**, 8a edición, Editorial Prentice Hall, México, 2008.

<sup>50</sup> Tabakman, Damián, Op. cit., pág. 113.

- *¿Cuál es la dinámica y la situación del mercado en el que se inserta el proyecto?*
- *¿Cuál es el segmento de ese mercado al que se dirige?*
- *¿Existen demandantes con el poder adquisitivo suficiente?*
- *¿Cuál es el producto más adecuado para esa demanda?*
- *¿Cuál será el entorno competitivo durante el periodo de comercialización del proyecto?*
- *¿Cuál es el market share probable, y en cuánto tiempo podrá comercializarse el producto?*
- *¿Qué tipo de producto, forma de venta y/o financiación puede aumentar el market share y reducir los plazos de comercialización?*
- *¿Son estos precios y/o mecanismos de financiamiento factibles de ser implementados en las condiciones actuales del mercado?*
- *¿Qué sistema de publicidad y comercialización utiliza la competencia y cuáles deberían ser usados en este proyecto?”<sup>51</sup>.*

#### 4.4.3 La marca en el sector inmobiliario

Un punto muy importante (desde el ámbito del marketing) es el tema de la marca. Al respecto, podríamos preguntarnos ¿Cuales son los requisitos para que funcione una marca inmobiliaria?

Y como respuesta a esta pregunta, la empresa de consultora española **“Bloom Consulting”** señala en su página de internet lo siguiente:

*“Creemos que en el mercado inmobiliario no existen marcas. Si preguntáramos por la calle a las personas si conocen alguna marca, muy pocas lo sabrían.*

*En este sector en particular, las empresas no han realizado esfuerzos significativos en cuanto a creación de marcas, es decir son solo nombres (salvo alguna excepción) y no se han preocupado por tener valores diferenciales y únicos que les permitan establecer vínculos emocionales con los consumidores.*

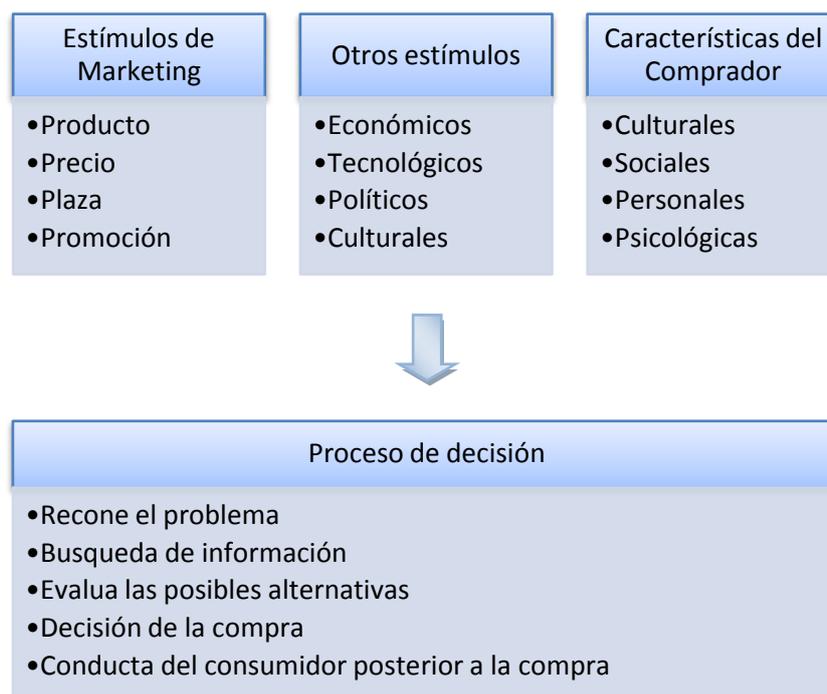
*A simple vista parecería como que no hubieran incorporado en sus estrategias corporativas el tema de la relevancia y la diferenciación (no basados en elementos básicos, monótonos, y de carácter meramente competitivos como son el precio y la calidad”).<sup>52</sup>*

#### 4.4.4 La conducta del consumidor en el mercado inmobiliario

El estudio de la conducta del consumidor se ocupa de la forma en cómo los individuos, grupos y organizaciones seleccionan, comprar, usan y disponen de bienes, servicios, ideas, o experiencias para satisfacer sus necesidades y deseos. Entender la conducta del consumidor y “conocer a los clientes” nunca es sencillo.

<sup>51</sup> Tabakman, Damián, Op. cit., pág.144.

<sup>52</sup> Bloom Consulting, <http://www.bloom-consulting.com>, *“La marca en el sector inmobiliario”*, Madrid, España, 2007.

Ilustración 3 - Modelo de conducta del comprador según Philip Kotler<sup>53</sup>

Fuente: Kotler, Philip, *"Dirección de Marketing"*, Ed. Pearson Prentice Hall, México, 2001.

En la conducta de compra de un consumidor influyen factores culturales, sociales, personales y psicológicos. Los factores culturales son los que ejercen la influencia más amplia y más profunda.

#### 4.4.4.1 Móviles para adquirir una vivienda

Numerosos autores coinciden en el hecho de que el mercado inmobiliario residencial tiene siempre dos niveles que se conjugan entre si y que operan de manera diferencial en cada contexto socioeconómico. El primero se puede llamar de subsistencia o de necesidades básicas, mientras que el segundo está sustentado en el deseo y en la búsqueda de una mejor calidad de vida.

Por consiguiente, las razones para comprar una propiedad, nueva o usada, pueden ser múltiples, y podemos agruparlas en dos grandes universos: por un lado, las que están directamente relacionadas con situaciones objetivas atinentes a la habitación, y a la necesidad de subsistencia; por otro lado las que responden al deseo.

En cuanto a las primeras, esta necesidad es la que genera la denominada demanda básica u objetiva, y siempre se encuentra presente, haya o no créditos hipotecarios, crisis, recesión o crecimiento económico. Incluso es cuantificable estadísticamente. En efecto, es posible acceder a los valores de crecimiento vegetativo, a los de tasa de mortalidad y nupcialidad, de divorcios, de obsolescencia de viviendas, de hacinamiento, etc.

<sup>53</sup> Kotler, Philip, *"Dirección de Marketing"*, Ed. Pearson Prentice Hall, México, 2001.

Con respecto a las segundas, a las sustentadas en el deseo, evidentemente implican razones de índole más superflua, susceptibles a las modas, a veces pasajeras y hasta superficiales, pero no por ello menos importantes.

Un punto importante que tiene que ver con las características de un comprador y con los móviles para adquirir una vivienda, es el tema de la motivación. Al respecto, **Abraham Maslow** trató de explicar por qué determinadas necesidades impulsan a la gente en ciertos momentos en particular. Según él:

*“La motivación es la fuerza que impulsa a un consumidor a satisfacer una necesidad. Las necesidades humanas están dispuestas en una jerarquía, desde las más urgentes a las menos urgentes. Cuando una persona logra satisfacer una necesidad importante, esa necesidad deja de ser un motivador vigente, y la persona tratará de satisfacer la siguiente necesidad más importante”<sup>54</sup>.*

El célebre modelo de la Pirámide de Maslow nos permite jerarquizar las necesidades según se esquematiza en el siguiente gráfico:

**Ilustración 4 - Jerarquía de las necesidades humanas de Abraham Maslow**



**Fuente:** Maslow, Abraham, *“Motivación y Personalidad”*, ediciones Días de Santos S.A, Madrid, España, 1991.

Estas necesidades se muestran entremezcladas y así lo trabajan las empresas.

#### 4.4.5 Competitividad en el mercado inmobiliario

Continuamente escuchamos hablar de las empresas más competitivas de un mercado, y de la necesidad de mejorar nuestra competitividad. Pero en esencia, ¿qué es la competitividad? ¿Cómo se la consigue?

Se entiende por competitividad a la capacidad de una organización pública o privada, lucrativa o no, de mantener sistemáticamente ventajas comparativas que le permitan alcanzar, sostener y mejorar una determinada posición en el entorno socioeconómico.

<sup>54</sup> Maslow, Abraham, *“Motivación y Personalidad”*, Cap. 2 - Jerarquía de las Necesidades Humanas, Ediciones Díaz de Santos, Madrid, España, 1991.

Este término es muy utilizado en los medios empresariales, políticos y socioeconómicos en general. A ello se debe la ampliación del marco de referencia de nuestros agentes económicos que han pasado de una actitud autoprotectora a un planteamiento más abierto, expansivo y proactivo.

Hoy en día, la competitividad tiene incidencia en la forma de plantear y desarrollar cualquier iniciativa de negocios, lo que está provocando obviamente una evolución en el modelo de empresa y empresario.

El análisis competitivo es un proceso que consiste en relacionar a la empresa con su entorno. Ayuda a identificar las fortalezas y debilidades de la empresa, así como las oportunidades y amenazas que le afectan dentro de su mercado objetivo. Este análisis es la base sobre la que se diseñará la estrategia, con lo cual deberíamos poder conocer y responder lo antes posible a tres preguntas clave:

- ¿Dónde estamos? Posición que ocupamos.
- ¿Adónde queremos ir? Definición de los objetivos que queremos alcanzar.
- ¿Cómo llegaremos allí? Desarrollo de acciones para alcanzar los objetivos.

Con respecto al análisis de la situación, del cual partimos para la realización del proceso de planificación estratégica, y del que podremos determinar las oportunidades y amenazas, debilidades y fortalezas de la organización, debemos centrarnos, a su vez, en dos tipos de análisis:

- Análisis externo. (De la competencia, del mercado, de los intermediarios y de los proveedores).
- Análisis interno. (De la estructura organizativa de la propia empresa, recursos y capacidades con las que cuenta).

#### ***4.4.5.1 La competitividad y la estrategia empresarial***

La competitividad no es producto de una casualidad ni surge espontáneamente, se crea y se logra a través de un largo proceso de aprendizaje y negociación por grupos colectivos representativos que configuran la dinámica de conducta organizativa, como los accionistas, directivos, empleados, acreedores, clientes, por la competencia y el mercado, y por último, el gobierno y la sociedad en general.

Una organización, cualquiera que sea la actividad que realiza, si desea mantener un nivel adecuado de competitividad a largo plazo, debe utilizar antes o después, unos procedimientos de análisis y decisiones formales, encuadrados en el marco del proceso de planificación estratégica. La función de dicho proceso es sistematizar y coordinar todos los esfuerzos de las unidades que integran la organización encaminados a maximizar la eficiencia global.

#### 4.4.5.2 Las 5 fuerzas competitivas

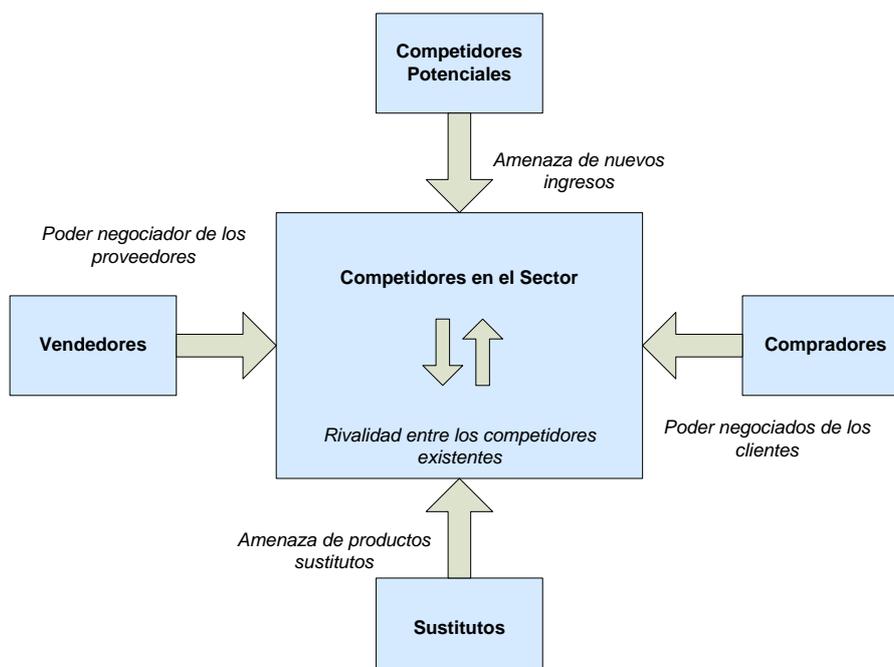
En 1979, **Michael Porter**<sup>55</sup> publicó su primer artículo para la Harvard Business School donde explicaba ¿Cómo las fuerzas competitivas le dan forma a la estrategia? Según él, existen cinco fuerzas que determinan la rentabilidad en el largo plazo de cualquier sector.

Las cinco fuerzas definen la estructura de rentabilidad de un sector al determinar cómo se distribuye el valor económico que crea. Ese valor podría ser socavado mediante la rivalidad entre competidores existentes, por cierto, pero también puede debilitarse debido al poder de los proveedores y el poder de los compradores, o puede ser limitado por la amenaza de nuevos entrantes o la amenaza de sustitutos.

La estrategia puede ser percibida como la práctica de construir defensas contra las fuerzas competitivas o como encontrar una posición en un sector donde las fuerzas son más débiles. Modificaciones en la fortaleza de las fuerzas indican cambios en el escenario competitivo que son clave para la elaboración continua de la estrategia.

Al explorar las implicancias del marco de las cinco fuerzas, Porter explica por qué un sector de rápido crecimiento no siempre es rentable; cómo eliminar a los competidores mediante fusiones y adquisiciones puede reducir el potencial de rentabilidad de un sector; cómo las políticas gubernamentales desempeñan un rol al modificar la fortaleza relativa de las fuerzas; y cómo usar las fuerzas para entender los complementos. Luego muestra cómo una empresa puede influir en las fuerzas clave en su sector para crear una estructura más favorable para sí misma o expandir la torta para todos. Las cinco fuerzas revelan por qué la rentabilidad del sector es lo que es. Sólo comprendiéndolas podrá una empresa incorporar las condiciones del sector en la estrategia.

Ilustración 5 - Las cinco fuerzas competitivas de Michael Porter



Fuente: Porter, Michael, "Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia", Harvard Business Review, EE.UU, 2008

<sup>55</sup> Porter, Michael E., "Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia", Harvard Business Review, Vol. 86, EE.UU, 2008.

#### 4.4.5.3 *Las ventajas competitivas*

De acuerdo con el modelo de ventaja competitiva de **Michael Porter**<sup>56</sup>, la estrategia competitiva toma acciones ofensivas o defensivas para crear una posición defendible en una determinada industria, con la finalidad de hacer frente, con éxito, a las cinco fuerzas competitivas y generar un retorno sobre la inversión. Según este modelo, la base del desempeño sobre el promedio dentro de una industria es la ventaja competitiva sostenible.

Destaca dos tipos básicos de ventaja competitiva:

Liderazgo por costo:

- Lograr el liderazgo por costo significa que una empresa se establece como el productor de más bajo costo de la industria.
- Un líder de costo debe lograr paridad, o por lo menos proximidad, en bases a diferenciación, aun cuando confía en el liderazgo de costos para consolidar su ventaja.
- Lográndolo a través de economías de escala.

Diferenciación:

- Lograr diferenciación significa que una empresa intenta ser única en su industria en algunas dimensiones que son las apreciadas extensamente por los compradores
- Un diferenciador no puede ignorar su posición de costo. En todas las aéreas que no afecten su diferenciación debe intentar disminuir costos; en el área de la diferenciación, los costos deben ser menores que la percepción de precio adicional que pagan los compradores por las características diferenciales.

Ambos tipos pueden ser acercados más ampliamente, lo cual resulta en la tercera estrategia competitiva viable:

Enfoque:

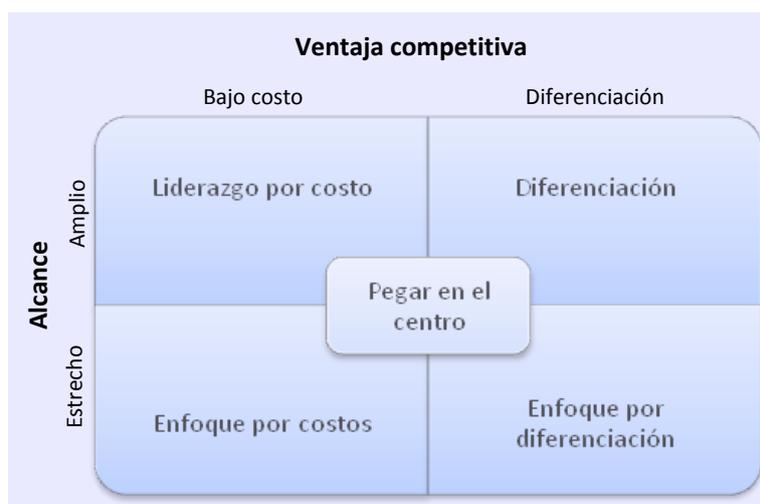
- Lograr un enfoque significa que una empresa fijo se la mejor en un segmento o grupo de segmentos.
- Puede tener dos variantes: enfoque por costos y enfoque por diferenciación.

Pegar en el centro:

- Esto es generalmente una receta segura para la rentabilidad debajo del promedio de la industria.
- No obstante, los beneficios atractivos son posibles si y mientras la industria en su totalidad sea muy atractiva.
- Es una manifestación de una carencia de elección.
- Es esencialmente peligrosa para enfocadores que han acertado, y que después han comenzado a descuidar su enfoque. Ellos deben buscar otros nichos de enfoque, o de lo contrario, estarían comprometiendo su estrategia de enfoque.

---

<sup>56</sup> Porter, Michael E., *“Ventaja Competitiva”*, 2ª edición, Editorial Cecsca, México, 2002.

Ilustración 6 - Gráfico: Tres estrategias competitivas genéricas de Michael Porter<sup>57</sup>

Fuente: Porter, Michael E., *“Ventaja Competitiva”*, 2ª edición, Editorial Cecsca, México, 2002.

#### 4.5 Fundamentos de la globalización y el mercado inmobiliario

En lo que respecta a Globalización, a lo largo de la Maestría se han recorrido los conceptos vinculados a los cambios contextuales y su impacto sobre la empresa y la práctica empresarial; la noción de crisis: las problemáticas básicas que supone; las dimensiones en que se manifiesta; la sociedad argentina y la cuestión institucional; los cambios en las políticas y en las hegemonías; los cambios en las concepciones sobre el papel del estado; los cambios en los productos y en los procesos y finalmente los cambios en la conceptualización de los negocios.

En este apartado se propone revisar algunos de estos conceptos que por su naturaleza e importancia, deberían formar parte de este marco teórico.

Aunque el término "globalización" está muy de moda, mucha gente no sabe de qué se trata. Y los que sí saben no logran llegar a un acuerdo para dar con una sola definición. Se entiende, sin embargo, que es un proceso multidimensional, no solo económico, sino también cultural, político y social que tiene como expresión más determinante la interdependencia de los mercados, permitida por las nuevas tecnologías de información y comunicación y favorecida por la liberación de dichos mercados. Además, es un fenómeno donde los acontecimientos se suceden al instante.

Definiciones precisas hay muchas, como por ejemplo: **“La Real Academia Española”** dice:

*“tendencia de los mercados y de las empresas a extenderse, alcanzando una dimensión mundial que sobrepasa las fronteras nacionales”<sup>58</sup>.*

Por su parte, el **“Fondo Monetario Internacional”<sup>59</sup>** la define como:

<sup>57</sup> Porter, Michael E., *“Estrategia Competitiva”*, Editorial Cía. Editorial Continental, México, 1991.

<sup>58</sup> Real Academia Española, *“Globalización”*, <<http://www.rae.es>>, 21 de octubre de 2009.

<sup>59</sup> Fondo Monetario Internacional, *“World Economic Outlook”*, en marzo de 1997.

*"el proceso de acelerada integración mundial de la economía, a través de la producción, el comercio, los flujos financieros, la difusión tecnológica, las redes de información y las corrientes culturales"*<sup>60</sup>.

El concepto de globalización, tal como lo describió **Ulrich Bech** y tal como lo discutimos en clase, debe ser entendido como la intensificación de los espacios, sucesos, problemas y conflictos transnacionales:

*"la globalidad quiere decir que se rompe la unidad de Estado Nacional y de la sociedad nacional y se establecen unas relaciones nuevas de poder y competitividad, unos conflictos y entrecruzamientos entre, por una parte, unidades y actores del mismo Estado Nacional y, por la otra, identidades, espacios y situaciones y procesos sociales transnacionales"*<sup>61</sup>

La palabra "globalización" ha adquirido una fuerte carga emotiva. Algunos consideran que es un proceso beneficioso, a la vez que inevitable e irreversible. Otros la ven con hostilidad, incluso temor, debido a que consideran que suscita una mayor desigualdad dentro de cada país y entre los distintos países, amenaza el empleo y las condiciones de vida y obstaculiza el progreso social.

En un artículo llamado: **"La globalización: ¿Amenaza u oportunidad?"**, realizado por personal del Fondo Monetario Internacional y publicado en la página web dice:

*"la globalización ofrece grandes oportunidades de alcanzar un desarrollo verdaderamente mundial, pero no está avanzando de manera uniforme. Algunos países se están integrando a la economía mundial con mayor rapidez que otros. En los países que han logrado integrarse, el crecimiento económico es más rápido y la pobreza disminuye"*<sup>62</sup>.

Por su parte, el historiador y profesor emérito de Historia Social y Económica en el Birkbeck College en la Universidad de Londres **Eric Hobsbawm** manifestó que:

*"La globalización es un hecho y es positiva en su conjunto pero, aunque es necesario luchar contra el mercado incontrolado global, no hay que negarla ni se puede parar, sino controlarla para fines sociales"*<sup>63</sup>.

Otro autor que considero sumamente interesante para destacar en este apartado, es el economista estadounidense y profesor de la Universidad de Wharton de Finanzas y Comercio **Jeremy Rifkin**, quien en su libro **"La era del acceso. La revolución de la nueva economía"** expone una visión respecto del futuro de la economía globalizada, que ha dado que hablar en muchas instituciones académicas del mundo, inclusive la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.

---

<sup>60</sup> Toribio, Juan José, **"Globalización, desarrollo y pobreza"**, Fundación Codespa, Madrid, España, 2003.

<sup>61</sup> Bech, Ulrich, **"¿Qué es la globalización? Falacias del globalismo, respuestas a la globalización"**, Editorial Paidós, Barcelona, España, 1998.

<sup>62</sup> Fondo Monetario Internacional, **"La globalización: ¿Amenaza u oportunidad?"**, <[www.imf.org](http://www.imf.org)>, Abril de 2000.

<sup>63</sup> Diario El Mundo, **"Eric Hobsbawm: No hay que negar la globalización, sino controlarla"**, edición electrónica <<http://www.elmundo.es/universidad/2003/04/10/actualidad/1050000124.html>>, Madrid, España, 10 de Abril de 2003.

En esta obra, el autor destaca que en una economía de red global la propiedad, a largo plazo se hace muchos menos atractiva, mientras que, por el contrario, la opción más frecuente es la del acceso a corto plazo. El intervalo existente entre el deseo y la satisfacción se acorta cada vez más y el acceso a corto plazo a los bienes y servicios se convierte de manera creciente en una alternativa atractiva a la compra y propiedad a largo plazo. El acceso y no la propiedad es lo que aparece en el núcleo mismo de la relación comercial. Lo que marcará el fin de la era de la propiedad y el principio de la era del acceso.

*“Nuestras ideas sobre la propiedad han ido cambiando en el curso de la historia, lo que sugiere que la propiedad, lo mismo que otros inventos sociales, es un concepto fluido sometido a los avatares y caprichos del momento y el lugar específico en que se utiliza.*

*Con la primera etapa del capitalismo industrial, la vivienda familiar se transformó en un lugar de consumo, y con la producción en masa de bienes materiales, los derechos de propiedad era lo más importante en una era en la que la acumulación de capital físico, definía los términos del comercio y los bienes de consumo marcaban el estatus y el bienestar de millones de consumidores”<sup>64</sup>.*

Destaca que los bienes cambian de carácter al ser cada vez más interactivos e intensivos en información y al introducir constantes mejoras. Con lo cual, pierden su papel como productos y se transforman en servicios que evolucionan.

*“En la economía de red se intenta venderle a un mismo cliente tantos productos como sea posible, durante un largo período de tiempo y con productos de diferentes líneas o ámbitos estableciendo con él relaciones a largo plazo”<sup>65</sup>.*

También señala que el mundo avanza en la desmaterialización de los productos físicos que durante largo tiempo fueron la medida de la riqueza en el mundo industrial.

*“No solo los productos se desmaterializan en el nuevo mundo ingrátido del comercio electrónico. También, se reduce la propiedad inmobiliaria. Los activos físicos y en particular los incentivos en forma de propiedad, se reducen o desaparecen completamente en todas las etapas y por todos los rincones del sistema capitalista. Ahora en algunos negocios se considera a los inmuebles como una carga que hay que reducir, evitar o de lo que hay que desprenderse dada la transición que se está produciendo desde una era que se sustentaba en mercados geográficamente localizados a otra que se sustenta en las redes del ciberespacio”<sup>66</sup>.*

Respecto del tema de la vivienda, vaticina que:

*“el desplazamiento desde la propiedad al acceso es gradual e imperceptible, la transformación es tan matizada que pasa prácticamente desapercibida y solamente se percibe a posteriori. Un buen ejemplo de ello son los tipos de vivienda”<sup>67</sup>.*

---

<sup>64</sup> Rifkin, Jeremy, *“La era del acceso. La revolución de la nueva economía”*, pág. 3, editorial Paidós, España, 2000.

<sup>65</sup> Ibid. Pág. 54.

<sup>66</sup> Ibid. Pág. 20.

<sup>67</sup> Ibid. Pág. 75.

Resalta el cambio que se observa con la aparición de las urbanizaciones de interés común (CID- Common Interest Developments<sup>68</sup>), donde se crea un nuevo tipo de comunidades, las cuales eran una pura excentricidad hace 30 años y ahora se presentan como algo normal en la mayoría de las urbanizaciones en varias partes del mundo (12% de la población estadounidense reside actualmente en algunas de esas CID).

#### 4.5.1 Integración regional, inversión extranjera en el negocio inmobiliario

La globalización de la actividad económica trae consigo un influjo uniformizador por sobre los límites preexistentes y conlleva el surgimiento de regiones supranacionales, las cuales buscan constituirse en nuevos polos de poder económico y político: la Comunidad Económica Europea, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, el Mercosur, etc. Se caracteriza por la intensificación en el movimiento (antes fragmentado por las fronteras) de los capitales, las tecnologías, las comunicaciones, las mercaderías y la mano de obra, integrándose en un mercado de escala internacional.

Un artículo publicado en el diario Cronista Comercial denominado “**Mitos y verdades sobre la inversión extranjera en inmuebles**”, se destaca que:

*“Dentro de la globalización, el flujo de dinero que se invierte en real estate fuera de las fronteras originarias del capital es cada vez más importante”<sup>69</sup>.*

Las turbulencias y altibajos que distinguen al contexto económico vuelven a orientar las inversiones hacia aquellos ámbitos que, además de estables, garantizan algún tipo de rédito a futuro. En esa dirección, el mercado inmobiliario emerge, nuevamente, como uno de los destinos más atractivos para los capitales.

---

<sup>68</sup> **CID - Common Interest Developments:** representan un extremo de lo que en Latinoamérica y en España se han llamado urbanizaciones o barrios cerrados, aunque en nuestro país, principalmente se han desarrollado siguiendo criterios de exclusividad económica (la barrera de acceso es el alto precio) más que por criterios temáticos o de elección de estilo de vida. El fenómeno de los CID tiene una dimensión privatizadora que, además, tiende a ejercer una competencia frente a los gobiernos locales, ya que a través de su regulación particular, establecen normas privadas para sus residentes.

<sup>69</sup> Rozados, José, “**Mitos y verdades sobre la inversión extranjera en inmuebles**”, Columna publicada en Suplemento de Arquitectura del diario Cronista Comercial, Buenos Aires, Argentina, 26/7/2007.

## Capítulo V. Análisis de situación

### 5.1 Análisis macroeconómico de la industria de la construcción y del sector inmobiliario. Su evolución y su situación actual

En esta sección, se intentará brindar un panorama de la importancia relativa de la industria de la construcción en general, y del sector inmobiliario en particular, con el objeto de obtener una referencia de su magnitud y el lugar que ocupa en nuestra economía. Asimismo, y más importante aún, es conocer la evolución que se ha registrado en los últimos años.

Sin lugar a dudas, la actividad de la construcción, como se anticipó en la Capítulo II, es uno de los sectores productivos que más aporta al crecimiento de las economías de los países y/o regiones. Este sector es de suma importancia para el desarrollo económico, no sólo por la gran cantidad de empresas constructoras que involucra en forma directa, si no también, por su efecto dinamizador en una alta gama de insumos que demanda.

En este sentido, la construcción es considerada como el mayor empleador industrial del mundo debido al efecto multiplicador que ejerce en la economía. Puede decirse, que por cada puesto de trabajo en la construcción, se generan simultáneamente dos puestos de trabajo adicionales, ya sea en este mismo rubro o en otras actividades de la economía vinculadas de forma indirecta.

#### 5.1.1 Importancia relativa de la industria en el PBI y su evolución

En nuestro país, la industria de la construcción y la actividad inmobiliaria, influyeron de manera directa en la recuperación de los indicadores generales de la economía. Su participación en el PBI y en la inversión interna ha sido de suma importancia en el proceso de recomposición de la economía nacional.

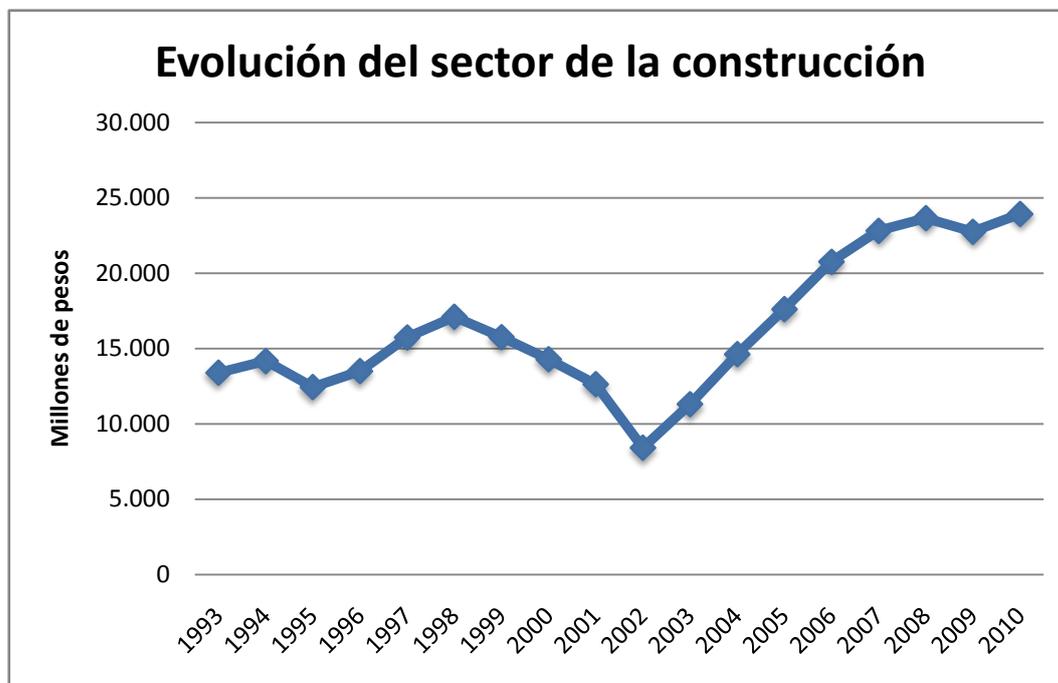
A continuación, el análisis que se propone comprende los últimos diez años. Sin embargo, a veces es conveniente una mirada de más largo plazo, como referencia a la evolución del ciclo económico general, y sobre todo del sector, para poder evaluar mejor la información que se obtenga. No obstante, los últimos diez años coinciden con las fuertes transformaciones de la economía argentina luego de los efectos post convertibilidad.

Si se analiza la evolución del sector mediante la utilización de su Producto Bruto a precios constantes de 1993, se puede observar una clara tendencia creciente, con tres momentos bien definidos:

- Una etapa de moderado crecimiento, que tuvo su pico máximo en el año 1998, cuya participación en el PBI nacional era en el entorno de los \$ 17.095 millones (en precios del 1993);
- luego una etapa de marcado deterioro, que va desde el año 1999 hasta fines del 2001 y mediados del 2002, cuya participación del sector en el PBI nacional rondaba en torno a los \$8.410 millones (a precios de 1993);

- y finalmente una etapa de gran recuperación, que va desde el año 2002 en adelante. Con un máximo histórico en el 2008, una leve caída para y posterior desaceleración para el 2009, y finalmente un rebote para el año 2010; que marca un nuevo record histórico. En el pico máximo registrado hasta el momento, el sector contribuyó en \$23.915 millones (a precios de 1993) en el PBI nacional.

Ilustración 7 - Gráfico: Evolución del sector de la construcción



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>70</sup>.

Por otro lado, si se analiza el porcentaje de participación del rubro en el PBI, se aprecia visiblemente su característica pro cíclica (de la que se hacía referencia en el Marco Teórico); es decir, cuando cambia la tendencia del ciclo económico y éste baja, la construcción desciende todavía más, y cuando aumenta, la construcción lo hace en mayor proporción.

Ilustración 8 - Tabla: Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI

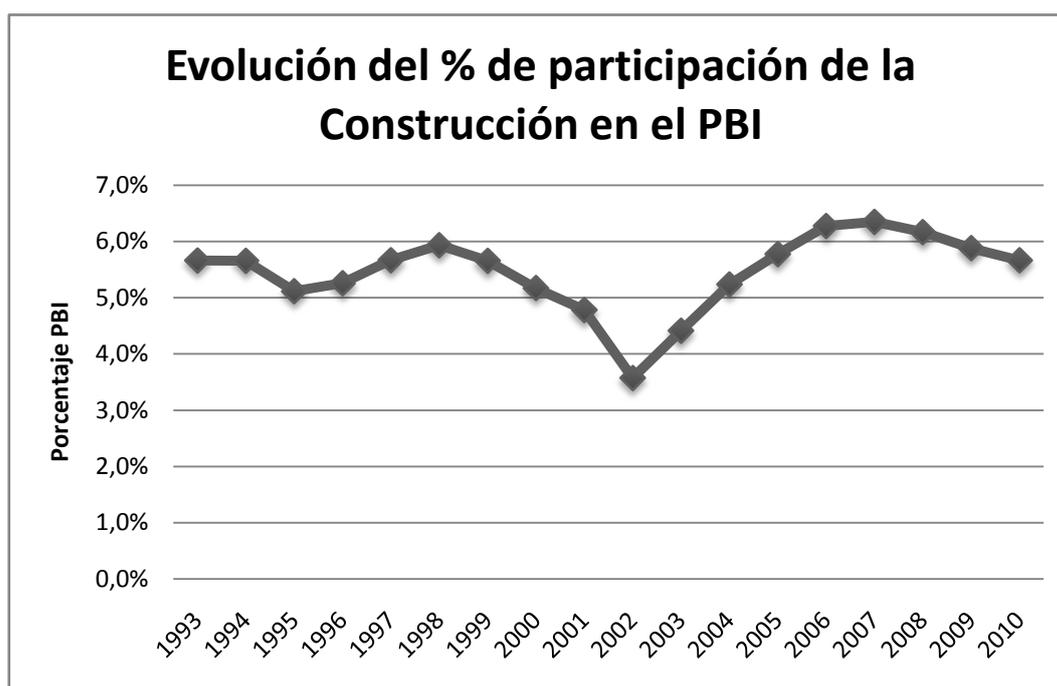
Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI																		
Año	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	5,7%	5,7%	5,1%	5,3%	5,7%	5,9%	5,7%	5,2%	4,8%	3,6%	4,4%	5,2%	5,8%	6,3%	6,3%	6,2%	5,9%	5,7%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>71</sup>.

<sup>70</sup> Ver Anexo I. INDEC - Estimación del Producto Interno Bruto por Categoría de tabulación a precios de 1993.

<sup>71</sup> Ver Anexo I. INDEC - Estimación del Producto Interno Bruto por Categoría de tabulación a precios de 1993.

Ilustración 9 - Gráfico: Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>72</sup>.

Desde el año 1993, la participación de la construcción en el PBI registraba cifras promedios en el orden del 5,6%, continuando así hasta el año 2000 inclusive. Luego de la salida de la crisis (donde el rubro perdió terreno en el plano nacional), se registraban cifras de hasta el 3,6%. La máxima participación se dio durante los años 2006 a 2008 inclusive, donde el rubro representaba en promedio el 6,3%. Durante el 2009 y 2010 se retrajo al 5,8%, pero la tendencia actual demuestra que el sector se encamina hacia la sólida recuperación e incremento de ese porcentaje de participación. Obviamente, esto implica una disminución de la participación de los otros rubros que se computan para el cálculo.

Ilustración 10 - Tabla: Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI de los Sectores Productores de Bienes

Evolución del % de participación de la Construcción en el PBI de los Sectores Productores de Bienes																		
Año	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	17,4	17,4	15,9	16,4	17,6	18,4	17,9	16,7	15,6	11,8	13,8	16,2	17,8	19,3	19,6	19,8	19,7	18,7

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>73</sup>.

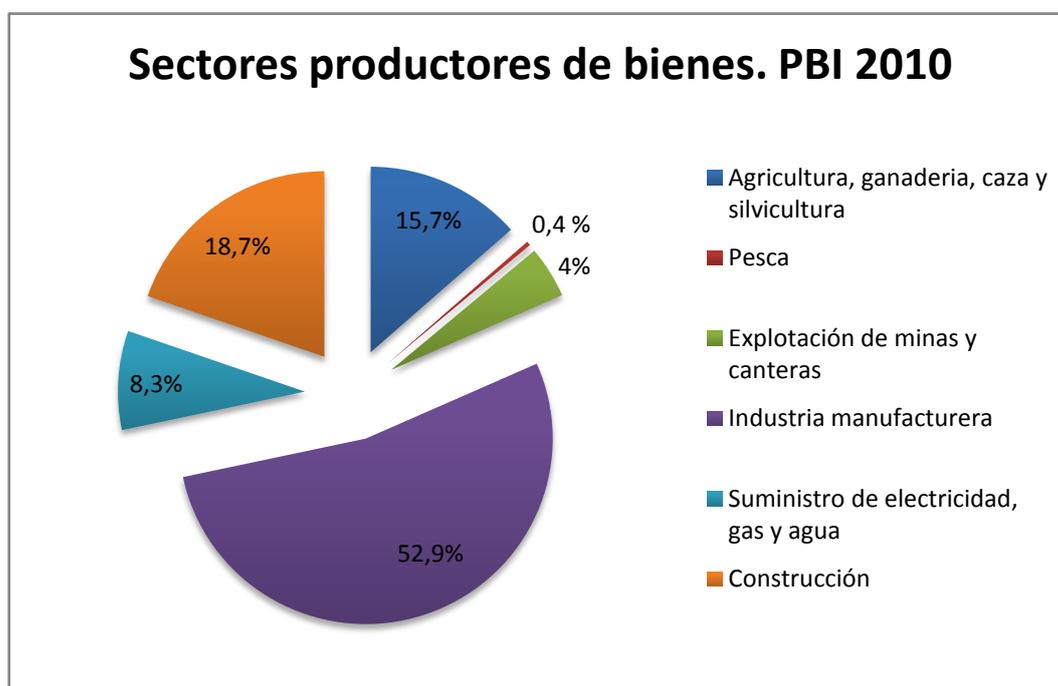
Ahora, si se analiza la incidencia que tiene la construcción en el cálculo del PBI contemplando únicamente los sectores productores de bienes, se puede apreciar que este rubro se encuentra en el segundo lugar, representando casi el 20% de los bienes que genera en nuestra economía; inmediatamente seguido sólo por las actividades agropecuarias con un 14%. Pero a diferencia del agro, la construcción tiene la particularidad de sufrir mucho más el impacto de las crisis y se recupera más rápido en épocas de mayor estabilidad general de la actividad económica. Por otro lado, la construcción adquiere bienes y servicios de más de 100 sectores y del total de su valor bruto de producción, el 51% corresponde a compras a otros

<sup>72</sup>Ver Anexo I. INDEC - Estimación del Producto Interno Bruto por Categoría de tabulación a precios de 1993.

<sup>73</sup>Ver Anexo I. INDEC - Estimación del Producto Interno Bruto por Categoría de tabulación a precios de 1993.

sectores productivos. Mientras que en el agro, la participación de otras industrias o actividades sólo llega al 46%.

Ilustración 11 - Gráfico: Sectores Productores de Bienes - PBI 2010



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>74</sup>.

### 5.1.2 Evolución reciente del nivel de actividad a través de indicadores específicos significativos

A nivel macroeconómico, continuando con el análisis, vale la pena destacar que para la industria de la construcción existen indicadores específicos que se usan para realizar las estimaciones. A continuación se intentará describir resumidamente cuales son estos indicadores, su significado, su importancia y su evolución reciente.

#### 5.1.2.1 Permisos de construcción

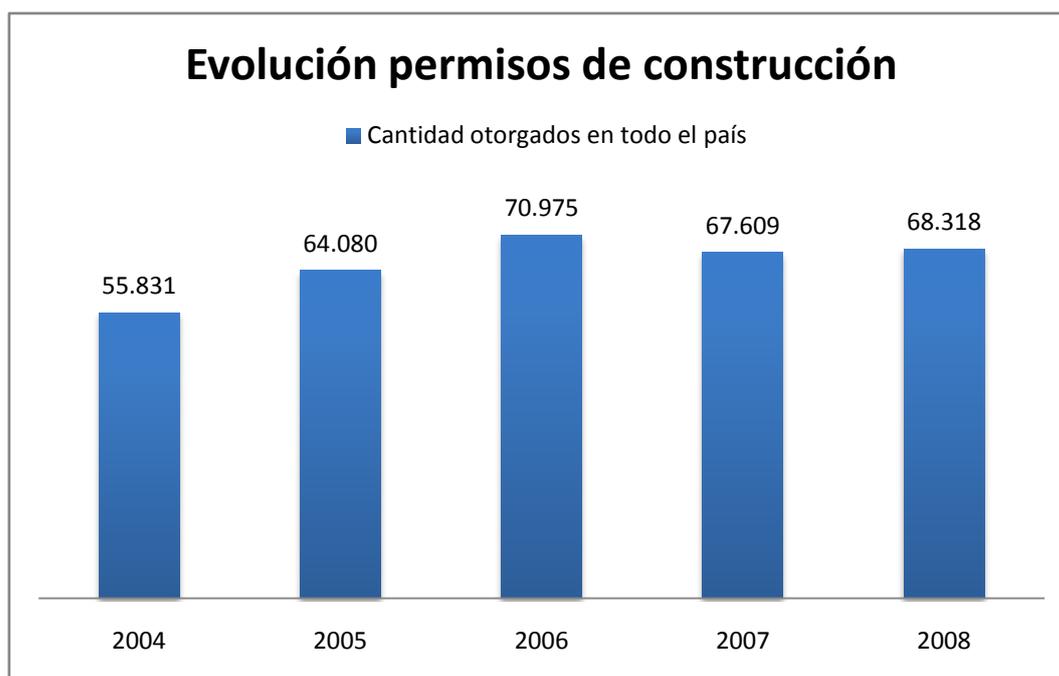
Como señala el Instituto Nacional de Estadística y Censo - INDEC, los permisos de edificación constituyen un importante indicador de las intenciones de construcción u oferta potencial, anticipando la futura oferta real de unidades inmobiliarias.

En los siguientes gráficos, se puede observar la evolución que han registrado los permisos de edificación otorgados y la superficie cubierta autorizada para el total del país entre los años 2003 y 2008 inclusive. Si bien es conveniente contar con la información correspondiente a los años 2009 y 2010, por el momento en lo que respecta a este rubro, el INDEC no ha publicado la actualización de las cifras.

Siguiendo con la línea anterior, se puede verificar que estas dos variables también han presentado un fuerte crecimiento. En lo que respecta a la cantidad de permisos de construcción otorgados (desde el año 2003 al 2008) se aprecia un incremento del 58,2%.

<sup>74</sup> Ver Anexo I. INDEC - Estimación del Producto Interno Bruto por Categoría de tabulación a precios de 1993.

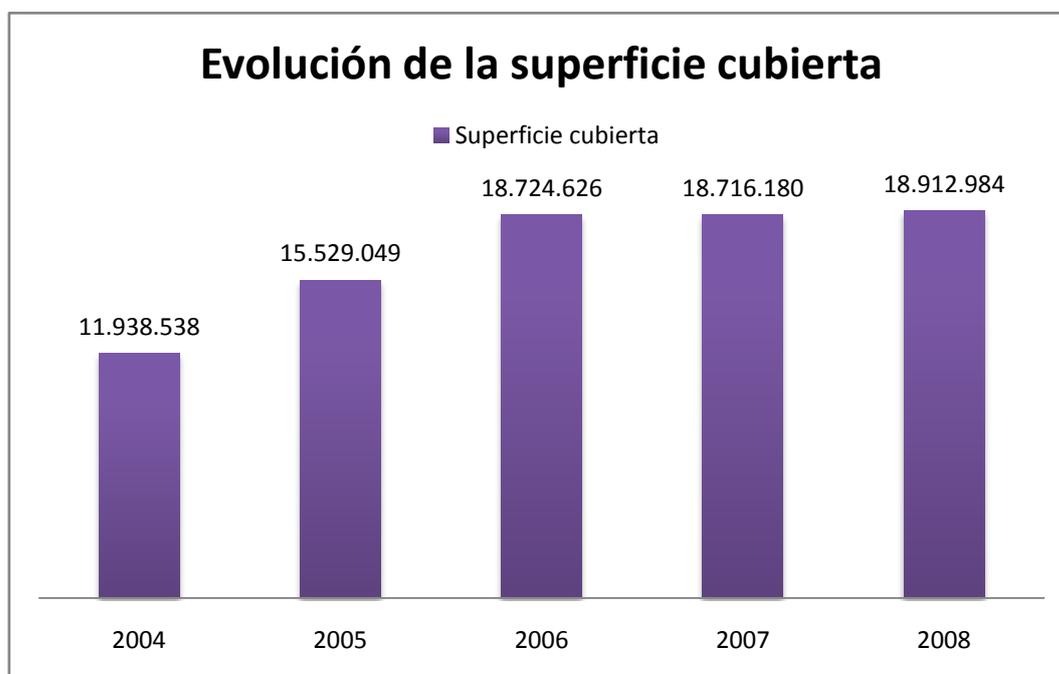
Ilustración 12 - Gráfico: Evolución de los permisos de construcción otorgados



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>75</sup>.

Teniendo en cuenta el mismo indicador, pero considerando los metros cuadrados de superficie cubierta autorizados para construir, se infiere del gráfico, que el incremento (desde el año 2003 al 2008) de la cantidad de metros cuadrados edificables fue en el orden del 97,35%.

Ilustración 13 - Gráfico: Evolución de la superficie cubierta autorizada



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>76</sup>.

<sup>75</sup> Ver Anexo II. INDEC - Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por tipo de construcción. Total de país. Años 2003 – 2008.

Hasta aquí se ha demostrado la gran importancia del sector a nivel macro y el grado de evolución que ha experimentado. Ahora, cabría preguntarse acerca del destino de dichas inversiones. Es decir, de los 18.912.984 metros cuadrados autorizados para construir, correspondientes a los 68.318 permisos otorgados en el año 2008, ¿Cuáles fueron los destinos de dichas inversiones?

#### 5.1.2.1.1 Permisos de construcción por destino de obras

En el cuadro elaborado a continuación, se resumen los porcentajes correspondientes a cada tipo de obra de acuerdo a lo publicado en el informe del INDEC.

El dato característico que surge inmediatamente, es que el 78,72% de las obras privadas han apuntado al mercado a la construcción de viviendas; siendo el 61,36% de permisos han sido otorgados para obras de univivienda y el 17,36% para el desarrollo de multiviviendas.

El restante 21,28% corresponde a otro tipo de edificaciones, siendo la más significativa de ellas las que apuntan a comercios.

**Ilustración 14 - Tabla: Permisos de construcción otorgados por destino de obras**

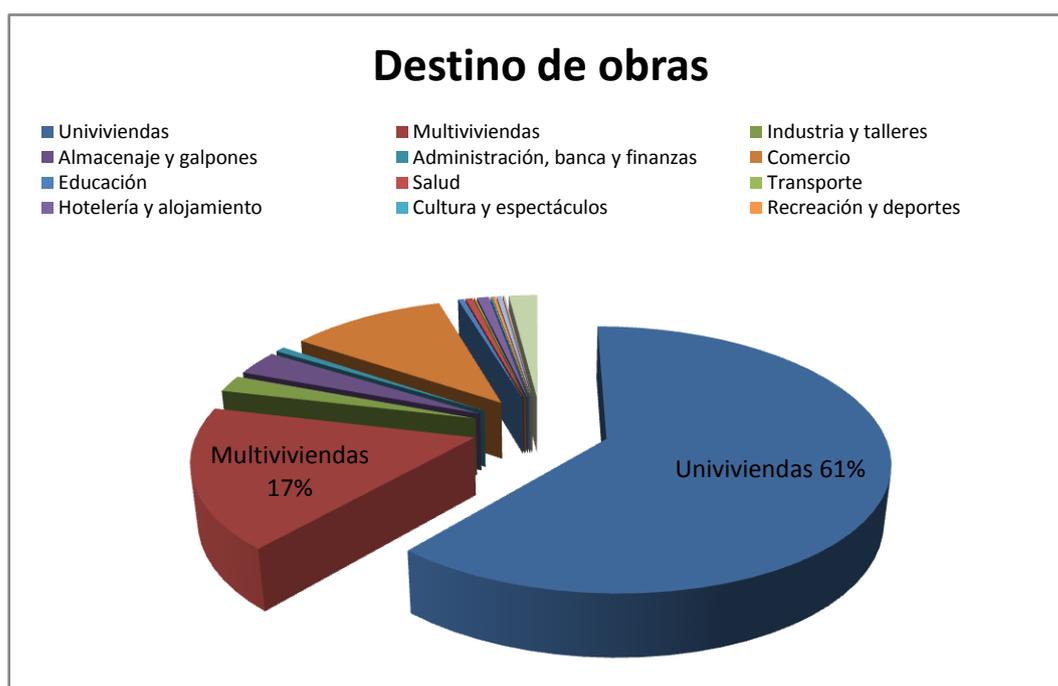
Destino de la obra	Permisos de construcción	Superficie cubierta
Univiviendas	61,36%	24,92%
Multiviviendas	17,36%	42,26%
Industria y talleres	2,07%	5,37%
Almacenaje y galpones	3,08%	4,39%
Administración, banca y finanzas	0,67%	2,41%
Comercio	10,81%	12,23%
Educación	0,41%	1,06%
Salud	0,51%	0,73%
Transporte	0,10%	0,25%
Hotelería y alojamiento	0,83%	1,66%
Cultura y espectáculos	0,10%	0,26%
Recreación y deportes	0,23%	1,15%
Arquitectura funeraria	0,36%	0,02%
Gastronomía	0,14%	0,13%
Otros destinos	1,98%	3,17%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>77</sup>.

<sup>76</sup> Ver Anexo II. INDEC - Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por tipo de construcción. Total de país. Años 2003 – 2008.

<sup>77</sup> Ver Anexo IV. INDEC - Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por destino y tipo de obra en construcción año 2008.

Ilustración 15 - Gráfico: Permisos de construcción otorgados por destino de obras



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC<sup>78</sup>.

#### 5.1.2.2 Despacho de cemento portland al mercado interno

El principal indicador específico del nivel de actividad del sector (obras se están realizando) lo constituyen los despachos de cemento portland al mercado interno.

De acuerdo con los datos colectados, se puede observar que las toneladas de cemento han crecido de manera sostenida desde el año 2003 hasta el 2008, luego para el año 2009 una leve caída del orden del 4,9% y finalmente una recuperación del 10,84 % a partir del año 2010.

#### 5.1.2.3 Hierro redondo para hormigón

La producción siderúrgica de hierro redondo para hormigón, es otro indicador importante del nivel de actividad del sector de la construcción.

Observando la cantidad de miles de toneladas que fueron destinadas al mercado interno, desde el año 2003 en adelante, se puede ver que la producción fue creciendo en torno al 30% en los primeros años posteriores, y luego este crecimiento interanual se fue desacelerando hasta llegar al 20%. En año 2007 registró una caída del 3,15%, luego empezó a recuperar terreno a partir del 2008, y finalmente una nueva y abrupta caída para el año 2010 del orden del 37,54%.

#### 5.1.2.4 Pinturas para la construcción

En el caso de las pinturas, la evolución fue algo diferente. El mayor incremento de este insumo se da en el año 2003 (cerca del 45%), luego en los años posteriores su crecimiento se frena de manera considerable hasta llegar al año 2009 donde no solo se frena, sino que además decrece un 9% interanual. Para el 2010 ya se alcanza a apreciar la recuperación de este insumo en el orden del 8.43%.

<sup>78</sup> Ver Anexo IV. INDEC - Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por destino y tipo de obra en construcción año 2008.

Ilustración 16 - Tabla: Despacho de los principales insumos para la construcción

Despacho de principales Insumos para la Construcción								
Periodo	Pinturas para construcción (toneladas)		Cemento Portland (toneladas)		Hierro para Hormigón (miles de t.)		Cerámicos, pisos y Revestimientos (miles de m2)	
2001	131.841	Var.	5.300	Var.	358	Var.	25.750	Var.
2002	101.086	-23,33	3.911	-26,2	279	-21,86	20.287	-21,21
2003	146.913	45,33	5.112	30,69	377	34,78	29.578	45,8
2004	166.486	13,32	6.152	20,35	497	31,87	32.858	11,09
2005	164.649	-1,1	7.524	22,29	568	14,45	35.940	9,38
2006	173.942	5,64	8.923	18,6	679	19,39	37.599	4,62
2007	174.026	0,05	9.604	7,63	657	-3,15	37.912	0,83
2008	175.172	0,66	9.899	3,07	784	19,34	36.651	-3,33
2009	159.375	-9,02	9.413	-4,91	489,7	-37,54	27.730	-24,34
2010	172.805	8,43	10.433	10,84			34.568	24,66

Fuente: elaboración propia en base a datos del IERIC e INDEC<sup>79</sup>

### 5.1.3 Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de insumos representativos.

El ISAC tiene periodicidad mensual y refleja la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado. Si bien el seguimiento de la producción del sector mediante este método es parcial, puede considerarse al ISAC como una primera aproximación a la realidad.

Según lo publicado por el INDEC, en éste momento el indicador cuenta con ocho insumos básicos: cemento, hierro redondo para hormigón, revestimientos cerámicos, pinturas para construcción y uso doméstico, vidrio plano, ladrillos huecos, asfalto y tubos de acero sin costura. Se espera que esta nómina se amplíe en la medida en que se consiga disponer de otras series de productos con adecuada confiabilidad y con la rapidez necesaria para el seguimiento de la coyuntura.

El siguiente cuadro resume la evolución de este indicador, tomando como base para el cálculo el año 2004:

Ilustración 17 - Tabla: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) base 2004=100					
Período	Número índice con estacionalidad	Variación interanual	Número índice desestacionalizado	Variación interanual	Tendencia de ciclo
1993	85,0		84,9		85,4
1994	98,2	15,5	98,1	15,6	98,0
1995	82,6	-15,8	82,9	-15,5	84,0
1996	86,0	4,1	85,6	3,2	85,5
1997	104,3	21,3	103,9	21,4	103,5

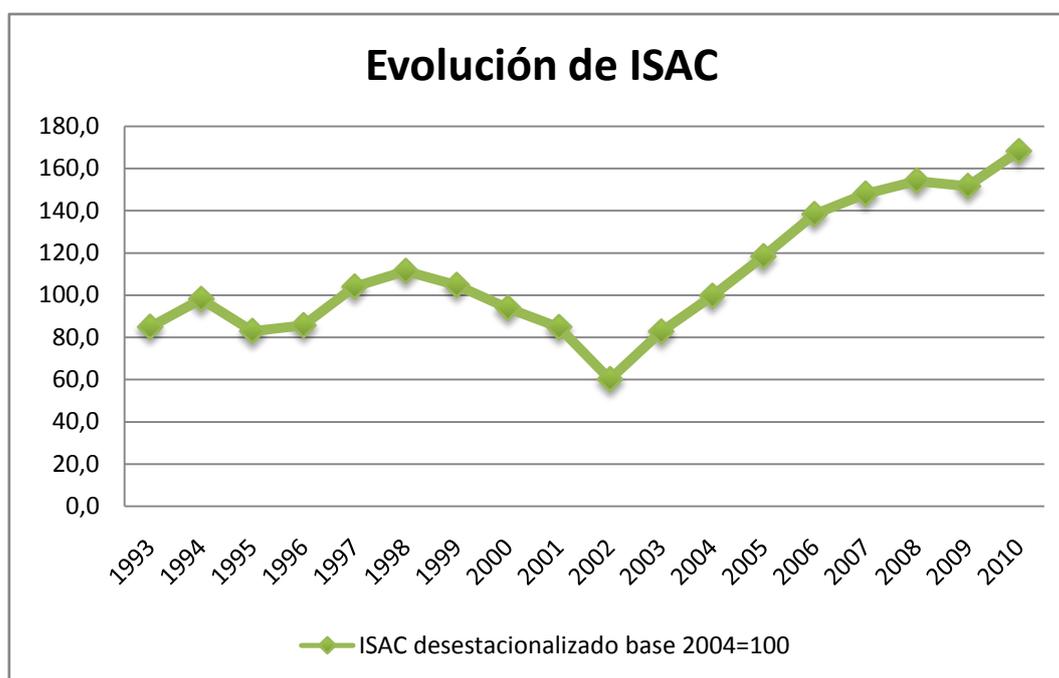
<sup>79</sup> Ver Anexo V. IERIC-Despacho de principales insumos para la construcción. Desde el 2001.

1998	111,2	6,6	111,4	7,2	111,2
1999	104,6	-6,0	104,7	-6,0	106,0
2000	94,0	-10,1	93,9	-10,3	94,0
2001	84,0	-10,6	84,8	-9,7	83,1
2002	60,2	-28,3	60,1	-29,1	61,5
2003	83,0	37,7	82,7	37,6	82,7
2004	100,0	20,5	99,6	20,5	99,1
2005	118,7	18,7	118,3	18,8	118,0
2006	138,0	16,2	138,3	16,8	138,2
2007	147,9	7,2	148,0	7,0	148,5
2008	154,6	4,5	154,1	4,1	154,9
2009	151,6	-1,9	151,6	-1,6	151,9
2010	168,1	10,9	168,1	10,8961	167,3

Fuente: elaboración propia en base a INDEC e IERIC<sup>80</sup>.

Si se compara el gráfico de la evolución del PBI de la construcción, con el de la evolución del ISAC, se aprecia prácticamente reflejan la misma figura: un crecimiento sostenido desde el año 2002 en adelante, con un pico máximo histórico registrado en el 2008. A partir del 2007 se evidencia una desaceleración en el crecimiento y un posterior decrecimiento en el año 2009. Para el año 2010 ya se aprecia nuevamente la variación en el sentido positivo del orden del 10,9%.

Ilustración 18 - Gráfico: Evolución del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)



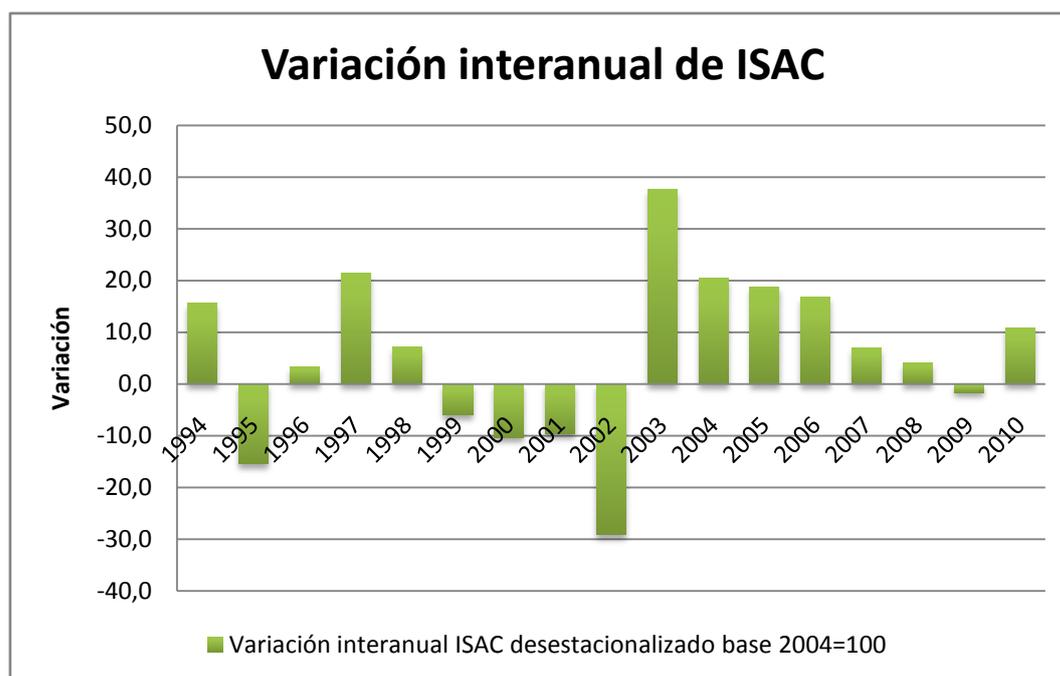
Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC e IERIC<sup>81</sup>.

En el siguiente gráfico se observa claramente las variaciones porcentuales interanuales, donde se deja en evidencia la desaceleración del crecimiento y la posterior caída de la actividad.

<sup>80</sup> Ver Anexo VI. ERIC- Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) base 2004=100. Desde 1993.

<sup>81</sup> Ver Anexo VI. ERIC- Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) base 2004=100. Desde 1993.

Ilustración 19 - Gráfico: Variación interanual del ISAC

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC e IERIC<sup>82</sup>

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) por bloque desagrega en cinco categorías distintas la evolución del indicador:

- Edificios para la vivienda,
- Edificios para otros destinos,
- Construcciones petroleras,
- Obras viales,
- Otras obras de infraestructura.

Ilustración 20 - Tabla: Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción por bloques

Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) por bloques										
Período	Edificios				Const. petroleras		Obras viales		Otras obras de infraestructura	
	Para vivienda		Otros destinos							
1993	88,5	Var.	83,3	Var.	52,3	Var.	91,0	Var.	86,2	Var.
1994	101,4	14,6	94,4	13,3	81,2	55,3	104,1	14,4	96,1	11,5
1995	81,7	-19,4	80,2	-15,0	97,4	20,0	88,1	-15,4	82,6	-14,0
1996	87,8	7,5	83,6	4,2	79,3	-18,6	92,4	4,9	82,3	-0,4
1997	104,9	19,5	104,2	24,6	85,8	8,2	116,1	25,6	107,4	30,5
1998	112,8	7,5	110,4	6,0	79,0	-7,9	130,5	12,4	114,3	6,4
1999	106,6	-5,5	106,4	-3,6	55,1	-30,3	120,2	-7,9	112,5	-1,6
2000	95,6	-10,3	90,7	-14,8	84,1	52,6	100,0	-16,8	95,2	-15,4
2001	84,3	-11,8	79,8	-12,0	91,7	9,0	90,6	-9,4	83,7	-12,1
2002	60,8	-27,9	56,7	-28,9	71,6	-21,9	56,8	-37,3	60,3	-28,0
2003	86,1	41,6	78,8	39,0	83,2	16,2	74,4	31,0	80,5	33,5

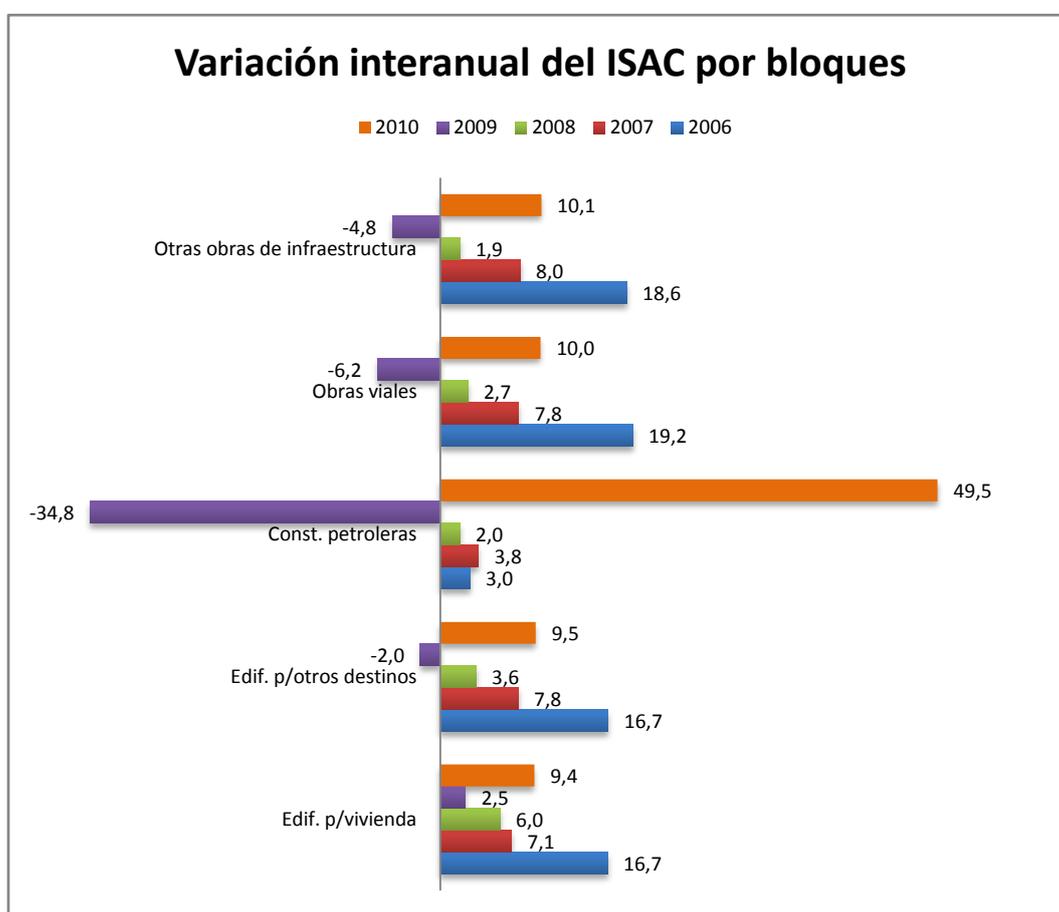
<sup>82</sup> Ver Anexo VI. ERIC- Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) base 2004=100. Desde 1993.

2004	100,0	16,1	100,0	26,9	100,0	20,2	100,0	34,4	100,0	24,2
2005	119,5	19,5	120,2	20,2	104,4	4,4	119,0	19,0	120,7	20,7
2006	139,4	16,7	140,3	16,7	107,5	3,0	141,8	19,2	143,1	18,6
2007	149,3	7,1	151,2	7,8	111,6	3,8	152,9	7,8	154,5	8,0
2008	158,2	6,0	156,6	3,6	113,8	2,0	157,1	2,7	157,5	1,9
2009	162,2	2,5	153,5	-2,0	74,2	-34,8	147,3	-6,2	150,0	-4,8
2010	177,4	9,4	168,1	9,5	110,9	49,5	162,0	10,0	165,1	10,1

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC e IERIC<sup>83</sup>.

De los cinco estamentos desagregados en el cuadro anterior, se puede apreciar (tomando los períodos 2006 a 2000) que si bien todos han experimentado una gran desaceleración del nivel de crecimiento, fueron los edificios para la vivienda la única categoría que no ha pasado a terreno negativo. Creciendo al menos un 2,5% interanual como se refleja en el siguiente gráfico:

Ilustración 21 - Gráfico: Variación interanual del ISAC por bloques



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC e IERIC<sup>84</sup>.

<sup>83</sup> Ver Anexo VII IERIC - Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) por bloques base 2004=100. Desde 1993.

<sup>84</sup> Ver Anexo VII IERIC - Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) por bloques base 2004=100. Desde 1993.

#### 5.1.4 Conclusiones respecto del nivel de actividad

La fuerte dependencia de las condiciones macroeconómicas en el ámbito nacional, han arrastrado al sector de la construcción a grandes oscilaciones en su evolución, pasando desde importantes crecimientos a bruscas depresiones.

Es importante destacar, el notable crecimiento que ha venido experimentando el sector de la construcción en Argentina, el cual mostró una importante expansión a partir de los años 2002/2003 en adelante.

La normalización institucional y macroeconómica del país, el crecimiento del ingreso nacional y el atractivo rendimiento que ofrecieron los proyectos inmobiliarios, permitieron que la construcción sea la actividad que mayor movimiento le reportó a la economía argentina.

Para ello, confluyeron varios factores que jugaron a favor de la inversión inmobiliaria: como la consolidación de la inversión en ladrillos para resguardar ahorros; la recuperación del precio de los alquileres y el aumento de los precios de las propiedades, que constituyen indicadores de rentabilidad de la inversión y de ganancias de capital; el lanzamiento de nuevas opciones; el incremento del nivel de actividad económica y, en consecuencia, de la demanda de espacios y de la existencia de fondos para financiar esa demanda; y, por último, el faltante de superficie para destino comercial.

En el escenario actual y en el mediano plazo se puede vislumbrar que la actividad del sector continuará en crecimiento, tanto en el ámbito privado como público.

Un sector en expansión implica inversiones, y la inversión de riesgo se da cuando se esperan tasas de ganancias atractivas, por lo menos a largo plazo. Esa inversión puede ser realizada por nuevas firmas que ingresan a la industria o por expansión de las ya existentes. Si bien es cierto que lo más lógico sería esperar que la mayor expansión (y por consiguiente la mayor inversión) sea hecha por las empresas líderes, ello no implica que proporcionalmente puedan crecer más rápidamente firmas relativamente pequeñas (o ingresantes) que puedan haberse ubicado en algún “nicho” de alta rentabilidad. De esto se concluye que no sólo hay que brindar atención a las empresas grandes, sino que también hay que estar atentos al crecimiento relativo de las PyMEs, es decir, a la dinámica del sector.

#### 5.1.5 La industria de la construcción y el mercado inmobiliario PyME

Si bien, el análisis de situación desarrollado hasta el momento, resulta de carácter muy general, sirve como marco para encausar el estudio en cuestiones más específicas a los objetivos de esta Tesis, teniendo en cuenta que la exploración está orientada a analizar los proyectos inmobiliarios de construcción de viviendas que sean llevados a cabo por PyMEs.

Aclarado esto, correspondería preguntarse ahora: ¿Que se considera una PyME en nuestro país y cuáles son los parámetros a tener en cuenta para la industria de la construcción?

### 5.1.5.1 ¿Que se considera un PyME de la industria de la construcción en la Argentina?

En nuestro país la Resolución 24/2001<sup>85</sup> y sus modificatorias de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, establece un nivel máximo de ventas totales anuales (excluido el IVA e Impuestos internos), dependiendo del tipo de industria que se trate, para considerar si una determinada firma se encuentra incluida o no en la categoría de Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

En tal sentido, se puede observar que de acuerdo con la tabla expuesta a continuación, se considera PyME de la industria de la construcción a aquellas empresas -bajo cualquier forma jurídica- que no superan \$24.000.000 de ventas totales anuales, teniendo en cuenta el promedio de los últimos tres (3) años.

**Ilustración 22 - Tabla: Que se considera un PyME de la industria de la construcción en la Argentina**

	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Microempresa	456.000	1.250.000	1.850.000	467.500	480.000
Pequeña empresa	3.040.000	7.500.000	11.100.000	3.366.000	3.000.000
Mediana empresa	18.240.000	60.000.000	88.800.000	22.440.000	24.000.000

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SEPYME.

### 5.1.5.2 ¿Cuántas empresas constructoras PyMEs hay en la Argentina?

Según el Informe de Coyuntura de la Construcción N°46 publicado por el IERIC – Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción<sup>86</sup>, correspondiente al período Junio-Marzo de 2011, el número de empresas que se desenvuelven en la actividad y que cuentan con su arancel al día en este organismo es de 23.475.

En el siguiente cuadro se exhibe la cantidad de empresas por provincia, ordenadas de mayor a menor, teniendo en cuenta el porcentaje que representa cada una sobre el total del país.

Así por ejemplo, se puede apreciar que la provincia de Buenos Aires es el distrito que más empresas registra, seguido inmediatamente por la Ciudad de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba. En su conjunto representan casi el 70% de la totalidad de firmas inscriptas en el país.

**Ilustración 23 - Tabla: Cantidad de empresas en actividad por provincia**

Cantidad de empresas en actividad por provincia		
Provincia	Cant.	%
Buenos Aires	7.804	33,24%
Capital Federal	4.286	18,26%
Santa fe	1.983	8,45%
Córdoba	1.781	7,59%
Mendoza	844	3,60%
Tucumán	666	2,84%
Neuquén	566	2,41%
Salta	547	2,33%
Entre Ríos	538	2,29%

<sup>85</sup> Ver Anexo X SEPYME - Resolución 24/2001 y modificatorias. ¿Que se considera una PyME?

<sup>86</sup> IERIC - Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción, "Informe de Coyuntura de la Construcción N°46. Período Marzo 2011".

Misiones	497	2,12%
Chubut	496	2,11%
Río Negro	479	2,04%
Chaco	430	1,83%
Corrientes	426	1,81%
Santiago del Estero	330	1,41%
San Juan	300	1,28%
Santa Cruz	258	1,10%
San Luis	237	1,01%
La Pampa	209	0,89%
Formosa	186	0,79%
Tierra del Fuego	185	0,79%
Jujuy	168	0,72%
Catamarca	154	0,66%
La Rioja	105	0,45%
<b>TOTAL</b>	<b>23.475</b>	

Fuente: elaboración propia en base a datos del IERIC<sup>87</sup>.

Este escenario, hace notar que para Julio del 2009 había 2.652 firmas menos en actividad que un año atrás, lo que representa una caída del 12,5%. Sin embargo la cantidad de empresas en actividad resulta un 4,2% inferior a la que había en igual mes de 2007 y un 8,1% por encima respecto de Julio de 2006.

Si se desglosa por tipo de actividad declarada, se puede observar que del total de empresas, casi el 60% son Constructoras, el 29% son Contratistas y el 11% restante Subcontratistas.

**Ilustración 24 - Tabla: Cantidad de empresas por tipo de actividad**

Cantidad de empresas por tipo de actividad		
Constructoras	13.991	59,60%
Contratistas	6.878	29,30%
Subcontratistas	2.606	11,10%
<b>TOTAL</b>	<b>23.475</b>	

Fuente: elaboración propia en base a datos del IERIC<sup>88</sup>.

Del análisis anterior, surge la pregunta: ¿qué porcentaje del total de empresas constructoras representan las PyMEs?

Conseguir información respecto del nivel de facturación de las firmas de esta industria resulta una tarea bastante difícil de concretar, ya que por un lado ningún Organismo estatal publica datos de esta naturaleza y las cámaras empresariales son reacias a brindarlo. Después de todo, estas últimas están conformadas por empresarios. Sin embargo, a los fines de suplir esta carencia e intentar inferir algún tipo de referencia, se consideró que un aspecto importante podría ser utilizar como parámetro su forma jurídica.

La elección de la forma jurídica es una de las primeras decisiones que se toma dentro del proceso de iniciación de una empresa. Desde luego, lo fundamental es la propia idea empresarial, es decir la planificación del negocio y el estudio de la viabilidad económica del proyecto; pero la opción de la forma legal de la empresa, marca desde un principio una serie de situaciones que hacen que sea importante acertar en el modelo elegido.

<sup>87</sup> Ver Anexo VIII IERIC - **Empresas con arancel al día.**

<sup>88</sup> Ver Anexo IX IERIC - **Evolución de las empresas por tipo de sociedad y actividad.**

Cuestiones como los límites de responsabilidad frente a terceros, la fiscalidad del negocio, el cumplimiento del mayor o menor número de requisitos de acuerdo al tipo de actividad a ejercer, las necesidades económicas del proyecto, la necesidad de financiación externa, el número de personas que participen, los trámites de constitución, la imagen empresarial y la dirección del negocio, son algunas de las variables que deben tenerse en cuenta a la hora de elegir la forma jurídica.

Es por ello que se infiere, que en la medida que las empresas van creciendo, van adoptando formas jurídicas más complejas atendiendo a una o varias cuestiones de las mencionadas en el párrafo anterior.

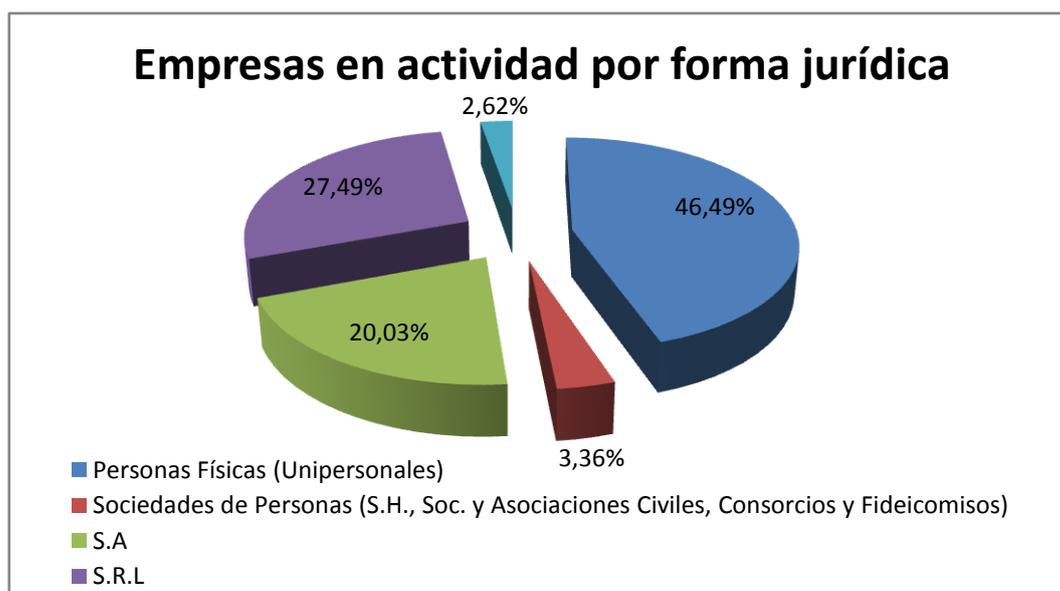
El siguiente cuadro exhibe, un resumen de la distribución relativa del total teniendo en cuenta su forma jurídica y la variación respecto del año anterior:

**Ilustración 25 - Tabla: Cantidad de empresas en actividad por forma jurídica**

Cantidad de empresas en actividad por forma jurídica. Julio 2008-Julio 2009					
	mar-11	mar-10	% var.	Participación en el total	
				mar-11	mar-10
<b>Personas Físicas</b> (unipersonales)	10.911	10.975	-0,58	46,49%	48%
<b>Sociedades de Personas</b> (S.H., soc. y asociaciones civiles, consorcios y fideicomisos)	789	810	-2,59	3,36%	3,51%
<b>S.A</b>	4.702	4.507	4,33	20,03%	19,52%
<b>S.R.L</b>	6.453	6.232	3,55	27,49%	27%
<b>Otras</b> (soc. comandita simple, por acciones, colectivas, de capital e industria, UTE, cooperativas, soc. del estado, municipales, etc.)	616	566	8,83	2,62%	2,45%
<b>TOTAL</b>	<b>23.471</b>	<b>23.090</b>			

Fuente: elaboración propia en base a datos del IERIC<sup>89</sup>.

**Ilustración 26 - Gráfico: Empresas en actividad por forma jurídica**



Fuente: elaboración propia en base a datos del IERIC<sup>90</sup>.

<sup>89</sup> Ver Anexo IX IERIC - Evolución de las empresas por tipo de sociedad y actividad.

De aquí se aprecia que el 46,5% del mercado está conformado por empresas Unipersonales o Personas Físicas. Las Sociedades de Personas como las Sociedades de Hecho, los Consorcios, los Fideicomisos, etc.; representan nada más que el 3,36%, mientras que la restante mitad de la torta se la llevan las Sociedades Anónimas y las Sociedades de Responsabilidad Limitada casi en partes iguales.

Se entiende por lógica que, de acuerdo al tipo de actividad, son las constructoras las que llevan en cabeza los proyectos, y que luego éstas celebran contratos con empresas más pequeñas (contratistas y con subcontratistas) para trabajos determinados.

Son constructoras el 43% de las empresas que operan como Personas Físicas, el 59% que operan como Sociedades de Personas, el 71% de las que las Sociedades de Responsabilidad Limitada, el 78% de las Sociedades Anónimas y el 87% de las empresas categorizadas como otras formas jurídicas.

Así por ejemplo, si se asume que el total de las Personas Físicas, el totalidad de las Sociedades de Personas, y que al menos la mitad de las S.R.L. (por ser conservador) son PyMEs, se estaría en condiciones de afirmar que por lo menos 14.800 empresas resultarían encuadradas como PyMEs constructoras.

#### **5.1.5.3 Las PyMEs son las más vulnerables al ciclo económico**

La reducción del número de empresas constructoras, de la que se hacía referencia en el principio, se explica fundamentalmente por la disminución en el número de firmas con formas de organización menos compleja. Las empresas registradas como Personas Físicas fueron la forma jurídica que más contrajo su universo, alcanzando una merma interanual cercana al 20% y representando el 77% del total de firmas que salieron de la actividad en el penúltimo año. Como consecuencia, la participación de las Personas Físicas en el total de empresas del sector se redujo del 49% en julio de 2008 al 45% en igual mes del 2009.

La contrapartida a esto es un mayor peso de las formas jurídicas más complejas, como ser las Sociedades Anónimas y las Sociedades de Responsabilidad Limitada. Aunque ambas continúan presentando tasas de variación interanual negativas, su magnitud resulta ser entre una tercera y una cuarta parte de la correspondiente a Sociedades de Personas y Personas Físicas, respectivamente.

## **5.2 ¿Cómo se llevan a cabo los desarrollos inmobiliarios PyMEs en Argentina?**

Al igual que cualquier otra idea de negocio, el desarrollador inmobiliario debe comenzar por someter el proyecto a un análisis de factibilidad. Este análisis implica llevar a cabo tres etapas:

---

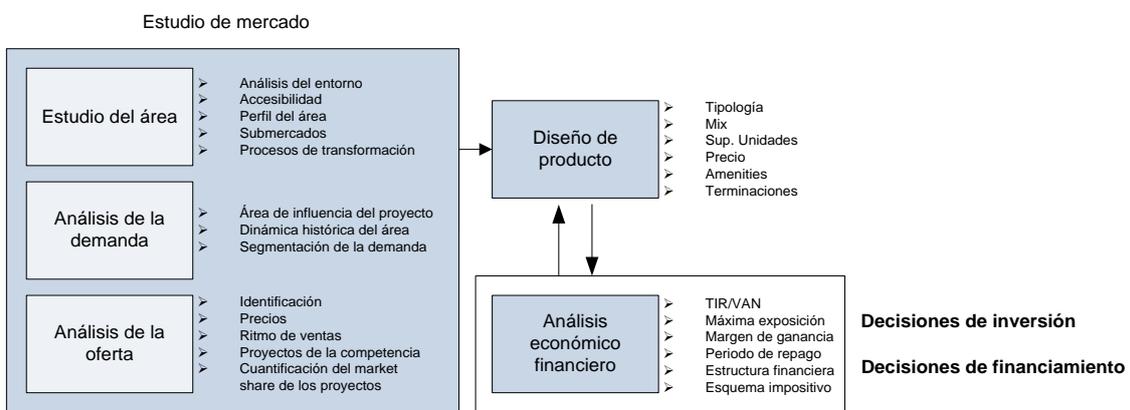
<sup>90</sup> Ver Anexo IX IERIC - **Evolución de las empresas por tipo de sociedad y actividad.**

Ilustración 27 - Gráfico: Etapas del análisis de factibilidad



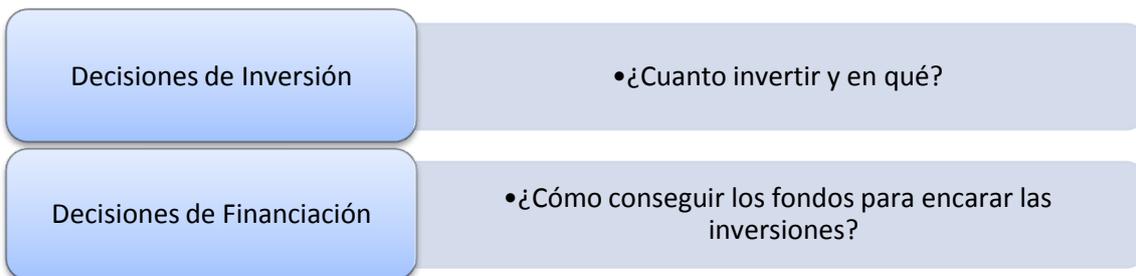
Como se desprende del gráfico anterior, temporalmente el estudio de mercado es el primer proceso que se lleva a cabo. De allí surge la información necesaria para elaborar una propuesta (un producto), que en muchos casos requiere ciertos ajustes y modificaciones teniendo en cuenta los resultados que surjan del análisis económico financiero.

Ilustración 28 - Gráfico: Análisis de factibilidad



Fuente: elaboración propia en base a los libros: “Desarrollos inmobiliarios exitosos” y “Herramientas financieras para la valuación de inmuebles”.

Durante la etapa del análisis económico financiero del proyecto el inversor debe dar respuesta a dos tipos de interrogantes fundamentales:



La *decisión de inversión* es la más importante a la hora de creación de valor. La inversión inmobiliaria implica la colocación de fondos en un proyecto de inversión cuyos beneficios se generarán en el futuro. Estos beneficios futuros no se conocen con certeza, por lo que todo proyecto implica riesgo. Por consiguiente, deben valorarse en relación con su rentabilidad esperada y su riesgo.

La *decisión de financiación* se vincula con los medios que se han de utilizar para financiar las inversiones.

### 5.2.1 Decisiones de inversión: Tipos de negocios inmobiliarios.

Para analizar las decisiones de inversión, el primer paso a llevar a cabo sería tratar de ver las diferentes formas de ganar dinero invirtiendo en inmuebles, es decir, considerar los distintos tipos de inversión inmobiliaria directa que existen.

En función de lo que se haga con las unidades producidas (siguiendo a **Juan Carlos Franceschini**<sup>91</sup>) se pueden clasificar en 3 categorías:

- Inversión de desarrollo
- Inversión de renta fija
- Inversión especulativa o de revalorización

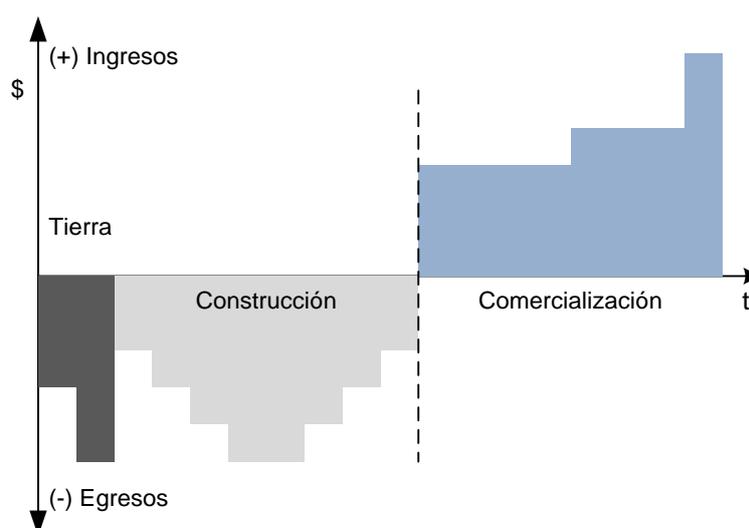
#### 5.2.1.1 Inversión de desarrollo

Consiste en adquirir un inmueble, típicamente una porción de terreno (también podría tratarse de un edificio a reciclar), agregarle obra civil e instalaciones, hasta completar el proceso de construcción y llegar a un edificio concluido en condiciones de ser comercializado.

El negocio de desarrollo presenta en principio exigencias de capital más limitadas y tasas de rentabilidad más elevadas. Es favorable al ingreso de actores ocasionales, admitiendo distintos esquemas de trabajo (el desarrollador es también empresa constructora, el estudio de arquitectura es también gerenciador del proyecto, el arquitecto es también desarrollador, etc.).

Las dos grandes vertientes a partir de las cuales se han constituido empresas desarrolladoras son los estudios de arquitectura que, como parte de una estrategia de diversificación, se orientaron hacia los desarrollos inmobiliarios, o bien las empresas constructoras. Asimismo, se basa en un negocio más volátil y riesgoso, al poseer un alto componente cíclico y una notable subordinación al comportamiento de los demandantes.

Ilustración 29 - Gráfico: Inversión de desarrollo sin preventa

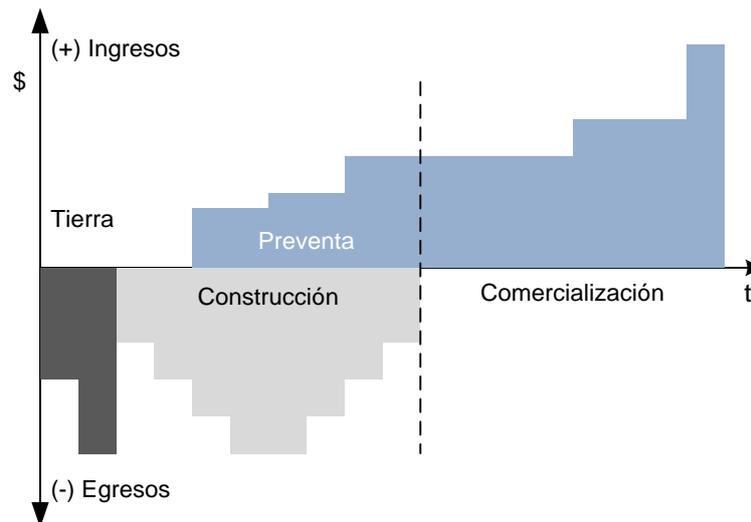


<sup>91</sup> Franceschini, Juan Carlos, *“El Mercado Inmobiliario y la Preparación de Proyectos”*, Editorial Iconsite, Buenos Aires, 2000.

Fuente: elaboración propia

En el caso que haya preventa de unidades funcionales, los flujos de ingresos se adelantan en el tiempo, aunque a cambio de resignar ganancias en el precio de los departamentos que se ofrecen al mercado, ya que los inversores inmobiliarios que adquieren departamentos en construcción lo hacen a un precio atractivo, y en cuotas, especulando con su revalorización futura.

Ilustración 30 - Gráfico: Inversión de desarrollo con preventa

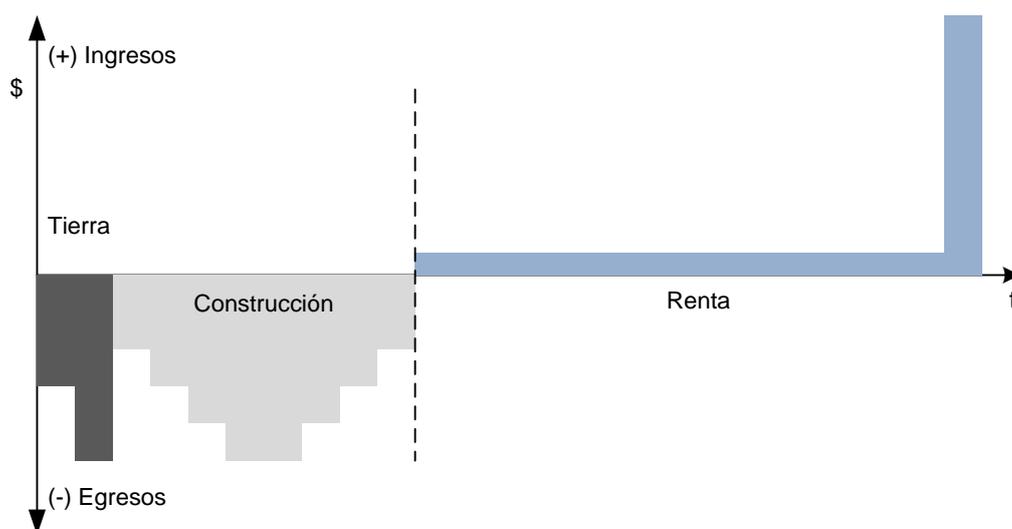


Fuente: elaboración propia

### 5.2.1.2 Inversión de renta fija

Este tipo de inversión apunta a obtener ingresos corrientes como consecuencia del alquiler o la explotación del inmueble. Esto permite más estabilidad en las entradas de fondos, al poseer flujos de ingresos recurrentes. El flujo de fondos de este tipo de inversión se forma por los flujos constantes que constituyen la renta a lo largo del periodo de tiempo en que el inmueble se encuentra en cartera, más el valor residual que podemos obtener por dicho bien al momento de desafectarlo.

Ilustración 31 - Gráfico: Inversión en renta fija



Fuente: elaboración propia

### 5.2.1.3 Inversión especulativa o de revalorización

Este tipo de inversión apunta a lograr ganancias de capital por la valorización de los activos inmobiliarios adquiridos en etapas más desfavorables del mercado y vendidos en momentos de precios alcistas o luego de cambios favorables en ese segmento. El negocio de revalorización sigue la lógica de toda inversión que procura comprar barato y vender caro.

La mayoría de empresas que apuestan a este tipo de negocio se posicionan en tierras urbanas o suburbanas con la esperanza de que cambios en las regulaciones o en el mercado premien su apuesta.

El flujo de fondos de este tipo de inversión es el más simple de todos. En cierto momento futuro, cuando se desee enajenar el inmueble, se producirán los flujos de ingresos.

### 5.2.2 Decisiones de financiación: Tipos de financiación para emprendimientos inmobiliarios

En este apartado, se propone ver las cuestiones vinculadas con la necesidad de conseguir fondos para colocarlos en los proyectos, es decir, centrar en la cuestión en ¿cómo financiar un proyecto inmobiliario?, puntualizando en las distintas tipologías que se conocen.

Una vez determinada la máxima exposición acumulada del negocio<sup>92</sup>, si se verifican los supuestos, se sabrá la cantidad de fondos con los que se debe contar para llevar a cabo el emprendimiento, y de qué manera integrarlos.

Los proyectos inmobiliarios tienen al menos dos características que los hacen bastante distintos a otros tipos de negocios:

- Mucho tiempo

<sup>92</sup> Para determinar la máxima exposición del negocio habría que tener en cuenta los requerimientos de fondos en cada etapa del proceso de construcción del edificio. Ver Anexo XI **Proceso constructivo de un edificio**.

- Mucho dinero

Por un lado, su concreción requiere una importante cantidad de tiempo: un proyecto inmobiliario no empieza y concluye rápidamente, pues la construcción de una edificación cualquiera se extiende considerablemente, en lapsos incluso de años. De ahí la importancia que tiene el concepto de ciclo de la economía, y como impacta en el mercado inmobiliario. Y por otro lado, la gran cantidad de dinero que demandan.

Cuando se hace referencia a la financiación de proyectos de inversión (en un sentido amplio) la literatura financiera siempre individualiza dos formas de financiarse:

- Financiarse con **capital propio (o equity)**
- Financiarse con **capital de terceros (o endeudamiento)**

En nuestro país, cuando se habla de financiación de proyectos inmobiliarios, habida cuenta de la racionalidad de créditos con el que han debido trabajar los desarrolladores, se ha generalizado una herramienta alternativa, que es la **preventa o venta en pozo y otros esquemas asociativos**.

Estas formas de financiamiento se encuentran estrechamente ligadas a las estructuras empresarias que toman las compañías desarrolladoras. En el caso de nuestro país, presentan las siguientes particularidades:

- Alta atomización de las empresas desarrolladoras
- Orientación local y ámbito de acción reducido
- Falta de estructura propia y de participación en los distintos eslabones de la cadena de valor.

Es dable destacar, (volviendo a lo expuesto en el apartado 5.1) que se trata de una actividad llevada a cabo históricamente por pequeñas y medianas empresas PyMEs, con un marcado sesgo a trabajar en un espacio geográfico acotado. Y en general, el sector evidencia, un alto componente de manejo familiar.

Respecto de la forma jurídica, un 54% adopta algún tipo societario y el 46% de los casos se trata de una persona física (emprendedor que gestiona la empresa en forma unipersonal). Los tipos societarios mayoritariamente utilizados son Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada.

Como bien se sabe, para soportar el crecimiento de la empresa y satisfacer los requerimientos para encarar nuevos proyectos, el financiamiento mediante capital propio tiene sus límites. Por eso, en una segunda instancia, a causa de restricciones de capital (teniendo en cuenta que la gran mayoría de los desarrolladores son pequeños y medianos emprendedores), o buscando diversificar riesgos, se recurre al capital de terceros.

Financiar la empresa con capital propio o equity es riesgoso para el inversor, ya que en caso de quiebra<sup>93</sup>, los accionistas tienen el derecho a recibir, en proporción a su participación en la empresa, lo que queda luego de que se haya desinteresado a todos los acreedores.

En general, en nuestro mercado doméstico, los desarrolladores inmobiliarios recurren en primera instancia a fondos propios.

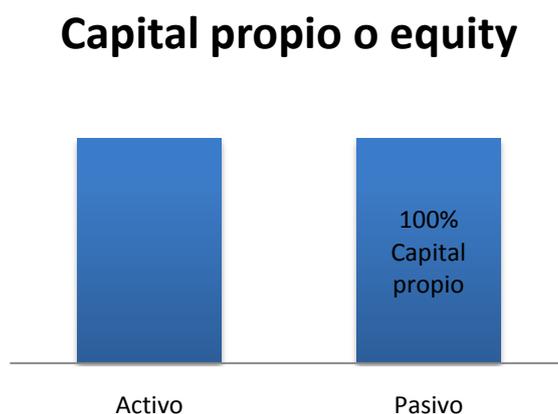
De aquí en adelante, se propone profundizar en las distintas fuentes de financiamiento a la que recurren habitualmente estos inversores inmobiliarios.

### 5.2.2.1 Capital propio o equity

Financiar un proyecto mediante la utilización del capital propio o equity significa que son los accionistas de la empresa son los que proveen de los fondos necesarios. Es decir, esta inversión implica la participación en la propiedad de la empresa, sus activos y sus utilidades, pero también implica correr con los mismos riesgos<sup>94</sup>.

La expectativa de rentabilidad de los inversores viene dada por las ganancias que obtenga la empresa, que vuelven generalmente a sus dueños bajo la forma de dividendos. Los dividendos se pagan una vez que se ha cumplido con las obligaciones de los terceros.

Ilustración 32 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con capital propio o equity



Fuente: elaboración propia

Si se trata de una empresa nueva que está llevando a cabo su primer proyecto, o desarrollos constituidos bajo alguna forma jurídica creada para este único fin, este fondeo

<sup>93</sup>La **Ley 24.522 de Concursos y Quiebras**, en su artículo N° 228 se refiere al Pago Total. Al respecto dice: Requisitos. Alcanzando los bienes para el pago a los acreedores verificados, los pendientes de resolución y los gastos y costas del concurso, debe declararse la conclusión de la quiebra por pago total, una vez aprobado el estado de distribución definitiva.

Remanente. Si existe remanente, deben pagarse los intereses suspendidos a raíz de la declaración de quiebra, considerando los privilegios. El síndico propone esta distribución, la que el juez considerará, previa vista al deudor, debiendo pronunciarse dentro de los diez (10) días.

El saldo debe entregarse al deudor.

<sup>94</sup> Si la empresa opera como una sociedad, esto lo vemos plasmado en el concepto mismo de Sociedad Comercial. Según la **Ley 19.550 de Sociedades Comerciales**, en su artículo n° 1: habrá sociedad cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos en la misma se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios, participando de los beneficios y soportando las pérdidas.

estaría conformado (al menos en parte) por el capital social que surge del contrato de constitución<sup>95</sup>. Si en cambio se trata de una empresa en marcha, muchas veces este fondeo surge de los excedentes que se han podido acumular a lo largo de ejercicios anteriores.

De esta manera, se podría nombrar algunas de las diferentes fuentes de capital propio que existen, teniendo en cuenta el tipo de empresa al que nos referimos:

#### **Fuentes de capital propio**

- Ahorros de los propios desarrollistas y su círculo cercano
- Capital de riesgo
- Ganancias retenidas
- Mercado de capitales

#### ***5.2.2.2 Ahorros de los propios desarrollistas y su círculo cercano***

Los desarrolladores inmobiliarios apelan en primer lugar a sus propios ahorros para financiar las primeras incursiones en el negocio. Luego de invertir su propio dinero, y haber obtenido una rentabilidad suficiente como para querer seguir en el rubro, se largan a realizar desarrollos algo más ambiciosos. Es aquí donde se amplía el fondeo con aportes de un círculo cercano de inversores. Este tipo de inversores en la jerga financiera se los denomina F&F (family and friends).

En todo proceso de crecimiento en los negocios, los desarrolladores tienen la responsabilidad de saber que tan rápidamente y hasta donde sus empresas pueden crecer sin necesidad de buscar capital de nuevas fuentes. Es decir, hasta donde la empresa puede financiar su crecimiento solo con ganancias retenidas y mediante los propios aportes del desarrollador y su entorno.

Luego como consecuencia de la difusión boca a boca entre sus inversores que tuvieron una experiencia exitosa y sus conocidos, el desarrollador va ampliando el universo de inversores que lo acompañan en sus nuevas experiencias empresariales.

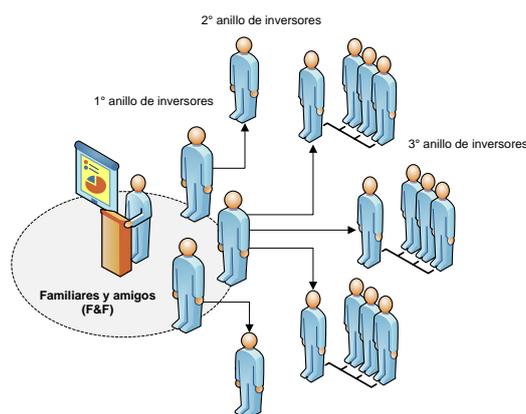
En un principio se recurre al denominado “primer anillo de inversores”, que son los cercanos e incondicionales. A medida que se difunde el atractivo del negocio y la seriedad del desarrollador, aparecen los amigos de esos primeros, que constituyen el “segundo anillo de inversores”. Estos, a su vez, convocan a un “tercer anillo de inversores” lo que genera una verdadera red de financiamiento para los emprendimientos.

Es importante destacar nuevamente, que se tratan de inversores de riesgo que corren la suerte del desarrollador.

---

<sup>95</sup>Según el artículo n° 11 de la **Ley 19.550 de Sociedades Comerciales**, el contrato debe contener: nombre, edad, estado civil, nacionalidad, profesión, domicilio y D.N.I. de los socios; razón social o denominación y domicilio de la sociedad; designación del objeto que debe ser preciso y determinado; capital social expresado en moneda argentina y mencionando el aporte de cada socio; plazo de duración de la sociedad; organización de la administración, fiscalización y reuniones de los socios; reglas de distribución de utilidades y soporte de las pérdidas, en caso de omisión, se aplicara en proporción a los aportes.

Ilustración 33 - Gráfico: Ahorros propios y círculo cercano



Fuente: elaboración propia

No obstante lo expuesto anteriormente, es fundamental distinguir el rol de “inversor activo” que tiene el desarrollador frente al “inversor pasivo” que concierne a este círculo de inversores que rodea al desarrollador. De hecho, por lo general requieren una rentabilidad mayor los inversores activos que los pasivos. Un inversor pasivo que pone su dinero y se desentiende del problema de administrar el proyecto y de llevar a cabo la ejecución de la obra espera una compensación menor.

### 5.2.2.3 Inversores de capital de riesgo

Muchas empresas pueden buscar inversores de capital de riesgo o venture capital como alternativa para financiar sus emprendimientos. Estas, básicamente son firmas constituidas por un grupo de inversores que reúnen una cantidad determinada de dinero para realizar inversiones de distinta naturaleza.

La característica fundamental, es que estos fondos participan directamente de los riesgos y de la promoción del negocio, agregando valor, incluso, a través de la orientación administrativa y comercial. Al finalizar el ciclo de expansión de la empresa, el inversor se deshace de su participación en el negocio, vendiéndola a otros inversores o empresas.

Ilustración 34 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con capital propio o equity (Capital de riesgo)



Fuente: elaboración propia

Es por ello que no se debe confundir capital de riesgo con endeudamiento. En un préstamo, quienes lo financian tienen derecho a recibir intereses y un reembolso del capital, cualquiera sea la evolución del negocio, con éxito o fracaso. Con el capital de riesgo, existe un ingreso de recursos como contrapartida de la toma de posición en el capital de la empresa y la rentabilidad de los inversores depende del éxito del negocio.

Este tipo de organizaciones que convocan al capital emprendedor están dando sus primeros pasos en la Argentina. De acuerdo a la literatura financiera, podemos encontrar distintos tipos de fondos de capital de riesgo dependiendo de los distintos estadios en los que se encuentren las empresas.

Al respecto, hay mucho escrito acerca de las etapas de desarrollo de las empresas, y el rol del capital en cada una de ellas. Muchos países han desarrollado políticas públicas tendientes a generar un mercado de capitales lo suficientemente amplio y profundo como para abastecer a las empresas a lo largo de los diversos estadios. Obviamente, cuanto más joven es una empresa, mayor es el riesgo que debe asumir el inversor dado que son menores las certezas. Si bien las buenas ideas son un buen comienzo, nada es tan complejo como la implementación.

Después de la etapa de concepción de una idea, que generalmente es financiada por el emprendedor y sus amigos o parientes, se abren para la empresa naciente etapas de desarrollo, crecimiento y expansión.

#### 5.2.2.3.1 Capital Semilla (Seed Capital):

Este tipo de inversión se asocia a la cantidad de dinero necesaria para implementar el primer despegue de una empresa. No se utiliza para cancelar deudas ni para comprar acciones de los socios fundadores. Todo el dinero que se aporta va a la empresa, para apuntalar su despegue. En la Argentina, también es válido extender el concepto de capital semilla a la primera inversión externa que recibe una empresa pequeña, independientemente del tiempo a lo largo del cual haya estado funcionando, en la medida que este aporte le permita lograr una expansión o escalabilidad significativa.

En resumen, el capital semilla se encuentra orientado a las etapas iniciales de un emprendimiento o bien en una instancia de “relanzamiento” a partir de un cambio generacional, por ejemplo.

Fondos de este tipo pueden eventualmente prestar una estructura formal a los denominados Inversores Ángeles.

Los ***inversionistas ángeles***<sup>96</sup> son individuos que utilizan su propio capital, y no sólo entregan dinero en forma pasiva, sino que al mismo tiempo le dan a la empresa invertida apoyo estratégico, conocimiento del negocio, su red de contactos, etc. Usualmente disponen de poca cantidad para invertir por negocio y son difíciles de localizar o identificar pues no publicitan sus inversiones ni pertenecen a grupos organizados.

---

<sup>96</sup> Castillo Holley, Alicia, ***Fuentes de financiamiento para empresas – Ángeles y capital de riesgo***. Nota publicada en el portal web de emprendedores <http://www.empreonautas.net>, 11 enero de 2009.

Los inversionistas ángeles invierten generalmente cerca de donde viven, y en la mayoría de las veces, se ubican por contactos personales o familiares. También pueden ser profesionales de servicio -abogados, contadores, etc.-, antiguos proveedores, amigos de juventud, etc.

En los países desarrollados existen numerosas redes, asociaciones y clubes de inversores ángeles, que comparten información, conocimientos y proyectos. Aquí en la Argentina<sup>97</sup> se trata de una tendencia aún incipiente.

#### 5.2.2.3.2 Capital de Riesgo (Venture Capital)

Es el capital aportado a empresas que ya están activas en un determinado mercado, facturan, tienen buenas perspectivas, pero aún se encuentran en etapas tempranas de desarrollo, y tienen un tamaño relativamente reducido.

#### 5.2.2.3.3 Capital Privado (Private Equity)

Es el capital aportado a empresas de mayor tamaño relativo, con años de historia, que se encuentran en un punto de inflexión en su desarrollo-crecimiento, ya sea por requerir ampliar plantas productivas, explorar nuevos mercados, consolidarse en un sector o incluso para financiar un cambio en la estructura societaria, por ejemplo cuando los gerentes compran la empresa.

En cuanto a los tiempos para cada una de estas variantes, la literatura existente estipula que:

- El Capital Semilla (seed capital) financia etapa de desarrollo inicial (1 a 2 años de operación)
- El Capital de Riesgo (venture capital) financia el crecimiento de la empresa (2 a 5 años de operación)
- El Capital Privado (private equity) financia la expansión de la empresa (posterior al sexto año de operación)

Sin embargo, sería una falacia pensar que los plazos de los distintos estadios de evolución de una empresa en la Argentina son iguales a los de una empresa localizada en países con entornos más favorables a la gestión empresarial. Muchos factores (como las crisis macroeconómicas, inseguridad jurídica, burocracia, limitaciones del tamaño del mercado, dilaciones diversas generadas por nuestra propia ineficiencia, etc.) determinan que las etapas mencionadas por la literatura financiera internacional tengan a veces una mayor duración. Así, en este punto todo es bastante más relativo que en países con mayor orden, y un nivel de flexibilidad en la aplicación de estos conceptos es una evidencia de conocer el medio.

#### 5.2.2.4 Ganancias retenidas

Para muchas empresas las ganancias retenidas pueden ser una fuente de inversión muy importante. Por lo general se dice que es la base del financiamiento y la fuente de recursos más importante con que cuenta una cía.

---

<sup>97</sup> Ver Anexo XII - **Inversores de capital de riesgo en Argentina.**

Desde el punto de vista contable, los resultados no asignados<sup>98</sup> es la cuenta de patrimonio neto, componente de resultados acumulados. Su saldo acreedor indica el total de resultados pendientes de distribución.

Si bien los resultados no asignados afectan la capacidad de la empresa para pagar dividendos y atentan contra su estabilidad financiera, en caso de que estos fondos sean reinvertidos en proyectos que superen el costo del capital<sup>99</sup> de la organización, esto puede hacer aumentar el valor de la misma.

#### 5.2.2.5 Mercado de capitales

Si bien es altamente deseable que cada vez más empresas accedan al mercado de capitales, no es fácil recurrir a este tipo de fuentes de financiamiento. Las razones son variadas y van desde los altos costos de las emisiones de acciones, el temor por la pérdida de control de la empresa, la dependencia que sea un momento macroeconómico favorable, entre otras.

La posibilidad de acceder al mercado de capitales, es decir, cotizar en bolsa, presenta las siguientes ventajas:

- Los accionistas tienen mayor liquidez, ya que ahora sus acciones podrán transarse en la bolsa de valores.
- Pueden lograr el financiamiento de algunos actores del mercado, por ejemplo los inversores institucionales, que prefieren invertir en títulos que cotizan en bolsa.
- Las empresas que cotizan suelen mejorar su reputación ante los bancos, lo que suele mejorar su calificación crediticia.

Es un anhelo de los actores que trabajan en el sector inmobiliario argentino, que el mercado de capitales sea el ámbito donde los inversores institucionales y los agentes económicos en general, inviertan a riesgo en empresas inmobiliarias. Las ventajas vendrían dadas por la liquidez que confiere a la inversión de sus accionistas y la disponibilidad de recursos vía ampliaciones de capital para financiar procesos de crecimiento. Fuera del caso de IRSA y del de Caputo, la salida a la bolsa de empresas inmobiliarias ha resultado inexistente. Franceschini<sup>100</sup>, al tratar el tema de la inversión inmobiliaria indirecta en el mercado local, se refiere a la escasez de emprendimientos que han recurridos a la financiación a través del mercado de capitales, mencionando sólo los casos de “*Los Naranjos I y II*”, “*Ecipsa Tower*” en Córdoba y “*Estancias del Pilar*”, que obviamente están fuera de este estudio por no tratarse de empresas o desarrollos PyMEs.

#### 5.2.2.6 Capital de terceros o endeudamiento

La alternativa que existe a la financiación con fondos propios es recurrir a los fondos de terceros o endeudamiento. Este tipo de es de renta fija (es decir, que no se trata de capitales de riesgo) y se denomina “deuda”. Los principales proveedores de este tipo de fondeo son las entidades financieras a través de préstamos.

---

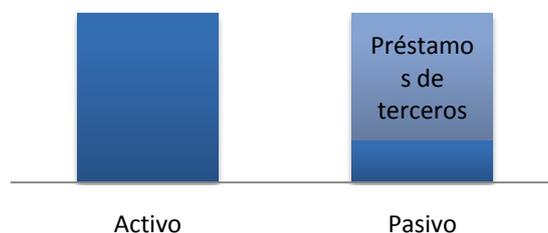
<sup>98</sup> Godoy, Amanda y Greco Orlando, “*Diccionario contable y comercial*”, Editorial Valleta, Buenos Aires Argentina, 2006.

<sup>99</sup> Ver en el Capítulo IV concepto de *Costo de capital*.

<sup>100</sup> Franceschini, Juan Carlos, “*El Mercado Inmobiliario y la Preparación de Proyectos*”, Editorial Iconsite, Buenos Aires, 2000.

Ilustración 35 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con capital de terceros o endeudamiento

## Capital de terceros o endeudamiento



Fuente: elaboración propia

### 5.2.2.7 Financiación bancaria

Los bancos constituyen uno de los actores más relevantes en este sentido, puesto que de ellos se obtiene principalmente lo que se denomina préstamos intermedios, los cuales son utilizados para financiar la construcción.

Entender lo que está sucediendo en el mercado inmobiliario implica comprender cuál es la dinámica del ahorro y como es su funcionamiento. Siempre hay significativas vías comunicantes entre cómo se comporta el ahorro en una economía y como el mundo de los negocios inmobiliarios. En particular, esta dinámica impacta en el precio de los inmuebles en un determinado mercado. Así, en los países desarrollados, los actores más relevantes para la financiación de proyectos inmobiliarios son los bancos, e indirectamente, en los fondos de pensión.

En esos países, el ahorro de la gente es captado básicamente por el sistema financiero en sus dos versiones. Por un lado, está la gente que deposita dinero pensando en el corto plazo: hace depósitos a plazo fijo, en cuentas corrientes, en cajas de ahorro, etc. Por otro lado, está el dinero de largo plazo, esto es, el ahorro para la jubilación. Se trata de dos flujos distintos, con dos dinámicas distintas; son dos maneras de alocar recursos que pretenden y aceptan riesgos diferentes.

Con ambas fuentes de recursos los bancos colocan el dinero. En el corto plazo, los bancos financian actividades que tienen que ver con el desarrollo de emprendimientos y negocios inmobiliarios. En el largo plazo, financian parte de esta actividad mediante créditos hipotecarios. Estos últimos son un típico activo, que en el mundo desarrollado está fondeado y financiado por los ahorros de largo plazo de la gente, esto es, por los fondos de pensión.

Asimismo, en los contextos desarrollados los emprendimientos inmobiliarios suelen financiarse también con algo de capital propio o equity. Teniendo la línea crediticia asegurada, con un sistema bancario maduro, y un marco jurídico estable, todas las partes involucradas en el negocio saben que los recursos para la terminación de la obra están disponibles. En la medida que la tasas de interés sean bajas, los precios de venta se sostengan y los costos no

umenten, la rentabilidad de quienes aportan el capital propio se potencia producto del apalancamiento<sup>101</sup>.

En Latinoamérica en general, y en la Argentina en particular, el escenario suele ser muy diferente. En primer lugar, los bancos ocupan un rol muy distinto en el mercado. Sus líneas de crédito son mucho más conservadoras y a tasas más altas, de modo que los proyectos deben buscar otras alternativas.

El hecho de que el rol de los bancos en el ámbito latinoamericano sea mucho más conservador, implica que la disponibilidad de este actor para proyectos inmobiliarios es considerablemente menor en nuestros países. De todos modos su ausencia no es total, aunque su gravitación en el desarrollo económico muestra una gran fluctuación dentro de la variable temporal. De allí la importancia del concepto de ciclo económico<sup>102</sup> en nuestro mercado en general y, sensiblemente, en el mercado inmobiliario.

En su actividad crediticia, los bancos apuntan, por definición, a minimizar su riesgo y maximizar la tasa de interés. Para ellos, es central el perfil del cliente, sus antecedentes en la materia que será objeto de crédito, su experiencia previa, su historial respecto de préstamos anteriores, y también obviamente la estructura de operación, con sus garantías.

#### 5.2.2.7.1 Garantías

Los principios básicos de la administración de créditos reconocen tres aspectos fundamentales para tener en cuenta en el análisis de un rendimiento crediticio:

- a) Los aspectos generales del negocio u operación por financiar, lo que incluye las cuestiones comerciales, técnicas, económicas y financieras que hacen a su factibilidad. Se trata de establecer la capacidad generadora de excedentes financieros que permitan cancelar, a su término, la obligación asumida, así como el pago de los intereses en los plazos convenidos.
- b) Las condiciones propias del tomador de crédito: trayectoria, experiencia, identidad y, en general, su solvencia moral y material.
- c) Calidad y monto de las garantías que el tomador de crédito pone a disposición del banco que lo financia. Esto constituye un espectro de gran amplitud que va desde la constatación del patrimonio del eventual deudor y de su estructura, hasta la constitución de privilegios patrimoniales que permitan recuperar el crédito y sus accesorios ante eventuales incumplimientos.

La ponderación que se le otorga a estos tres puntos no es homogénea y varía en la práctica de un banco a otro y según el tipo de crédito.

No obstante, el riesgo crediticio está implícito en no conocer la realidad de manera total y en lo cambiante de las circunstancias que la conforman. De allí que toda entidad deba apuntar a limitar al máximo este macro de incertidumbre, a fin de tomar decisiones de la manera más objetiva y segura posible.

---

<sup>101</sup> Ver en el Capítulo IV el concepto de **Apalancamiento**.

<sup>102</sup> Ver en el Capítulo IV el concepto de **Ciclo económico**.

La mejor forma de acotar riesgos para los bancos, además de un meticuloso análisis crediticio, es solicitando las garantías. Aunque ninguna buena garantía compensa un crédito mal dado. Las entidades bancarias tienen claro que su negocio no es ejecutar garantías. Un préstamo que haya sido recuperado en su totalidad a través de la garantía, sigue siendo un préstamo mal acordado. Por lo tanto, es un criterio generalmente aceptado que las garantías, si bien disminuyen el factor de riesgo, no deciden en sí mismas la racionalidad de la concesión de un préstamo.

Por lo general, se tiene presente que la garantía:

- Proporciona protección adicional, evita que otros acreedores controlen los activos del deudor y, por otra parte, coloca al acreedor en una posición sólida por que dichos activos son necesarios para hacer funcionar el negocio;
- No se la debe mirar como sustituto del pago y mucho menos acordar un crédito por la garantía ofrecida;
- Si piensan que en algún momento se va a tener que tomar garantías adicionales, hay que hacerlo al acordar el crédito, así tendrán el amparo legal suficiente para una salida alternativa.

Cuando consideran la posibilidad de tomar garantías:

- Ponderan su posibilidad de realización;
- Determinan su valor de mercado por personas con los debidos conocimientos;
- Efectúan su seguimiento mediante inspecciones y tasaciones.

#### 5.2.2.7.2 Clausulas restrictivas

Las clausulas restrictivas, son una serie de indicadores en los acuerdos de préstamo (disposiciones contractuales) que determinan, en distintas magnitudes, cómo los prestatarios pueden funcionar y manejarse financieramente. Estos indicadores son utilizados por los bancos para asegurarse de que los prestatarios operarán de una manera financieramente prudente que les permitirá repagar su deuda.

En efecto, los prestamistas a veces piden incluir en los contratos, clausulas que se les otorguen garantías adicionales a sus préstamos y limitar así las decisiones de la empresa que puedan llegar a perjudicar la seguridad del préstamo. Los tipos de clausulas más utilizadas son:

- Restricciones a la constitución de nuevas garantías que afecten negativamente los derechos de los actuales acreedores;
- Restricciones al cambio de control accionario en la empresa: requiere saldar la deuda si un tercero compra una porción significativa del capital accionario;
- Incumplimiento cruzado: implica que la empresa cae en incumplimiento de pago si no cumple con el pago de cualquiera de sus deudas;
- Respaldo de activos de corto plazo: requiere que la empresa mantenga siempre un cierto nivel de activos corrientes para asegurar liquidez suficiente para sostener el pago de las deudas.

### 5.2.2.7.3 Los préstamos bancarios en Argentina

En el mercado local, actualmente los préstamos bancarios suelen ser productos estandarizados que cubren como máximo el último 50% de la inversión de la obra, sin incluir el costo del terreno. Comienzan a desembolsarse por certificación de avance de obras, una vez que la construcción tiene al menos el 30% concluido.

La garantía requerida es una hipoteca de primer grado<sup>103</sup> o un fideicomiso<sup>104</sup> en el cual la entidad financiera tiene privilegio de cobro. Incluso es habitual que también se pidan avales profesionales de los accionistas de la empresa y la cesión prendaria<sup>105</sup> de todos los boletos que se firmen. Los bancos procuran no involucrarse en la rentabilidad del negocio, sino asegurarse que tengan flujo para el repago de los suyos. La razón por la cual se exige un importante avance de obra antes de iniciar los pagos es evitar el riesgo de que el proyecto quede desfinanciado y el banco se vea obligado a aumentar su aporte. El escenario que el banco quiere evitar es el de hacer una ejecución o tener que finalizar la construcción<sup>106</sup>.

Las entidades financieras tienen por objeto prestar dinero y recuperarlo en tiempo y forma, con una tasa de interés superior al costo de captación. Ese es su beneficio. El calce de los plazos, tasas y monedas entre la cartera de activos y pasivos de un banco es el verdadero arte de un banquero. Por eso estas líneas tan estándares que encontramos en nuestro mercado. Todo desfasaje tanto en materia de plazos como de montos, es compensado normalmente con intereses punitivos. El escenario ideal es el de un flujo programado y estable. Esto, a su vez, evita situaciones de publicidad que pueden ser contraproducentes, como es el caso de un remate o el desalojo de quienes viven en un emprendimiento. Por eso es que organizar un desarrollo inmobiliario supone programar ese flujo de un modo estandarizado. En este sentido, y en lo que atañe a la financiación, es de suma relevancia que el desarrollador tome en cuenta las características y los modos de actuar de uno de los actores esenciales del desarrollo inmobiliario, como son los bancos.

En todos los préstamos para obras, entonces, la preocupación central de estas instituciones radica en conocer si la parte del fondeo del proyecto que debe provenir de cualquier fuente diferente del propio banco estará disponible cuando sea necesaria. Una manera simple de evitar esa cuestión es exigir que esos fondos se integren antes en la obra, y que el banco sea el último en entrar. De hecho, la premisa general de la financiación intermedia es que los bancos son los que aportan último los fondos y a su vez son los que salen primero, con las primeras escrituraciones.

---

<sup>103</sup> El *Código Civil de la República Argentina*, en su **Título XIV, De la hipoteca**, en el segundo párrafo del **art. 3.135**, establece que, al constituir la hipoteca, el propietario puede, con consentimiento del acreedor, reservarse el derecho de constituir ulteriormente otra de grado preferente, expresando el monto a que ésta podrá alcanzar. Luego, el **art. 3.136** señala: si estando constituida la obligación hipotecaria, pero aun no registrada la hipoteca, y corriendo el término legal para hacerlo, un subsiguiente acreedor, teniendo conocimiento de la obligación hipotecaria, hiciere primero registrar la que en seguridad de su crédito se le haya constituido, la prioridad del registro es de ningún efecto respecto a la primera hipoteca, si ésta se registrare en el término de la ley.

<sup>104</sup> La **ley N° 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción**, sancionada en Diciembre de 1994, estableció en nuestro país la figura del **fideicomiso**.

<sup>105</sup> El *Código Civil de la República Argentina*, en su **Título XV, De la prenda**, en el **art. 3.204**, establece que Habrá constitución de prenda cuando el deudor, por una obligación cierta o condicional, presente o futura, entregue al acreedor una cosa mueble o un crédito en seguridad de la deuda.

<sup>106</sup> Ver **Punto de No Retorno del Financiamiento Inmobiliario** (pto. 5.2.2.7.3.1)

Otra característica muy importante del modo de operar de estos actores es que los bancos exigen preventas, que se diferencian en dos categorías: los inversores y los adquirentes usuarios. Ambos ingresan al inicio de la construcción, pero los primeros compran por debajo del precio final, precisamente apuntando a tener una garantía de capital al concretar la venta posterior a un usuario cuando la obra esté finalizada.

En cuanto a los inversores (que en general ingresan la totalidad del precio en cuotas hasta la posesión, ayudando así a financiar el emprendimiento), los bancos exigen un tope máximo admitido. Ello es así por cuanto pueden adquirir privilegios que eventualmente, en caso de default, atenten contra la cobertura en primer grado que exige el banco<sup>107</sup>. Al mismo tiempo, los bancos tienen una exigencia de un mínimo de preventas a compradores finales, quienes (dado que no integran más que una pequeña parte del precio hasta la posesión) no generan un peligro relevante para el acreedor en primer grado como el que plantea la otra categoría. En consecuencia, esta exigencia del banco apunta a otros dos objetivos concretos:

- Verificar que comercialmente el proyecto se viable a un precio razonable, más allá de lo que sostengan los estudios de mercado.
- Generar un flujo de fondos cierto en virtud del saldo de precio a pagar por cada adquirente al momento de la escrituración y entrega de las unidades terminadas. Este saldo que integrarán los adquirentes sirve para cancelar la deuda bancaria en un plazo establecido no dependiente del desarrollador.

En nuestro ámbito local, los ingresos por ventas van a la obra, a diferencia de lo que sucede en países desarrollados, donde estos fondos no pueden ser tocados por el desarrollador y quedan en un fideicomiso en el banco. En cambio aquí, dado que los bancos prestan un porcentaje menor del monto de la inversión, se admite el uso de esos recursos<sup>108</sup>.

Considerando su comportamiento dentro de las variables financieras y cómo influye en nuestros índices de ganancias, hay que tener presente que el repago de los préstamos intermedios generados como saldo de precio en cada operación. En la Argentina se pacta un esquema de precancelaciones sin penalidad, que siempre se verifica salvo que el proyecto sea un verdadero fracaso. Es decir, en cada escrituración hay un monto que debe recibir el desarrollador y aportarlo directamente a precancelar deuda. En muchos casos, es el 100% del saldo de precio.

En cuanto a los inversores, se le solicita al desarrollador que postergue las escrituraciones de ese grupo hasta que la deuda haya sido cancelada. A veces sucede que esto

---

<sup>107</sup> El régimen de prehorizontalidad vigente en Argentina, obligatorio en todos los proyectos (aunque en la práctica se use poco), hace que, si se llegara a una ejecución y un remate, quien adquiera el bien deberá respetar a los tenedores de boletos inscriptos en este régimen de buena fe. Si todo el edificio hubiera sido vendido a este tipo de inversores, y todos tuvieran cada departamento totalmente pagado, el banco mantendría su privilegio de cobro en primer grado, pero no habría activos para vender de donde cobrarse.

<sup>108</sup> En lo que respecta a la Argentina, conviene tener en cuenta que incluso algunas entidades requieren que los pagos sean realizados en una cuenta del propio banco, y además se reservan el derecho a sumar ese flujo de fondos en caso de incumplimiento del deudor. La realidad es que, como desde el punto de vista legal las hipotecas deben tener un plazo determinado, se pacta un momento de repago final que, en general, oscila entre los 10 y los 14 meses posteriores a la finalización de la construcción. Y luego en la práctica, se financia con un esquema de precancelaciones sin cargo.

no es comercialmente posible. En estas situaciones se admiten esas escrituraciones, pero con un cierto nivel de repago, que sale directamente del bolsillo del deudor.

La disponibilidad de financiación bancaria es, exigente y fluctuante en nuestro mercado local. Por otra parte, el comportamiento inestable de nuestra economía genera gran incertidumbre en todos los actores. Esto provoca a su vez que cada cual busque su propio modo de obtener seguridad.

Si bien en el mundo se registra una creciente tendencia a invertir en bienes raíces, en nuestro contexto las causas que marcan esta propensión también en aumento tienen otro origen. En el caso de la Argentina, donde los bancos no cuentan con la credibilidad de la población para el depósito de sus ahorros a largo plazo, se verifica una notable situación de desintermediación: en efecto, los inversores y compradores son los que fondean los proyectos, sin pasar por los bancos.

A veces esta modalidad conspira contra la rentabilidad, por cuanto no existe la posibilidad de contar con copiosa deuda a tasas bajas que apalanquen la rentabilidad del capital propio. Pero a su vez, el bajo nivel de deuda torna más sólidos a los proyectos, menos rigurosos.

En suma, la situación expuesta es lo que ha generado que se buscaran otros recursos para financiar desarrollos inmobiliarios.

#### *5.2.2.7.3.1 Punto de no retorno del financiamiento inmobiliario*

El financiamiento inmobiliario se inicia antes de cualquier desembolso, con la hipoteca del terreno. Posteriormente esta garantía va incrementando su valor proporcionalmente a los desembolsos del banco, de acuerdo al avance de la construcción. Una vez terminada la construcción y obtenida la recepción final, la garantía toma el valor de venta igual al estudiado al aprobar el crédito. En el intertanto, el valor de la garantía es el valor del terreno, más la inversión en construcción, menos el costo de liquidación.

Si en algún momento muy avanzado de la construcción, el banco ha cursado toda la línea y la obra no está terminada, su capacidad negociadora es muy baja y puede verse obligado a terminar la obra, finalizando el proyecto con una estructura de financiamiento más desfavorable que la que tomó inicialmente como de riesgo normal.

Esto ocurre porque el valor de garantía de una obra en construcción pasa por elevados costos de liquidación. La obtención de la recepción final municipal de una obra, es un hito crucial en el valor de ella.

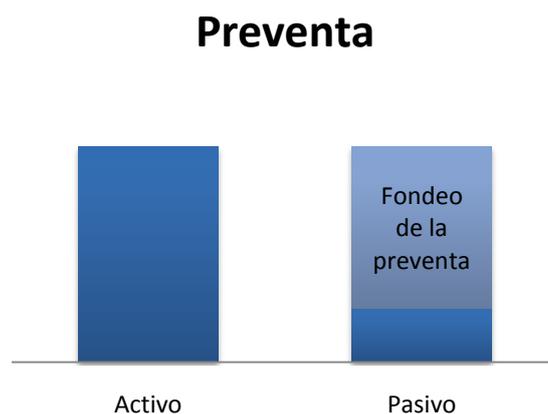
Sin embargo al comienzo del financiamiento, existe un período en que el banco puede liquidar la garantía, principalmente por el valor del terreno, cubriendo su crédito hasta ese instante.

Por tanto existe un punto teórico en el monto de financiamiento, de acuerdo al avance de la obra, en que existe indiferencia respecto de seguir hasta el término de la obra o detener el financiamiento y liquidar las garantías hasta ese momento.

### 5.2.2.8 Preventa

Por último, existe la financiación por preventas. Esta es una forma de financiamiento muy habitual en el sector inmobiliario local. Su operatoria es sencilla: antes de finalizar la construcción del inmueble y de estar en condiciones de otorgar la posesión de la unidad funcional (celebrando la correspondiente escritura traslativa de dominio), se realizan ventas, materializadas jurídicamente mediante un boleto de compraventa de cosa futura<sup>109</sup>.

Ilustración 36 - Gráfico: Ecuación patrimonial - Financiación con preventas



Fuente: elaboración propia

Incluso, puede ocurrir que el proceso de comercialización del emprendimiento se inicie con anterioridad a que el edificio se comience a construir. En esos casos, se habla de “venta en pozo”. Este sistema se concreta con la firma de un boleto de compraventa entre un desarrollador (vendedor) y un adquirente de una futura unidad funcional (comprador), teniendo por objeto una unidad proyectada o en construcción. La parte vendedora se obliga a la entrega de una unidad con características determinadas (debiéndose especificar su ubicación, superficie y características constructivas- en un plazo estipulado).

En nuestro país, el vendedor se compromete a afectar el edificio concluido a la ley de propiedad horizontal y a transferir, bajo ese régimen, la unidad objeto del contrato a su adquirente. Éste, por su parte, se obliga al pago de un precio, generalmente en cuotas que guarda relación con las etapas constructivas y que constituyen una forma de fondeo para el vendedor.

La generalización de estos modos de financiación se produce en mercados en los que existe racionamiento de crédito, como es el caso del mercado inmobiliario argentino. En ese contexto, los desarrolladores recurren a inversores inmobiliarios que adquieren

<sup>109</sup> El *Código Civil de la República Argentina*, en su **Título III, Del contrato de compra venta**, art. 1.323, establece que habrá compra y venta cuando una de las partes se obligue a transferir a la otra la propiedad de una cosa, y ésta se obligue a recibirla y a pagar por ella un precio cierto en dinero.

Luego en el **Capítulo I, De la cosa vendida**, art. 1.327, señalar que pueden venderse todas las cosas que pueden ser objeto de los contratos, aunque sean cosas futuras, siempre que su enajenación no sea prohibida.

departamentos en construcción a precios menores que los de mercado, especulando con su revalorización futura<sup>110</sup>.

Así, si bien desde el punto de vista contable la preventa consistiría en un anticipo de clientes (un tipo de deuda en la cual el cliente se transforma en proveedor de los fondos), desde el punto de vista del negocio se prepara el terreno para que el comprador de la unidad se transforme en un inversor propenso a asumir nuevos riesgos (particularmente el riesgo de mayores costos). La referencia es específicamente a los consorcios de construcción al costo, tema que se profundiza en el punto siguiente.

#### 5.2.2.8.1 Los riesgos de la preventa en economías inflacionarias

Cuando se vende bajo la modalidad de preventa, el riesgo que asumen los desarrolladores está atado a los mayores costos de la construcción. En etapas con estabilidad de precios, este parecería no ser un riesgo significativo. Sin embargo, en economías inflacionarias, el hecho de no estimar adecuadamente los mayores costos del emprendimiento puede hacer peligrar la rentabilidad del desarrollador.

#### 5.2.2.8.2 Preventa a precio fijo

Desde el punto de vista de la demanda, cuando adquiere en preventa no existe incertidumbre respecto al precio que tiene que pagar por la unidad. El precio es fijo, es decir, que el precio de la unidad que se adquiere es un valor prefijado, independientemente de si se aumentan los costos de la construcción por la inflación, los impuestos que puedan afectar al desarrollo o la aparición de erogaciones no previstas originalmente. Es importante la diferencia porque no es un consorcio al costo, que se va pagando a medida que se va construyendo, y la estimación inicial puede comenzar en una cierta cifra y terminar siendo mayor. En este caso el riesgo lo corre el desarrollador, no el comprador de la unidad.

Es una preventa, que se realiza usualmente a un precio mucho menor porque el desarrollador se fondea, sin recurrir a préstamos bancarios o a otras alternativas que tienen un costo financiero explícito y a cambio está dispuesto a resignar precio. No obstante, como el comprador de la unidad asume menores riesgos respecto de un emprendimiento al costo, la rentabilidad esperada es menor que en este tipo de negocio.

El riesgo principal para el comprador es saber quién es el desarrollador. Su trayectoria, su honestidad, su compromiso con la calidad y con el cumplimiento de los tiempos.

Por el lado del desarrollador, está claro que significa para él una posibilidad de financiarse en contextos de racionamiento de crédito. En general, va a requerir una importante integración inicial al comprador ya que con ese dinero podrá acopiar materiales y cerrar contratos con proveedores a efectos de protegerse de la inflación. Asume el riesgo de los mayores costos y su gran desafío es lograr no solo ganar dinero con este emprendimiento, sino lograr reponer un terreno similar de modo que siga el circuito. Es decir, no mirar solo el cuadro de resultados de este emprendimiento (lograr que los ingresos por la venta de unidades funcionales del emprendimiento sean mayores al costo del terreno más los costos de la construcción), sino que mirar también que se pueda adquirir otro terreno similar para desarrollar en él un nuevo emprendimiento.

---

<sup>110</sup> Ver concepto de *inversión especulativo o de revalorización* (pto. 5.2.1.3)

### 5.2.2.8.3 Preventa a precios determinables

Una alternativa surgida recientemente en el mercado argentino, ha sido la preventa a precios determinables. Los precios son semiajustables de acuerdo a la variación de costos de obra del propio emprendimiento, pero con un tope máximo del 15%. Las variaciones de los costos serán controladas por un auditor externo. La existencia de un tope es un elemento que reduce la incertidumbre. Si la unidad se adquirió a 1000 dólares/m<sup>2</sup>, en caso de que haya inflación nunca se pagará por ella más de 1150 dólares/m<sup>2</sup>.

Las variaciones de precios se abonan, en parte, mediante refuerzos semestrales, y un ajuste final en el momento de la escrituración.

El incremento de costos en la construcción de los últimos años ha obligado a los desarrolladores a tomar recaudos, y así compartir riesgos de la inflación con los compradores. Apunta a hecho de compartir, pues el desarrollador asume todos los mayores costos por encima del tope máximo.

Las principales dudas respecto de la generalización de este tipo de herramienta hacia otros desarrollos se vincula con la falta de un marco legal adecuado y con las dudas acerca de si la demanda acompañaría a los desarrolladores de menor tamaño y prestigio.

### 5.2.2.9 Esquemas asociativos

Las nuevas realidades del mercado inmobiliario imponen cambios en las reglas de juego. Evidentemente una de las consecuencias de la crisis internacional de esta década será el mayor racionamiento de crédito. En un mundo sin crédito, seguramente será necesario agudizar el ingenio para minimizar los impactos en la industria del real estate. Si bien la situación del mercado argentino es totalmente distinta a la del resto del mundo, la magnitud de esta crisis hace que nadie salga indemne. Los principales mecanismos de transmisión de esta crisis son *vía racionamiento de crédito*<sup>111</sup> y por *efecto riqueza negativo*<sup>112</sup>.

#### 5.2.2.9.1 Consorcios de construcción al costo

Luego de mucha historia de inversores que compran en preventa y desarrolladores que se financian con ella, en los últimos años, se ha producido en nuestro país una masiva organización de consorcios de construcción al costo, como un modelo de canalizar la vocación del invertir en busca de protección de los ahorros. Para darle cobertura jurídica a los consorcios, se ha adoptado, preferentemente, la figura legal del *fideicomiso*.

El consorcio de construcción al costo es un tipo de estructuración de negocios que implica que cada uno de los interesados en acceder a un bien inmueble asume la figura de

---

<sup>111</sup> **Racionamiento de crédito:** la crisis crediticia produjo que el sistema financiero internacional haya dejado de colocar activos de riesgo -como son los activos argentinos-. Los bancos locales han dejado de ofrecer créditos a tasas fijas, se ha ralentizado el proceso de colocación y se han endurecido las condiciones de los préstamos.

<sup>112</sup> **Efecto riqueza negativo:** La caída en el mercado inmobiliario produce reducción en el consumo por dos lados: el primero y más subjetivo -los consumidores se sienten menos pudientes si se deprime el precio de sus viviendas y, por eso, gastan menos- y el segundo más objetivo -no podrían usar sus casas para financiar sus gastos corrientes con créditos hipotecarios, dato no menor ya que en los Estados Unidos, se estima que un 50% del dinero que las familias vuelcan al consumo lo obtienen vía préstamo hipotecario-. No obstante, en el caso de nuestro país, por el hecho de no estar tan globalizado la crisis afectó menos. En efecto, no hemos recibido en esta década flujos importantes de capital externo y, por lo tanto, la caída del consumo no afecta tan fuerte. En este nuevo escenario, surgen nuevos esquemas asociativos, donde los diferentes actores comparten riesgos para la consecución del negocio, y son los que están a la orden del día para evitar que se detenga la industria inmobiliaria.

inversor por su porcentaje de participación. La materialización de su aporte se realiza a lo largo del periodo de construcción, acorde al avance de la obra.

En lo que se refiere a la organización del consorcio, existen dos modalidades:

- En primer lugar, el conjunto de inversores puede organizarse y contratar a un desarrollador para que lleve adelante el emprendimiento, quien, a su vez, subcontratará a la empresa constructora, a los gremios y a los profesionales involucrados.
- La otra modalidad, recorre el proceso en el sentido inverso: es el desarrollador quien organiza el emprendimiento y sale a la búsqueda de los consorcistas.

Más allá de la eficiencia de la herramienta, esto nos habla a las claras de la necesidad de contar con instrumentos que permitan consolidar el proceso de transformar el ahorro en inversión. Y a su vez, está claro que ese proceso de canalización de recursos debe estar liderado por los inversores institucionales con un papel protagónico desempeñado por el mercado de capitales.

#### *5.2.2.9.1.1 Consorcios de construcción al costo en economías inflacionarias*

Está claro que desde el lado de los inversores que se suman a suscribir un emprendimiento al costo, se buscan productos con mucho valor agregado y alta rentabilidad, en los que se abone una cuota accesible y en los que haya que realizar una integración inicial relativamente baja.

Cuando se dice que se espera una alta rentabilidad, significa que los compradores tienen la expectativa de terminar pagando por la unidad en la que invierten, menos de su valor de mercado. Evidentemente, las estimaciones acerca de los costos se realizan ex ante, cuando se efectúa el proceso de suscripción. Lo importante para el inversor es que, ex post, o sea cuando el emprendimiento este finalizado y se haga la entrega de la unidad funcional, ésta sea realmente inferior al precio de mercado de ese momento.

Invertir en un emprendimiento al costo, está asociado a las expectativas respecto de la evolución de los precios finales de los inmuebles y de los costos de la construcción. En la medida que se esperen crecimientos en los precios de los productos finales y los costos estables, aumenta la propensión a participar en este tipo de negocio.

#### *5.2.2.9.2 Trueque con proveedores*

Con los consorcios al costo, el desarrollador se integra hacia delante. Es decir, logra involucrar al comprador de las unidades funcionales y asociarlo a su rentabilidad y riesgos. Alternativamente, será necesario integrarse hacia atrás, con los proveedores, de modo de alcanzar acuerdos que permitan seguir operando en un contexto de falta de financiación.

Las realidades del mercado inmobiliario imponen cambios en las reglas de juego. En el nuevo escenario, es necesario asociarse con los dueños de la tierra, mano de obra y materiales de modo de alcanzar acuerdos de cooperación. Entre esas asociaciones podemos nombrar:

- Canje de tierra por unidades funcionales terminadas en otro emprendimiento.

- Aporte del terreno al emprendimiento, a cambio de unidades funcionales futuras en el mismo emprendimiento (o de un porcentaje del negocio).
- Pago a proveedores de insumos con metros cuadrados del emprendimiento.
- Participación a riesgo en el emprendimiento con cierto porcentaje total del negocio.

### 5.3 La estructuración financiera de los proyectos inmobiliarios en el mundo<sup>113</sup>

Los proyectos inmobiliarios se financian usualmente con una significativa proporción de capital de terceros, tanto en Argentina como en otras partes del mundo. Ello es así por una serie de razones, entre las que se destacan aspectos propios de la industria y otros que son consecuencia del contexto. En primer lugar, los desarrollos exigen plazos de inversión relativamente largos, pero tienen márgenes que son muy altos. Como se expuso anteriormente, el plazo que transcurre entre que un proyecto se pone en marcha y se termina, es de 2 a 3 años aproximadamente, y la rentabilidad bruta entre el costo total (terreno, costo industrial, honorarios, gastos, comisiones e impuestos) y el precio promedio de venta, no supera en general el 30%, lo que anualizado o medido en términos de tasa interna de retorno (TIR), no resulta muy atractivo en especial si hubiera que financiar todo el negocio con capital propio, teniendo en cuenta el riesgo de la actividad.

Desarrollar es riesgoso, aunque muchos (en especial los que no están en esta industria) no lo vean así. Hay que recordar, que el sector inmobiliario fue el que desató la reciente crisis financiera global que fue la más grave desde la Gran Depresión. Y más recientemente, una serie de mega emprendimientos virtualmente llevaron a la quiebra a Dubái, antiguamente sinónimo de riqueza infinita basada en el petróleo. Esto se da, porque muchos perciben el ladrillo como un inigualable resguardo de valor, más seguro que los bancos, que las acciones de empresas o que la deuda pública del Estado. Nadie sabe que decisiones crediticias tomará la dirección de una entidad financiera y consecuentemente si en el tiempo podrá devolver los depósitos. Tampoco se puede prever que ocurrirá con una compañía pública (que cotiza en bolsa), que hoy puede ser exitosa y mañana dejar de serlo o tener una dirigencia que trabaje para sí y no para sus accionistas. Incluso hoy en día, la gente le teme a la deuda soberana, pues hay países (como Argentina) que han entrado en default y no han honrado sus bonos. Otros (como EEUU y España) han salido a emitir cantidades enormes de moneda para solventar episodios críticos, poniendo en peligro el poder de esos instrumentos de conservar su capacidad de compra en el tiempo.

A pesar de esto, en la percepción de muchos, son concebidos como activos seguros. Están ahí, se los puede ver, visitar, tocar, etc. Se los puede alquilar y afortunadamente así generan una renta. Se los puede vender en cualquier momento o hipotecar. Esto último es muy importante. Los inmuebles son una garantía real privilegiada, y así son percibidos por quienes prestan y por los organismos estatales de control. Admiten que alguien otorgue créditos a tasas para ser ejecutado y así recuperar el capital. Los inmuebles muchas veces son vistos además como activos simples. Su administración no requiere un gran trabajo, se alquilan

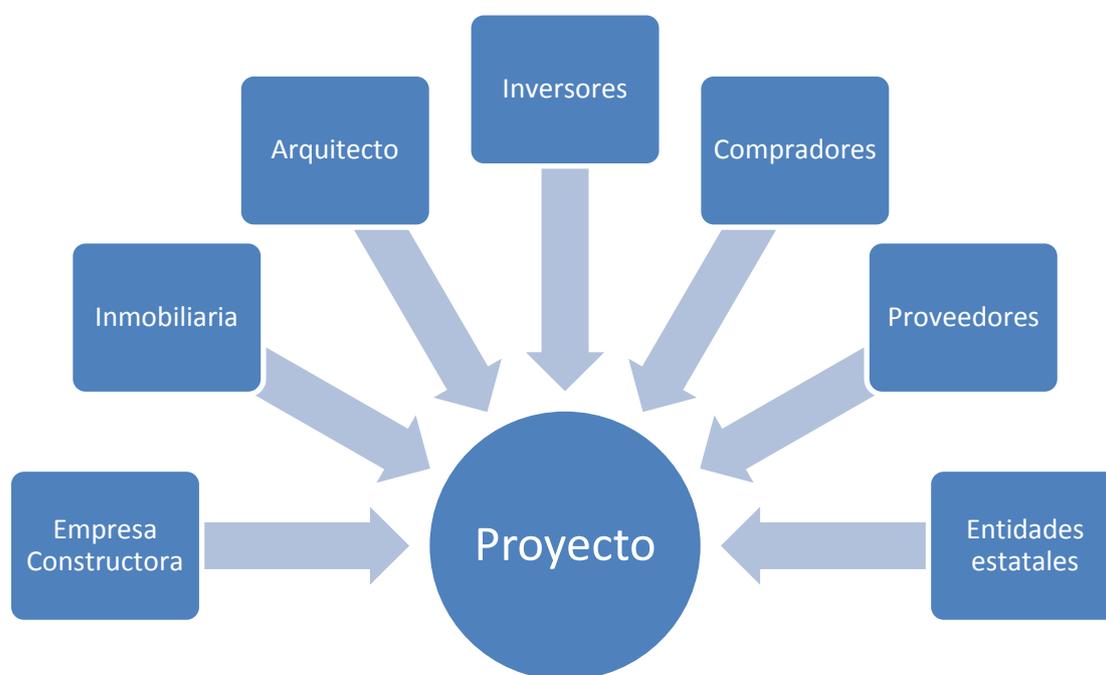
---

<sup>113</sup> Tabakmam, Damián y Levy Hara Fernando, *“El arte de financiar proyectos inmobiliarios: una perspectiva global. EE. UU., España y Argentina”*, pág. 23, Editorial BRE, Buenos Aires, Argentina, 2010.

con un simple cartel en la fachada o aviso en la prensa, y si el inquilino no paga, se lo desaloja y se consigue otro.

Los que están en la industria saben bien, pero por lo general no lo confiesan públicamente: desarrollar es complejo y riesgoso. Supone manejar mucho dinero, exponerlo a plazos largos y someterlos a una enorme cantidad de variables difíciles de manejar, como la construcción, los proveedores, los compradores, los profesionales intervinientes, el Estado a través de su acción regulatoria e impositiva, etc. Asimismo, desarrollar supone sobrellevar esa compleja acción en un universo en que priman múltiples intereses contrapuestos con los que hay que convivir: desde la inmobiliaria tratando de vender rápido para ganar dinero por su comisión aun sacrificando precio en detrimento del interés de los inversores, hasta el arquitecto procurando trascender con su obra maestra, también a costa de la premisa de rentabilidad del negocio, pasando por los inversores con su afán por el lucro a costa de la calidad, o por los compradores, con su exigencia de la mayor calidad al menor precio posible.

Ilustración 37 - Gráfico: Actores. Múltiples intereses contrapuestos



Fuente: elaboración propia

En esa realidad se hacen los proyectos, y los emprendedores saben a qué atenerse, asumen el riesgo, ponen el capital y se lanzan. Pero para que el negocio tenga sentido, es casi indispensable recurrir a fondos de terceros. Como se dijo al inicio, sólo de esa manera se apalanca<sup>114</sup> la rentabilidad y se logra generar una masa crítica sobre la cual cobrar honorarios que superen con creces el siempre limitado bolsillo propio. De hecho, aun en caso de que el capital del desarrollador sea importante, requiere los recursos de otros. No hay porcentajes predeterminados respecto de la proporción de los fondos del emprendedor sobre en total, pero lo usual en todo el mundo es que no baje el 20% y que no supere el 50%.

<sup>114</sup> Ver Capítulo IV concepto de **Apalancamiento**.

### 5.3.1 Estructuración financiera en el mundo desarrollado

#### 5.3.1.1 El caso de España<sup>115</sup>

En los mercados desarrollados, como el caso español, la estructura de financiación de los proyectos inmobiliarios en condiciones normales, suele provenir en un 70% u 80% de un préstamo bancario y el resto de fondos propios del promotor o desarrollador como se lo llama en Argentina. Respecto de la compra de la tierra, debido a la gran incidencia que esta tiene sobre el total de la inversión (aproximadamente 60% en ciudades como Madrid o Barcelona) los bancos financian hasta el 80% de su valor de adquisición, y ello ya representa la mitad del total de la inversión. Luego el promotor puede obtener también una financiación del 100% de la construcción. Entre el 10% y el 20% restantes (entre licencias, premisos de obra, honorarios jurídicos, etc.) deben ser cubiertos por el promotor con fondos propios. En síntesis, los créditos bancarios cubren el 80% de costo del suelo y la totalidad del costo industrial de la construcción, que representan no más del 30% o 40% de la inversión total.

Los márgenes de ganancia en el sector, también en condiciones normales (que se supone que no es el escenario actual), suelen rondar en torno al 15% o al 20% (beneficio/costo), resultan similares a los de la actividad industrial, pero escasos si los ponderamos en base a los riesgos a los que se enfrenta un desarrollador inmobiliario. Conseguir un 20% de rendimiento en los tres años que suelen ser necesarios para completar un ciclo inmobiliario, desde la compra del terreno hasta la venta de la última unidad, es algo usual, pero probablemente no resulte del todo atractivo si no fuera por el efecto multiplicador generado por el apalancamiento<sup>116</sup>. Por ello no es de extrañar que los promotores intenten maximizar su endeudamiento minimizando el aporte de capital propio. A menor proporción de equity, se logra una mayor rentabilidad gracias a los recursos bancarios a tasas bajas.

La financiación bancaria para los emprendimientos se estructuran como un crédito puente entre banco y comprador final, siendo éste quien realmente le interesa a la entidad bancaria con el fin no sólo de poder financiarle la vivienda, sino también de captarlo como cliente fidelizado para luego ofrecerles todos los servicios adicionales (tarjetas de créditos, préstamos personales, seguros de vida, etc.). Este traspaso de la deuda hipotecaria del promotor, que recibe el crédito para hacer la obra, a sus clientes individuales (los compradores) se puede producir gracias al sistema de subrogación hipotecaria<sup>117</sup> que impera en España.

---

<sup>115</sup> Tabakmam, Damián y Levy Hara Fernando, Op. cit, pág. 55.

<sup>116</sup> Ver Capítulo IV concepto de **Apalancamiento**.

<sup>117</sup> **Subrogación de hipotecas:** en España, la subrogación es el proceso jurídico que permite cambiar la hipoteca a otra entidad financiera (subrogación de acreedor) o trasladar la hipoteca de un deudor a otro deudor, al que se le vende la vivienda (subrogación de deudor).

La *subrogación de acreedor* permite cambiar tu hipoteca de banco. Es conveniente cuando el mercado ha cambiado y se quiere mejorar las condiciones de la hipoteca actual (por ejemplo para aprovechar una bajada de tipos de interés) y el banco en el que se tiene la hipoteca no permite una modificación para ajustar el préstamo a las condiciones de mercado.

La *subrogación de deudor*, permite traspasar la hipoteca de un deudor a otro deudor, al que se le está vendiendo la propiedad. En este caso, no es posible realizar modificaciones sobre el contrato hipotecario original. En España, la subrogación de deudor se conoce como subrogación de “promotor” debido a que las operaciones de subrogación de deudor más frecuentes se dan entre promotores inmobiliarios que traspasan sus hipotecas a los particulares que compran sus viviendas.

Tradicionalmente, los bancos en España condicionaban el desembolso de parte de los fondos de los créditos para obras, a que el promotor lograra un cierto porcentaje de preventas, o ventas sobre el plano como se los suele llamar allí. Pero durante el período de expansión y boom del sector, esa exigencia dejó de formar parte de los requisitos más duros a diferencia de lo que ocurre en otros mercados. Ello fue así por varias razones, entre las que se destaca la propia resistencia de los promotores. Lo que ocurría es que, estos reciben de los compradores sólo el 20% del precio a la firma de los contratos. Pero ello los obligaba a congelar valor de venta sin poder aprovechar su posible y probable incremento, que naturalmente se produce durante el período de construcción. En un mercado que registró por años un aumento del 20% anual en el precio de las viviendas, se entiende que la preventa no fuera en absoluto atractiva para el promotor. De hecho, la mayoría de las veces convenía simplemente prescindir del adelanto financiero de los compradores.

Paradójicamente, en la situación actual, cuando ya no existe un incremento anual de los precios, sino una caída, y la demanda de viviendas se ha vuelto extremadamente débil, comienza a tener importancia la preventa.

### **5.3.1.2 El caso de Estados Unidos<sup>118</sup>**

Desde la perspectiva de los desarrolladores, en los Estados Unidos la institución bancaria que presta los fondos para construir, está involucrada en todos los temas, al punto de que los desarrolladores deben esperar su bendición en cada etapa del proceso. Durante la fase previa al desarrollo, los bancos se reservan la potestad de estudiar el concepto y la idea general del proyecto, y le exigen al promotor que contrate una empresa de estudios de mercado de su confianza para elaborar un análisis comparativo del producto. Este estudio determinará cuestiones tales como si el tipo de unidades que se están proyectando será exitoso respecto a la competencia, o si el mix de departamentos de dos, tres y cuatro ambientes será el adecuado. Del estudio surgirá el precio de venta o de renta y la tasa proyectada de absorción a incorporar en el Flujo de fondos proyectado.

Si el proyecto presentado no se ajusta a las recomendaciones del estudio, el banco le obligará al desarrollador hacer los cambios a condición de no aprobar el crédito en caso contrario. Las entidades financieras quieren estar seguras de que el emprendimiento será exitoso, al menos para poder repagar el préstamo. Los bancos tienen el derecho de involucrarse hasta en los números internos del desarrollador. Ya desde la misma solicitud del crédito se debe enviar un análisis económico financiero fundamentando que habrá un razonable nivel de ganancias. En esa proforma el desarrollador deberá mostrar cuál será el costo del edificio, el valor de la tierra, los costos directos (llamados hard costs), y los indirectos (o soft costs).

Existe una gran diferencia entre la incidencia de la tierra en España respecto de la Argentina o de los Estados Unidos. Como se vio en el caso español, la incidencia del terreno puede llegar al 60% del costo total. En la mayoría de las ciudades de Estados Unidos, ese porcentaje se encuentra entre el 15% y 25%. En muy pocas excepciones llega al 30%. La disponibilidad de nuevas tierras en España es potestad de diferentes agencias del gobierno, que son lentas y burocráticas al momento de decidir expandirse. En cambio, si bien en las

---

<sup>118</sup> Tabakmam, Damián y Levy Hara Fernando, Op. cit, pág. 62.

primeras ciudades de los Estados Unidos el desarrollo de nueva tierra a urbanizar está regulada por el Estado, los grupos privados tienen el poder de lobby suficiente para vencer la resistencia de los organismos públicos, por lo cual sigue avanzando la frontera.

La distribución tradicional de los costos en los Estados Unidos es la siguiente:

- Tierra 20%
- Costos Directos (hard costs) 56%
- Costos Indirectos (soft costs) 24%

Los costos indirectos, son mayores en los Estados Unidos respecto de los de Argentina por varios motivos:

- Los honorarios profesionales de arquitectos, ingenieros, asesores, abogados, contadores, etc., son mucho más altos.
- Existe una gran cantidad de seguros que hay que pagar durante la construcción y después de terminada, para protegerse de la enorme industria del juicio que afecta al país.
- Y sobre todo, en la Argentina al construir en efectivo, no hay pago de los intereses de los préstamos de construcción.

El precio del lote es más fácil de determinar, ya que al momento de iniciar un trámite en el banco, al menos tiene que estar reservado e idealmente estructurado. El costo directo es un poco más difícil porque en esa primera etapa, en general, no hay un presupuesto serio de una empresa constructora. Estas están dispuestas a dar un precio definitivo recién cuando reciben el proyecto final con todos los planos de construcción. Cabe destacar que a diferencia de lo que sucede en la Argentina, en donde se empiezan las obras con planos a nivel de anteproyecto, en los Estados Unidos hay que producir toda la documentación antes de emprender (incluyendo el cálculo estructural, el proyecto de electricidad y de aire acondicionado, es revisada y corregida en la etapa de aprobaciones municipales).

Las empresas constructoras pueden dar presupuestos preliminares, sin ninguna obligación de cumplirlos hasta no contar con la documentación de obra definitiva. Sin planos completos, el constructor no emite un precio cierto que conforme al banco, pero sin ese valor, la entidad no emite un veredicto final acerca del crédito, que se plasma en la firma de una carta de intención y el comienzo de la redacción del contrato de préstamo. Finalmente, sin todos estos datos resulta imposible finalizar la proforma crediticia con números concretos, que a la larga sirve para evitar renegociar el contrato con el banco.

Otro mecanismo de control que las exigencias del banco generan tienen que ver con el requerimiento de las preventas, que en el caso de los Estados Unidos es muy riguroso. El banco exigirá que se prevenda una cierta cantidad de unidades (entre el 40% y el 50%), a una lista de precios basada en la proforma que se haya preparado, y no iniciaran los desembolsos hasta lograrlo. La desventaja de este mecanismo es que se debe vender una gran cantidad de unidades antes de comenzar la obra, a precios más bajos que los que se podrían lograr con la

construcción avanzada, naturalmente en la medida en que el mercado este en alza. Pero por otra parte, es un cable a tierra dado que muchos proyectos que parecen excelentes en el mundo de las ideas, e incluso en los análisis de mercado, cuando salen a la venta, fracasan.

La exigencia de este grupo de obligaciones que los bancos le imponen a los desarrolladores en Estados Unidos obedece a varias cuestiones. Entre otras, el excesivo tiempo que pasa desde que se gesta la idea hasta que se termina su producción y se cierra el proceso.

La obligación de prevender impide que el desarrollador comience a construir un proyecto basado en supuestos económicos previos que quizá hayan perdido vigencia.

Normalmente, los compradores en preventa pagan su 20% de anticipo en efectivo, y esperan a que se finalice la construcción, y escrituran accediendo a un préstamo bancario individual de largo plazo. Con el dinero que reciben al escriturar, los desarrolladores repagan su crédito al banco hasta que logran una cancelación total. Su ganancia proviene usualmente de la venta de las últimas unidades.

Es importante entender que el banco en los Estados Unidos calcula la cantidad de preventas exigidas de forma tal que estas cubran la totalidad del dinero prestado. De esta manera mitigan uno de los mayores riesgos del acreedor: que el deudor no tenga suficientes fondos líquidos para cancelar su pasivo. La exigencia del 40% de la lista de precios, generalmente es una cifra muy cercana al 75% del costo de construcción, porque lógicamente el precio de venta incluye los costos indirectos y la ganancia del inversor.

Para disminuir aun más el riesgo, se desarrollaron otros mecanismos adicionales. Los primeros son los depósitos en cuentas custodias. Los contratos de compraventa de los futuros residentes quedan en poder de banco y, lo más importante, los depósitos del 20% del anticipo también quedan en una cuenta especial que el banco abre especialmente para el proyecto, y junto con el lote, constituyen la garantía. Estas cuentas custodia son una pieza clave para la transparencia y para la seguridad de todo el sistema.

Estas cuentas pueden ser abiertas por profesionales como abogados, martilleros públicos (inmobiliarias). Es una obligación del que las administra rendir cuentas mensualmente ante las autoridades, tener los libros contables en orden, recibir auditorias semestrales, etc. Los depósitos de cada cliente no pueden ser mezclados con otros, ni esos fondos pueden ser utilizados para ninguna otra cosa. Esta es una clara percepción de seguridad jurídica, que es una de las razones por las que tanta gente invierte en los Estados Unidos.

Otro mecanismo importante son los seguros de caución. Para reducir el riesgo durante la etapa de construcción, se desarrollo este mecanismo por el cual la empresa constructora tiene que ser bendecida por el banco. Las entidades crediticias quieren estar seguras que en caso de que el desarrollador no pueda terminar su proyecto y ellos necesiten hacerse cargo, va a contar con un contratista profesional que les permitirá llevar la obra a buen puerto. Para ello le exigen al contratista principal, y muchas veces a sus subcontratistas más importantes, como el de hormigón y el de albañilería, un seguro de caución emitido por la compañías de seguros especializadas.

El emisor de este seguro se compromete, a cambio de una prima, pagar todos los costos que sobrepasen el presupuesto original y también asume la obligación de afrontar los perjuicios que se generen en caso de que la constructora quiebre durante la obra. Antes de emitir el seguro, la compañía aseguradora naturalmente revisa los antecedentes de su cliente, y su experiencia profesional, la escala de las obras anteriores y los estados financieros de las empresas.

Otro aspecto importante son las garantías personales de los desarrolladores. Existen dos tipos de préstamos en el sistema americano: con o sin recurso contra el deudor. Los sin recurso son los préstamos que sólo tienen como garantía de repago el bien que se puso como colateral. Los préstamos para la construcción, por el contrario, son en la mayoría de los casos con recurso. Es habilita al banco a ir contra los bienes del deudor si en dinero recuperado por la venta no fuera suficiente para cubrir el pasivo.

Para eso, al cerrar el contrato original de préstamo, el desarrollador firma también garantías personales, y tiene que presentar sus estados financieros, activos, pasivos, etc.

Cabe preguntarse qué pasa cuando se lanza la preventa y no se cumplen con los pronósticos. La respuesta es que simplemente el banco no comienza desembosar el dinero para la construcción, y si el desarrollador no se vio tentado a comenzar a edificar con el capital propio, el proyecto no empieza.

Una de las grandes diferencias con el sistema argentino y en este caso también con el español es que en los Estados Unidos no es usual financiarse con el dinero proveniente de la preventa. La ley incluso prohíbe utilizar el primer 10% del depósito para gastos de construcción, porque deben ser depositados en las cuentas custodias del banco. Si bien no prohíbe utilizar el resto del dinero que el cliente paga de anticipo, no es usual que ello ocurra. Durante el boom, solo algunos desarrolladores consiguieron vender unidades con un 30% de depósito y pudieron utilizar el tercer 10% para la construcción. En la mayoría de los casos, intentar eso era perder la gran cantidad de ventas, porque los compradores se sentían temerosos de darle dinero al desarrollador. La gente en los Estados Unidos confía en que los bancos van a cuidar y administrar mucho mejor su dinero hasta la escritura. Esto tiene un motivo muy claro: en la Argentina se confía más en los hombres de negocios con experiencia, que en los bancos.

El funcionamiento de los préstamos de construcción es muy sencillo: Los bancos normalmente financian en una primera etapa hasta el 50% del dinero destinado a la compra de la tierra, tomándola como garantía. Durante la etapa de pre construcción (aprobación de permisos, diseño arquitectónico, marketing y preventas), es difícil que se extienda la línea. Normalmente las entidades son reacias a prestar para los costos indirectos porque consideran que son intangibles y que no se pueden hipotecar. Gastos de honorarios de arquitectos e ingenieros, pagos de seguros e impuestos, y gastos de impresión de bouchers normalmente salen del bolsillo del desarrollador, por lo cual has que hacer una precisión de toso estos costos en el capital propio.

El préstamo sobre la tierra se convertirá en un préstamo de construcción cuando comience la edificación. Es lo que en la jerga bancaria se denomina "switching". Para ese

momento el desarrollarlo habrá cumplido con los requisitos de preventas estipulados, y tendrá que demostrar también que ya ha invertido todo el dinero comprometido como equity. Normalmente los bancos exigen una proporción de préstamo sobre el costo total del 70% al 75%. Esto es lo que los desarrolladores tienen que contar como equity proveniente de inversores.

El terreno se mantiene como garantía, así como también los depósitos y los contratos de los compradores en preventa. Es el reaseguro que toma el banco como garantía de pago.

Una vez comenzada la edificación, cada mes habrá que preparar un certificado de avance de obra para cobrar los gastos de ese mes. El banco transfiere el dinero a la cuenta del contratista principal. Nunca le entrega el dinero al desarrollador, quien nuevamente, es sólo el director de la orquesta, pero no toca ningún instrumento. El constructor le paga a cada subcontratista, y la historia se reinicia el próximo mes. Como se ve, tantos pasos y controles hacen mucho más seguro al todo el sistema de desembolso. Es muy difícil que el constructor facture de más una obra, cobre de más o ejecute obras sin permiso o fuera de código. Por supuesto, la burocracia tiene su lado negativo: todo este proceso lleva más de quince días, y requiere muchos recursos humanos, muchas energías y altos costos. Sin embargo, desde la perspectiva de los norteamericanos, el esfuerzo vale la pena.

Cada mes se produce el mismo rito hasta la finalización del proyecto. Si los cálculos salieron bien y los costos se mantuvieron cercanos al presupuesto original, hará un desarrollador feliz, y el banco lo considerará en el futuro entre sus mejores clientes.

Si se edificó un proyecto de unidades para la venta, se comenzarán a escriturar los departamentos prevendidos a los compradores que tan pacientemente esperaron la finalización de la obra. Como se vio antes, cada adquirente gestionara un préstamo hipotecario a treinta años, normalmente con otra entidad bancaria. En muy pocos casos es el mismo banco que presto para la obra. Al desarrollador, en la mesa del abogado se le entregara un cheque por el total del precio de venta. En ese momento se reúne en un solo cheque el 20% del depósito que originalmente el comprador pagó dos o tres años atrás, con el nuevo préstamo que acaba de tomar. ¿Qué sucede con ese cheque? Por supuesto que se lo lleva el banco casi en su totalidad para cobrarse el crédito de la obra. Con cada escritura se irá bajando la deuda, hasta el día en que se cancele la totalidad y el banco emita la carta de satisfacción de la deuda que releva al desarrollador de toda obligación crediticia, liberando también las garantías personales.

Una de las grandes diferencias entre el sistema de préstamos americano para obras respecto del español, es que los créditos de construcción no son asignables a los compradores finales. Uno de los principales motivos es que, en los Estados Unidos, cada uno de estos préstamos es financiado por dos tipos de entidades distintas. Los de construcción los otorgan entidades financieras que colocan a corto plazo, por que toman depósitos también a periodos cortos. Normalmente son los bancos comerciales, o instituciones de ahorro y préstamo, que captan fondos a plazo fijo a seis meses. Los préstamos de largo plazo, en cambio, los otorgan instituciones que necesitan tener su dinero produciendo intereses duramente plazos muy extendidos, debido a que sus obligaciones también los son. Las compañías de seguro de vida, los fondos privados y públicos de pensión, y los fondos privados de inversión institucional son

los que se especializan en este tipo de préstamos. Ese es el motivo también por lo que los bancos que prestan para la construcción no están interesados en financiar a los compradores finales, a pesar de que tuvieron sus depósitos durante años en su cuentas custodias.

### **5.3.1.3 Análisis comparativo entre los sistemas de financiamiento**

En los mercados desarrollados, donde existe un sistema financiero maduro y sofisticado, el verdadero socio del promotor o desarrollador es la entidad bancaria, que ejerce un importante control sobre los desarrollos. En mercados como el argentino, donde existe un reconocido divorcio entre el mercado inmobiliario y los bancos, y donde la inestabilidad y la volatilidad estructural de la economía hacen imposible pensar en el financiamiento a largo plazo, es necesario recurrir directamente a los inversores privados a un costo que a veces suele ser muy elevado.

En efecto, los inversores esperan usualmente mayores rentabilidades que las entidades bancarias dado que al mismo tiempo asumen mayores riesgos. Quien entra en un esquema de preventas en pozo en la Argentina exige no menos de un 20% de descuento respecto de la estimación del valor de la unidad terminada. Su objetivo es beneficiarse del reconocido potencial que existirá cuando la unidad se venda con la obra finalizada. En la Argentina, el inversor debe desembolsar la totalidad del valor de la unidad durante la construcción, fondeando así la obra, cubriendo el rol que ocupan los bancos en los mercados desarrollados. Desde ya, que para él, es el desarrollador la principal fuente de financiamiento de terceros, que a veces se complementa con permutas de tierra por metros cuadrados o con otros canjes con proveedores, contratistas y profesionales.

Debido al acotado margen bruto de los proyectos inmobiliarios, el apalancamiento<sup>119</sup> financiero es una herramienta que le permite a los desarrolladores optimizar y maximizar el rendimiento de sus recursos propios. Pero por supuesto que el acceso a los préstamos bancarios está disponible solo en ciertos mercados.

En resumen, se puede ver que en los Estado Unidos, el desarrollador se ve obligado a realizar una preventa para responder a las exigencias del banco. En cambio en España ello no es necesario. En Argentina el desarrollador debe prevender, es decir, malvender, para financiarse dado que esta es la única fuente de recursos de terceros disponible. En los Estados Unidos y en España el comprador final sólo desembolsa el 20% del precio total de la vivienda, mientras que en resto proviene de un préstamo bancario. El incremento del valor de las viviendas al finalizar la obra es capturado por el promotor o el adquirente en preventa dependiendo de cada mercado.

En la Argentina, el inversor es socio del promotor por cuanto financia la obra desembolsando el 100% del precio acorde con el avance de la construcción. Su rentabilidad proviene del beneficio emergente del descuento conseguido por haber comprado en pozo y la potencial revalorización del producto terminado. El comprador final pagará en efectivo su unidad sin contar con créditos. El costo de la financiación en la Argentina puede ser superior al de Estados Unidos o España y se corresponde con el descuento del valor de venta, mientras

---

<sup>119</sup> Ver Capítulo IV concepto de **Apalancamiento**

que en los Estados Unidos y España ronda en torno al 5% anual dependiendo de las tasas de interés vigentes al momento de realizar el proyecto.

En cualquier caso es importante destacar la naturaleza de los compromisos asumidos por el desarrollador con su contraparte financiera. En los países donde hay créditos, el banco es un acreedor privilegiado que, además, cuenta con una garantía hipotecaria en primer grado. Cuando ello no sucede, como en nuestro país, los adquirentes en preventa también son acreedores con derecho a exigir la entrega de la unidad en tiempo y forma. Pero no tienen una hipoteca a su favor, sino los contratos de compraventa. Precisamente ese es uno de los factores que ha generado la aparición de figuras como los fideicomisos al costo, en los que los promotores trabajan con dinero de los inversores y cobra honorarios por la gestión del proyecto. A veces su negocio está concentrado en la tierra que es adquirida a un cierto valor y aportada al fideicomiso a un precio superior, lo que da lugar a la ganancia del desarrollador que materializa en un ciclo corto.

Si se realiza una comparación entre los sistemas de financiamiento de España y de los Estados Unidos, inmediatamente se detectan diferencias a nivel del intervencionismo o control practicado en cada sistema. La participación de los bancos en las decisiones sobre los proyectos y los elevados niveles de exigencias con los desarrolladores en los Estados Unidos, en comparación con el sistema español, obliga a reflexionar si un mayor control le otorga mayor seguridad al sistema. A pesar de la rigidez, el derrumbe de los precios a raíz de la crisis en Norteamérica ha sido mayor que en el viejo continente, en la mayoría de los casos. En España, aunque los bancos también son vistos como socios del emprendedor, en general no toman grandes recaudos ni intervienen tanto en los proyectos. Para otorgar préstamos y para efectuar los desembolsos, se toma como referencia casi exclusiva las tasaciones.

#### 5.4 Entrevistas y encuestas

Como se hacía referencia en el Enfoque Metodológico, la recolección de datos primarios para el desarrollo de la Tesis, apuntó a nutrirse de información respecto de los siguientes puntos:

- La estructura de financiamiento de los proyectos llevados a cabo.
- La posibilidad de acceso a créditos bancarios u otras entidades financieras.
- Las condiciones a reunir por parte de la empresa y del proyecto para recibir inyección de capital mediante financiamiento bancario.
- Las formas alternativas de conseguir financiamiento.
- Las principales ventajas y desventajas de la utilización de estas alternativas de obtención de fondos.

En tal sentido, se buscó mediante distintas técnicas de colección, las opiniones de los siguientes universos:

- Representantes de Organismos Oficiales y/o Cámaras de Empresarios
- Profesionales de las Finanzas (Representantes de Entidades Financieras, Mercado de Capitales, etc.)
- Desarrolladores Inmobiliarios

Para el caso de los Desarrolladores Inmobiliarios, se armó una encuesta con preguntas de tipo cuantitativas y cualitativas, enviada por correo electrónico a un conjunto de empresas que fueron seleccionadas en base a averiguaciones por medio de las Cámaras de representantes y mediante internet.

Para los restantes universos, se concertaron entrevistas personales sin un esquema estándar y preestablecido, pero sí fueron preparadas preguntas puntuales dependiendo del rol del entrevistado.

#### 5.4.1 Representantes de Organismos Oficiales y/o Cámaras de Empresarios

Para cubrir este universo, se pudo obtener la opinión **Ing. Rodolfo A. Alonso**, quién además de ser desarrollador inmobiliario, es **Presidente de la Confederación de PyMEs Constructoras de la República Argentina**<sup>120</sup>.

En Diciembre de 2010, mediante una entrevista personal en la sede de la Confederación, el Ing. Alonso resaltaba, entre otras cosas, las que se exponen seguidamente.

Cuando se le preguntó respecto de la opinión que le merecía el hecho de observar el importante crecimiento de la industria de la construcción, teniendo en cuenta la falta de financiamiento que existe hoy en la Argentina, respondió:

*“Hay dos grandes sectores muy bien diferenciados en lo que hace a la industria de la construcción, y yo los definiría como el de obra pública y obra privada...”*

*“Estos dos sectores tienen características de financiación absolutamente distintas...”*

*“Hace ya algún tiempo, desde que salimos de la convertibilidad, no conozco a nadie que haga obra privada con apoyatura crediticia bancaria... Las tasas de interés los hacen inviables, porque normalmente los plazos de desarrollo requieren más de un año o dos, las tasas de interés exigidas están arriba del 30% anual, y para llevar a cabo un emprendimiento que absorba esa tasa como costo y además deje una utilidad que valga la pena correr el riesgo, te obliga a elevar los precios finales...”*

Como consecuencia de esa respuesta, se le consultó si creía que el problema fundamental de no recurrir al financiamiento bancario es por una cuestión de tasa, o se debe a una cuestión de requisitos para acceder, y respondió:

*“...me resulta muy difícil responder a la pregunta, si se trata de una cuestión de tasa o una cuestión de requisitos, creo que es una combinación de ambas cosas. Pero empieza con el análisis de las tasas.”*

¿Usted lo que dice es que el empresario PyME, de alguna manera estaría en condiciones de regularizar la situación (ya que debemos asumir también que existe cierto

---

<sup>120</sup> La **Confederación de PyMEs Constructoras de la República Argentina**, es una entidad de alcance nacional que está conformada por la **Federación de PyMEs Constructoras del NOA**, **Federación de PyMEs Constructoras del NEA**, **Federación de PyMEs Constructoras de CUYO** y la **Federación Económica de la Provincia de Buenos Aires**. Se origina por la necesidad que hoy tienen las empresas PyMEs del sector de generar un espacio en la industria de la construcción ante las autoridades nacionales y provinciales. Su página web es: [www.pymesconstructoras.com.ar](http://www.pymesconstructoras.com.ar).

grado de informalidad en el sector) y conseguir los requisitos exigidos por una entidad financiera siempre y cuando la tasa que se ofrezca fuese conveniente?

*“Respecto de la informalidad, es verdad que existe cierto grado en el sector...”*

*“...creo que esta cuestión pasa más por un tema cultural, que por una conveniencia de tasas”.*

*“Si vos como empresario te mantenés en la informalidad, es imposible crecer. En éste ámbito, te vas a mantener chiquito a lo largo del tiempo, haciendo cosas puntuales y tratando de no llamar mucho la atención. En la medida en que quieras crecer, necesitas estar dentro de la formalidad”.*

Se indagó también acerca de las causas que llevan a este crecimiento sostenido. ¿Qué cree que es lo que acompaña este crecimiento? A veces se escucha, o se lee por diversos medios que es de esperarse una estabilidad o incluso una baja de precios, en la medida que la oferta continúe creciendo a este ritmo y comiencen a haber unidades disponibles:

*“Eso no ocurre, o todavía no ocurrió. Yo creo que lo que acompaña ese ritmo de inversiones, o lo que sostiene ese ritmo de construcción son los excedentes del sector agropecuario...”*

*“Ahora, un punto importante es analizar a que segmento van apuntados los desarrollos que hoy se llevan a cabo en nuestro país...”.*

*“Todos los desarrolladores construimos en lo posible, en viviendas bien ubicadas, de muy buen nivel de terminación.... Esto es una tendencia porque todavía se tiene un mercado fluido, que son los niveles socioeconómicos de gran poder adquisitivo”.*

*“He accedido a un estudio hecho por la Cámara de la Vivienda y Equipamiento Urbano de la República Argentina, donde destaca que la gran cantidad de viviendas que se han construido por parte del sector privado están apuntadas al estrato ABC1. La vivienda que construye el estado está destinada a los estratos D1 y D2, en el medio esta C2 y C3 que está siendo desatendido”.*

*“...este estrato no tiene capacidad de pago al contado y la empresa constructora no quiere meterse el tema de la financiación... El sector C2 y C3 necesita por lo menos 15 o 20 años para poder pagar una vivienda. Y eso es lo que no existe hoy en el mercado”.*

#### **5.4.2 Profesionales de las Finanzas, Representantes de Entidades Financieras, Mercado de Capitales, etc.**

Para cubrir este universo, se pudo obtener el asesoramiento del **Lic. Emiliano G. Merenda**, quién es economista y desarrolla su actividad profesional como **Analista de Planeamiento Financiero – BBVA Banco Francés**.

Como se pudo ver en la entrevista (obrante en el Anexo XIII), se le consultó acerca de qué posibilidades brindaba el banco, en caso presentar una solicitud de financiamiento para un llevar a cabo un emprendimiento inmobiliario.

Puntualmente se le hicieron las siguientes preguntas: ¿Qué tipo de empresa debe ser, a los efectos de acceder a dicho financiamiento? ¿Bajo qué forma jurídica debe operar la empresa/proyecto? ¿Qué tipo de proyectos le interesa al banco financiar? ¿Qué avales y garantías me piden? ¿A qué tipo de obra se apunta? ¿Qué porcentaje financian? ¿Cómo es el sistema de amortización?

Resumiendo los puntos más relevantes que informo:

*“El segmento de interés del Banco Francés está concentrado en las empresas medianas y pequeñas:*

- *Medianas y pequeñas empresas constructoras y desarrollistas inmobiliarios...*
- *Pequeños desarrollistas...”*

*“La moneda del préstamo es en pesos argentinos, a tasa fija o variable. Se podrá financiar hasta el 50% de la obra (costo industrial sin IVA)...”*

*“El monto de financiación por obra será desde \$1.500.000, con los topes previamente establecidos en función del presupuesto de la obra y la concurrencia de la calificación del cliente para el producto. No se considera el terreno dentro de la estructura de costos a financiar, el cual se encuentra a cargo del desarrollista al igual que los gastos de construcción”.*

*“... los plazos de financiación estarán de acuerdo con el tipo de obra a ejecutar, tomando como máximo 18 meses para la construcción y 6 meses máximos para la comercialización (en el caso de que no hayan sido suficiente las preventas dentro del periodo de obra).”*

Respecto de los requisitos y condiciones que se deben observar, señaló que existen requisitos y condiciones respecto de la empresa desarrolladora, requisitos respecto del proyecto, y requisitos y condiciones generales. Todas ellas se encuentran listadas en la entrevista completa del Anexo XII.

### 5.4.3 Desarrolladores Inmobiliarios

De la totalidad de empresas a las que se les envió la encuesta, se han podido obtener 15 respuestas, de las cuales han provenido de firmas radicadas en distintas provincias de nuestro país. En el cuadro siguiente se expone la distribución geográfica.

**Ilustración 38 - Tabla: ¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa?**

Provincia	Cantidad	%
Misiones	4	27%
Buenos Aires	4	27%
CABA	2	13%
Tucumán	2	13%
Entre Ríos	1	7%
Mendoza	1	7%
Salta	1	7%
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

Respecto de las formas jurídicas que adoptan las PyMEs desarrolladoras, se puede observar que de los resultados obtenidos, casi la mitad de ellas se constituye como S.R.L

**Ilustración 39 - Tabla: ¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa?**

Forma Jurídica	Cantidad	%
S.R.L.	7	47%
S.A.	4	27%
Empresa Unipersonal	4	27%
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

Desde el punto de vista del proyecto a encarar, se aprecia que la figura jurídica del fideicomiso como vehículo legal para la estructuración del los emprendimientos resulta lo más utilizado.

**Ilustración 40 - Tabla: ¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos?**

Forma Jurídica	Cantidad	%
Fideicomiso	9	45%
S.A.	3	15%
S.R.L.	2	10%
Empresa Unipersonal	2	10%
Condominio	2	10%
Soc. Colectiva	1	5%
Otras: Consorcio, Mandato	1	5%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

En cuando al tipo de obra, se observa que los resultados son muy variados. Si bien, la mayoría de las mismas dicen dedicarse a la realización de edificios de propiedad horizontal, también se observa que el rubro casas, barrios cerrados y oficinas comerciales, no son desatendidos. Sobre todo dependiendo de las características de la provincia o localidad donde opera la empresa. Por ejemplo, los desarrolladores de las provincias como ser Tucumán, Salta y Misiones respondieron que además de edificios de propiedad horizontal, se dedican a la construcción de casas (dúplex o complejos de dúplex).

**Ilustración 41 - Tabla: ¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa?**

Tipo	Cant. Selecciones	%
Edif. propiedad horizontal	10	29%
Casas	5	15%
Locales comerciales	5	15%
Casas en barrios cerrados	4	12%
Oficinas	4	12%
Inmuebles industriales	2	6%
Otros: Loteos	2	6%
Casa quintas	1	3%
Casa en clubes de campo	1	3%
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

Si se analiza el tipo de negocio que realizan, se puede afirmar que construyen para la venta y no para la obtención de rentas por el alquiler de las unidades. El único caso donde se obtuvo una respuesta por negocio de “Revalorización”, vino por parte de una empresa radicada en la provincia de Misiones, dedicada a la compra de terrenos rurales para loteos y posterior venta.

**Ilustración 42 - Tabla: ¿A qué tipo de negocio apuntan?**

Negocio	Cant. Empresas	%
de Desarrollo	7	47%
de Renta y Desarrollo	7	47%
de Renta, Desarrollo y Revalorización	1	7%
de Renta	0	0%
de Revalorización	0	0%
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

Si bien, cabría esperar que las PyMEs consultadas sean por lo general empresas nuevas o recientemente fundadas, esto no parecería ser una característica que surja de manera tan clara. Se puede ver que hay empresas que dicen estar trabajando hace más de 25 años. Quizás 15 empresas sea un número muy chico para poder identificar alguna tendencia mayoritaria que avale el razonamiento en este sentido.

**Ilustración 43 - Tabla: ¿Hace cuanto tiempo están en la industria?**

Años	Cant. Empresas	%
Más de 25 años	5	33%
Entre 2 y 4 años	2	13%
Entre 4 y 6 años	2	13%
Entre 6 y 8 años	2	13%
Entre 8 y 10 años	2	13%
Entre 15 y 20 años	2	13%
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

Otra particularidad no esperada, es la cantidad de obras que llevan a cabo simultáneamente. Al igual que en el punto anterior, se podría esperar que casi todas las empresas PyMEs estén abocadas a la realización de una sola obra a la vez. Sin embargo los números demuestran que no es tan así. El 33% de las empresas dicen estar realizando una sola obra, sin embargo el 27% dice estar llevando a cabo 3 proyectos y el 20% señala estar construyendo 4 o más de 4.

Ilustración 44 - Tabla: ¿Actualmente tienen proyectos en obras? ¿Cuántos?

Sí/No. Cantidad	Cant. Empresas	%
Sí, 1	5	33%
Sí, 3	4	27%
Sí, más de 4	3	20%
No	2	13%
Sí, 2	1	7%
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

En cuanto a la envergadura de las obras, se puede visualizar que por lo general los emprendimientos realizados no superan los 1000 mts<sup>2</sup>.

Ilustración 45 - Tabla: ¿Cuál es la envergadura (mts<sup>2</sup>) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado?

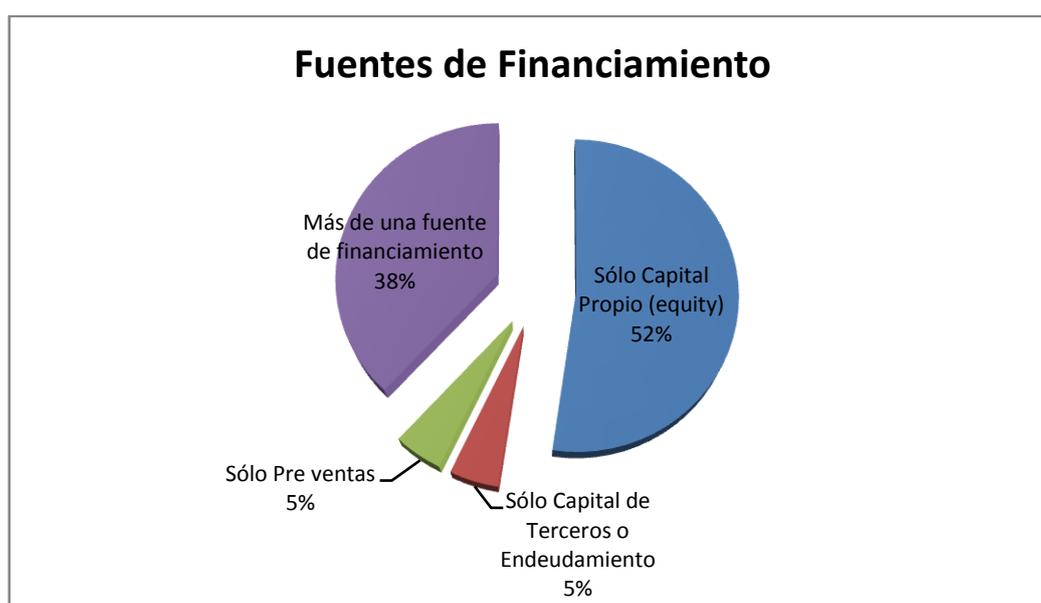
Mts 2	Cant. Empresas	%
Entre 500 y 1000	6	40%
Entre 1500 y 2000	3	20%
Más de 2000	3	20%
Entre 1000 y 1500	2	13%
Entre 300 y 500	1	7%
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

En atención a las cuestiones netamente financieras, se observa que estas PyMEs se financian en su gran mayoría de dos maneras: por medio de la utilización únicamente de capital propio (equity) o mediante la utilización de más de una fuente de financiamiento.

Pocas son las que sólo lo hacen con endeudamiento o sólo mediante el recurso de la Preventa.

Ilustración 46 - Gráfico: Fuentes de financiamiento

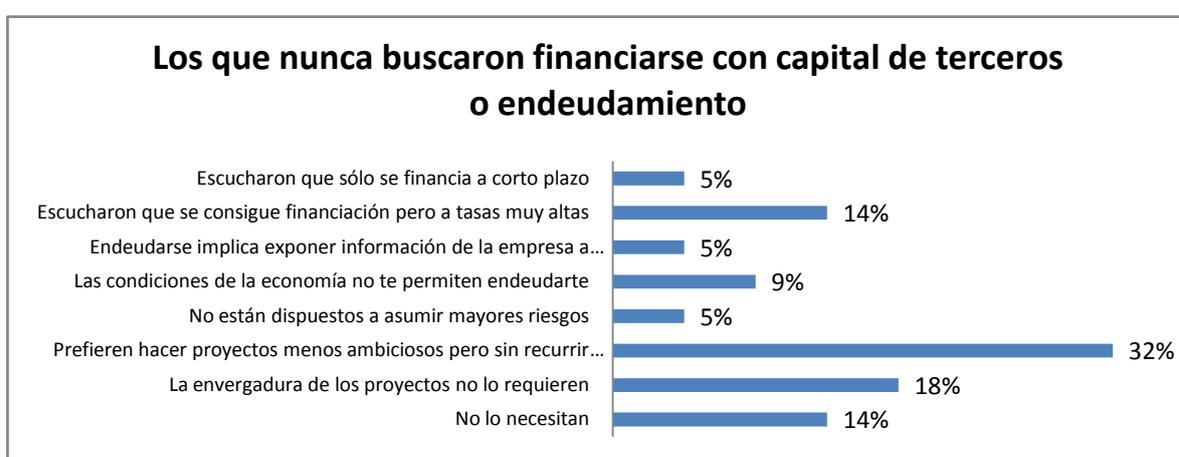


Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

- I. Entre los que dijeron que sólo se financian con capital propio, están aquellos que optan hacerlo de esta manera puesto que:
- nunca buscaron financiarse,
  - consiguieron financiamiento, pero lo rechazaron.

Respecto de los que nunca buscaron, los motivos alegados resultaron ser en primer medida, porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento, seguidamente por los que dicen que la envergadura de sus emprendimientos no lo requieren, y en menor proporción los que dicen que escucharon que las tasas de interés son muy altas o simplemente los que no lo necesitan.

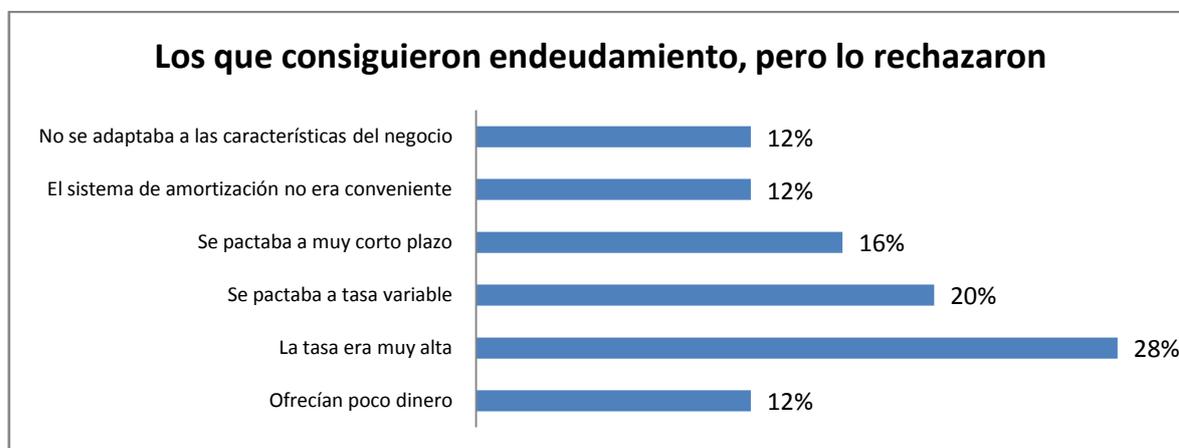
**Ilustración 47 - Gráfico: Los que buscaron financiarse con capital de terceros o endeudamiento**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Anexo III

Respecto de los que consiguieron pero lo rechazaron, la mayoría recibió ofertas a través de entidades privadas, mientras que el resto las recibió de bancos públicos. Los motivos por los cuales rechazaron el ofrecimiento, se puede apreciar que en general es por la tasa de interés requerida. Para el grueso de los consultados, la misma resultaba muy alta o era variable en el tiempo.

**Ilustración 48 - Gráfico: Los que consiguieron endeudamiento, pero lo rechazaron**

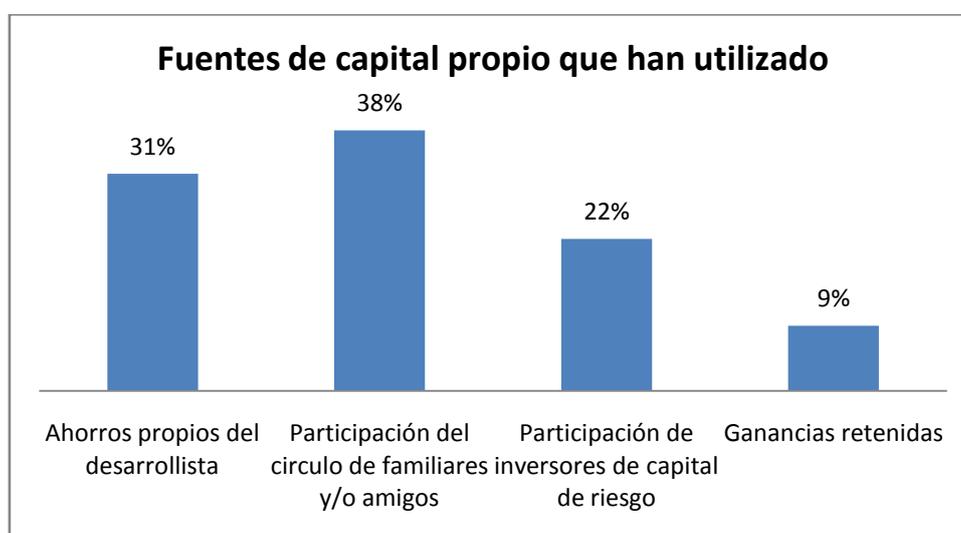


**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Anexo III

- II. De los que dicen haber optado por la utilización de más de una fuente de financiamiento, no se observa una tendencia clara en cuanto a los porcentajes de cada recurso en particular. Es decir, la mezcla del mix varía mucho de empresa a empresa. La única afirmación que los resultados permite realizar, es que todos aquellos que utilizan más de una fuente de recursos financieros, siempre optan por las preventas. En algunos casos se aprecia aquellos que prevenden un 70% del emprendimiento y en otros casos aquellos que sólo prevenden el 20%.

Los que de alguna manera se han financiado con capital propio, recurrieron en primera medida al círculo cercano de familiares y amigos, seguidamente mediante la utilización de sus propios recursos, y en tercer medida a inversores de capital de riesgo.

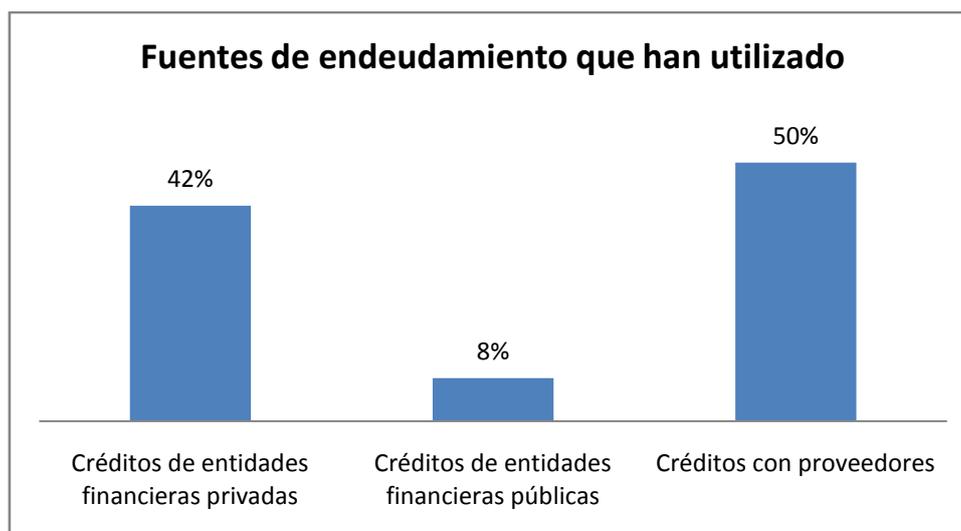
Ilustración 49 - Gráfico: Fuentes de capital propio que han utilizado



Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

Los que de alguna manera se han financiado con endeudamiento, lo hicieron en principal medida a través de la utilización de créditos o acuerdos con proveedores y seguidamente con entidades financieras de carácter privado.

Ilustración 50 - Gráfico: Fuentes de endeudamiento que han utilizado



Fuente: elaboración propia en base a datos del Anexo III

Al inicio se decía que la industria de la construcción privada de viviendas, fue uno de los puntales de la recuperación económica luego de la crisis del 2001, y que por su característica pro cíclica ha crecido acompañando los índices de incremento del producto bruto, y hasta los ha superado.

A través de una serie de preguntas para desarrollar, y a los fines de obtener datos cualitativos, se le pidió a este universo que contaran sus opiniones respecto de este escenario.

#### 5.4.3.1 Opiniones sobre los factores que ocasionaron esta situación

En una de las preguntas que se les solicitó a los desarrolladores inmobiliarios que respondieran, tenía que ver con: *¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?*

A continuación se trae a colación algunas de las respuestas más elocuentes:

- *“... gran parte del crecimiento de la industria inmobiliaria se debe a que no existen otras alternativas de resguardo de capital con capitalización y opción de renta disponibles. Adicionalmente la no presencia del sector financiero llevó a generar mayor confiabilidad en este sector por los episodios sucedidos en el pasado...”<sup>121</sup>*
- *“El crecimiento poblacional, el envejecimiento del parque de viviendas, los niveles de inversión provenientes de actividades exitosas (como ser la soja) y la desconfianza en los bancos generan que en la actualidad argentina, el ladrillo sea un refugio seguro para el capital”.<sup>122</sup>*
- *“...creo que hay cosas como la idiosincrasia y la idea de ahorrar en ladrillo como inversión segura (traído de la cultura italiana) que hacen que las personas pongan sus ahorros en construcción tanto para que no se desvalorice el capital como también para conseguir un rédito en inversión”.<sup>123</sup>*

<sup>121</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **C.P. Martín Espatolero y Ezequiel Lorenzo**. Socios de E&L Desarrollos

<sup>122</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Ing. Osvaldo A. Farias**. Socio de FS – Negocios Inmobiliarios

<sup>123</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Alberto Rubio**. Director de BCYOUNG -Desarrollos Inmobiliarios

- *“La falta de alternativas de inversiones seguras en el país, generalizo este tipo de inversiones que cuenta además con la cobertura de tener el capital en ladrillos y el mercado con el apoyo de la rentabilidad de la soja dio respuesta a esa oferta...”<sup>124</sup>*
- *“... viene de inversiones que evitan a las clásicas colocaciones financieras o bursátiles, ya sea por inconvenientes impositivos, desconfianza hacia los bancos, hacia la bolsa, etc. Además con tasas bajas que no llegan a equiparar a la inflación las inversiones inmobiliarias son una buena opción considerando que las mismas muchas veces igualan o superan a la inflación...”<sup>125</sup>*
- *“El gran crecimiento de la industria inmobiliaria en nuestro país se debe a algunos excedentes financieros de las clases AB y C1 de los Niveles Socioeconómicos, y a la falta de alternativas de inversión segura para resguardar el valor del dinero. La alternativa más segura en el largo plazo son las propiedades inmuebles”.<sup>126</sup>*

Resulta claro y coincidente en todos los casos, que el tema de la falta de confianza en los bancos, los excedentes financieros de otros sectores y la falta alternativas de inversión, fueron las causas consideradas por éstos como responsables del importante crecimiento.

#### 5.4.3.2 Opiniones sobre la ausencia del financiamiento para PyMEs

Otra de las preguntas que se les hizo fue: *¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrolladores inmobiliarios PyME en Argentina?*

Nuevamente, algunas de las respuestas obtenidas fueron las siguientes:

- *“La falta de crédito es una clara consecuencia de la imprevisibilidad económica del país. Ante esta situación las tasas se hacen muy altas y los requisitos son tales que sólo pueden recurrir a los créditos aquellas entidades que son tan sólidas financieramente que no los necesitan...”<sup>127</sup>*
- *“Más que falta de crédito, lo que ocurre es que se hace difícil poder cerrar negocios con una tasa de interés del orden del 20% anual o superior. No hay capacidad de pago con los ingresos del mercado de ningún crédito a esa tasa...”<sup>128</sup>*
- *“La falta de crédito para los desarrolladores hace que no se pueda trasladar este costo financiero a los potenciales compradores atento al bajo nivel de ingresos de los mismos”.<sup>129</sup>*
- *“Me parece que es terrible, es increíble que haya muchísimas PyMEs que son competitivas pero que no puedan crecer por que las condiciones políticas del país durante los últimos 30 años han hecho que la economía sea absolutamente un vaivén”.<sup>130</sup>*
- *“Hay muchos para muy pocos que no lo necesitan tanto o que pueden demostrar un capital para responder, pero no tanto así para pequeñas y medianas empresas con ganas de invertir pero sin un aval por detrás que los respalde”.<sup>131</sup>*

Sucede que en nuestro medio, desde la década de 1990, los bancos no tienen productos de financiamiento ni para los emprendedores, ni hipotecas para los compradores.

<sup>124</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Mario Cabanillas**. Presidente de PASCHA – Empresa Constructora.

<sup>125</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Juan Pablo Dominguez**. Socio Gerente de COINCI S.R.L

<sup>126</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Ing. Norberto Alonso**. Presidente de QUEÑO A S.A.

<sup>127</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Juan Pablo Dominguez**. Socio Gerente de COINCI S.R.L

<sup>128</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Mario Cabanillas**. Presidente de PASCHA – Empresa Constructora.

<sup>129</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Ing. Osvaldo A. Fariás**. Socio de FS – Negocios Inmobiliarios.

<sup>130</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **MP. Francisco Valencia**. Rte. de VALENCIA – Consultores Inmobiliarios.

<sup>131</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Alberto Rubio**. Director de BCYOUNG - Desarrollos Inmobiliarios.

Ello es así, porque como se explico anteriormente, no tienen como fondearlos. En nuestro país, no hay vehículo financiero de ninguna naturaleza que capte ahorro líquido de la gente a largo plazo. Los depósitos bancarios son a pocos días, y los fondos previsionales que existían gracias al sistema privado que teníamos, fueron estatizados.

Mientras el sistema existió, tampoco invertía en el sector inmobiliario (en hipotecas). Si se analiza cómo estaba compuesta la cartera de activos de lo que eran las AFJP<sup>132</sup>, se observa que mayoritariamente lo hacían en bonos del Estado, por imposición del gobierno para financiar su déficit fiscal permanente. Hoy en día, con el sistema jubilatorio totalmente estatal y de reparto, los fondos de los jubilados se siguen usando para lo mismo, es decir, para financiar al Estado, de modo que no están disponibles para hipotecas.

En los Estados Unidos se veía que los créditos para la vivienda son generados básicamente por los fondos de pensión, que es donde se alinean los intereses de los ahorristas y deudores.

En la Argentina, algunos bancos copiando el sistema español, se animan a ofrecer hipotecas pero a tasa variable, como parte de su cartera de depósitos que se descalza frecuentemente respecto de sus vencimientos y de sus depositantes, pero sin generar una situación de riesgo por tratarse de una proporción relativamente pequeña. En definitiva, lo que hacen es exponer un porcentaje bajo de su liquidez a un plazo extendido, en beneficio de ganar en calidad de la garantía y la fidelización de los clientes. Como además esos préstamos se pactan a tasa variable, el riesgo en esa materia esta trasladado al deudor.

Pero, por lo general, la actividad bancaria se ocupa de otras cosas, tales como dar préstamos personales a corto plazo y a tasas muy altas, o financiar tarjetas de créditos o descubiertos en cuenta corrientes, siempre focalizándose en productos de alto rendimiento y corta maduración, aun asumiendo el riesgo de no tener garantías reales.

Aun sin créditos, el porcentaje de propietarios en nuestro país es similar al de algunos países desarrollados, del orden del 70%, con la diferencia que aquí nadie tiene su vivienda hipotecada. La gente compra su vivienda igual y paga de contado.

#### 5.4.3.2.1 Los créditos hipotecarios para financiar a la demanda

En la entrevista con el Presidente de la Confederación de PyMEs Constructoras, cuando se le preguntó: ¿A quién cree que debería financiarse, al inversor (la oferta) o al producto final (la demanda)?

Decía:

*“...lo que hay que subsidiar es la tasa, pero en vez de la oferta, la demanda...”<sup>133</sup>.*

---

<sup>132</sup>La **Ley Nacional del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones** (Ley N° 24.241), en su Artículo N° 74 establecía los activos en que podía invertir una AFJP. Permitía invertir en cédulas hipotecarias, letras hipotecarias y otros títulos valores que cuenten con garantía hipotecaria o cuyos servicios se hallen garantizados por participaciones en créditos con garantía hipotecaria, hasta el 40%.

<sup>133</sup> Ver Anexo XIII. Entrevista con el **Ing. Norberto Alonso**. Presidente de la Confederación de PyMEs Constructoras de la Republica Argentina.

Este es un tema recurrente en todas las opiniones: la necesidad de que se financie a la demanda como forma genuina de dinamizar el mercado y sustentar futuros emprendimientos.

En el Anexo XV se agregó una breve reseña histórica de los créditos hipotecarios. Como se ve allí, antes de que se iniciara un largo periodo de alta inestabilidad económica, caracterizado por tasas de inflación muy elevadas, había un mercado hipotecario maduro, de gran tamaño que en el mundo era envidiado. Pero luego, los que tuvieron la fortuna de sacar las últimas hipotecas en los años 70 terminaron pagando monedas por sus deudas hiperdevaluadas. A partir de ese momento, las hipotecas dejaron de existir.

Hubo una cierta reaparición en los años 90, durante la convertibilidad. Un peso era igual a un dólar y no había inflación, de modo que los bancos se animaban a dar préstamos a largo plazo. En el apogeo de la actividad, el porcentaje de las transacciones de compra venta que se hacían con hipotecas llegó al 30%, y ello ocurrió en 1998. Este mismo ratio en los Estados Unidos y en España es de casi el 100%. Es claro que, cuando alguien puede acceder a un préstamo a una tasa extremadamente baja, pagar con ahorros propios es irracional.

Esto ocurrió en los Estados Unidos, los norteamericanos son mayoritariamente propietarios de sus casas, pero tienen saldos deudores tremendos garantizados con sus viviendas. Al fin y al cabo, el patrimonio de una familia tipo de clase media termina sumando, algo similar a lo que se puede encontrar en la Argentina, solo que la composición de la cartera es diferente. En nuestro país es más conservadora: la gente no tiene deudas y es propietaria de su casa. En los Estados Unidos y en España, con tasas de interés bajas especialmente para hipotecas, y con una oferta crediticia abundante, como la que hubo en los últimos años, comprar una vivienda de contado era irracional.

La otra variable que juega en este mismo sentido es la gran economía informal, que no responde al lavado de dinero, ni al narcotráfico, ni a nada cualitativamente similar. Es en general dinero que surge de muchos negocios lícitos, pero que no se declara para evadir impuestos, y que en gran parte es canalizado en el negocio inmobiliario, dado que hay allí mecanismos usuales que dificultan el contralor del fisco por un lado.

En la entrevista, esa fue una de las consultas que se le hizo. Según él, es cierto que existe cierta informalidad el sector; pero que no es la principal causa por la cual las PyMEs no acceden al financiamiento bancario, y que esta particularidad tiene que ver con una cuestión cultural. Asimismo decía que cada vez se perciben menos empresarios que operan en la informalidad, básicamente por los controles que hoy ejercen los distintos entes de contralor.

Viendo que el ciudadano argentino por falta de mejores opciones, tiene una gran propensión a invertir en inmuebles, se puede entender cómo se financian los proyectos aquí: la cuestión pasa por crear vehículos que capturen ese dinero.

#### 5.4.3.2.2 El vehículo de inversión inmobiliaria en la Argentina

El vehículo más atractivo y a la vez más insólito que se ha creado son los fideicomisos al costo. El concepto de fideicomiso se definió en el pto. 5.2.2.9.1.

Según los resultados obtenidos de la encuesta, el 45% de las empresas consultadas, utiliza como vehículo legal para la estructuración de los proyectos el fideicomiso.

Lo interesante de esta figura, es que se creó para lograr el encapsulamiento de los activos, y resulta muy bueno para blindar el negocio de cuestiones externas a este. Pero lo cierto es que también puede ser muy malo, según como se lo mire. De hecho, el encapsulamiento del activo, propio de la figura del fideicomiso, sirve básicamente para limitar responsabilidades.

Otra cuestión de los fideicomisos al costo es esto último, es decir, que son al costo. Ello significa que, si el desarrollador actúa como corresponde, el adquirente pagará tan solo el costo de la unidad, y se ahorra por lo menos la ganancia. Sin embargo, este desconoce lo que le va a costar la unidad al momento de tomar la decisión de ingresar. Se tiene una estimación, fundada en base a presupuestos serios de empresas constructoras, pero nadie le garantiza el valor que mes a mes comunica el fiduciario a través de sus liquidaciones. En contextos inflacionarios como el actual, esa incertidumbre puede ser mayor.

Lo paradójico de esto es que en la Argentina la gente prefiere este tipo de inversiones, que por ejemplo, un plazo fijo en una entidad financiera de primera línea a nivel mundial.

Ahora, si se cuestionara ¿Cuál es el negocio de quién arma el emprendimiento, si vende al costo? Claramente el negocio está en el terreno. La esencia del negocio inmobiliario pasa, ni más ni menos, por ganar plata con la tierra. Los ladrillos, el acero, las carpinterías, el hormigón, y los revestimientos son en última instancia, commodities. Donde realmente hay un margen relevante de capital, es en la tierra. Y en el caso de los fideicomisos, en los que la gente accede a una unidad realmente al costo, el desarrollador gana plata comprando el terreno en forma mayorista y vendiéndolo al por menor entre inversores.

#### 5.4.3.2.3 Reflexiones sobre los distintos sistemas

Cabría analizar que esquema resulta más conveniente desde la perspectiva del desarrollador.

En los mercados maduros, la entidad bancaria es la que manda al momento de estructurar un negocio, todo gira en torno al banco. Sus condiciones, para bien o para mal se imponen. Una entidad para valuar un crédito, mira una serie de aspectos que se han desarrollado en el pto.5.2.2.7.

En respuesta a esta cuestión de, si el sistema de financiamiento que existe en los países desarrollados con bancos es mejor o peor que los fideicomisos al costo del mercado argentino, probablemente esto último (la cuestión de las garantías) sería lo más importante para destacar en el análisis comparativo. Allá hay un banco que es la contracara del emprendedor, que determina buena parte de la fisionomía del proyecto, su éxito o su fracaso. Tiene la hipoteca y el control, aun sin ser el emprendedor.

En la Argentina, los desarrolladores evitan la intermediación del banco, van directamente a los ahorristas porque la gente no cree en los bancos, y en consecuencia, se encuentran con una serie de inversores que conforman una cartera atomizada, sin que ninguno de ellos tenga capacidad real de influir en el proyecto.

Nuestros desarrolladores, en el fondo tienen mayores responsabilidades, tienen menos controles y están obligados a tomar decisiones. Aunque que se trata de

responsabilidades mas morales que patrimoniales dado que el fideicomiso genera el aludido encapsulamiento. Un emprendedor norteamericano accede a un producto financiero estándar y con eso fondea su negocio. El bando le dice lo que debe hacer, cuándo hacerlo y de qué manera. En la Argentina no hay recetas prearmadas, y cada uno va tomando decisiones en base a su mejor criterio. La puesta en marcha del proyecto puede ser realmente complicada desde la perspectiva del financiamiento, pues no se limita ir a un banco a hacer una gestión crediticia. Hay que prevender las unidades para fondear el negocio. Ello implica hablar con una gran cantidad de inversores y convencerlos de la rentabilidad del negocio.

#### 5.4.3.3 Opiniones sobre alternativas de financiación

Tras la búsqueda de alternativas para solucionar esta insuficiencia de nuestro mercado, se les pidió a los encuestados que respondieran: *¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME?*

Las respuestas fueron:

- *“Planes como los lanzados hace muchos años a través del Banco Hipotecario, en donde el banco era la entidad que financiaba la obra a través de créditos que otorgaba a terceros, haciendo las veces de "fideicomiso" y financiera a la vez, posibilitaría que gran parte de la población pueda entrar en planes para poder adquirir una vivienda propia...”<sup>134</sup>*
- *“Habría que estudiar la posibilidad de dar participación a las Bolsas de Comercio para fondear los desarrollos con papeles comercializables, de valores inferiores a los de una unidad inmobiliaria, permitiendo de esta forma el ingreso de pequeños ahorristas a la alternativa de invertir en inmuebles”<sup>135</sup>.*
- *“... permitir el acceso a crédito de largo plazo a los compradores de primera vivienda de los niveles socioeconómicos C2 y C3. Hace falta bajar las tasas de interés quitándole el componente inflacionario (permitir el reajuste del valor del préstamo usando un índice vinculado a los salarios)... Con ello estaríamos promoviendo la demanda y otorgando los créditos a los desarrolladores. Con una demanda más fluida, los desarrollos se harían más seguros y rápido, necesitando menos financiación”<sup>136</sup>.*
- *“Una de las alternativas que propongo es realizar un círculo cerrado de adquirentes (al igual que con los planes de autos), otra podría ser una deducción impositiva para quienes construyen con un fin social (por ejemplo departamentos para alquilar a estudiantes) o que el Estado aporte mano de obra (actualmente subsidiada con los planes sociales) como forma de financiamiento a la construcción”<sup>137</sup>.*

En nuestro país, la mayor parte de los desarrollos son residenciales y están apuntados al segmento socioeconómico medio alto o alto, básicamente por la ausencia de créditos hipotecarios masivos y accesibles.

Estas últimas respuestas sirvieron a los fines de orientar la investigación en virtud de estas propuestas. A continuación se resumen tres de las alternativas recabadas, que fueron planteadas por distintas entidades que se han preocupado por este tema.

<sup>134</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Juan Pablo Dominguez**. Socio Gerente de COINCI S.R.L

<sup>135</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **C.P. Martín Espatolero y Ezequiel Lorenzo**. Socios de E&L Desarrollos

<sup>136</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Ing. Norberto Alonso**. Presidente de QUEÑO A S.A.

<sup>137</sup> Ver Anexo XIII. Encuesta: **Ing. Osvaldo A. Farias**. Socio de FS – Negocios Inmobiliarios.

#### 5.4.3.3.1 Propuesta de pre financiación estatal y participación de inversores a través la emisión de letras hipotecarias.

Existe un trabajo recientemente elaborado y publicado en el marco de la CAVERA - Cámara de la Vivienda y Equipamiento Urbano de la República Argentina, denominado **“La financiación de la vivienda para la clase media”**.<sup>138</sup>

A criterio de los autores, no es necesario recurrir a instrumentos novedosos para diseñar un sistema integral de financiamiento de la vivienda, ya que en nuestro país el problema no está originado ni en la falta de instrumentos jurídicos ni en la falta del capital y de los fondos necesarios, sino en trabas reglamentarias y burocráticas, o sistémicas (la falta de confianza, la persistente inflación, la falta de respeto a las normas jurídicas) que impiden o, al menos, obstruyen la aplicación de soluciones que deberían resultar de fácil implementación

Sólo dos cosas importantes se deberían tener en cuenta:

- La existencia de un mercado demandante inmenso, derivado de la necesidad insatisfecha
- La disponibilidad financiera de miles de inversores que gustosamente colocarían sus ahorros en la financiación de viviendas en tanto ese negocio sea, sencillamente, rentable y seguro.

La propuesta que difunden se basa fundamentalmente en los siguientes conceptos:

- Asistencia del Estado en el financiamiento a la demanda,
- Captación de recursos provenientes del ahorro, la inversión privada y la institucional,
- Brindar un sistema que garantice la rentabilidad de los recursos captados,
- Asegurar un sistema de relación equilibrada entre las cuotas y los ingresos de los deudores, independizándolas de las fluctuaciones financieras y del mercado inmobiliario.

En dicho programa el Estado debería jugar un rol fundamental:

- Ayudando a financiar parte del anticipo, en proporción inversa a la capacidad económica de la familia compradora.
- Dictando leyes y disposiciones que establezcan las normas y regulaciones necesarias.
- Generando, a través de las provincias y municipios, bancos de tierras que ayuden a evitar la especulación, asegurando la utilización de terrenos adecuados, con la infraestructura y los servicios indispensables.
- Impulsando la puesta en marcha y el seguimiento del programa

#### Forma de pago de la vivienda:

Las viviendas serían pagadas en la forma y por los actores que se detallan a continuación.

---

<sup>138</sup> Sprovieri, Eduardo J. y Bulat, Tomas, **“La financiación de la vivienda para la clase media”**, CAVERA, Buenos Aires, Argentina, Diciembre 2008.

- a) El 20% del precio de la “unidad tipo”, por medio de un certificado o pagaré a la vista que sería entregado por el Estado al comprador-solicitante, una vez aprobada la Solicitud, por el Banco Originante.
- b) El saldo hasta completar el 30% del precio de la vivienda debería ser depositado por el comprador en efectivo en el Banco Originante, una vez aprobada la solicitud crediticia.
- c) El 70% restante sería pagado por el comprador con un crédito en 240 cuotas mensuales, iguales y consecutivas, que incluirían amortización, interés no superior al 5% TNA, gastos administrativos, seguro de vida y seguro de incendio y garantizadas mediante hipoteca en primer grado sobre la unidad. Las cuotas serían reajustadas aplicando el CVS en los meses de Enero, Abril, Julio y Octubre de cada año según el cociente entre el CVS del último día del mes anterior a cada uno de esos meses y el CVS correspondiente a la fecha de escrituración de la unidad.
- d) El 6% sería pagado por el comprador con carácter de devolución de parte del subsidio otorgado por el Estado según a), monto cuyo importe básico sería reajustado con el CVS con más el 5% de interés anual por todo el período comprendido entre la fecha de entrega del voucher y la fecha de pago de la primer cuota de devolución, la que vencería a los 30 días de pagada la última cuota del crédito hipotecario. Las cuotas de devolución serán de monto equivalente a la última cuota hipotecaria, se reajustarían por el CVS, e incluirán amortización, interés, gastos administrativos y seguros (serán aproximadamente 36 cuotas). Este préstamo sería garantizado con una hipoteca en segundo grado sobre la unidad.
- e) Ninguna de las cuotas a abonar podría superar el 30% de los ingresos del comprador a la fecha de debido pago. En caso contrario el excedente sería capitalizado y abonado por el comprador con posterioridad al pago de la última cuota al banco, en similares condiciones a las establecidas en d) y únicamente una vez completados estos pagos se iniciaría la devolución detallada en d).

#### Subsidio estatal:

- f) El Estado aportaría el 20% del precio de la “Unidad Tipo”, por medio de un certificado o pagaré a la vista que sería entregado por el Estado a la aprobación de la solicitud del crédito por parte de la Sociedad Originante.
- g) El 14% tendría carácter de aporte no retornable
- h) El 6% sería devuelto por el comprador al Estado en las condiciones detalladas en 14.2. d)

#### A cargo del comprador:

- a) Estaría a cargo del comprador el saldo del anticipo, que resulte de la diferencia entre el 30% del precio de la unidad y el 20% del precio de la “unidad tipo” que pagará el Estado, según 14.1. y 14.2. a). La diferencia a aportar por el comprador deberá ser depositada en efectivo en la sociedad Originante, una vez aprobada la solicitud según 14.2.b)
- b) El pago del 70% del precio de venta de la unidad en las condiciones detalladas en 14.2. c)
- c) La devolución del 6% del precio de la “unidad tipo” según 14.2. d)

#### Las sociedades originantes:

La tarea de calificación y aprobación de los compradores estaría a cargo de Sociedades Originantes que deberían estar previamente autorizadas por el BCRA y seleccionadas por el S.S.D.U. y V. mediante licitación pública entre las mejores ofertas por comisiones y gastos administrativos a cobrar por la gestión y administración del crédito y la TNA sobre el crédito hipotecario, que debería ser inferior al 5%.

#### La cédula hipotecaria:

El Gobierno Nacional, mediante la sanción de los instrumentos jurídicos que sean necesarios debería autorizar la emisión de Cédulas Hipotecarias, en pesos, reajustables con el CVS y con una tasa de interés pasiva del 2% al 3% anual a favor de los tomadores. Dichas cédulas hipotecarias estarían respaldadas por los títulos hipotecarios en primer grado emitidos por las Sociedades Originantes contra las hipotecas originadas y estandarizadas conforme al presente programa.

#### La ANSES:

Consideran que la ANSES debería dar el punta pié inicial para el arranque del plan, en forma similar a su intervención en otros programas productivos, con la ventaja de que en este caso sus inversiones serán a largo plazo y tendrían garantizada una rentabilidad que se convertiría en una seguridad para los futuros jubilados.

La posibilidad de que un instrumento financiero como el que se propone, impulsado por la ANSES como primer inversor institucional podría producir un aluvión de inversores, que a fin de garantizarse su futura renta, repatriarían capitales, desenterrando tesoros y hurgando colchones en pos de invertir sus tenencias para obtener márgenes de utilidad que de otra manera no conseguirían.

#### 5.4.3.3.2 Propuesta de financiación a través entidades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda y/o Círculos Cerrados de Adquirentes.

Bajo la denominación de “operaciones de ahorro y préstamo para la vivienda”, “crédito recíproco” o “ahorro inmobiliario”, se conoce la operación practicada por Entidades dedicadas al fomento del ahorro con fines de inversión inmobiliaria mediante la concesión de préstamos a sus asociados o suscriptores para la adquisición o mejora de viviendas.

Nacen a consecuencia de que un número de suscriptores desean reunir un determinado capital, por lo que se agrupan en sociedad de acuerdo con las normas legales vigentes, y suscriben la obligación de contribuir a una caja común pagando un número determinado de cuotas periódicas. A medida que aumentan los fondos de la caja común, se facilitan (en base a algún criterio establecido) préstamos a los mismos suscriptores, pagando estos, por el uso anticipado del capital un cierto costo que se integra en la caja común a medida que el crédito se devuelve<sup>139</sup>.

En nuestro país, producto de la iniciativa privada que precedió a la intervención estatal, existieron las compañías que fomentaron el financiamiento conocido como crédito recíproco o mutuo para promover la construcción de viviendas. Dicho medio de ahorro, tuvo

---

<sup>139</sup> Oreja Rodríguez, Juan R., “*Las operaciones de ahorro y préstamo para la vivienda*”, pág.137.

una corta existencia ya que las primeras sociedades se formaron a mediados de la década de 1930, y el sistema fue intervenido y liquidado por el gobierno peronista hacia fines de la década siguiente<sup>140</sup>. Hubo una reaparición en la década de 80, pero volvieron a desaparecer en la década siguiente frente a la estabilidad de precios y al surgimiento masivo de créditos bancarios.

La **Ley de Entidades Financieras**<sup>141</sup>, en su artículo N° 25, define los alcances y características de las Sociedades de Ahorro y Préstamo para la vivienda u otros inmuebles. Vale aclarar que este tipo de sociedades son entidades financieras que operan bajo la órbita del B.C.R.A.

Según el último **Informe de Entidades Financieras** publicado por B.C.R.A.<sup>142</sup>, donde se expone un cuadro evolutivo respecto de la cantidad de entidades desde el año 1995 a la fecha, hoy no existen sociedades de este tipo operando en el mercado.

#### 5.4.3.3.3 Círculo Cerrado de Adquirentes

Lo que sí existen son los “Planes de Ahorro Previo por Círculos Cerrados para la Adjudicación Directa de Bienes Inmuebles”.

Con la **R.G. 26/2004**, la I.G.J. pone en práctica las normas sobre el Sistemas de Capitalización y Ahorro para Fines Determinados.

En agosto de 2009, la **FIRA – Federación Inmobiliaria Argentina** anunció un plan a nivel nacional para comprar, ampliar o refaccionar la vivienda mediante el uso de “círculos de ahorro previo”<sup>143</sup>. La idea de este plan es que se formen círculos de ahorro como en los planes para comprar autos, imitando el sistema de sorteo y licitación.

Vale aclarar que, en dicho anuncio se propuso utilización de la empresa **Interplan**<sup>144</sup>, reconocida a nivel nacional y con más de 25 años en el mercado. Pero también existen otras como ser **Bainter**<sup>145</sup> y **Pilay**<sup>146</sup>.

La diferencia a favor del círculo cerrado de adquirentes respecto de los créditos bancarios, es que no tienen los altos intereses que cobran los bancos y están más acordes con los salarios de la gente. Pero la contra es que quienes pagan la cuota, no pueden licitar y/o no salen sorteados se perjudican porque inmovilizan capital y no cobran intereses.

#### 5.4.3.3.4 Propuesta de colocación de deuda en la bolsa a través de la utilización de Sociedades de Garantía Recíproca.

Existe un trabajo denominado **“Finanzas en la Construcción”**<sup>147</sup>, presentado en el marco de una Maestría de la Universidad del CEMA, en el cual los autores proponen una

<sup>140</sup> Gilbert, Jorge y Gómez, Juan L.; **“Financiamiento y vivienda, la problemática del crédito recíproco, 1936/1955”**, Asociación Argentina de Historia Económica, Universidad Nacional de Rio Cuarto, Córdoba, Argentina, Septiembre de 2010.

<sup>141</sup> Ley N° 21.526. **“Ley de Entidades Financieras”**.

<sup>142</sup> Banco Central de la República Argentina, **“Informe de Entidades Financieras”**, Mayo de 2011.

<sup>143</sup> Diario UNO, nota periodística **“20 mi inmobiliarias lanzan un plan de ahorro para viviendas”**, Mendoza, 22 de agosto de 2009, <<http://www.diariouno.com.ar>>.

<sup>144</sup> Ver <http://www.interplan.com.ar>

<sup>145</sup> Ver <http://www.bainter.com.ar>

<sup>146</sup> Ver <http://www.pilay.com.ar>

solución a los fines de encontrar la manera de que parte de este ahorro se pueda transferir al precio de venta y esto signifique un ahorro para el consumidor.

Vale aclarar que esta alternativa requiere un análisis legal y contable profundo que excede este trabajo, pero se pretende sintetizar los aspectos generales para avanzar en un futuro sobre esta posibilidad, en casos de ser factible.

La propuesta se separa en tres grandes etapas:



#### Sociedades Anónimas<sup>148</sup>:

En una primera instancia aquellos interesados en un desarrollo inmobiliario deben constituir una S.A. cuyo activo sea el terreno donde se proyectará el edificio. Es importante que esta sociedad no desarrolle otras actividades, de manera se eviten riesgos de posibles quiebras o concursos.

Esta sociedad seguirá los pasos habituales tanto en lo referido a desarrollo y aprobación de proyecto como así también en una etapa inicial de venta si lo quisiera.

#### Sociedad de Garantía Recíproca:

El objetivo es que las sociedades anónimas ingresen a esta nueva sociedad para que juntas puedan acceder a nuevas fuentes de financiamiento. Asimismo, proveer conocimiento a sus socios, ventajas económicas en el proceso de compra y acceso a proveedores como así también un marco de seriedad para generar confianza en los compradores.

Para acceder se deberían cumplir ciertos requisitos, ya que a partir de ese momento todos los integrantes son mutuamente responsables.

Se deberían además, confeccionar estándares de construcción a ser respetados por todos los participantes. Para esto, todos los planos deberían ser suministrados al protector, a aportar también el programa de trabajo y periódicamente los avances de obra.

<sup>147</sup> Godino, Tomas y Miedvietzky, Ezequiel, "*Finanzas en la construcción*", Universidad del CEMA.

<sup>148</sup> Ver Anexo XVI – Sociedades de Garantía Recíproca.

Es importante resaltar la figura del protector quien será el responsable por el accionar de todos los participantes.

Esta sociedad será con fines de lucro y las utilidades dependiendo del estatuto pero es de esperar que estas serán del protector.

#### Acceso a fuentes de financiamiento:

La secularización es la emisión de títulos valores a través de un vehículo, que se colocan en el Mercado de Capitales, cuyo respaldo está conformado por los activos secularizados.

#### Instrumentación<sup>149</sup>

En el marco de un fideicomiso financiero podrán emitirse:

- Valores Representativos de Deuda.
- Certificados de Participación.

Los inversores pueden adquirir cualquiera de ambos títulos.

El valor representativo de deuda es un derecho de cobro de lo producido por el fideicomiso y en las condiciones establecidas en el prospecto, los cuales están garantizados con el activo del fideicomiso. Pueden existir distintos tipos de valores representativos de deuda con distinta preferencia de cobro y condiciones.

El certificado de participación otorga un derecho de participación o de propiedad sobre los activos fideicomitados. Los tenedores de los certificados de participación tienen derecho al cobro de lo producido por el fideicomiso financiero, una vez cancelados los compromisos asumidos por los valores representativos de deuda, así como de la liquidación del fideicomiso financiero.

En mejora de las posibilidades de cobro, los valores fiduciarios pueden contar con otras garantías, entre ellas: asignación de bienes adicionales al fideicomiso de manera que exista una sobre cobertura de riesgos, garantías personales por parte del fiduciante o un tercero, garantías reales y/o afectación de bienes a un fideicomiso de garantía.

#### Beneficios para el fiduciante

- Reduce el costo financiero: El aislamiento de determinados activos de su patrimonio o el otorgamiento de garantías adicionales (colateralización) disminuye el riesgo crediticio, lo que permite conseguir recursos a una mejor tasa de financiación.
- Aumento de la capacidad prestable: Al separar los activos securitizados de sus balances, las entidades financieras readquieren su capacidad prestable.
- Evita el descalce financiero, provocado por la asincronía entre activos y pasivos. La securitización soslaya este inconveniente en razón del aumento de la rotación de créditos en cartera.

---

<sup>149</sup> No tiene como fin este trabajo profundizar en la estructura societaria. Para mayor información se recomienda ver Ley N° 24.441 y Ley N° 21.526.

- Propende al desarrollo del mercado de capitales al suministrar nuevos títulos a la oferta pública. Esta nueva alternativa de financiamiento, dentro de un marco competitividad, conduce al mejoramiento de la calidad de los títulos, y consecuentemente, a una financiación cada vez más beneficiosa para el tomador de fondos.

Beneficios para el inversor:

- Obtiene mejor rendimiento, en compensación al riesgo crediticio asumido, siendo un factor de estímulo para que se realice un esfuerzo de ahorro mayor.
- Es una nueva alternativa de inversión con riesgo acotado: El aumento y la diversidad de los títulos valores a que pueden surgir dentro de una economía abierta y competitiva, logra mejorar la calidad de los mismos, con una consecuente disminución del riesgo crediticio. Incluso al aislar el activo del originante se atrae al inversor extranjero en razón de la reducción del riesgo país.
- Simplifica la evaluación del riesgo a través de la calificación del título efectuada por especialistas sobre la base de criterios objetivos de análisis.
- Permite la participación directa en grandes inversiones que por otros medios podría acarrear al inversor el desembolso de importantes sumas de dinero o le estarían vedadas.
- Da la posibilidad de hacer líquido el título en el mercado secundario, o transmitirlo en pago, o cederlo en garantía.

## Capítulo VII. Conclusiones

Cuando se comenzó a escribir esta Tesis, se partió de un interrogante muy simple y complejo a la vez. Concretamente, la cuestión pasaba por entender cómo se pueden llevar a cabo emprendimientos inmobiliarios en la Argentina, siendo una pequeña empresa y sin contar con los fondos necesarios para concretarlos.

Con el fin de brindar respuestas a este interrogante, se ha trazado un recorrido a lo largo del trabajo siguiendo los objetivos específicos planteados en el Capítulo II.

Luego de haber ofrecido una visión panorámica de los proyectos inmobiliarios PyMEs en Argentina, queda en evidencia las grandes dificultades enfrentan las PyMEs de la construcción para obtener financiamiento del sector privado, lo que impide su desarrollo, crecimiento y consolidación en la industria.

Analizando su evolución, a través de indicadores específicos y de la información recabada, se pudo observar:

- Que este fue uno de los sectores que influyó de manera directa en la recuperación de los indicadores económicos luego del 2001. Y que su participación en el PBI durante los últimos diez años, fue del orden del 6%. (Pto. 5.1.1)
- Que en esta industria, la gran mayoría de empresas son PyMEs y que existen por lo menos 14.800 firmas en actividad, distribuidas geográficamente en el centro del país. Casi el 70% de las mismas se encuentran radicadas entre la Provincia de Buenos Aires, Capital Federal, Santa Fe y Córdoba. Sólo Buenos Aires y Capital Federal suman más de la mitad. (Pto. 5.1.5.2)
- Que el 46,5% de estas firmas son muy pequeñas, con un alto componente de manejo familiar, con poco capital y organizadas jurídicamente como Unipersonales o Personas Físicas. Muchas emergieron como consecuencia de las grandes oportunidades que existían allá por el año 2003, cuando todavía la mano de obra y los materiales no habían ajustado su valor en relación a los valores de las propiedades que aumentaban en dólares. (Pto. 5.1.5.3)
- Que a pesar de lo pequeñas que resulten estas empresas, las decisiones de inversión y de financiación se toman previo análisis de factibilidad, que incluye Estudio de Mercado, Diseño de Producto y Análisis Económico Financiero. (Pto. 5.2.1)
- Que el mercado en el que operan, existe una alta atomización de empresas desarrolladoras, con un ámbito de acción reducido, con una falta de estructura propia y de participación en los distintos eslabones de la cadena de valor. Durante los últimos años, casi el 80% de las obras han apuntado a viviendas, el 61,4% a casas y el 17,4 % a departamentos. (Pto. 5.1.2.1.1)

En virtud de ello, se podría concluir que **la coyuntura actual muestra a los pequeños desarrolladores inmobiliarios en una situación de gran vulnerabilidad respecto de ciertos factores externos con los que tiene que lidiar a diario, y que en la mayoría de los casos, no resultan controlables por ellos. Esto lleva a pensar que, aún si hubiere existido financiación**

**disponible, esta realidad los convierte en un sector no recomendable de recibir endeudamiento por riesgos de sufrir importantes descalces financieros. Más aun, si los costos son elevados y los tiempos de repago son a corto plazo.**

Por otro lado, luego de haber relevado la información existente sobre las diferentes alternativas de financiamiento ofrecidas por instituciones públicas y privadas, se pudo observar:

- Que las estrategias de financiamiento son variadas y se encuentran estrechamente ligadas a las estructuras que toman las empresas desarrolladoras, y el punto a tener en cuenta es que este tipo de emprendimientos requieren de mucho dinero y mucho tiempo de exposición. (Pto. 5.2.2.)
- Que las opciones de financiación existente son: utilizar capital propio (ahorros del desarrollador y su círculo cercano, capital de riesgo, ganancias retenidas o salir al mercado de capitales), recurrir al capital de terceros (préstamos bancarios), las preventas o armar diversos esquemas asociativos. (Pto. 5.2.2.)
- Que más de la mitad se financian utilizando alguna de las fuentes de capital propio, la otra gran porción lo hacen a través de un mix entre capital propio, preventas y algunos esquemas asociativos, y que sólo el 5% de lo hace mediante endeudamiento bancario. (Pto. 5.4.3)
- Que no existen organismos o programas públicos que ofrezcan fondos para financiar este tipo de emprendimientos, salvo aquellas empresas que se dediquen a la obra pública, a través de licitaciones del Estado.
- Que existen escasas entidades financieras privadas que entre sus paquetes de productos ofrecen fondos para este tipo de proyectos, pero como se expone en el siguiente punto, los requisitos a cumplir y las tasas de interés lo hacen inviable, sumado a que sus cronogramas de repago no son acordes a los flujos de fondos de los proyectos. (Pto. 5.2.2.7.3)

En virtud de ello, se podría concluir que **en la Argentina no existen fuentes de financiamiento de terceros (endeudamiento) que se adapten a las necesidades de los desarrolladores inmobiliarios. Esto demuestra una realidad del mercado en el que operan, y explica el por que este es una industria de equity (o capital propio), sin el apalancamiento característico de una industria que por su naturaleza necesita mucha inversión.**

Luego de haber entregado una descripción de los requisitos para acceder a las fuentes tradicionales de obtención de capital, se pudo observar:

- Que en la Argentina los bancos ocupan un rol muy distinto comparado con otros países del mundo. Que sus líneas de créditos son más conservadoras y a tasas más altas. Que sus productos son estandarizados y sólo cubren el último 50% de la inversión de la obra (sin contemplar el terreno), y comienzan a desembolsarse una vez concluido por lo menos el 30% de la obra. (Pto. 5.2.2.7.3)
- Que el negocio bancario es minimizar el riesgo y maximizar la tasa de interés, por lo tanto estas instituciones realizan un análisis que va más allá de la calidad y monto de las garantías. Examinan también, mediante requerimientos documentales, los aspectos

generales del negocio (cuestiones comerciales, técnicas, económicas y financieras) y las condiciones propias del tomador (trayectorias, experiencia, identidad, su solvencia moral y material). (Pto. 5.2.2.7.1)

- Que sumado a lo anterior, también exigen cierta cantidad de unidades prevendidas e imponen cláusulas restrictivas como: las restricciones a la constitución de nuevas garantías, las restricciones al cambio de control accionario, el incumplimiento cruzado de deudas y el mantener cierto nivel de activos corrientes para asegurar la liquidez. (Pto. 5.2.2.7.2)

En virtud de ello, se puede concluir que **todo esto termina por convertir inaccesible esta fuente de recursos para los desarrolladores PyMEs. La financiación bancaria de proyectos de inversión inmobiliarios se dificulta debido a que el análisis de riesgo crediticio se fundamenta en criterios objetivos relacionados con las garantías y no con la capacidad de pago del proyecto.**

Luego de dar a conocer pormenorizadamente la situación actual y las principales tendencias del mercado de financiación inmobiliaria (tanto nivel nacional como internacional), así como investigado los aspectos que de forma habitual condicionan, limitan o simplemente modelan los proyectos de inversión inmobiliaria, se pudo observar:

- Que los proyectos inmobiliarios, tanto en Argentina como en otras partes del mundo, se financian con una significativa proporción de capital de terceros para poder apalancar la rentabilidad. (Pto. 5.3)
- Que teniendo en cuenta el tiempo que transcurre entre que un proyecto se pone en marcha, hasta que se finaliza es de 2 a 3 años, y la rentabilidad bruta no supera el 30%, si habría que financiarlo con capital propio, no resulta atractivo teniendo en cuenta lo complejo y riesgoso de la actividad. Supone manejar mucho dinero, exponerlo a largos plazos y someterlos a una enorme cantidad de variables difíciles de manejar (la construcción, los proveedores, los compradores, los profesionales intervinientes, el Estado, etc). (Pto. 5.3)
- Que en otros países el proceso productivo es similar al nuestro, pero con diferencias importantes en la forma de estructurarlos. El rol de los bancos en economías con sistemas financieros maduros es fundamental, ya se encuentra presente en todas las etapas, con mayor o menor intervencionismo. (Pto. 5.3.1)
- Que en Argentina, al no contarse con un sector financiero que asista a la industria inmobiliaria, el capital de terceros es aportado directamente por los inversores del emprendimiento. Se comprobó, a través de las encuestas que el 52% de los desarrolladores inmobiliarios decía financiarse sólo con capital propio<sup>150</sup> y el 38% optaban por varias fuentes de recursos, entre los que prima fundamentalmente la preventa. (Pto. 5.4.3)
- Que, debido a que los bancos no ofrecen productos de financiamiento ni para los emprendedores (oferta), ni hipotecas para los compradores (demanda), la mayor parte de los desarrollos son residenciales y están apuntados al segmento socioeconómico medio alto o alto y se pagan de contado. (Pto. 5.4.3.2.1)

---

<sup>150</sup> Mayoritariamente con ahorros propios del desarrollador (31%) y con participación del círculo de familiares o amigos (38%).

- Que en países como los investigados los créditos para la vivienda, tanto para la oferta como para la demanda, son generados básicamente por los fondos de pensión. Aquí, no hay vehículo financiero que capte ahorro de la gente a largo plazo, ya que los depósitos bancarios son a pocos días y los fondos previsionales que existían gracias al sistema privado, fueron estatizados. (Pto. 5.3.1.3)
- Que a pesar de esto, el porcentaje de propietarios en nuestro país es similar al de algunos países desarrollados, del orden del 70%. (Pto. 5.4.3.2)

En virtud de ello, se puede concluir que **en nuestro país el Estado no ha encontrado la manera de impulsar el desarrollo de un vehículo de inversión, en el marco del mercado de capitales, para lograr la conexión de los fondos generados por el ahorro de la gente a los sectores productivos demandantes, y que al mismo tiempo sirva a los fines de otorgar préstamos hipotecarios a las familias del sector socioeconómico medio.**

Luego de haber explorado la utilización de herramientas no tradicionales de financiamiento para el sector, se pudo ver que el 45% de las empresas utiliza como vehículo legal el fideicomiso inmobiliario para la estructuración de los proyectos.

En virtud de ello, se puede decir concluir que **diversos esquemas asociativos han emergido como solución a estos inconvenientes.** Principalmente los Consorcios de Construcción al Costo, como forma de integrarse hacia adelante, es decir involucrar al comprador (en rentabilidad y riesgo). El trueque con proveedores (ya sea por tierra, mano de obra o materiales) es la forma que encontraron para integrarse hacia atrás. Para darle cobertura jurídica, se ha adoptado preferentemente el fideicomiso inmobiliario. (Pto. 5.2.2.9)

Asimismo, que existen **otras propuestas alternativas factibles, como la Prefinanciación Estatal y participación de inversores a través de la emisión de Letras Hipotecarias** (que merecen ser atendidas), **la utilización del mercado de capitales a través de Sociedades de Garantía Recíproca, y los Círculos Cerrados de Adquirentes** (que ya son utilizados por algunas empresas). (Pto. 5.4.3.2.3)

## Capítulo VIII. Consideraciones finales y recomendaciones

En virtud de las conclusiones arribadas en capítulo anterior, correspondería aquí desarrollar algunas consideraciones finales y recomendaciones, con el objeto de aportar posibles soluciones a los principales inconvenientes detectados.

En primer lugar, **es necesario considerar la situación de los desarrolladores inmobiliarios y el rol de deberían llevar a cabo.**

Y en ese sentido, cuando se dijo que este fue uno de los sectores que más aportó para la recuperación económica luego del 2001, y que a raíz de tal situación favorable, se generaron muchas empresas nuevas, es necesario aclarar también, que éste es un sector muy susceptible de los embates de la economía.

El principal problema que se observo en estas PyMEs, tiene que ver con la solvencia de sus proyectos. Lo que ha llevado a varias empresas a tener una tendencia a la morosidad, y por esta causa son percibidas por las entidades financieras como un sector de riesgo. Muchas tuvieron que desaparecer por los cambios que ocurrieron y otras aun sobreviven.

Si bien es cierto, como se exponía en el análisis de situación, que las decisiones de inversión se toman previo análisis de factibilidad económica, que incluye un estudio de mercado y su consecuente diseño de producto, en lo que implica al análisis financiero, se observa poca certidumbre para proyectar los flujos de fondos, tanto de ingresos como de egresos, ya que les resulta complejo modelizar distintos escenarios futuros.

La falta de estructura propia y la poca participación en los eslabones de la cadena de valor, las hacen muy dependiente de subcontratistas más chicos que en gran parte incumplen tiempos. Lo mismo ocurre con los proveedores y la política de compras de materiales, teniendo en cuenta la carencia de lugares de acopio. Esto lleva necesariamente a que los desarrollos no lleguen a cumplirse en tiempo y forma, motivo por el cual estos desfases generan mayores cargas financieras.

Aun suponiendo que durante estos años hubiese existido financiamiento por parte de bancos privados, muchas de estas PyMEs no cumplen con los requisitos necesarios para ser acreedor de un préstamo.

Es por ello que, es recomendable que estas empresas aúnen mayores esfuerzos en pos de lograr una mayor integración en la cadena de valor, o trabajar sobre la base de estrategias que busquen generar mayores compromisos por parte de los contratistas y/o proveedores.

Aún logando esto, se sugiere la necesidad de trabajar con consultorías de profesionales del área de las finanzas para el análisis de los distintos escenarios y presupuestos más afinados.

En segundo lugar, **es necesario considerar el rol de debería llevar a cabo el Estado.**

Como se expuso en las conclusiones, cuando se decía que el mercado inmobiliario argentino, es un mercado de equity (capital propio) y sin el apalancamiento característico de una industria que necesita mucha inversión, quedaba claro que las PyMEs de la construcción enfrentan grandes dificultades a la hora de obtener financiamiento del sector privado, lo que impide su desarrollo y crecimiento.

En países desarrollados, se veía que la deuda para el apalancamiento la integran los bancos y/o el mercado de capitales. La financiación a través del mercado de capitales ha permitido el desarrollo de viviendas, oficinas, centros comerciales, hoteles, complejos residenciales, etc. En dichos países existen normativas específicas e incentivos fiscales para aquellas estructuras que financien la construcción, lo que redundará en un impacto más que positivo en la economía como consecuencia del efecto multiplicador.

En Argentina en cambio, no sólo no se cuenta con estímulos, sino que existen determinados aspectos que desincentivan ir al mercado de capitales. Entre los obstáculos se encuentran:

- Alta carga fiscal, tanto nacional como provincial que grava los vehículos utilizados para canalizar la inversión y a los inmuebles (Impuesto a la transferencia de Inmuebles, Impuesto a las Ganancias, Impuesto a los Ingresos Brutos, Impuesto a los Sellos, Impuesto a los Débitos y Créditos).
- Restricciones al ingreso de capital extranjero (por altos niveles de encaje).

Es por ello que se recomienda, por parte del Estado, impulsar el desarrollo del mercado de capitales en el marco de un plan integral de financiamiento para la vivienda, que contemple dentro del mismo sistema los créditos hipotecarios para satisfacer la demanda y al mismo tiempo los préstamos intermedios para ampliar la oferta. De este modo, dicho impulso volverá al sistema como crecimiento de la inversión en desarrollos inmobiliarios.

Asimismo, para asegurar la sustentabilidad del sistema a largo plazo, es de vital importancia la estabilidad macroeconómica y de la moneda, y la estabilidad política.

En lo particular el Estado, debería:

### **1. *Generar y movilizar ahorros a largo plazo.***

Varias son las fuentes del ahorro: las familias, las empresas, el sector público y el financiamiento externo.

- a) El ahorro de las familias:** debe ser la base de la movilización de ahorros para la vivienda. Hay diversos instrumentos de ahorros para familias implementados en el mundo, que han permitido captar importantes fondos para financiar la vivienda de diversas modalidades:
  - i. *planes de ahorro voluntario:*** han chocado con los procesos inflacionarios. Los recursos invertidos muchas veces fueron licuados. De ahí la necesidad de una moneda estable.

- ii. **planes de ahorro obligatorios:** hay una gran utilización de este instrumento y con una gran diversidad de características.
- b) **El ahorro de las empresas:** debe ir apuntado a la inversión productiva de los diferentes sectores y actividades.
- c) **El ahorro del Estado** (o parte de él): debe canalizarse a subsidiar (total o parcialmente) el acceso a la vivienda de los sectores de menos ingresos.
- d) **Los capitales externos:** sirven para desarrollar mercados secundarios de hipotecas y resolver crisis de liquidez del sistema.

## **2. Facilitar la accesibilidad al crédito a la clase media para la compra de viviendas, y disponer y asignar fondos para subsidios a los sectores de menores ingresos.**

El Estado debería establecer diferentes segmentos. Cada uno de ellos debería tener instrumentos financieros específicos que permitan cubrir las necesidades puntuales de cada sector de la población, de acuerdo a sus niveles de ingreso y demás particularidades que se consideren relevantes.

- a) Para quienes tienen capacidad de ahorro, deben desarrollarse los instrumentos financieros que permitan disponer de créditos hipotecarios para una vivienda en las mejores condiciones posibles.
- b) Para quienes no tienen capacidad de ahorro, total o parcial para un crédito hipotecario, debe establecerse un sistema de subsidio eficiente y también suficiente.

## **3. Contar con una intermediación financiera eficiente.**

Para ello se requiere no sólo que el sistema financiero opere minimizando costos, sino que debe poder canalizar los recursos que intermedia hacia sus usos más rentables. Ello no es independiente del marco de incentivos generado por las instituciones (una de las más importantes es la moneda), las regulaciones y por las condiciones macroeconómicas.

La intervención que realizan las entidades financieras y por caso, las entidades públicas, apturando ahorros en el mercado y colocándolos en valor, es fundamental dentro del sistema de la vivienda. Sin una eficiente intermediación, los esfuerzos por captar ahorros y materializarlos para que la sociedad acceda a ellos para la compra de una vivienda se pierden en el camino de esa ineficiencia.

### **Sistema de ahorro previo para las familias**

Respecto del punto 2, para el desarrollo y movilización de ahorros a largo plazo, se recomienda la constitución de un sistema de ahorro previo para las familias. Para ello, se debería contar con un instrumento adecuado que preserve el valor de esos ahorros en el plazo que los vaya constituyendo hasta completar el monto requerido según el precio de la vivienda que haya elegido comprar dentro de sus posibilidades.

Los profesionales que han escrito al respecto, coinciden en la utilización de unidad de cuenta estable distinta a la moneda de curso legal, que sea ajustable por índice de incremento del salario.

Las características del sistema de ahorro que se propone, serían similares a las de un fondo común de inversión y se podría establecer distintos tipos de depósitos (preestablecidos con montos fijos mensuales o libres) nominados en esta unidad de cuenta estable de la que se hacía referencia en el párrafo anterior.

### Sistema de créditos hipotecarios segmentados

Respecto del punto 3, para las familias que pueden acceder a un crédito hipotecario a través del sistema financiero se recomienda:

- **Sistema de crédito hipotecario tradicional:** tal cual a lo que existe hoy, las partes establecen libremente las condiciones de los préstamos en pesos para la compra de cualquier tipo de vivienda dentro de las regulaciones generales del BCRA. El fondeo de este segmento debería provenir exclusivamente del mercado de capitales y fondos propios de los bancos.
- **Sistema de crédito hipotecario para clase media:** para la compra de viviendas de tipo estándar para la clase media, con un valor tope, dentro de las regulaciones generales del BCRA. Los créditos de este segmento deberían ser nominados en la unidad de cuenta estable. El fondeo de este segmento debería provenir fundamentalmente de los fondos del sistema de ahorro previo para las familias con la apoyatura del sistema de jubilaciones (ANSeS) y mercado de capitales por la venta de títulos respaldados por hipotecas. Por otra parte se podría crear algún impuesto específico o la reasignación de alguno ya existente.

Los sectores que no pueden acceder a un crédito hipotecario a través del sistema financiero, deberían poder recurrir a un sistema público que posibilitara el acceso a la vivienda a través de:

- **Sistema de crédito hipotecario para segmentos de clase media baja:** apuntado a las familias con ingresos y capacidad de ahorro para el repago de un crédito hipotecario. Las viviendas deberían ser económicas del tipo FONAVI. El crédito hipotecario del sistema público se debería nominar en la unidad de cuenta estable y deberá cumplir con las demás condiciones que determina el sistema público para la vivienda, fundamentalmente en lo que se refiere a las garantías de repago de los créditos.
- **Subsidios, parciales o totales, para acceder a una vivienda económica o básica:** según sea el nivel de ingresos de la familia y las condiciones de vulnerabilidad del grupo familiar.

Los recursos para estos sistemas, están basados en el Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI) y demás impuestos, tasas, contribuciones de origen nacional, provincial y municipal existentes, de recursos generales de esas jurisdicciones que tengan por objeto la vivienda, etc.

### Financiamiento a la construcción

Como se anunciaba anteriormente, el plan integral debería prever también un subsistema de financiamiento de la construcción de viviendas, para contribuir a mejorar las ofertas de la misma frente al incremento de la demanda como consecuencia del crédito implementado.

Este financiamiento debería hacerse con el propio ahorro previo de los compradores de las viviendas “en el pozo”, con el pago de las cuotas del crédito hipotecario adquirido y fondos adicionales si fuera necesario. De este modo se elimina el riesgo comercial del sistema.

Por otra parte, naturalmente, los desarrolladores deberían poner las garantías usuales en estos casos, en tierra, depósitos líquidos, cauciones, etc., de modo de quedar garantizado el cumplimiento de las condiciones estipuladas en el contrato, fundamentalmente en lo que se refiere a la construcción y su costo.

## Bibliografía

### Libros y publicaciones

- Abramo P., ***“Mercado e ordem urbana: do caos à teoria da localização residencial”***, Ed. Bertrand, Rio de Janeiro, Brasil 2001.
- Alfonso Oscar, ***“La Ciudad Segmentada: Una revisión de la Síntesis Espacial Neoclásica”***, Revista de Economía Institucional, Vol. 7, NC 13, Bogotá, Colombia, 2005.
- Alfonso Oscar, ***“Aportes a una Teoría de Estructuración Residencial Urbana”***, Revista de Economía Institucional, Vol. 9, Nº 17, Bogotá, Colombia, 2007.
- Alonso Jorge, ***“Marketing inmobiliario aplicado”***, Ed. BRE, Buenos Aires, Argentina, Diciembre 2007.
- Amallo Daniela N., ***“El Fideicomiso, los fondos comunes de inversión y las sociedades de objeto especial como instrumento de financiamiento”***, Cuadernos de la Universidad Austral, Ed. Depalma, Buenos Aires, Argentina, 1996.
- Banco Central de la República Argentina, ***“Informe de Entidades Financieras”***, Mayo de 2011.
- Ballent Anahí, ***“Las huellas de la política – Vivienda, ciudad, peronismo en Buenos Aires, 1943-1955”***, Universidad Nacional de Quilmes, Ed. Prometeo.
- Bech Ulrich, ***“¿Qué es la globalización? Falacias del globalismo, respuestas a la globalización”***, Editorial Paidós, Barcelona, España, 1998.
- Becker, Huselid y Ulrich, ***“Cuadro de Mando de RRHH”***, Ed. Gestión, 2001.
- Bezchinsky, G., ***“Inversión extranjera directa en la Argentina. Crisis, reestructuración y nuevas tendencias después de la convertibilidad”***, CEPAL-Naciones Unidas, Buenos Aires, 2008.
- Brealey Richard A., Allen Franklin, Myers Stewart C., ***“Principios de Finanzas Corporativas”***, Ed. Mc Graw-Hill, España, Septiembre 2006.
- Casajús Lucia, ***“Una experiencia innovadora en recupero de créditos 2002 – 2007”***, Ed. Gob. de la Pcia. de Buenos Aires, Argentina. Octubre 2007.
- Castillo Holley Alicia, ***“Fuentes de financiamiento para empresas – Ángeles y capital de riesgo”***, Nota publicada en el portal web de emprendedores <http://www.emprenautas.net>, 11 enero de 2009.
- Cosentino Adrián, Farina Paulo, Maurer Carolina, ***“Desarrollo de las Microfinanzas: Ingenierías Financieras Innovadoras de Política Pública”***, CABA, Argentina, 2006.

- Drucker Peter F., ***“Los desafíos de la Administración en el Siglo XXI”***. Ed. Sudamericana, Buenos Aires, Argentina, 1999.
- Drucker Peter, ***“Post Capitalist Society”***, Ed. Collins Business, Estados Unidos, 1994.
- Elbaum Marcelo, ***“Administración de Carteras de Inversión”***, Ed. Macchi, Argentina, 2006.
- Engels Friedrich, ***“El origen de la familia, la propiedad privada y el Estado”***, Editorial Fundamentos, 13° Edición, Madrid, España, 1996.
- Etkin Jorge, ***“Capital Social y Valores en la Organización Sustentable”***, Ed. Granica, Buenos Aires, Argentina, 2007.
- Erza Solomon, ***“Teoría de la Administración Financiera”***, Editorial Macchi, Buenos Aires, Argentina, 1980.
- Etkin Jorge, ***“Gestión de la Complejidad en las Organizaciones”***, Ed. Granica, Buenos Aires, Argentina, 2005.
- Fernández Julio Cesar, ***“Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso”***, Ed. Gráfica Laf SRL., Buenos Aires, Argentina, Mayo 2006.
- Fondo Monetario Internacional, ***“La globalización: ¿Amenaza u oportunidad?”***, <[www.imf.org](http://www.imf.org)>, Abril de 2000.
- Fondo Monetario Internacional, ***“World Economic Outlook”***, en marzo de 1997.
- Franceschini Juan Carlos, ***“El Mercado Inmobiliario y la Preparación de Proyectos”***, Editorial Iconsite, Buenos Aires, 2000.
- Frank Robert H., ***“Microeconomía y Conducta”***, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 2005.
- Friedman T., ***“La Tierra es Plana, Breve Historia del Mundo Globalizado del Siglo XX”***, Colección Ahora, Buenos Aires, Argentina, 2006.
- Fujita M., ***“Urban Economic Theory: Land Use and City Size”***, Cambridge University Press, 1989.
- Funes Saturnino J., ***“El Fiduciario en la Ley 24.441”***, Cuadernos de la Universidad Austral. Ed. Depalma. Buenos Aires, Argentina, 1996.
- Gilbert Jorge y Gómez Juan L.; ***“Financiamiento y vivienda, la problemática del crédito recíproco, 1936/1955”***, Asociación Argentina de Historia Económica, Universidad Nacional de Río Cuarto, Córdoba, Argentina, Septiembre de 2010.
- Ghoshal Sumantra, ***“Nuevo papel de la iniciativa individual en la empresa”***, Editorial Paidós, España, 1998.
- Godino Tomas y Miedvietzky Ezequiel, ***“Finanzas en la construcción”***, Universidad del CEMA.

- Godoy Amanda y Greco Orlando, ***“Diccionario contable y comercial”***, Editorial Valleta, Buenos Aires Argentina, 2006.
- Gómez Mario, ***“Herramientas financieras para la valuación de inmuebles”***, Ed. BRE, Buenos Aires, Argentina, Mayo 2008.
- Gómez Mario y Tissoco David, ***“Evaluación de proyectos inmobiliarios”***, Ed. BRE, Buenos Aires, Argentina, 2009.
- Gutman Margarita y Hardoy Jorge E., ***“Buenos Aires – 1536-2006”***, Ed. Infinito.
- Hamel y Prahalad, ***“Competing for the Future”***, Harvard Business School Press., Estados Unidos, 2006.
- Hobsbawn Eric, ***“Historia del Siglo XX”***.
- IERIC - Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción, ***“Informe de Coyuntura de la Construcción N°46. Período Marzo 2011”***.
- Jaramillo Samuel, ***“Los fundamentos económicos de la participación en plusvalías”***, CEDE-Universidad de los Andes, Bogotá, Colombia, 2004.
- Juglar Joseph Clément, ***“Las crisis comerciales y su reaparición periódica en Francia, Inglaterra y Estados Unidos”***, Editorial Guillaumin, Paris, Francia, 1862.
- Juliá Ramiro, ***“High Net-Worth Individual’s Portfolios: Private Real Estate Assets”***, Massachussets Institute of Technology, Estados Unidos, Septiembre 2002.
- Keynes John Maynard, ***“Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero”***, Cambridge University Press, 1936.
- Kiyosaki Robert y Lechter Sharon, ***“Padre Rico, Padre Pobre”***, Editorial Time & Money Network, Buenos Aires, Argentina, 2003.
- Korn Francis, ***“Buenos Aires – Mundos Particulares”***, Ed. Sudamericana.
- Kosacoff Bernardo, ***“Crisis, recuperación y nuevos dilemas, La economía argentina 2002 – 2007”***. CEPAL – Colección de Documentos de proyectos, Santiago de Chile, Noviembre 2007.
- Kosacoff Bernardo, ***“Lineamientos para fortalecer las fuentes de crecimiento económico en la Argentina”***, Proyecto CEPAL - Ministerio de Economía, Buenos Aires, Argentina, 2003.
- Kosacoff Bernardo, ***“Hacia un nuevo modelo Industrial. Idas y vueltas del desarrollo argentino”***, Ed. Capital Intelectual, Serie “Claves para Todos” Nro. 67, Buenos Aires, 2007.
- Kosacoff Bernardo y López A., ***“Cambios organizacionales y tecnológicos en las PYMES. Repensando el estilo de desarrollo argentino”***, Buenos Aires, 1998.

- Kotler Philip y Armstrong Gary, **"Fundamentos de Marketing"**, 8a edición, Editorial Prentice Hall, México, 2008.
- Kotler Philip y Keller Kevin, **"Dirección de Marketing"**, Ed. Pearson- Prentice Hall, México, 2006.
- Kondratieff Nicolái D., **"Los grandes ciclos de la vida económica"**, Ensayos sobre el Ciclo Económico: 35-56; 2ª edición, Compilador Fondo de Cultura Económica, México, 1956.
- Malumiani Nicolás, **"Fideicomiso y Securitización. Análisis Legal, Fiscal y Contable"**, Ed. La Ley, Buenos Aires, Argentina, 2006.
- Markowitz Harry, **"Portfolio Selection"**, Journal of Finance, vol. 7, Numero 1, Estados Unidos, Marzo, 1952.
- Martín Julian A., Eidelstein Mauricio G., Alchouron Juan Martín, **"Fideicomisos. Aspectos jurídicos, tributarios y contables"**, Ed. Errepar S.A., Buenos Aires, Argentina, Julio 2006.
- Mascareñas Juan, **"El Costo del Capital"**, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, España, 2001.
- Maslow Abraham, **"Motivación y Personalidad"**, Ediciones Díaz de Santos, Madrid, España, 1991.
- Mayoral Luisa, **"Metodología del trabajo de tesis"**, Edit. CEAE, Tandil, Argentina, 2001.
- Mintzberg y Quinn, **"El Proceso Estratégico"**, Ed. Prentice Hall, Méjico, 1993.
- Ley N° 340. **"Código Civil de la República Argentina"**
- Ley N° 19.550. **"Ley de Sociedades Comerciales"**
- Ley N° 21.526. **"Ley de Entidades Financieras"**
- Ley N° 24.241. **"Ley Nacional del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones"**
- Ley N° 24.522. **"Ley de Concursos y Quiebras"**
- Oreja Rodríguez Juan R., **"Las operaciones de ahorro y préstamo para la vivienda"**.
- Porter Michael E., **"Estrategia Competitiva"**, Editorial Cía. Editorial Continental, México, 1991.
- Porter Michael E., **"Ventaja Competitiva"**, 2ª edición, Editorial Cecsca, México, 2002.
- Porter Michael E., **"Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia"**, Harvard Business Review, Vol. 86, EE.UU, 2008.
- Rappaport A., **"La creación de valor para el accionista"** 1ra edición, Ed. Ediciones Deusto, Buenos Aires, 2006.

- Richardson H.W., ***“Economía regional y urbana”***, Editorial Alianza Universal Textos, Madrid, España 1986.
- Rifkin Jeremy, ***“La era del acceso. La revolución de la nueva economía”***, editorial Paidós, España, 2000.
- Rossetti Valentina M., ***“Sociedades de Garantía Recíproca”***, Notas Técnica N°5, Serie Herramientas e Instrumentos Financieros, IERALPYME, Córdoba, Argentina, Noviembre, 2007.
- Rozados José, ***“Mitos y verdades sobre la inversión extranjera en inmuebles”***, Columna publicada en Suplemento de Arquitectura del diario Cronista Comercial, Buenos Aires, Argentina, 26/7/2007
- Rozados José, Gómez Picasso Germán, ***“Tasación de inmuebles: el valor del mercado”***, Ed. BRE, Buenos Aires, Argentina, Agosto 2005.
- Samuelson, Nordhaus, Perez Enri, ***“Economía”***, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 2008.
- Sapetnitzky C., Alonso Juan C., Carbajal C., López Dumrauf G., Vulovic P. y colaboradores: ***“Administración Financiera de las Organizaciones”***, Ediciones Macchi, 2ª edición, 2003.
- Scobie James R., ***“Buenos Aires del Centro a los Barrios”***, Ediciones Solar, 1ª edición Arg. 1976, en Oxford University Press, 1974.
- Schumpeter Joseph, ***“Teoría del crecimiento económico”***,1911.
- Sharpe William, ***“Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk”***, Journal of Finance, Estados Unidos, Septiembre, 1964.
- Sivitanides Petros, ***“Why Invest in Real Estate: An Asset Allocation Perspective”***, Westmark Realty Advisors, Los Angeles, Estados Unidos, 1997.
- Sprovieri Eduardo y Bulat Tomas, ***“La financiación de la Vivienda para la clase media”***, CAVERA, Buenos Aires, Argentina, 2008.
- Stern, Testorelli y Vicente, ***“Las Claves del Marketing Actual”***, Ed. Grupo Norma, Buenos Aires, 2005.
- Suárez Suárez A., ***“Decisiones óptimas de inversión y financiación de empresas”***, Ed. Pirámide, 20a.edición, 2003.
- Tabakman Damián, ***“Las claves del éxito en los negocios inmobiliarios”***, Ed. BRE, Buenos Aires, Argentina, Septiembre 2008.
- Tabakman Damián, Federico Colombo, Daniel Rudolph, ***“Desarrollos inmobiliarios exitosos: como detectar oportunidades, estructurar proyectos y financiar negocios”***, Ed. BRE, Buenos Aires, Argentina, Diciembre 2006.

- Tabakmam Damián y Levy Hara Fernando, *“El arte de financiar proyectos inmobiliarios: una perspectiva global. EE. UU., España y Argentina”*, Editorial BRE, Buenos Aires, Argentina, 2010.
- Talkowski Hernán, *“Oportunidades de negocios en el mercado de viviendas premium de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires”*, Tesis de MBA de la UBA, Buenos Aires, Argentina, Octubre 2009.
- Tigani Pablo, *“Capital de Riesgo para PyMEs”*, Nota publicada en [www.emprendedoresnwes.com](http://www.emprendedoresnwes.com).
- Van Horne J. & Wachowicz J. M., *“Fundamentos de Administración Financiera”*, Ed. Pearson Prentice Hall, Mexico, 2002.
- Venneri Ariel H., *“Una nueva alternativa de negocios en la Argentina”*, Ed. Errepar - Doctrina Tributaria N°198, Tomo XVII, Año XV, Buenos Aires, Argentina, Septiembre 1996.
- Weston F. & Copeland T., *“Finanzas en Administración”*, Ed. Mc. Graw Hill, 9ª. ed., 1994.

#### Organismos oficiales y cámaras de representantes

- **AFIP - Administración Federal de Ingresos Públicos** ([www.afip.gob.ar](http://www.afip.gob.ar)).
- **BCRA - Banco Central de la República Argentina** ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar))
- **INDEC - Instituto Nacional de Estadísticas y Censos** ([www.indec.gob.ar](http://www.indec.gob.ar))
- **Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación** ([www.mecon.gob.ar](http://www.mecon.gob.ar))
- **Ministerio de Producción de la Nación** ([www.minprod.gob.ar](http://www.minprod.gob.ar))
- **Subsecretaría de Industria de la Nación** ([www.industria.gob.ar](http://www.industria.gob.ar))
- **SEPYME – Secretaria PyME y Desarrollo Regional** ([www.sepyme.gob.ar](http://www.sepyme.gob.ar))
- **SAGPYA – Secretaria de Agricultura, Ganadería y Alimentos** ([www.minagri.gob.ar](http://www.minagri.gob.ar))
- **IERIC – Instituto de Estadística y Registro de la Construcción** ([www.ieric.org.ar](http://www.ieric.org.ar))
- **FMI - Fondo Monetario Internacional** ([www.ifm.org](http://www.ifm.org))
- **Real Academia de la lengua española** ([www.rae.es](http://www.rae.es))
- **Cámara Argentina de la Construcción”** ([www.camarco.org.ar](http://www.camarco.org.ar))
- **Asociación de Pymes de la Construcción de la Provincia de Buenos Aires** ([www.apymeco-web.com.ar](http://www.apymeco-web.com.ar))
- **Asociación de empresarios de la vivienda y desarrollos inmobiliarios** ([www.aevivienda.org.ar](http://www.aevivienda.org.ar))
- **Confederación de PyMEs Constructoras de la República Argentina** ([www.pymesconstructoras.com.ar](http://www.pymesconstructoras.com.ar))
- **Federación Económica de la Provincia de Buenos Aires** ([www.feba.org.ar](http://www.feba.org.ar))

#### Sitios web

- [www.reporteinmobiliario.com.ar](http://www.reporteinmobiliario.com.ar)

- [www.apertura.com.ar](http://www.apertura.com.ar)
- [www.elinmobiliario.com.ar](http://www.elinmobiliario.com.ar)
- [www.infobaeprofesional.com.ar](http://www.infobaeprofesional.com.ar)
- [www.iberpymeonline.org](http://www.iberpymeonline.org)
- [www.materiabiz.com](http://www.materiabiz.com)
- [www.emprenautas.net](http://www.emprenautas.net)
- [www.marketingpower.com](http://www.marketingpower.com)
- [www.emprendedoreswes.com](http://www.emprendedoreswes.com)
- [www.lexjuridica.com](http://www.lexjuridica.com)
- [www.elmundo.es](http://www.elmundo.es)
- [www.bloom-consulting.com](http://www.bloom-consulting.com)
- [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)
- [www.diariouno.com.ar](http://www.diariouno.com.ar)
- [www.interplan.com.ar](http://www.interplan.com.ar)
- [www.bainter.com.ar](http://www.bainter.com.ar)
- [www.pilay.com.ar](http://www.pilay.com.ar)

## **Anexos**

## 7.1 Anexo I – INDEC. Estimación del PBI por categoría de tabulación a precios del 1993 (Expresado en millones de Pesos)<sup>151</sup>

Período							SECTORES	
Año	Trimestre	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	Pesca	Explotación de minas y canteras	Industria manufacturera	Suministro de electricidad, gas y agua	Construcción	PRODUCTORES DE BIENES
		1993		11.737	412	3.527	43.138	4.599
	I	10.830	374	3.119	38.176	4.345	12.482	69.326
	II	13.756	530	3.412	44.422	4.655	13.151	79.927
	III	10.758	393	3.666	44.980	4.914	13.761	78.472
	IV	11.603	351	3.912	44.975	4.482	14.178	79.500
1994		12.653	404	4.012	45.079	5.097	14.164	81.410
	I	11.797	364	3.659	41.193	4.754	13.195	74.962
	II	14.938	471	3.923	45.750	5.090	14.116	84.287
	III	11.731	428	4.075	46.684	5.422	14.360	82.701
	IV	12.146	352	4.393	46.690	5.123	14.985	83.688
1995		13.380	411	4.670	41.850	5.476	12.441	78.228
	I	13.333	359	4.226	41.082	5.268	13.319	77.587
	II	17.051	508	4.773	41.678	5.473	12.206	81.689
	III	11.657	374	4.928	42.238	5.735	12.039	76.972
	IV	11.479	403	4.753	42.400	5.429	12.201	76.664
1996		13.167	465	4.882	44.550	5.698	13.492	82.253
	I	12.328	375	4.736	39.963	5.465	12.150	75.017
	II	15.535	615	5.009	45.053	5.705	12.728	84.645
	III	11.995	418	4.950	46.119	5.942	14.151	83.575
	IV	12.811	452	4.831	47.064	5.680	14.937	85.776
1997		13.195	500	4.915	48.627	6.164	15.729	89.129
	I	12.939	406	4.930	43.272	5.860	14.260	81.666
	II	15.095	820	5.009	49.208	6.183	15.401	91.716
	III	11.981	411	4.901	50.820	6.462	16.281	90.855
	IV	12.764	365	4.821	51.207	6.149	16.973	92.280

<sup>151</sup> Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales. (\*) Estimaciones Preliminares

<b>1998</b>		<b>14.445</b>	<b>446</b>	<b>4.727</b>	<b>49.526</b>	<b>6.634</b>	<b>17.095</b>	<b>92.872</b>
I		13.092	356	4.680	46.174	6.385	16.178	86.865
II		20.051	602	4.897	51.291	6.688	16.922	100.451
III		12.411	448	4.822	51.405	6.956	17.639	93.682
IV		12.224	379	4.508	49.232	6.507	17.641	90.491
<b>1999</b>		<b>14.824</b>	<b>434</b>	<b>4.572</b>	<b>45.599</b>	<b>6.873</b>	<b>15.752</b>	<b>88.054</b>
I		14.126	422	4.374	43.295	6.640	15.433	84.292
II		20.002	684	4.571	45.539	6.862	16.254	93.912
III		12.638	330	4.708	45.848	7.149	15.532	86.204
IV		12.531	301	4.635	47.713	6.840	15.788	87.809
<b>2000 (*)</b>		<b>14.567</b>	<b>424</b>	<b>4.880</b>	<b>43.855</b>	<b>7.325</b>	<b>14.284</b>	<b>85.335</b>
I		13.300	485	4.592	42.212	7.027	14.514	82.130
II		20.313	595	5.136	43.997	7.299	13.936	91.276
III		12.338	292	4.985	44.270	7.941	14.147	83.973
IV		12.317	323	4.806	44.942	7.034	14.540	83.963
<b>2001 (*)</b>		<b>14.612</b>	<b>536</b>	<b>5.107</b>	<b>40.627</b>	<b>7.407</b>	<b>12.627</b>	<b>80.916</b>
I		12.735	296	4.861	39.925	7.257	13.170	78.244
II		21.702	656	5.255	43.311	7.619	13.533	92.075
III		12.381	565	5.234	41.248	7.722	12.561	79.711
IV		11.631	628	5.079	38.023	7.031	11.244	73.636
<b>2002 (*)</b>		<b>14.370</b>	<b>433</b>	<b>4.916</b>	<b>36.176</b>	<b>7.182</b>	<b>8.410</b>	<b>71.487</b>
I		12.110	342	4.835	31.116	6.860	7.766	63.030
II		22.685	631	5.085	36.114	7.230	7.986	79.732
III		11.783	388	4.914	38.522	7.508	8.482	71.597
IV		10.900	369	4.829	38.952	7.132	9.405	71.587
<b>2003(*)</b>		<b>15.382</b>	<b>438</b>	<b>5.099</b>	<b>41.952</b>	<b>7.681</b>	<b>11.300</b>	<b>81.852</b>
I		11.651	366	4.860	36.841	7.222	9.026	69.966
II		25.393	566	5.203	40.647	7.538	10.341	89.688
III		12.578	414	5.180	44.771	8.225	12.110	83.278
IV		11.906	405	5.153	45.550	7.737	13.724	84.474
<b>2004(*)</b>		<b>15.224</b>	<b>354</b>	<b>5.078</b>	<b>46.977</b>	<b>8.183</b>	<b>14.623</b>	<b>90.438</b>
I		12.694	345	4.994	42.655	7.896	12.766	81.350
II		22.578	497	5.079	46.242	8.156	13.708	96.259
III		12.954	291	5.059	49.249	8.454	15.301	91.308
IV		12.668	284	5.178	49.761	8.228	16.717	92.836
<b>2005(*)</b>		<b>17.005</b>	<b>304</b>	<b>5.068</b>	<b>50.480</b>	<b>8.595</b>	<b>17.605</b>	<b>99.057</b>
I		13.887	293	4.878	45.201	8.307	14.559	87.124

	II	28.135	427	5.146	49.852	8.575	16.390	<b>108.525</b>
	III	13.753	196	5.054	52.778	8.987	18.444	<b>99.212</b>
	IV	12.244	299	5.195	54.089	8.509	21.028	<b>101.366</b>
<b>2006(*)</b>		<b>17.265</b>	<b>497</b>	<b>5.219</b>	<b>54.975</b>	<b>9.023</b>	<b>20.751</b>	<b>107.729</b>
	I	13.931	448	4.958	49.482	8.621	17.882	<b>95.322</b>
	II	28.027	649	5.276	54.289	9.008	19.710	<b>116.959</b>
	III	14.313	545	5.230	57.634	9.404	21.757	<b>108.882</b>
	IV	12.788	346	5.411	58.495	9.058	23.654	<b>109.751</b>
<b>2007(*)</b>		<b>19.037</b>	<b>465</b>	<b>5.195</b>	<b>59.153</b>	<b>9.541</b>	<b>22.806</b>	<b>116.197</b>
	I	14.261	454	4.846	52.722	9.027	19.748	<b>101.058</b>
	II	32.770	721	5.129	58.087	9.568	21.518	<b>127.794</b>
	III	15.674	423	5.246	61.919	10.103	23.897	<b>117.262</b>
	IV	13.443	262	5.557	63.883	9.468	26.062	<b>118.675</b>
<b>2008(*)</b>		<b>18.523</b>	<b>484</b>	<b>5.250</b>	<b>61.842</b>	<b>9.863</b>	<b>23.641</b>	<b>119.603</b>
	I	14.576	295	5.026	56.008	9.434	21.654	<b>106.991</b>
	II	31.668	768	4.937	61.552	9.958	22.807	<b>131.690</b>
	III	15.710	523	5.354	65.350	10.371	24.537	<b>121.843</b>
	IV	12.139	352	5.683	64.458	9.690	25.567	<b>117.889</b>
<b>2009(*)</b>		<b>15.601</b>	<b>427</b>	<b>5.193</b>	<b>61.503</b>	<b>9.954</b>	<b>22.744</b>	<b>115.422</b>
	I	12.520	287	5.004	55.364	9.462	20.896	<b>103.534</b>
	II	23.101	552	5.131	60.967	9.963	21.906	<b>121.622</b>
	III	14.560	514	5.023	63.324	10.508	23.506	<b>117.435</b>
	IV	12.223	353	5.616	66.357	9.885	24.666	<b>119.099</b>
<b>2010(*)</b>		<b>20.046</b>	<b>472</b>	<b>5.113</b>	<b>67.547</b>	<b>10.567</b>	<b>23.915</b>	<b>127.661</b>
	I	13.167	286	4.821	59.926	10.040	21.323	<b>109.564</b>
	II	38.117	554	5.061	67.003	10.299	22.805	<b>143.840</b>
	III	15.368	672	5.233	70.028	11.270	24.361	<b>126.933</b>
	IV	13.531	377	5.338	73.232	10.657	27.173	<b>130.308</b>

Período		Actividades							SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS	
Año	Trimestre	Comercio mayorista y minorista y reparaciones	Hoteles y restaurantes	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	Intermediación financiera	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Administración pública y defensa	Enseñanza, servicios sociales y de salud	Servicios comunitarios, sociales, personales y servicio domestico	
<b>1993</b>		<b>33.862</b>	<b>5.432</b>	<b>16.134</b>	<b>9.299</b>	<b>34.132</b>	<b>14.562</b>	<b>18.180</b>	<b>12.802</b>	<b>144.403</b>
	I	30.667	5.608	15.116	8.463	31.779	14.567	14.821	11.789	<b>132.811</b>
	II	35.850	5.048	15.995	8.981	34.514	14.573	19.111	12.933	<b>147.004</b>
	III	34.537	5.397	16.383	9.600	34.922	14.565	19.406	13.177	<b>147.988</b>
	IV	34.396	5.675	17.040	10.152	35.312	14.544	19.382	13.307	<b>149.808</b>
<b>1994</b>		<b>36.045</b>	<b>5.894</b>	<b>17.793</b>	<b>11.190</b>	<b>36.365</b>	<b>14.193</b>	<b>18.600</b>	<b>13.491</b>	<b>153.570</b>
	I	33.353	6.097	16.892	10.690	33.896	14.045	15.206	12.695	<b>142.873</b>
	II	38.342	5.544	17.729	10.995	36.551	14.235	19.655	13.876	<b>156.925</b>

	III	36.438	5.746	18.076	11.145	36.683	14.240	19.751	13.688	155.767
	IV	36.046	6.189	18.474	11.931	38.329	14.252	19.787	13.706	158.714
<b>1995</b>		<b>33.067</b>	<b>5.738</b>	<b>18.098</b>	<b>11.036</b>	<b>36.083</b>	<b>14.119</b>	<b>19.090</b>	<b>13.362</b>	<b>150.592</b>
	I	33.154	6.321	18.072	10.975	35.020	14.048	15.738	12.727	146.055
	II	34.319	5.305	17.988	10.797	35.691	14.141	20.230	13.433	151.903
	III	32.403	5.442	17.930	10.697	36.404	14.154	20.345	13.750	151.125
	IV	32.391	5.881	18.404	11.676	37.216	14.132	20.047	13.537	153.286
<b>1996</b>		<b>35.557</b>	<b>6.309</b>	<b>19.350</b>	<b>12.562</b>	<b>37.440</b>	<b>14.206</b>	<b>19.811</b>	<b>13.622</b>	<b>158.858</b>
	I	31.917	6.479	18.175	11.847	35.280	14.108	16.156	12.548	146.509
	II	36.970	5.850	19.184	12.431	37.665	14.247	20.977	13.793	161.117
	III	36.583	6.222	19.663	12.925	37.689	14.239	21.168	14.186	162.675
	IV	36.757	6.686	20.378	13.043	39.127	14.231	20.944	13.962	165.129
<b>1997</b>		<b>39.323</b>	<b>7.100</b>	<b>21.519</b>	<b>14.348</b>	<b>39.311</b>	<b>14.082</b>	<b>20.592</b>	<b>14.892</b>	<b>171.166</b>
	I	35.939	7.168	19.881	13.453	37.606	14.077	16.863	13.443	158.429
	II	40.730	6.614	21.281	14.093	39.188	14.087	21.883	15.302	173.179
	III	40.123	7.051	21.986	14.636	39.851	14.093	21.878	15.345	174.963
	IV	40.497	7.566	22.929	15.210	40.598	14.069	21.746	15.479	178.093
<b>1998</b>		<b>40.451</b>	<b>7.551</b>	<b>23.425</b>	<b>16.995</b>	<b>40.443</b>	<b>13.998</b>	<b>20.902</b>	<b>15.413</b>	<b>179.178</b>
	I	38.223	7.743	22.234	15.753	39.220	13.989	16.922	14.053	168.138
	II	43.707	7.324	23.765	17.368	40.627	14.012	22.100	15.844	184.747
	III	41.143	7.460	23.558	17.472	40.867	14.001	22.406	15.935	182.843
	IV	38.730	7.678	24.144	17.385	41.058	13.989	22.179	15.820	180.984
<b>1999</b>		<b>37.464</b>	<b>7.236</b>	<b>23.121</b>	<b>17.070</b>	<b>40.089</b>	<b>14.269</b>	<b>21.601</b>	<b>15.414</b>	<b>176.264</b>
	I	35.685	7.574	22.089	16.633	38.732	14.237	17.715	13.978	166.642
	II	39.151	6.857	22.962	17.116	39.959	14.274	23.044	15.865	179.227
	III	37.183	6.983	23.200	17.105	40.498	14.265	22.987	15.787	178.007
	IV	37.838	7.531	24.234	17.425	41.167	14.299	22.658	16.026	181.179
<b>2000 (*)</b>		<b>36.387</b>	<b>7.236</b>	<b>23.522</b>	<b>17.442</b>	<b>40.451</b>	<b>14.367</b>	<b>22.158</b>	<b>15.635</b>	<b>177.198</b>
	I	35.184	7.609	22.381	17.405	39.331	14.403	18.066	14.142	168.522
	II	38.236	6.890	23.467	17.716	40.122	14.450	23.742	16.060	180.683
	III	35.960	7.003	23.905	17.263	41.030	14.348	23.572	15.853	178.934
	IV	36.167	7.442	24.333	17.384	41.322	14.267	23.252	16.487	180.654

<b>2001 (*)</b>	<b>33.514</b>	<b>6.708</b>	<b>22.446</b>	<b>15.887</b>	<b>39.441</b>	<b>14.131</b>	<b>22.471</b>	<b>15.485</b>	<b>170.083</b>
I	33.969	7.414	22.156	17.497	39.367	14.159	18.415	14.196	167.173
II	37.462	6.731	23.250	17.273	40.037	14.142	24.162	16.268	179.324
III	32.901	6.380	22.374	14.978	39.486	14.132	24.032	15.766	170.050
IV	29.721	6.308	22.006	13.800	38.874	14.090	23.275	15.711	163.785
<b>2002 (*)</b>	<b>27.325</b>	<b>6.152</b>	<b>20.664</b>	<b>12.755</b>	<b>37.238</b>	<b>14.004</b>	<b>22.400</b>	<b>13.960</b>	<b>154.499</b>
I	25.300	6.233	19.403	13.268	35.971	13.860	18.287	12.700	145.022
II	29.002	5.860	21.190	13.408	36.866	13.846	24.020	14.417	158.607
III	26.995	6.073	20.613	12.620	37.814	14.181	23.988	14.193	156.478
IV	28.003	6.443	21.451	11.725	38.301	14.130	23.307	14.530	157.890
<b>2003(*)</b>	<b>30.861</b>	<b>6.522</b>	<b>22.363</b>	<b>10.746</b>	<b>38.702</b>	<b>14.158</b>	<b>23.016</b>	<b>14.610</b>	<b>160.978</b>
I	27.156	6.923	19.969	11.207	36.778	13.889	18.555	12.532	147.007
II	32.395	5.981	22.770	11.616	37.788	14.074	24.656	14.680	163.960
III	30.721	6.333	22.649	10.445	40.016	14.395	24.766	15.254	164.579
IV	33.170	6.851	24.064	9.715	40.228	14.276	24.088	15.974	168.366
<b>2004(*)</b>	<b>35.050</b>	<b>6.978</b>	<b>25.370</b>	<b>10.150</b>	<b>40.364</b>	<b>14.415</b>	<b>23.695</b>	<b>15.945</b>	<b>171.967</b>
I	31.612	7.366	22.777	9.773	38.502	14.141	19.002	13.536	156.708
II	36.205	6.319	25.004	10.287	39.382	14.182	25.263	16.117	172.758
III	35.090	6.839	25.681	10.062	41.568	14.708	25.638	16.568	176.154
IV	37.294	7.388	28.019	10.479	42.002	14.630	24.876	17.558	182.248
<b>2005(*)</b>	<b>38.489</b>	<b>7.530</b>	<b>29.131</b>	<b>11.931</b>	<b>42.187</b>	<b>14.896</b>	<b>24.683</b>	<b>17.508</b>	<b>186.355</b>
I	34.813	7.970	25.957	11.080	39.743	14.515	19.764	14.818	168.659
II	39.541	6.880	29.324	11.936	40.691	14.645	26.235	17.793	187.044
III	38.658	7.321	29.632	12.057	44.042	15.330	26.861	18.162	192.064
IV	40.945	7.950	31.611	12.650	44.272	15.096	25.871	19.258	197.653
<b>2006(*)</b>	<b>41.587</b>	<b>8.079</b>	<b>33.049</b>	<b>14.573</b>	<b>43.959</b>	<b>15.561</b>	<b>25.749</b>	<b>18.854</b>	<b>201.411</b>
I	37.289	8.517	29.355	13.829	41.537	15.355	20.791	16.123	182.797
II	42.068	7.335	32.785	14.350	42.395	15.383	27.478	19.251	201.045
III	41.991	7.873	33.939	14.526	45.717	16.008	27.805	19.420	207.278
IV	45.000	8.592	36.118	15.588	46.187	15.496	26.922	20.622	214.525
<b>2007(*)</b>	<b>46.219</b>	<b>8.745</b>	<b>37.568</b>	<b>17.280</b>	<b>46.018</b>	<b>16.134</b>	<b>26.996</b>	<b>20.054</b>	<b>219.014</b>
I	41.406	9.126	33.326	16.315	43.358	15.798	21.920	17.175	198.424
II	46.361	7.893	37.149	17.074	44.036	15.861	28.647	20.524	217.545
III	46.911	8.527	38.591	17.286	48.343	16.568	29.010	20.664	225.901
IV	50.198	9.435	41.208	18.443	48.334	16.308	28.407	21.853	234.186
<b>2008(*)</b>	<b>49.870</b>	<b>9.417</b>	<b>42.129</b>	<b>20.279</b>	<b>48.902</b>	<b>16.758</b>	<b>28.223</b>	<b>21.296</b>	<b>236.874</b>
I	45.080	9.974	37.924	19.341	46.197	16.556	23.091	18.271	216.434
II	51.752	8.449	42.012	21.050	47.008	16.459	29.984	21.822	238.538
III	50.516	9.154	43.229	20.337	51.219	17.102	30.264	21.962	243.784
IV	52.130	10.090	45.349	20.388	51.186	16.915	29.554	23.127	248.741
<b>2009(*)</b>	<b>49.751</b>	<b>9.486</b>	<b>44.860</b>	<b>20.436</b>	<b>50.878</b>	<b>17.609</b>	<b>29.426</b>	<b>22.114</b>	<b>244.560</b>
I	45.909	10.471	40.708	20.143	48.738	17.320	24.026	19.244	226.559
II	52.393	8.415	44.433	20.893	49.452	17.044	30.988	22.931	246.549

III	48.137	8.854	45.258	20.219	53.114	17.976	31.537	22.623	247.717
IV	52.567	10.205	49.039	20.491	52.210	18.094	31.152	23.659	257.417
<b>2010(*)</b>	<b>56.245</b>	<b>10.180</b>	<b>49.605</b>	<b>22.225</b>	<b>52.982</b>	<b>18.486</b>	<b>30.778</b>	<b>22.735</b>	<b>263.235</b>
I	49.870	11.097	44.613	21.429	50.057	18.569	25.377	20.153	241.166
II	58.665	9.067	49.464	22.902	51.579	18.292	32.855	23.834	266.660
III	55.514	9.636	50.228	21.444	55.548	18.592	32.796	23.251	267.008
IV	60.931	10.918	54.115	23.125	54.743	18.492	32.083	23.700	278.107

Período		Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente	VALOR AGREGADO	Impuesto al		PRODUCTO INTERNO BRUTO
Año	Trimestre		BRUTO a precios de productor	Valor Agregado	Impuesto a las importaciones	a precios de mercado
1993		3.411	217.798	16.267	2.440	236.505
	I	3.035	199.101	15.367	1.902	216.370
	II	3.338	223.593	16.017	2.262	241.872
	III	3.460	223.000	16.964	2.681	242.646
	IV	3.811	225.497	16.718	2.917	245.132
1994		4.574	230.405	16.834	3.069	250.308
	I	4.275	213.560	16.492	2.894	232.945
	II	4.430	236.782	17.571	3.124	257.477
	III	4.683	233.785	16.578	3.105	253.468
	IV	4.907	237.495	16.695	3.151	257.342
1995		4.537	224.283	16.266	2.637	243.186
	I	4.588	219.054	16.139	2.775	237.968
	II	4.459	229.133	16.435	2.525	248.094
	III	4.295	223.801	15.892	2.522	242.215
	IV	4.808	225.142	16.599	2.727	244.468
1996		5.254	235.857	17.614	3.155	256.626
	I	4.993	216.533	17.469	2.564	236.566
	II	5.190	240.572	17.163	3.017	260.752
	III	5.473	240.778	17.860	3.529	262.167
	IV	5.358	245.546	17.963	3.510	267.020
1997		6.300	253.995	19.284	4.163	277.441
	I	5.660	234.435	18.567	3.385	256.388
	II	6.141	258.754	18.938	4.078	281.770

	III	6.486	259.332	20.182	4.578	284.092
	IV	6.914	263.459	19.447	4.609	287.515
1998		8.348	263.702	19.926	4.495	288.123
	I	7.291	247.712	19.851	4.140	271.702
	II	8.530	276.668	19.898	4.641	301.208
	III	8.902	267.624	20.713	4.979	293.315
	IV	8.669	262.806	19.244	4.218	286.268
1999		8.342	255.976	18.518	3.875	278.369
	I	8.187	242.746	18.818	3.461	265.025
	II	8.364	264.776	17.980	3.656	286.412
	III	8.468	255.743	18.425	4.305	278.473
	IV	8.348	260.640	18.850	4.077	283.566
2000 (*)		8.409	254.125	18.218	3.830	276.173
	I	8.171	242.481	18.598	3.477	264.556
	II	8.506	263.452	18.054	3.769	285.275
	III	8.492	254.415	18.185	4.167	276.768
	IV	8.467	256.151	18.033	3.908	278.092
2001 (*)		6.947	244.052	16.774	3.171	263.997
	I	7.975	237.443	18.283	3.475	259.200
	II	7.664	263.735	17.522	3.539	284.796
	III	6.494	243.267	16.600	3.259	263.127
	IV	5.657	231.764	14.690	2.411	248.865
2002 (*)		4.668	221.317	12.501	1.417	235.236
	I	5.240	202.812	12.772	1.265	216.849
	II	5.319	233.020	11.915	1.380	246.315
	III	4.156	223.919	12.067	1.430	237.417
	IV	3.958	225.519	13.249	1.594	240.361
2003(*)		3.029	239.800	14.052	2.171	256.023
	I	3.605	213.369	13.645	1.582	228.596
	II	3.569	250.079	13.213	2.110	265.402
	III	2.647	245.210	14.019	2.305	261.535
	IV	2.298	250.542	15.330	2.688	268.561
2004(*)		2.233	260.172	15.776	3.193	279.141
	I	2.199	235.859	15.716	2.756	254.330
	II	2.345	266.672	14.482	3.221	284.376
	III	2.142	265.320	15.735	3.337	284.392
	IV	2.247	272.836	17.172	3.458	293.467

<b>2005(*)</b>		<b>2.638</b>	<b>282.774</b>	<b>18.043</b>	<b>3.947</b>	<b>304.764</b>
I		2.430	253.353	17.844	3.398	274.595
II		2.657	292.912	16.901	4.114	313.927
III		2.588	288.688	17.882	4.023	310.593
IV		2.877	296.142	19.545	4.252	319.939
<b>2006(*)</b>		<b>3.234</b>	<b>305.906</b>	<b>20.098</b>	<b>4.560</b>	<b>330.565</b>
I		3.248	274.870	19.769	4.056	298.696
II		3.231	314.773	18.972	4.499	338.244
III		3.034	313.126	19.880	4.736	337.742
IV		3.422	320.855	21.773	4.950	347.579
<b>2007(*)</b>		<b>3.848</b>	<b>331.363</b>	<b>22.252</b>	<b>5.555</b>	<b>359.170</b>
I		3.667	295.815	21.762	4.872	322.449
II		3.903	341.435	20.682	5.375	367.492
III		3.693	339.469	22.255	5.814	367.539
IV		4.130	348.731	24.310	6.159	379.200
<b>2008(*)</b>		<b>4.338</b>	<b>352.139</b>	<b>25.017</b>	<b>6.287</b>	<b>383.444</b>
I		4.346	319.079	24.983	5.884	349.945
II		4.547	365.681	23.836	6.711	396.227
III		4.107	361.521	24.914	6.604	393.039
IV		4.353	362.277	26.337	5.950	394.565
<b>2009(*)</b>		<b>4.274</b>	<b>355.709</b>	<b>25.911</b>	<b>5.084</b>	<b>386.704</b>
I		4.420	325.673	26.893	4.530	357.096
II		4.440	363.731	24.276	5.174	393.181
III		4.008	361.144	25.537	4.997	391.679
IV		4.227	372.289	26.937	5.635	404.861
<b>2010(*)</b>		<b>4.259</b>	<b>386.637</b>	<b>28.449</b>	<b>7.044</b>	<b>422.130</b>
I		4.252	346.478	28.761	5.983	381.222
II		4.276	406.224	26.097	7.445	439.767
III		3.921	390.019	28.219	7.086	425.323
IV		4.588	403.828	30.717	7.664	442.209

## 7.2 Anexo II – INDEC. Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por tipo de construcción. Total de país. Años 2003 – 2008<sup>152</sup>

Tipo de construcción	Unidad de medida	2004	2005	2006	2007	2008*
<b>Permisos</b>		55.831	64.080	70.975	67.609	68.318
Construcciones nuevas	Unidad	34.752	40.170	45.213	43.345	43.800
Ampliaciones nuevas	Unidad	21.079	23.910	25.762	24.264	24.518
<b>Superficie cubierta</b>		11.938.538	15.529.049	18.724.626	18.716.180	18.912.984
Construcciones nuevas	m <sup>2</sup>	9.122.951	12.226.944	15.080.303	15.017.142	15.175.050
Ampliaciones nuevas	m <sup>2</sup>	2.815.587	3.302.105	3.644.323	3.699.038	3.737.934

<sup>152</sup> Fuente: INDEC. (\*) Estimaciones Preliminares

### 7.3 Anexo III - INDEC. Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por destino de la obra Años 2003-2008<sup>153</sup>

Destino de la obra	2004		2005		2006		2007		2008*	
	Permisos	Superficie cubierta m <sup>2</sup>								
<b>Total del país</b>	<b>55.831</b>	<b>11.938.538</b>	<b>64.080</b>	<b>15.529.049</b>	<b>70.975</b>	<b>18.724.626</b>	<b>67.609</b>	<b>18.716.180</b>	<b>68.318</b>	<b>18.912.984</b>
Univivienda sin locales	33.381	4.012.654	36.418	4.300.225	41.375	4.799.553	39.226	4.636.906	39.639	4.683.031
Univivienda con locales	2.998	498.879	3.956	653.445	3.599	577.276	3.361	552.405	3.396	560.846
Multivivienda sin locales	6.403	2.719.833	7.640	3.667.660	9.263	5.293.070	9.090	5.113.884	9.186	5.164.770
Multivivienda con locales	1.197	790.882	1.722	1.492.508	2.010	2.249.551	2.039	2.333.500	2.060	2.360.924
Industria y talleres	1.137	849.843	1.468	1.194.150	1.481	1.267.928	1.397	1.105.204	1.412	1.116.826
Almacenaje y galpones sin destino	1.649	540.233	1.895	703.509	2.010	742.626	2.022	805.697	2.043	814.169
Administración, banca y finanzas	327	110.320	399	222.732	433	302.914	633	461.398	640	466.250
Comercio	5.827	1.462.984	7.036	1.864.076	7.469	2.087.530	6.696	2.080.865	6.766	2.102.746
Educación	235	110.087	326	217.713	278	170.436	260	175.568	262	177.414
Salud	290	103.865	383	141.601	328	178.132	429	200.646	433	202.757
Transporte	94	50.797	63	43.599	76	56.680	61	43.263	61	43.718
Hotelería y alojamiento	425	213.869	487	296.466	486	332.971	496	275.664	501	278.562
Cultura y espectáculos	53	34.637	66	32.869	69	20.822	80	48.145	81	48.651
Recreación y deportes	175	81.910	227	112.794	206	104.803	160	198.479	162	200.566
Arquitectura funeraria	286	12.185	257	9.603	286	30.560	200	5.942	202	6.005
Gastronomía	95	16.484	117	23.741	132	26.980	100	27.908	101	28.201
Otros destinos	1.259	329.076	1.620	552.358	1.474	482.794	1.359	650.706	1.373	657.548

<sup>153</sup> Fuente: INDEC. (\*) Estimaciones Preliminares

## 7.4 Anexo IV – INDEC. Permisos de edificación otorgados y superficie cubierta autorizada por destino y tipo de obra en construcción año 2008<sup>154</sup>

Destino de la obra	Año 2008					
	Construcciones nuevas					
	Permisos	Viviendas	Habitaciones	Superficie cubierta		
				Total	Uso residencial	Uso no residencial
m <sup>2</sup>						
<b>Total del país</b>	<b>43.800</b>	<b>105.949</b>	<b>279.943</b>	<b>10.463.488</b>	<b>4.711.562</b>	<b>15.175.050</b>
Univivienda sin locales	25.156	25.156	96.262	3.620.882	-	3.620.882
Univivienda con locales	1.862	1.862	6.836	268.210	100.407	368.617
Multivivienda sin locales	6.814	55.678	127.963	4.634.091	-	4.634.091
Multivivienda con locales	1.459	22.253	46.611	1.863.427	254.249	2.117.676
Industria y talleres	774	33	67	2.565	684.516	687.081
Almacenaje y galpones sin destino	1.292	55	167	7.961	596.490	604.451
Administración, banca y finanzas	364	17	36	3.359	380.544	383.903
Comercio	4.255	463	1.089	33.822	1.513.898	1.547.720
Educación	123	16	28	991	110.578	111.569
Salud	235	3	16	1.802	116.537	118.339
Transporte	41	-	-	-	25.211	25.211
Hotelería y alojamiento	267	1	12	130	208.514	208.644
Cultura y espectáculos	58	2	5	162	41.347	41.509
Recreación y deportes	92	4	3	197	173.736	173.933
Arquitectura funeraria	198	-	-	-	4.599	4.599
Gastronomía	59	5	11	584	22.981	23.565
Otros destinos	751	401	837	25.305	477.955	503.260

Destino de la obra	Año 2008				
	Ampliaciones nuevas				
	Permisos	Habitaciones	Total	Superficie cubierta	
				Uso residencial	Uso no residencial
m <sup>2</sup>					
<b>Total del país</b>	<b>24.518</b>	<b>41.141</b>	<b>1.983.796</b>	<b>1.754.138</b>	<b>3.737.934</b>
Univivienda sin locales	14.483	23.384	1.062.149	-	1.062.149
Univivienda con locales	1.534	2.788	116.767	75.462	192.229
Multivivienda sin locales	2.372	11.114	530.679	-	530.679
Multivivienda con locales	601	3.015	211.458	31.790	243.248

<sup>154</sup> Fuente: INDEC. (\*) Estimaciones Preliminares.

Industria y talleres	638	83	4.682	425.063	429.745
Almacenaje y galpones sin destino	751	29	3.083	206.635	209.718
Administración, banca y finanzas	276	7	1.223	81.124	82.347
Comercio	2.511	254	14.868	540.158	555.026
Educación	139	2	2.872	62.973	65.845
Salud	198	38	1.983	82.435	84.418
Transporte	20	1	1.334	17.173	18.507
Hotelería y alojamiento	234	191	6.840	63.078	69.918
Cultura y espectáculos	23	4	127	7.015	7.142
Recreación y deportes	70	9	286	26.347	26.633
Arquitectura funeraria	4	-	-	1.406	1.406
Gastronomía	42	-	89	4.547	4.636
Otros destinos	622	222	25.356	128.932	154.288

Destino de la obra	Año 2008	
	Total general	
	Permisos	Superficie cubierta
		m <sup>2</sup>
<b>Total del país</b>	<b>68.318</b>	<b>18.912.984</b>
Univivienda sin locales	39.639	4.683.031
Univivienda con locales	3.396	560.846
Multivivienda sin locales	9.186	5.164.770
Multivivienda con locales	2.060	2.360.924
Industria y talleres	1.412	1.116.826
Almacenaje y galpones sin destino	2.043	814.169
Administración, banca y finanzas	640	466.250
Comercio	6.766	2.102.746
Educación	262	177.414
Salud	433	202.757
Transporte	61	43.718
Hotelería y alojamiento	501	278.562
Cultura y espectáculos	81	48.651
Recreación y deportes	162	200.566
Arquitectura funeraria	202	6.005
Gastronomía	101	28.201
Otros destinos	1.373	657.548

## 7.5 Anexo V – IERIC. Despacho de principales insumos para la construcción. Desde el 2001<sup>155</sup>

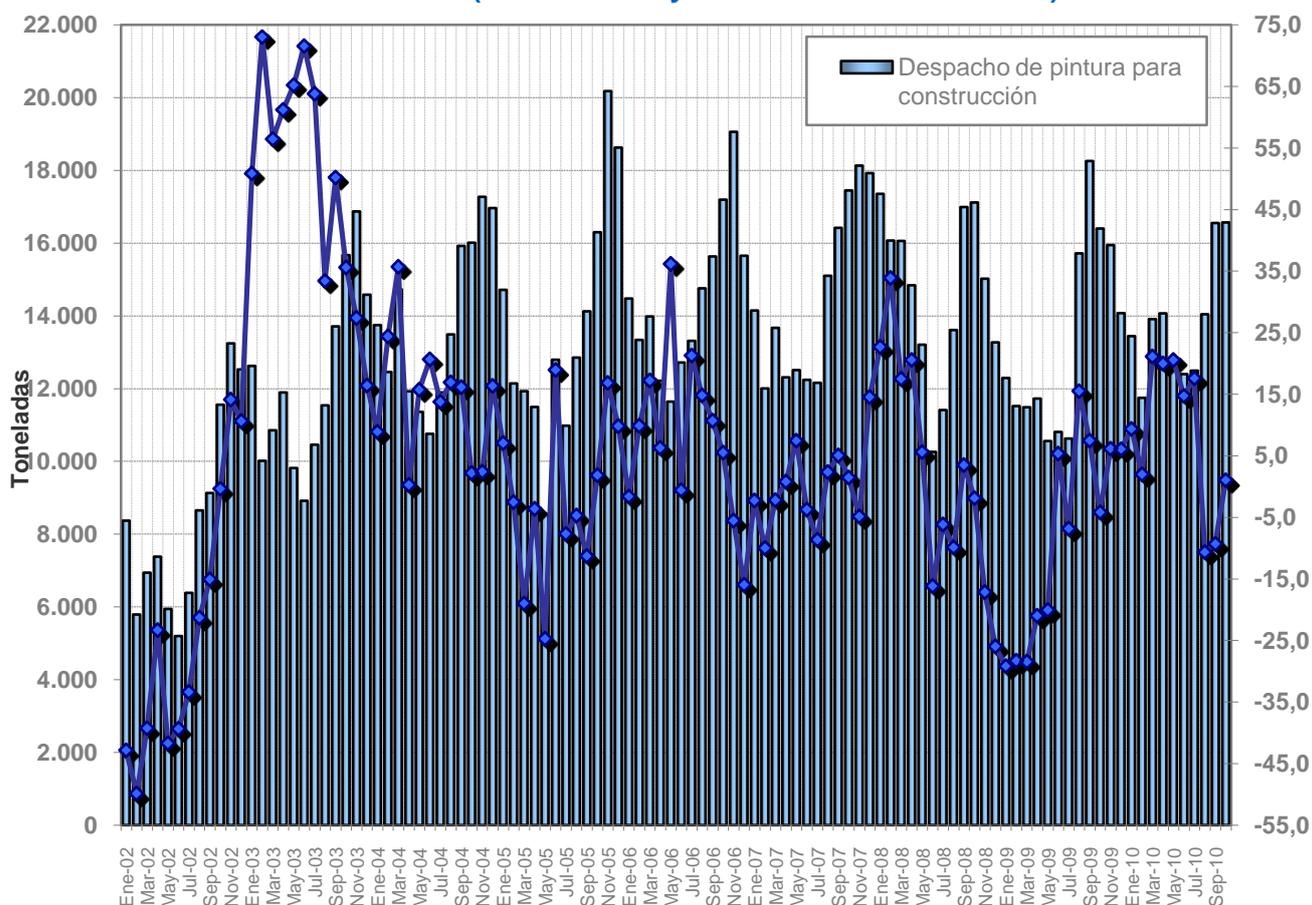
Período	Pinturas para construcción (toneladas)	Cemento Portland (toneladas)	Hierro Redondo para Hormigon (miles de t.)	Cerámicos, pisos y Revestimientos (miles de m2)
ene-01	14.640,8	501,6	35,3	1.469,2
feb-01	11.546,8	479,5	34,0	2.231,8
mar-01	11.424,0	471,0	36,3	2.783,0
abr-01	9.622,8	462,1	29,5	2.168,0
may-01	10.191,4	446,5	31,4	2.499,7
jun-01	8.568,0	437,5	33,7	2.524,7
jul-01	9.584,3	451,4	34,5	2.504,5
ago-01	10.993,8	452,6	28,1	2.469,4
sep-01	10.748,2	426,1	25,5	2.217,5
oct-01	11.599,2	405,7	25,4	2.199,8
nov-01	11.603,9	443,0	25,1	1.658,6
dic-01	11.318,0	322,8	18,8	1.023,4
ene-02	8.367,0	307,4	21,1	597,7
feb-02	5.788,0	282,1	13,9	638,2
mar-02	6.938,0	324,3	29,3	1.584,6
abr-02	7.378,0	287,8	23,6	1.754,2
may-02	5.941,0	306,4	26,7	1.841,9
jun-02	5.196,0	304,1	21,5	1.928,5
jul-02	6.383,0	318,5	22,6	2.219,7
ago-02	8.650,0	358,1	22,8	2.259,6
sep-02	9.127,0	356,3	22,2	2.047,2
oct-02	11.555,0	368,6	27,4	1.846,6
nov-02	13.240,0	352,9	24,9	1.748,7
dic-02	12.523,0	345,0	23,4	1.820,4
ene-03	12.621,0	390,7	27,1	1.773,1
feb-03	10.013,0	350,2	25,7	2.063,9
mar-03	10.851,7	384,4	26,3	2.315,7
abr-03	11.891,3	372,3	28,0	2.271,7
may-03	9.813,9	404,5	30,6	2.442,0
jun-03	8.913,1	375,0	28,4	2.488,4
jul-03	10.455,0	427,4	27,1	2.757,2
ago-03	11.537,0	431,1	33,8	2.801,3
sep-03	13.707,0	495,3	31,8	2.585,6
oct-03	15.666,0	522,0	42,6	2.795,0
nov-03	16.866,0	505,2	39,8	2.728,0
dic-03	14.578,0	453,9	35,6	2.556,1
ene-04	13.744,0	476,7	35,1	2.415,5
feb-04	12.454,0	456,5	40,1	2.628,1
mar-04	14.722,0	534,1	39,8	3.048,6
abr-04	11.923,0	424,0	46,0	2.856,5
may-04	11.358,0	456,0	44,6	2.850,8
jun-04	10.754,0	489,4	51,3	2.694,0
jul-04	11.892,0	511,6	51,6	2.761,3
ago-04	13.486,0	514,4	42,6	2.697,8
sep-04	15.919,0	586,1	31,7	2.735,6
oct-04	16.007,0	562,9	36,7	2.749,3

<sup>155</sup> Fuente: IERIC. Elaborado en base a datos del EPI (Estadísticas de Productos Industriales – INDEC) y la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland. (\*) Datos Provisorios.

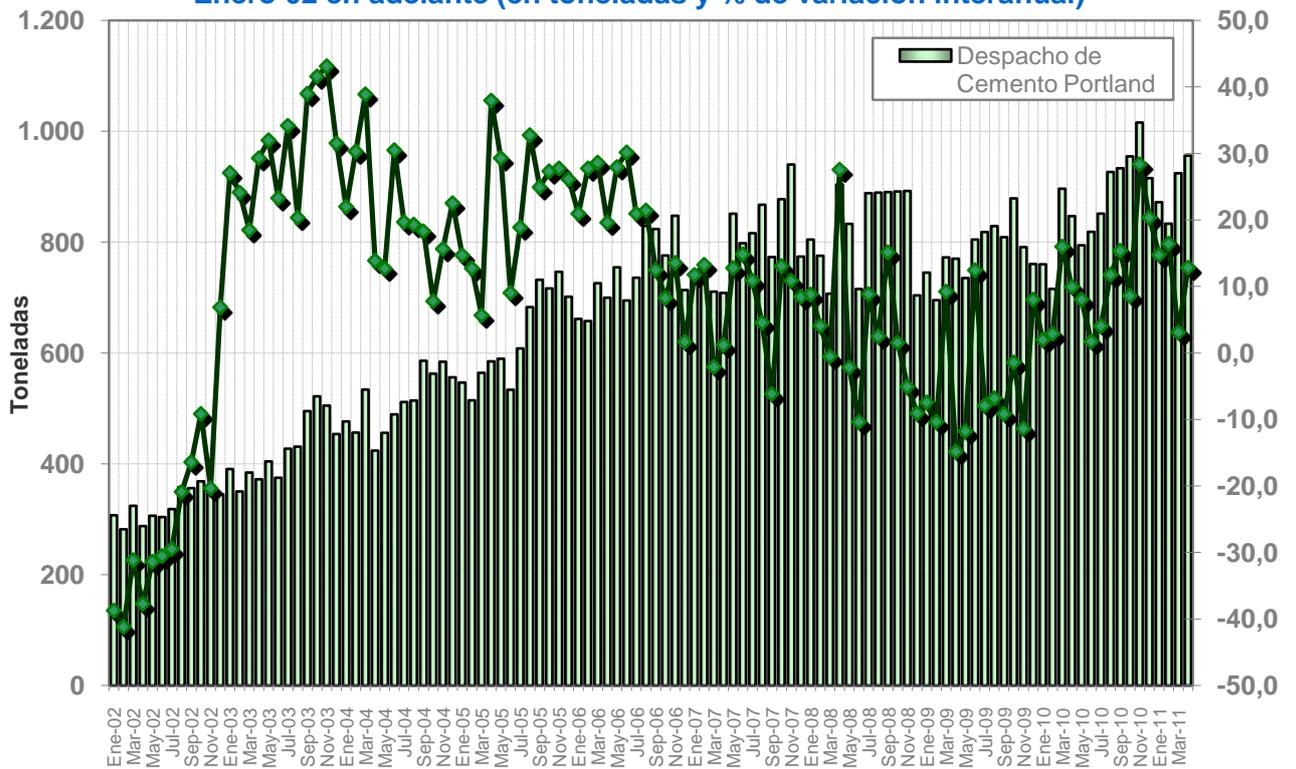
nov-04	17.268,0	584,4	36,7	2.774,0
dic-04	16.959,0	556,3	40,5	2.646,4
ene-05	14.712,0	546,9	40,4	2.262,4
feb-05	12.139,0	514,8	42,4	2.656,8
mar-05	11.926,0	564,4	46,4	3.082,1
abr-05	11.492,0	585,1	46,7	3.132,2
may-05	8.549,0	589,8	47,2	2.948,4
jun-05	12.791,0	533,8	37,6	3.059,6
jul-05	10.977,0	608,4	48,0	2.953,2
ago-05	12.850,0	683,0	52,3	3.286,6
sep-05	14.121,0	732,4	55,6	3.145,9
oct-05	16.296,0	716,8	51,7	3.145,5
nov-05	20.174,0	746,7	48,1	3.204,6
dic-05	18.622,0	701,7	52,0	3.062,8
ene-06	14.473,0	661,7	47,7	2.770,5
feb-06	13.336,0	657,8	49,0	2.705,8
mar-06	13.980,0	726,1	52,8	3.173,7
abr-06	12.213,0	700,1	49,4	3.233,6
may-06	11.640,0	754,9	63,8	3.394,8
jun-06	12.715,0	695,0	55,0	3.225,1
jul-06	13.310,0	736,1	67,5	3.184,0
ago-06	14.753,0	829,7	70,1	3.287,3
sep-06	15.629,0	824,0	51,0	3.296,1
oct-06	17.190,0	776,2	59,5	3.175,3
nov-06	19.054,0	848,0	55,4	3.238,7
dic-06	15.649,0	713,8	57,5	2.914,1
ene-07	14.144,0	739,6	50,2	2.736,1
feb-07	12.002,0	745,2	56,4	2.637,5
mar-07	13.668,0	710,9	64,6	3.211,6
abr-07	12.307,0	708,6	52,4	3.054,6
may-07	12.506,0	851,6	50,8	3.248,0
jun-07	12.238,0	798,2	55,1	2.969,6
jul-07	12.157,0	816,4	45,4	3.167,2
ago-07	15.099,0	867,8	53,4	3.610,6
sep-07	16.416,0	773,4	55,7	3.341,1
oct-07	17.443,0	877,8	59,6	3.423,3
nov-07	18.126,0	940,4	58,3	3.406,9
dic-07	17.920,0	774,2	55,4	3.105,1
ene-08	17.350,0	804,9	62,3	3.191,1
feb-08	16.066,0	775,7	64,7	2.983,8
mar-08	16.056,0	707,3	65,7	3.225,1
abr-08	14.838,0	904,3	74,8	3.338,7
may-08	13.204,0	833,3	61,0	3.378,0
jun-08	10.258,0	715,7	63,8	3.117,8
jul-08	11.407,0	888,7	63,6	3.294,2
ago-08	13.607,0	889,7	69,9	3.234,6
sep-08	16.987,0	890,7	67,3	3.299,7
oct-08	17.113,0	891,7	77,3	3.068,0
nov-08	15.018,0	892,7	68,4	2.769,9
dic-08	13.268,0	704,2	45,6	1.749,7
ene-09	12.289,0	745,3	48,2	563,2
feb-09	11.517,0	695,5	44,5	1.383,0
mar-09	11.485,0	772,8	17,9	2.112,4
abr-09	11.723,0	770,4	38,8	2.263,3
may-09	10.555,0	735,5	43,8	2.445,8
jun-09	10.806,0	805,0	44,5	2.239,2
jul-09	10.625,0	818,6	46,3	2.225,7
ago-09	15.714,0	829,2	39,4	2.935,7
sep-09	18.252,0	809,2	38,7	2.859,6

oct-09	16.397,0	879,3	43,5	3.109,3
nov-09	15.941,0	791,3	44,9	3.067,4
dic-09 *	14.071,0	760,8	39,2	2.525,3
ene-10 *	13.439,0	760,3		2.041,3
feb-10 *	11.744,0	715,8		2.496,7
mar-10 *	13.908,0	896,7		3.239,0
abr-10 *	14.065,0	847,3		2.900,1
may-10 *	12.724,0	794,6		3.175,5
jun-10 *	12.396,0	818,9		3.347,7
jul-10 *	12.491,0	851,7		2.761,3
ago-10 *	14.040,0	926,9		2.770,1
sep-10 *	16.548,0	933,8		3.202,0
oct-10 *	16.564,0	955,1		3.033,1
nov-10 *	18.125,0	1.016,2		3.135,7
dic-10 *	16.761,0	915,8		2.465,7
ene-11 *		872,5		
feb-11 *		833,7		
mar-11 *		924,7		
abr-11 *		956,4		

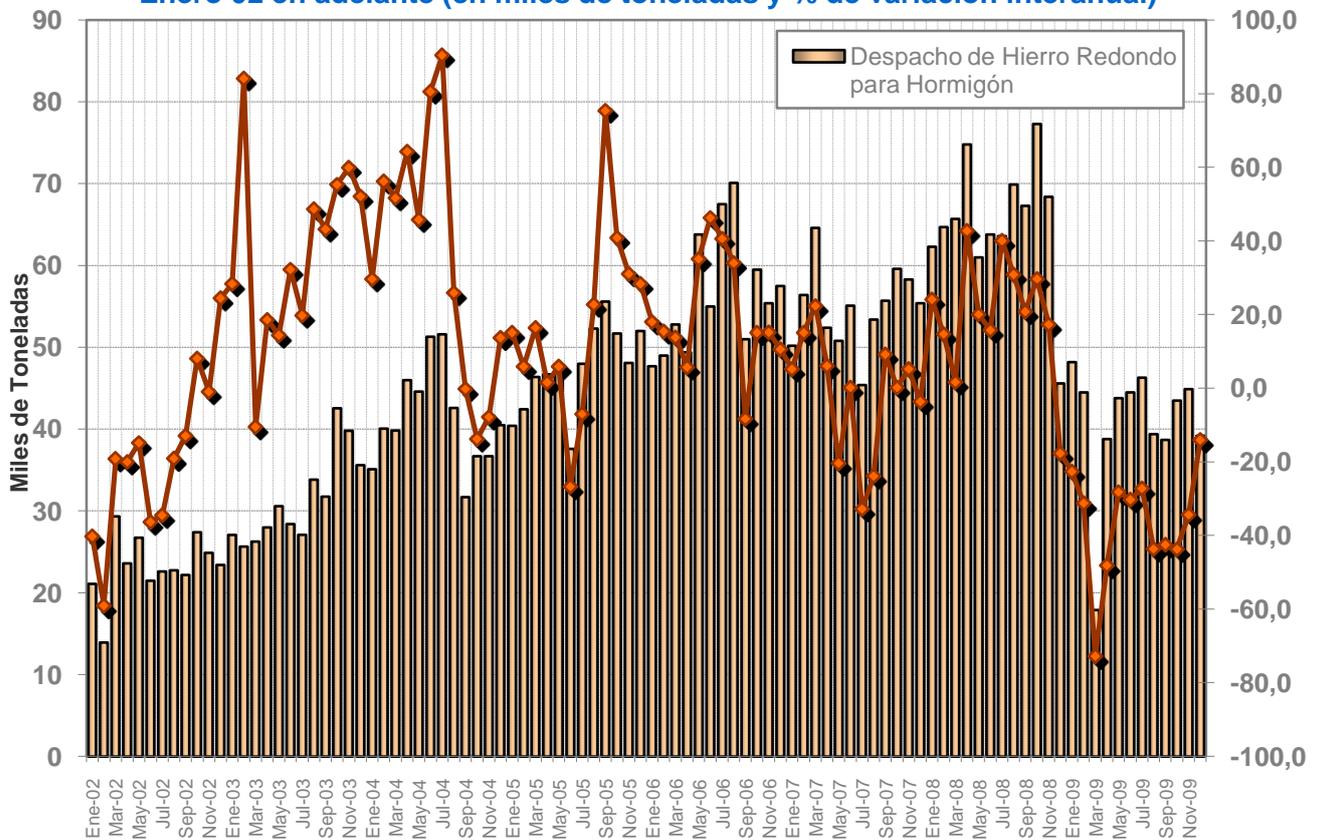
**Despacho de pinturas para construcción.  
Enero 02 en adelante (en toneladas y % de variación interanual)**



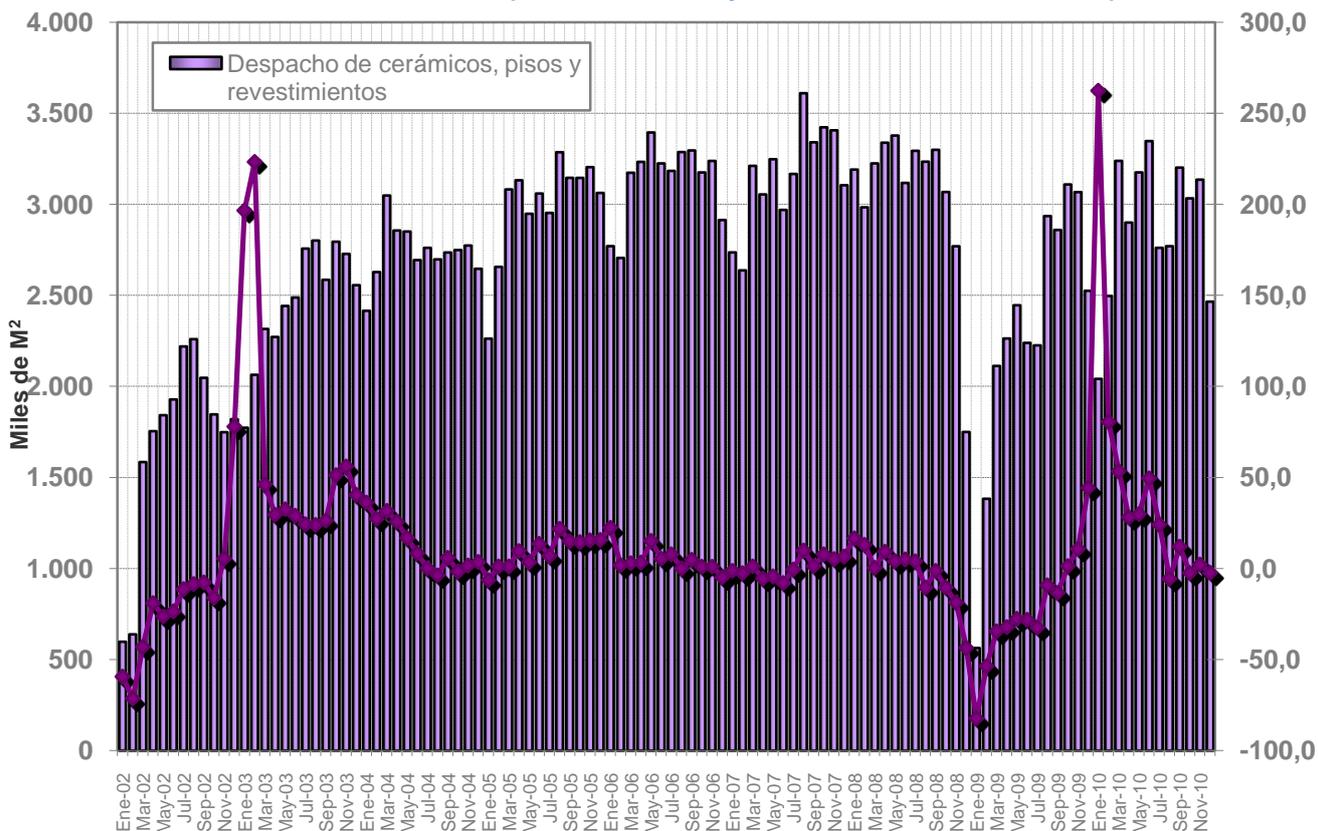
**Despacho de Cemento Portland  
Enero 02 en adelante (en toneladas y % de variación interanual)**



**Despacho de Hierro Redondo para Hormigón  
Enero 02 en adelante (en miles de toneladas y % de variación interanual)**



**Despacho de cerámicos, pisos y revestimientos  
Enero 02 en adelante (en miles de M<sup>2</sup> y % de variación interanual)**



## 7.6 Anexo VI – IERIC. Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) base 2004=100. Desde 1993<sup>156</sup>

Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) base 1997=100										
Serie mensual desde 1993 en adelante										
Período	Número índice con estacionalidad base 1997=100	Variación porcentual del índice <i>con estacionalidad</i>			Número índice desestacionalizado base 1997=100	Variación porcentual del índice <i>desestacionalizado</i>			Tendencia ciclo	
		respecto al periodo anterior	respecto a igual mes del año anterior	del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual acumulado al año anterior		respecto al periodo anterior	respecto a igual mes del año anterior	del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual acumulado al año anterior		
1993	81,5	///	///	///	81,4	///	///	///	81,6	
1994	94,1	15,6	///	///	94,1	15,5	///	///	94,1	
1995	79,3	-15,8	///	///	79,5	-15,5	///	///	80,4	
1996	82,5	4,0	///	///	82,1	3,3	///	///	81,7	
1997	100,0	21,3	///	///	99,6	21,3	///	///	98,9	
1998	106,7	6,7	///	///	106,7	7,1	///	///	106,0	
1999	100,3	-6,0	///	///	100,4	-5,9	///	///	101,5	
2000	90,1	-10,2	///	///	90,0	-10,4	///	///	90,1	
2001	80,6	-10,6	///	///	81,1	-9,8	///	///	79,7	
2002	57,8	-28,3	///	///	57,6	-28,9	///	///	59,0	
2003	79,6	37,7	///	///	79,2	37,5	///	///	79,2	
2004	95,4	19,9	///	///	95,0	19,9	///	///	94,2	
2005	109,2	14,5	///	///	108,8	14,5	///	///	108,6	
2006	126,3	15,7	///	///	126,5	16,3	///	///	126,6	
2007	134,3	6,3	///	///	134,3	6,2	///	///	134,6	
2008	138,4	3,1	///	///	137,9	2,7	///	///	139,7	
2009	136,1	-1,6	///	///	136,2	-1,2	///	///	135,9	
1993	Enero	73,3	///	///	73,4	///	///	///	77,0	
	Febrero	72,3	-1,4	///	78,4	6,8	///	///	77,8	
	Marzo	83,1	14,9	///	78,8	0,5	///	///	78,8	
	Abril	79,0	-4,9	///	83,3	5,7	///	///	79,8	
	Mayo	73,8	-6,6	///	77,7	-6,7	///	///	80,9	
	Junio	75,4	2,2	///	83,8	7,9	///	///	81,8	
	Julio	76,5	1,5	///	81,5	-2,7	///	///	82,5	
	Agosto	85,8	12,2	///	85,1	4,4	///	///	83,0	
	Septiembre	93,2	8,6	///	84,9	-0,2	///	///	83,4	
	Octubre	87,9	-5,7	///	81,4	-4,1	///	///	83,9	
	Noviembre	90,8	3,3	///	84,1	3,3	///	///	84,7	
	Diciembre	86,3	-5,0	///	84,9	1,0	///	///	85,8	
1994	Enero	85,5	-0,9	16,6	86,7	2,1	18,1	18,1	87,4	
	Febrero	82,6	-3,4	14,2	89,8	3,6	14,5	16,3	89,3	
	Marzo	97,3	17,8	17,1	90,9	1,2	15,4	16,0	91,2	
	Abril	89,1	-8,4	12,8	94,0	3,4	12,8	15,1	93,0	
	Mayo	92,4	3,7	25,2	97,5	3,7	25,5	17,2	94,4	
	Junio	84,9	-8,1	12,6	94,4	-3,2	12,6	16,4	95,5	
	Julio	89,8	5,8	17,4	98,1	3,9	20,4	17,0	96,3	
	Agosto	98,7	9,9	15,0	94,2	-4,0	10,7	16,1	96,8	
	Septiembre	103,0	4,4	10,5	94,9	0,7	11,8	15,6	97,0	
	Octubre	101,0	-1,9	14,9	94,2	-0,7	15,7	15,6	96,8	
	Noviembre	107,0	5,9	17,8	96,7	2,7	15,0	15,6	96,2	
	Diciembre	98,2	-8,2	13,8	97,6	0,9	15,0	15,5	94,8	
1995	Enero	95,0	-3,3	11,1	96,5	-1,1	11,3	11,3	92,8	
	Febrero	82,5	-13,2	-0,1	90,1	-6,6	0,3	5,7	90,1	
	Marzo	92,8	12,5	-4,6	86,8	-3,7	-4,5	2,2	87,0	
	Abril	72,2	-22,2	-19,0	78,2	-9,9	-16,8	-2,7	84,0	
	Mayo	79,2	9,7	-14,3	80,9	3,5	-17,0	-5,8	81,2	
	Junio	69,7	-12,0	-17,9	78,3	-3,2	-17,1	-7,7	78,8	
	Julio	69,0	-1,0	-23,2	75,9	-3,1	-22,6	-9,9	77,0	
	Agosto	74,0	7,2	-25,0	69,4	-8,6	-26,3	-12,0	75,7	
	Septiembre	81,7	10,4	-20,7	75,4	8,6	-20,5	-13,0	74,9	
	Octubre	82,0	0,4	-18,8	76,0	0,8	-19,3	-13,6	74,4	
	Noviembre	81,3	-0,9	-24,0	73,4	-3,4	-24,1	-14,6	74,4	
	Diciembre	71,6	-11,9	-27,1	73,2	-0,3	-25,0	-15,5	74,7	
1996	Enero	75,6	5,6	-20,4	74,3	1,5	-23,0	-23,0	75,5	
	Febrero	71,0	-6,1	-13,9	74,9	0,8	-16,9	-20,0	76,6	
	Marzo	81,6	14,9	-12,1	79,3	5,9	-8,6	-16,4	77,9	

<sup>156</sup> Fuente: IERIC. Elaborado en base a datos de la Dirección de Estadísticas de Actividades Secundarias y de Servicios – INDEC)

	Abril	79,1	-3,1	9,6	-10,3	84,9	7,1	8,6	-10,9	79,3
	Mayo	80,7	2,0	1,9	-8,0	82,2	-3,2	1,6	-8,5	80,6
	Junio	71,7	-11,2	2,9	-6,5	82,1	-0,1	4,9	-6,5	81,6
	Julio	78,4	9,3	13,6	-4,0	82,8	0,9	9,1	-4,5	82,6
	Agosto	88,0	12,2	18,9	-1,3	83,2	0,5	19,9	-1,9	83,4
	Septiembre	87,0	-1,1	6,5	-0,4	83,6	0,5	10,9	-0,6	84,2
	Octubre	97,7	12,3	19,1	1,6	85,4	2,2	12,4	0,6	85,2
	Noviembre	94,8	-3,0	16,6	3,0	86,3	1,1	17,6	2,1	86,3
	Diciembre	83,8	-11,6	17,0	4,0	86,7	0,5	18,4	3,3	87,7
1997	Enero	91,2	8,8	20,6	20,6	89,1	2,8	19,9	19,9	89,1
	Febrero	83,1	-8,9	17,0	18,9	91,6	2,8	22,3	21,1	90,8
	Marzo	89,8	8,1	10,0	15,7	89,4	-2,4	12,7	18,2	92,5
	Abril	99,8	11,1	26,2	18,4	103,4	15,7	21,8	19,2	94,4
	Mayo	92,9	-6,9	15,1	17,7	96,5	-6,7	17,4	18,8	96,5
	Junio	84,1	-9,5	17,3	17,7	97,0	0,5	18,1	18,7	98,6
	Julio	98,3	16,9	25,4	18,8	101,9	5,1	23,1	19,3	100,6
	Agosto	106,4	8,2	20,9	19,1	103,0	1,1	23,8	19,9	102,4
	Septiembre	113,4	6,6	30,3	20,5	106,3	3,2	27,2	20,7	104,0
	Octubre	125,2	10,4	28,1	21,4	109,7	3,2	28,5	21,6	105,1
	Noviembre	113,6	-9,3	19,8	21,2	105,7	-3,6	22,5	21,6	105,9
	Diciembre	102,2	-10,0	22,0	21,3	101,6	-3,9	17,2	21,3	106,3
1998	Enero	107,2	4,9	17,5	17,5	106,6	4,9	19,6	19,6	106,5
	Febrero	96,2	-10,3	15,8	16,7	105,9	-0,7	15,6	17,6	106,5
	Marzo	114,9	19,4	28,0	20,5	113,2	6,9	26,6	20,6	106,6
	Abril	100,8	-12,3	1,0	15,2	105,9	-6,4	2,4	15,6	106,7
	Mayo	97,3	-3,5	4,7	13,0	105,0	-0,8	8,8	14,2	106,8
	Junio	97,6	0,3	16,1	13,5	108,6	3,4	12,0	13,8	106,9
	Julio	103,8	6,4	5,6	12,3	107,6	-0,9	5,6	12,5	106,8
	Agosto	113,7	9,5	6,9	11,5	111,1	3,3	7,9	11,9	106,4
	Septiembre	115,2	1,3	1,6	10,2	105,5	-5,0	-0,8	10,4	105,8
	Octubre	117,1	1,6	-6,5	8,1	103,9	-1,5	-5,3	8,6	105,0
	Noviembre	110,9	-5,3	-2,4	7,0	104,5	0,6	-1,1	7,7	104,2
	Diciembre	105,1	-5,2	2,8	6,7	102,5	-1,9	0,9	7,1	103,5
1999	Enero	88,8	-15,5	-17,2	-17,2	91,3	-10,9	-14,4	-14,4	103,1
	Febrero	92,6	4,3	-3,7	-10,8	101,7	11,4	-4,0	-9,2	103,0
	Marzo	107,3	15,9	-6,6	-9,3	102,1	0,4	-9,8	-9,4	103,0
	Abril	98,6	-8,1	-2,2	-7,6	104,7	2,5	-1,1	-7,4	103,0
	Mayo	100,6	2,0	3,4	-5,5	110,6	5,6	5,3	-4,9	102,9
	Junio	97,5	-3,1	-0,1	-4,7	105,1	-5,0	-3,2	-4,6	102,6
	Julio	88,1	-9,6	-15,1	-6,2	92,0	-12,5	-14,5	-6,0	102,0
	Agosto	102,1	15,9	-10,2	-6,7	99,7	8,4	-10,3	-6,6	101,3
	Septiembre	108,0	5,8	-6,3	-6,7	98,8	-0,9	-6,4	-6,5	100,6
	Octubre	108,5	0,5	-7,3	-6,7	99,7	0,9	-4,0	-6,3	99,8
	Noviembre	110,5	1,8	-0,4	-6,1	101,4	1,7	-3,0	-6,0	98,9
	Diciembre	100,9	-8,7	-4,0	-6,0	97,7	-3,6	-4,7	-5,9	97,7
2000	Enero	92,4	-8,4	4,1	4,1	96,3	-1,4	5,5	5,5	96,2
	Febrero	91,3	-1,2	-1,4	1,3	96,1	-0,2	-5,5	-0,3	94,4
	Marzo	101,3	11,0	-5,6	-1,3	95,9	-0,2	-6,1	-2,3	92,4
	Abril	81,7	-19,3	-17,1	-5,3	88,3	-7,9	-15,7	-5,8	90,4
	Mayo	80,8	-1,1	-19,7	-8,3	85,9	-2,7	-22,3	-9,4	88,7
	Junio	78,0	-3,5	-20,0	-10,2	84,5	-1,6	-19,6	-11,1	87,6
	Julio	79,7	2,2	-9,5	-10,1	86,5	2,4	-6,0	-10,5	87,1
	Agosto	94,1	18,1	-7,8	-9,8	87,8	1,5	-11,9	-10,6	87,3
	Septiembre	96,5	2,6	-10,6	-9,9	89,4	1,8	-9,5	-10,5	87,9
	Octubre	92,7	-3,9	-14,6	-10,4	86,8	-2,9	-12,9	-10,8	88,8
	Noviembre	98,8	6,6	-10,6	-10,5	88,6	2,1	-12,6	-10,9	89,6
	Diciembre	93,5	-5,4	-7,3	-10,2	93,4	5,4	-4,4	-10,4	90,2
2001	Enero	91,7	-1,9	-0,8	-0,8	92,1	-1,4	-4,4	-4,4	90,3
	Febrero	84,2	-8,2	-7,8	-4,2	92,1	0,0	-4,2	-4,3	90,0
	Marzo	89,1	5,8	-12,0	-7,0	85,6	-7,1	-10,7	-6,4	89,2
	Abril	80,2	-10,0	-1,8	-5,9	87,5	2,2	-0,9	-5,1	87,9
	Mayo	82,4	2,7	2,0	-4,4	86,1	-1,6	0,2	-4,1	86,1
	Junio	79,2	-3,9	1,5	-3,6	85,5	-0,7	1,2	-3,3	83,8
	Julio	82,9	4,7	4,0	-2,6	90,1	5,4	4,2	-2,3	80,9
	Agosto	83,1	0,2	-11,7	-3,8	78,4	-13,0	-10,7	-3,3	77,4
	Septiembre	77,3	-7,0	-19,9	-5,7	73,4	-6,4	-17,9	-4,9	73,6
	Octubre	77,9	0,8	-16,0	-6,8	70,7	-3,7	-18,5	-6,2	69,5
	Noviembre	78,3	0,5	-20,7	-8,2	71,0	0,4	-19,9	-7,5	65,6
	Diciembre	60,4	-22,9	-35,4	-10,6	60,8	-14,4	-34,9	-9,8	62,2
2002	Enero	52,0	-13,9	-43,3	-43,3	51,3	-15,6	-44,3	-44,3	59,4
	Febrero	46,8	-10,0	-44,4	-43,8	51,0	-0,6	-44,6	-44,5	57,4
	Marzo	55,4	18,4	-37,8	-41,8	56,1	10,0	-34,5	-41,3	56,2
	Abril	53,5	-3,4	-33,3	-39,8	55,6	-0,9	-36,5	-40,1	55,6
	Mayo	53,6	0,2	-35,0	-38,9	55,7	0,2	-35,3	-39,2	55,6
	Junio	51,0	-4,9	-35,6	-38,4	56,3	1,1	-34,2	-38,4	56,0
	Julio	53,9	5,7	-35,0	-37,9	56,5	0,4	-37,3	-38,2	56,9
	Agosto	60,9	13,0	-26,7	-36,5	58,5	3,5	-25,4	-36,8	58,1
	Septiembre	61,8	1,5	-20,1	-34,8	59,5	1,7	-18,9	-35,1	59,8
	Octubre	67,2	8,7	-13,7	-32,8	60,1	1,0	-15,0	-33,4	61,8
	Noviembre	69,0	2,7	-11,9	-31,0	62,5	4,0	-12,0	-31,7	64,1
	Diciembre	68,2	-1,2	12,9	-28,3	68,5	9,6	12,7	-28,9	66,6
2003	Enero	71,8	5,3	38,1	38,1	70,8	3,4	38,0	38,0	69,0
	Febrero	65,8	-8,4	40,6	39,3	71,7	1,3	40,6	39,3	71,3
	Marzo	72,4	10,0	30,7	36,2	73,9	3,1	31,7	36,6	73,3

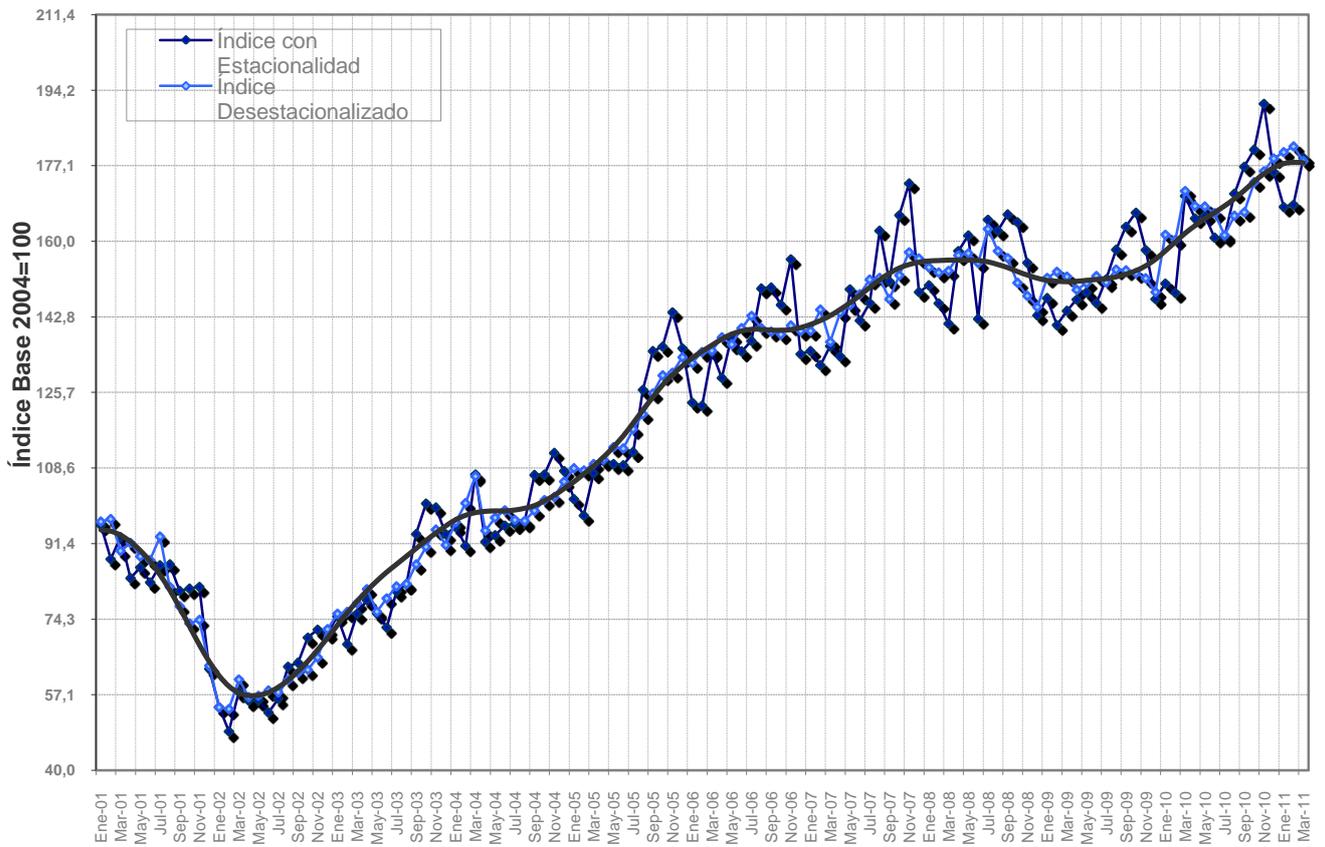
	Abril	75,4	4,1	40,9	37,4	77,4	4,7	39,2	37,3	75,1
	Mayo	72,5	-3,8	35,3	37,0	75,4	-2,6	35,4	36,9	76,7
	Junio	69,4	-4,3	36,1	36,8	77,6	2,9	37,8	37,1	78,3
	Julio	77,3	11,4	43,4	37,8	79,7	2,7	41,1	37,6	80,0
	Agosto	78,8	1,9	29,4	36,6	78,3	-1,8	33,8	37,1	81,8
	Septiembre	89,8	14,0	45,3	37,7	84,3	7,7	41,7	37,7	83,6
	Octubre	96,4	7,3	43,5	38,4	86,5	2,6	43,9	38,4	85,3
	Noviembre	95,6	-0,8	38,6	38,4	88,4	2,2	41,4	38,7	87,0
	Diciembre	89,6	-6,3	31,4	37,7	86,8	-1,8	26,7	37,5	88,5
2004	Enero	91,3	1,9	27,2	27,2	90,9	4,7	28,4	28,4	89,8
	Febrero	86,4	-5,4	31,3	29,1	93,1	2,4	29,8	29,1	91,0
	Marzo	102,2	18,3	41,2	33,3	102,0	9,6	38,0	32,2	92,0
	Abril	87,4	-14,5	15,9	28,7	90,5	-11,3	16,9	28,1	92,8
	Mayo	89,3	2,2	23,2	27,6	95,5	5,5	26,7	27,8	93,5
	Junio	89,4	0,1	28,8	27,8	94,8	-0,7	22,2	26,9	94,0
	Julio	90,5	1,2	17,1	26,1	94,0	-0,8	17,9	25,5	94,5
	Agosto	91,3	0,9	15,9	24,8	92,1	-2,0	17,6	24,5	95,0
	Septiembre	102,8	12,6	14,5	23,4	94,4	2,5	12,0	23,0	95,7
	Octubre	103,6	0,8	7,5	21,4	96,3	2,0	11,3	21,7	96,5
	Noviembre	107,3	3,6	12,2	20,4	97,5	1,2	10,3	20,5	97,4
	Diciembre	102,9	-4,1	14,8	19,9	99,0	1,5	14,1	19,9	98,4
2005	Enero	97,1	-5,6	6,4	6,4	101,2	2,2	11,3	11,3	99,3
	Febrero	92,4	-4,8	6,9	6,6	100,9	-0,3	8,4	9,8	100,4
	Marzo	100,2	8,4	-2,0	3,5	101,1	0,2	-0,9	6,0	101,5
	Abril	102,5	2,3	17,3	6,8	104,7	3,6	15,7	8,3	102,9
	Mayo	98,8	-3,6	10,6	7,5	104,6	-0,1	9,5	8,6	104,5
	Junio	97,8	-1,0	9,4	7,8	103,1	-1,4	8,8	8,6	106,4
	Julio	100,0	2,2	10,5	8,2	105,8	2,6	12,6	9,2	108,7
	Agosto	114,9	14,9	25,8	10,4	111,5	5,4	21,1	10,6	111,1
	Septiembre	122,7	6,8	19,4	11,5	114,2	2,4	21,0	11,8	113,6
	Octubre	124,0	1,1	19,7	12,4	116,9	2,4	21,4	12,8	116,0
	Noviembre	133,6	7,7	24,5	13,7	118,4	1,3	21,4	13,6	118,2
	Diciembre	125,8	-5,8	22,3	14,5	122,8	3,7	24,0	14,5	120,1
2006	Enero	114,7	-8,8	18,1	18,1	120,7	-1,7	19,3	19,3	121,8
	Febrero	110,9	-3,3	20,0	19,1	121,1	0,3	20,0	19,6	123,3
	Marzo	123,4	11,3	23,2	20,5	124,2	2,6	22,8	20,7	124,7
	Abril	117,4	-4,9	14,5	18,9	124,9	0,6	19,3	20,3	126,0
	Mayo	126,2	7,5	27,7	20,7	127,6	2,2	22,0	20,7	127,0
	Junio	122,2	-3,2	24,9	21,4	129,5	1,5	25,6	21,5	127,6
	Julio	124,2	1,6	24,2	21,8	131,9	1,9	24,7	22,0	128,0
	Agosto	135,1	8,8	17,6	21,2	128,2	-2,8	15,0	21,0	128,1
	Septiembre	137,3	1,6	11,9	20,0	128,1	-0,1	12,2	20,0	128,0
	Octubre	133,9	-2,5	8,0	18,6	126,3	-1,4	8,0	18,7	127,9
	Noviembre	145,7	8,8	9,1	17,5	129,4	2,5	9,3	17,7	128,0
	Diciembre	124,3	-14,7	-1,2	15,7	125,6	-2,9	2,3	16,3	128,3
2007	Enero	123,5	-0,6	7,7	7,7	126,5	0,7	4,8	4,8	128,8
	Febrero	119,2	-3,5	7,5	7,6	130,1	2,8	7,4	6,1	129,6
	Marzo	122,9	3,1	-0,4	4,8	125,7	-3,4	1,2	4,5	130,5
	Abril	121,4	-1,2	3,4	4,4	131,1	4,3	5,0	4,6	131,7
	Mayo	135,1	11,3	7,1	5,0	133,6	1,9	4,7	4,6	132,9
	Junio	129,1	-4,4	5,6	5,1	135,8	1,6	4,9	4,7	134,2
	Julio	130,6	1,2	5,2	5,1	137,8	1,5	4,5	4,6	135,5
	Agosto	145,5	11,4	7,7	5,5	137,3	-0,4	7,1	4,9	136,7
	Septiembre	137,8	-5,3	0,4	4,8	132,2	-3,7	3,2	4,7	137,7
	Octubre	150,9	9,5	12,7	5,7	137,4	3,9	8,8	5,1	138,5
	Noviembre	158,6	5,1	8,9	6,0	143,2	4,2	10,7	5,7	139,1
	Diciembre	136,5	-13,9	9,8	6,3	140,7	-1,7	12,0	6,2	139,7
2008	Enero	136,0	-0,4	10,1	10,1	138,3	-1,7	9,3	9,3	140,2
	Febrero	131,7	-3,2	10,5	10,3	138,0	-0,2	6,1	7,7	140,7
	Marzo	128,4	-2,5	4,5	8,3	138,8	0,6	10,4	8,6	141,1
	Abril	140,6	9,5	15,8	10,2	142,3	2,5	8,5	8,6	141,3
	Mayo	143,1	1,8	5,9	9,3	142,4	0,1	6,6	8,2	141,3
	Junio	122,1	-14,7	-5,4	6,7	132,7	-6,8	-2,3	6,3	141,0
	Julio	143,5	17,5	9,9	7,2	143,5	8,1	4,1	6,0	140,4
	Agosto	145,6	1,5	0,1	6,2	141,3	-1,5	2,9	5,6	139,5
	Septiembre	149,2	2,5	8,3	6,4	141,7	0,3	7,2	5,8	138,6
	Octubre	149,3	0,1	-1,1	5,6	134,4	-5,2	-2,2	5,0	137,9
	Noviembre	141,8	-5,0	-10,6	3,8	131,9	-1,9	-7,9	3,7	137,3
	Diciembre	129,0	-9,0	-5,5	3,1	129,4	-1,9	-8,0	2,7	137,0
2009	Enero	132,0	2,3	-2,9	-2,9	136,2	5,3	-1,5	-1,5	136,9
	Febrero	128,5	-2,7	-2,4	-2,7	139,3	2,3	0,9	-0,3	136,8
	Marzo	129,1	0,5	0,5	-1,6	137,7	-1,1	-0,8	-0,5	136,7
	Abril	132,9	2,9	-5,5	-2,6	136,3	-1,0	-4,2	-1,4	136,4
	Mayo	134,3	1,1	-6,1	-3,4	136,8	0,4	-3,9	-1,9	136,1
	Junio	128,8	-4,1	5,5	-2,0	135,8	-0,7	2,3	-1,2	135,8
	Julio	133,5	3,6	-7,0	-2,8	133,7	-1,5	-6,8	-2,1	135,7
	Agosto	141,3	5,8	-3,0	-2,8	138,2	3,4	-2,2	-2,1	135,6
	Septiembre	146,3	3,5	-1,9	-2,7	136,1	-1,5	-4,0	-2,3	135,5
	Octubre	149,8	2,4	0,3	-2,4	136,0	-0,1	1,2	-2,0	135,4
	Noviembre	142,3	-5,0	0,4	-2,1	134,9	-0,8	2,3	-1,6	135,2
	Diciembre	134,4	-5,6	4,2	-1,6	133,7	-0,9	3,3	-1,2	134,8

Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) base 2004=100										
Serie mensual desde 1993 en adelante										
	Número índice <i>con estacionalidad</i> base 2004=100	Variación porcentual del índice <i>con estacionalidad</i>			Número índice <i>desestacionalizado</i> base 2004=100	Variación porcentual del índice <i>desestacionalizado</i>			Tendencia ciclo	
		respecto al periodo anterior	respecto a igual mes del año anterior	del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual acumulado al año anterior		respecto al periodo anterior	respecto a igual mes del año anterior	del acumulado desde enero hasta cada mes del mismo año respecto a igual acumulado al año anterior		
1993	84,9	///	///	///	84,9	///	///	///	85,1	
1994	98,2	15,7	///	///	98,1	15,5	///	///	98,0	
1995	82,6	-15,9	///	///	83,0	-15,4	///	///	83,7	
1996	86,0	4,1	///	///	85,6	3,1	///	///	85,7	
1997	104,3	21,3	///	///	103,9	21,4	///	///	103,5	
1998	111,2	6,6	///	///	111,2	7,0	///	///	110,7	
1999	104,6	-5,9	///	///	104,7	-5,8	///	///	105,9	
2000	93,9	-10,2	///	///	93,9	-10,3	///	///	93,9	
2001	84,0	-10,5	///	///	84,5	-10,0	///	///	83,2	
2002	60,2	-28,3	///	///	60,1	-28,9	///	///	61,0	
2003	83,0	37,9	///	///	82,7	37,6	///	///	85,2	
2004	100,0	20,5	///	///	99,6	20,4	///	///	99,6	
2005	118,7	18,7	///	///	118,3	18,8	///	///	117,9	
2006	137,9	16,2	///	///	138,3	16,9	///	///	138,5	
2007	147,9	7,3	///	///	147,9	6,9	///	///	148,4	
2008	154,6	4,5	///	///	154,1	4,2	///	///	154,5	
2009	151,5	-2,0	///	///	151,6	-1,6	///	///	151,9	
2010	168,1	///	///	///	168,1	///	///	///	167,3	
ene-93	76,5	///	///	///	77,7	///	///	///	80,1	
feb-93	75,4	-1,4	///	///	82,0	5,5	///	///	80,9	
mar-93	86,7	15,0	///	///	81,6	-0,5	///	///	81,9	
abr-93	82,3	-5,1	///	///	85,0	4,2	///	///	83,0	
may-93	77,0	-6,4	///	///	81,6	-4,0	///	///	84,0	
jun-93	78,6	2,1	///	///	87,5	7,2	///	///	85,1	
jul-93	79,8	1,5	///	///	84,3	-3,7	///	///	85,9	
ago-93	89,5	12,2	///	///	89,1	5,7	///	///	86,6	
sep-93	97,2	8,6	///	///	89,0	-0,1	///	///	87,1	
oct-93	91,7	-5,7	///	///	85,6	-3,8	///	///	87,8	
nov-93	94,7	3,3	///	///	86,7	1,3	///	///	88,6	
dic-93	90,0	-5,0	///	///	88,6	2,2	///	///	89,7	
ene-94	89,2	-0,9	16,6	16,6	91,0	2,7	17,1	17,1	91,2	
feb-94	86,1	-3,5	14,2	15,4	93,9	3,2	14,5	15,8	93,1	
mar-94	101,5	17,9	17,1	16,0	94,8	1,0	16,2	15,9	95,0	
abr-94	92,9	-8,5	12,9	15,2	96,2	1,5	13,2	15,2	96,8	
may-94	96,3	3,7	25,1	17,1	102,2	6,2	25,2	17,2	98,4	
jun-94	88,5	-8,1	12,6	16,4	98,5	-3,6	12,6	16,4	99,5	
jul-94	93,7	5,9	17,4	16,5	103,4	5,0	22,7	17,3	100,4	
ago-94	102,9	9,8	15,0	16,3	98,0	-5,2	10,0	16,3	100,9	
sep-94	107,4	4,4	10,5	15,5	98,6	0,6	10,8	15,7	101,1	
oct-94	105,4	-1,9	14,9	15,5	98,2	-0,4	14,7	15,6	100,9	
nov-94	111,6	5,9	17,8	15,7	101,5	3,4	17,1	15,7	100,2	
dic-94	102,4	-8,2	13,8	15,5	101,0	-0,5	14,0	15,6	98,7	
ene-95	99,1	-3,2	11,1	11,1	101,1	0,1	11,1	11,1	96,6	
feb-95	86,0	-13,2	-0,1	5,6	94,2	-6,8	0,3	5,6	93,8	
mar-95	96,8	12,6	-4,6	1,8	90,7	-3,7	-4,3	2,3	90,6	
abr-95	75,2	-22,3	-19,1	-3,4	81,3	-10,4	-15,5	-2,3	87,4	
may-95	82,5	9,7	-14,3	-5,7	84,2	3,6	-17,6	-5,6	84,5	
jun-95	72,7	-11,9	-17,9	-7,6	81,1	-3,7	-17,7	-7,6	82,0	
jul-95	72,0	-1,0	-23,2	-9,9	79,3	-2,2	-23,3	-10,0	80,1	
ago-95	77,1	7,1	-25,1	-11,9	72,6	-8,4	-25,9	-12,0	78,8	
sep-95	85,2	10,5	-20,7	-13,0	78,7	8,4	-20,2	-12,9	77,9	
oct-95	85,5	0,4	-18,9	-13,7	79,2	0,6	-19,3	-13,6	77,4	
nov-95	84,8	-0,8	-24,0	-14,7	76,8	-3,0	-24,3	-14,6	77,5	
dic-95	74,7	-11,9	-27,1	-15,8	77,0	0,3	-23,8	-15,4	78,0	
ene-96	78,9	5,6	-20,4	-20,4	77,4	0,5	-23,4	-23,4	79,0	
feb-96	74,0	-6,2	-14,0	-17,4	77,9	0,6	-17,3	-20,5	80,3	
mar-96	85,1	15,0	-12,1	-15,6	83,6	7,3	-7,8	-16,5	81,9	
abr-96	82,5	-3,1	9,7	-10,2	86,1	3,0	5,9	-11,5	83,5	
may-96	84,1	1,9	1,9	-8,0	86,1	0,0	2,3	-8,9	84,9	
jun-96	74,8	-11,1	2,9	-6,4	86,7	0,7	6,9	-6,5	85,9	
jul-96	81,8	9,4	13,6	-4,0	85,8	-1,0	8,2	-4,6	86,7	
ago-96	91,7	12,1	18,9	-1,3	86,3	0,6	18,9	-2,1	87,4	
sep-96	90,7	-1,1	6,5	-0,4	87,8	1,7	11,6	-0,7	88,1	
oct-96	101,9	12,3	19,2	1,6	89,1	1,5	12,5	0,5	89,0	
nov-96	98,9	-2,9	16,6	3,0	89,7	0,7	16,8	1,9	90,1	
dic-96	87,4	-11,6	17,0	4,1	90,1	0,4	17,0	3,1	91,5	
ene-97	95,1	8,8	20,5	20,5	93,6	3,9	20,9	20,9	93,1	
feb-97	86,6	-8,9	17,0	18,8	95,7	2,2	22,8	21,9	94,7	
mar-97	93,7	8,2	10,1	15,7	94,6	-1,1	13,2	18,8	96,5	
abr-97	104,1	11,1	26,2	18,4	105,7	11,7	22,8	19,9	98,4	

may-97	96,9	-6,9	15,2	17,7	100,1	-5,3	16,3	19,1	100,5
jun-97	87,7	-9,5	17,2	17,7	101,6	1,5	17,2	18,8	102,8
jul-97	102,5	16,9	25,3	18,8	106,3	4,6	23,9	19,5	105,1
ago-97	111,0	8,3	21,0	19,1	108,6	2,2	25,8	20,3	107,4
sep-97	118,3	6,6	30,4	20,5	109,6	0,9	24,8	20,9	109,3
oct-97	130,6	10,4	28,2	21,4	114,6	4,6	28,6	21,7	110,8
nov-97	118,5	-9,3	19,8	21,2	111,5	-2,7	24,3	21,9	111,7
dic-97	106,6	-10,0	22,0	21,3	104,9	-5,9	16,4	21,4	112,1
ene-98	111,8	4,9	17,6	17,6	110,9	5,7	18,5	18,5	112,1
feb-98	100,3	-10,3	15,8	16,7	110,7	-0,2	15,7	17,1	111,9
mar-98	119,9	19,5	28,0	20,6	118,4	7,0	25,2	19,8	111,7
abr-98	105,1	-12,3	1,0	15,2	109,8	-7,3	3,9	15,5	111,5
may-98	101,5	-3,4	4,7	13,1	110,9	1,0	10,8	14,5	111,5
jun-98	101,8	0,3	16,1	13,5	111,9	0,9	10,1	13,7	111,5
jul-98	108,2	6,3	5,6	12,3	112,3	0,4	5,6	12,5	111,4
ago-98	118,6	9,6	6,8	11,5	115,9	3,2	6,7	11,7	110,9
sep-98	120,1	1,3	1,5	10,2	110,5	-4,7	0,8	10,4	110,2
oct-98	122,1	1,7	-6,5	8,1	107,5	-2,7	-6,2	8,6	109,1
nov-98	115,6	-5,3	-2,4	7,0	109,3	1,7	-2,0	7,5	108,1
dic-98	109,7	-5,1	2,9	6,6	106,4	-2,7	1,4	7,0	107,2
ene-99	92,6	-15,6	-17,2	-17,2	96,7	-9,1	-12,8	-12,8	106,8
feb-99	96,5	4,2	-3,8	-10,8	106,4	10,0	-3,9	-8,3	106,8
mar-99	111,9	16,0	-6,7	-9,3	106,5	0,1	-10,1	-8,9	107,1
abr-99	102,8	-8,1	-2,2	-7,6	107,9	1,3	-1,7	-7,2	107,5
may-99	104,9	2,0	3,3	-5,6	115,4	7,0	4,1	-5,0	107,6
jun-99	101,7	-3,1	-0,1	-4,7	110,0	-4,7	-1,7	-4,4	107,3
jul-99	91,8	-9,7	-15,2	-6,2	95,0	-13,6	-15,4	-6,0	106,7
ago-99	106,5	16,0	-10,2	-6,7	103,7	9,2	-10,5	-6,6	105,9
sep-99	112,6	5,7	-6,2	-6,7	103,2	-0,5	-6,6	-6,6	105,0
oct-99	113,1	0,4	-7,4	-6,8	105,1	1,8	-2,2	-6,2	104,1
nov-99	115,2	1,9	-0,3	-6,2	104,4	-0,7	-4,5	-6,0	103,1
dic-99	105,2	-8,7	-4,1	-6,0	101,7	-2,6	-4,4	-5,9	101,9
ene-00	96,4	-8,4	4,1	4,1	101,3	-0,4	4,8	4,8	100,4
feb-00	95,2	-1,2	-1,3	1,3	100,4	-0,9	-5,6	-0,7	98,6
mar-00	105,7	11,0	-5,5	-1,2	101,3	0,9	-4,9	-2,1	96,6
abr-00	85,2	-19,4	-17,1	-5,3	93,2	-8,0	-13,6	-5,1	94,5
may-00	84,3	-1,1	-19,6	-8,2	88,3	-5,3	-23,5	-9,1	92,6
jun-00	81,3	-3,6	-20,1	-10,2	87,1	-1,4	-20,8	-11,1	91,3
jul-00	83,1	2,2	-9,5	-10,1	89,8	3,1	-5,5	-10,4	90,6
ago-00	98,2	18,2	-7,8	-9,8	91,3	1,7	-12,0	-10,6	90,7
sep-00	100,7	2,5	-10,6	-9,9	92,6	1,4	-10,3	-10,5	91,4
oct-00	96,7	-4,0	-14,5	-10,4	90,5	-2,3	-13,9	-10,9	92,4
nov-00	103,1	6,6	-10,5	-10,4	93,0	2,8	-10,9	-10,9	93,5
dic-00	97,6	-5,3	-7,2	-10,1	98,4	5,8	-3,2	-10,3	94,2
ene-01	95,6	-2,0	-0,8	-0,8	96,4	-2,0	-4,8	-4,8	94,5
feb-01	87,9	-8,1	-7,7	-4,2	97,0	0,6	-3,4	-4,1	94,2
mar-01	92,9	5,7	-12,1	-7,0	89,8	-7,4	-11,4	-6,5	93,3
abr-01	83,6	-10,0	-1,9	-5,9	91,6	2,0	-1,7	-5,4	91,8
may-01	86,0	2,9	2,0	-4,5	88,5	-3,4	0,2	-4,4	89,8
jun-01	82,6	-4,0	1,6	-3,6	87,7	-0,9	0,7	-3,6	87,4
jul-01	86,5	4,7	4,1	-2,6	93,0	6,0	3,6	-2,6	84,3
ago-01	86,7	0,2	-11,7	-3,8	81,6	-12,3	-10,6	-3,6	80,8
sep-01	80,7	-6,9	-19,9	-5,7	77,2	-5,4	-16,6	-5,0	76,8
oct-01	81,2	0,6	-16,0	-6,8	73,3	-5,1	-19,0	-6,4	72,6
nov-01	81,6	0,5	-20,9	-8,2	74,1	1,1	-20,3	-7,6	68,4
dic-01	63,0	-22,8	-35,5	-10,6	63,7	-14,0	-35,3	-10,1	64,6
ene-02	54,3	-13,8	-43,2	-43,2	54,3	-14,8	-43,7	-43,7	61,4
feb-02	48,8	-10,1	-44,5	-43,8	53,9	-0,7	-44,4	-44,1	59,0
mar-02	57,8	18,4	-37,8	-41,8	60,6	12,4	-32,5	-40,4	57,5
abr-02	55,8	-3,5	-33,3	-39,8	56,6	-6,6	-38,2	-39,9	56,9
may-02	55,9	0,2	-35,0	-38,9	56,9	0,5	-35,7	-39,1	57,0
jun-02	53,1	-5,0	-35,7	-38,4	58,1	2,1	-33,8	-38,2	57,6
jul-02	56,2	5,8	-35,0	-37,9	57,7	-0,7	-38,0	-38,2	58,8
ago-02	63,5	13,0	-26,8	-36,5	60,5	4,9	-25,9	-36,8	60,4
sep-02	64,4	1,4	-20,2	-34,8	62,1	2,6	-19,6	-35,1	62,4
oct-02	70,1	8,9	-13,7	-32,9	62,8	1,1	-14,3	-33,4	64,7
nov-02	71,9	2,6	-11,9	-31,0	65,6	4,5	-11,5	-31,7	67,3
dic-02	71,1	-1,1	12,9	-28,3	72,0	9,8	13,0	-28,9	70,0
ene-03	74,9	5,3	37,9	37,9	75,5	4,9	39,0	39,0	72,9
feb-03	68,6	-8,4	40,6	39,2	75,9	0,5	40,8	39,9	75,7
mar-03	75,5	10,1	30,6	36,1	77,9	2,6	28,5	35,8	78,3
abr-03	78,6	4,1	40,9	37,3	81,1	4,1	43,3	37,7	80,7
may-03	75,6	-3,8	35,2	36,9	76,0	-6,3	33,6	36,9	82,9
jun-03	72,4	-4,2	36,3	36,8	79,0	3,9	36,0	36,7	84,9
jul-03	80,6	11,3	43,4	37,8	81,7	3,4	41,6	37,4	86,7
ago-03	82,2	2,0	29,4	36,6	82,3	0,7	36,0	37,2	88,5
sep-03	93,6	13,9	45,3	37,7	86,7	5,3	39,6	37,5	90,3
oct-03	100,5	7,4	43,4	38,4	90,7	4,6	44,4	38,3	92,1
nov-03	99,6	-0,9	38,5	38,4	94,6	4,3	44,2	38,9	93,8
dic-03	93,5	-6,1	31,5	37,7	91,1	-3,7	26,5	37,6	95,4
ene-04	95,2	1,8	27,1	27,1	96,3	5,7	27,5	27,5	96,8
feb-04	90,9	-4,5	32,5	29,7	100,6	4,5	32,5	30,1	97,8
mar-04	107,1	17,8	41,9	33,9	106,7	6,1	37,0	32,4	98,4
abr-04	91,8	-14,3	16,8	29,4	94,4	-11,5	16,4	28,2	98,7

may-04	93,3	1,6	23,4	28,2	97,3	3,1	28,0	28,2	98,8
jun-04	95,5	2,4	31,9	28,8	99,0	1,7	25,3	27,7	98,8
jul-04	95,9	0,4	19,0	27,3	96,8	-2,2	18,5	26,3	99,0
ago-04	96,3	0,4	17,2	25,9	96,6	-0,2	17,4	25,2	99,4
sep-04	107,0	11,1	14,3	24,4	98,9	2,4	14,1	23,8	100,0
oct-04	107,1	0,1	6,6	22,1	101,3	2,4	11,7	22,4	101,1
nov-04	112,0	4,6	12,4	21,1	102,0	0,7	7,8	20,9	102,3
dic-04	107,9	-3,7	15,4	20,5	105,5	3,4	15,8	20,4	103,9
ene-05	101,5	-5,9	6,6	6,6	108,5	2,8	12,7	12,7	105,4
feb-05	97,8	-3,6	7,6	7,1	108,0	-0,5	7,4	10,0	107,2
mar-05	107,4	9,8	0,3	4,6	109,5	1,4	2,6	7,4	109,0
abr-05	110,2	2,6	20,0	8,3	110,5	0,9	17,1	9,7	111,0
may-05	109,5	-0,6	17,4	10,1	113,3	2,5	16,4	11,0	113,3
jun-05	109,2	-0,3	14,3	10,8	113,0	-0,3	14,1	11,5	115,8
jul-05	112,2	2,7	17,0	11,7	117,4	3,9	21,3	12,9	118,7
ago-05	126,3	12,6	31,2	14,1	120,8	2,9	25,1	14,4	121,7
sep-05	135,1	7,0	26,3	15,6	125,5	3,9	26,9	15,8	124,6
oct-05	136,1	0,7	27,1	16,9	129,6	3,3	27,9	17,0	127,4
nov-05	143,9	5,7	28,5	18,0	130,2	0,5	27,6	18,0	129,7
dic-05	135,7	-5,7	25,8	18,7	133,7	2,7	26,7	18,8	131,7
ene-06	123,4	-9,1	21,6	21,6	132,4	-1,0	22,0	22,0	133,5
feb-06	122,7	-0,6	25,5	23,5	134,9	1,9	24,9	23,5	135,0
mar-06	134,8	9,9	25,5	24,2	135,2	0,2	23,5	23,5	136,4
abr-06	129,0	-4,3	17,1	22,3	138,2	2,2	25,1	23,9	137,8
may-06	138,4	7,3	26,4	23,2	136,6	-1,2	20,6	23,2	138,9
jun-06	135,0	-2,5	23,6	23,2	140,3	2,7	24,2	23,4	139,6
jul-06	137,4	1,8	22,5	23,1	143,1	2,0	21,9	23,1	140,0
ago-06	149,3	8,7	18,2	22,4	140,3	-2,0	16,1	22,2	140,0
sep-06	149,5	0,1	10,7	20,8	139,5	-0,6	11,2	20,8	139,8
oct-06	145,6	-2,6	7,0	19,2	138,9	-0,4	7,2	19,3	139,8
nov-06	155,9	7,1	8,3	18,0	140,9	1,4	8,2	18,2	139,9
dic-06	134,4	-13,8	-1,0	16,2	139,7	-0,9	4,5	16,9	140,4
ene-07	135,1	0,5	9,5	9,5	139,7	0,0	5,5	5,5	141,1
feb-07	131,9	-2,4	7,5	8,5	144,5	3,4	7,1	6,3	142,0
mar-07	136,2	3,3	1,0	5,9	137,2	-5,1	1,5	4,7	143,1
abr-07	133,9	-1,7	3,8	5,3	143,8	4,8	4,1	4,5	144,5
may-07	149,1	11,4	7,7	5,8	145,5	1,2	6,5	4,9	146,0
jun-07	142,0	-4,8	5,2	5,7	148,0	1,7	5,5	5,0	147,7
jul-07	146,0	2,8	6,3	5,8	151,3	2,2	5,7	5,1	149,5
ago-07	162,4	11,2	8,8	6,2	151,7	0,3	8,1	5,5	151,2
sep-07	150,9	-7,1	0,9	5,6	146,9	-3,2	5,3	5,5	152,7
oct-07	165,9	9,9	13,9	6,5	152,3	3,7	9,6	5,9	153,9
nov-07	173,1	4,3	11,0	6,9	157,5	3,4	11,8	6,5	154,7
dic-07	148,5	-14,2	10,5	7,2	156,1	-0,9	11,7	6,9	155,2
ene-08	150,0	1,0	11,0	11,0	154,1	-1,3	10,3	10,3	155,5
feb-08	145,9	-2,7	10,6	10,8	152,9	-0,8	5,8	8,0	155,6
mar-08	141,3	-3,2	3,7	8,4	153,3	0,3	11,7	9,2	155,7
abr-08	157,8	11,7	17,8	10,8	156,8	2,3	9,0	9,2	155,7
may-08	161,3	2,2	8,2	10,2	157,3	0,3	8,1	9,0	155,7
jun-08	142,4	-11,7	0,3	8,5	155,1	-1,4	4,8	8,2	155,6
jul-08	164,9	15,8	12,9	9,2	162,8	5,0	7,6	8,1	155,3
ago-08	162,4	-1,5	0,0	7,9	157,8	-3,1	4,0	7,6	154,7
sep-08	166,1	2,3	10,1	8,1	156,2	-1,0	6,3	7,5	154,0
oct-08	164,3	-1,1	-1,0	7,1	150,6	-3,6	-1,1	6,6	153,1
nov-08	155,1	-5,6	-10,4	5,2	147,6	-2,0	-6,3	5,3	152,3
dic-08	143,2	-7,7	-3,6	4,5	145,1	-1,7	-7,0	4,2	151,6
ene-09	147,1	2,7	-1,9	-1,9	151,7	4,5	-1,6	-1,6	151,1
feb-09	141,0	-4,1	-3,4	-2,6	153,1	0,9	0,1	-0,7	150,9
mar-09	144,2	2,3	2,1	-1,1	152,0	-0,7	-0,8	-0,8	150,8
abr-09	146,8	1,8	-7,0	-2,7	149,0	-2,0	-5,0	-1,8	150,9
may-09	148,4	1,1	-8,0	-3,8	150,5	1,0	-4,3	-2,3	151,1
jun-09	146,0	-1,6	2,5	-2,8	152,1	1,1	-1,9	-2,3	151,3
jul-09	151,4	3,7	-8,2	-3,6	150,7	-0,9	-7,4	-3,0	151,5
ago-09	158,1	4,4	-2,6	-3,5	153,6	1,9	-2,7	-3,0	151,9
sep-09	163,3	3,3	-1,7	-3,3	153,4	-0,1	-1,8	-2,9	152,5
oct-09	166,5	2,0	1,3	-2,8	152,8	-0,4	1,5	-2,4	153,3
nov-09	158,0	-5,1	1,9	-2,4	151,6	-0,8	2,7	-2,0	154,4
dic-09	146,9	-7,0	2,6	-2,0	148,5	-2,0	2,3	-1,7	155,9
ene-10	150,4	2,4	2,2	2,2	161,5	8,8	6,5	6,5	157,8
feb-10	148,3	-1,4	5,2	3,7	160,3	-0,7	4,7	5,6	159,8
mar-10	170,3	14,8	18,1	8,5	171,4	6,9	12,8	8,0	161,8
abr-10	165,2	-3,0	12,5	9,5	168,0	-2,0	12,8	9,1	163,5
may-10	165,8	0,4	11,7	10,0	167,9	-0,1	11,6	9,6	165,1
jun-10	160,8	-3,0	10,1	10,0	166,4	-0,9	9,4	9,6	166,5
jul-10	161,0	0,1	6,3	9,5	161,4	-3,0	7,1	9,2	168,0
ago-10	170,8	6,1	8,0	9,3	165,8	2,7	7,9	9,1	169,6
sep-10	176,9	3,6	8,3	9,2	166,6	0,5	8,6	9,0	171,5
oct-10	180,8	2,2	8,6	9,1	173,4	4,1	13,5	9,5	173,5
nov-10	191,2	5,8	21,0	10,2	175,9	1,4	16,0	10,1	175,3
dic-10	175,7	-8,1	19,6	11,0	178,8	1,6	20,4	10,9	176,7
ene-11	167,8	-4,5	11,6	11,6	180,2	0,8	11,6	11,6	177,6
feb-11	168,3	0,3	13,5	12,5	181,5	0,7	13,2	12,4	177,9
mar-11	178,9	6,3	5,0	9,8	178,2	-1,8	4,0	9,5	177,8

**Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción.  
Serie mensual desde Enero de 2001 en adelante (Índice Base 2004=100)**



## 7.7 Anexo VII – IERIC. Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) por bloques base 2004=100. Desde 1993<sup>157</sup>

Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC), base 2004=100, por bloques.					
Serie mensual desde Enero de 2006 en adelante					
	Edificios		Bloques que componen el ISAC		
	Para vivienda	Otros destinos	Construcciones petroleras	Obras viales	Otras obras de infraestructura
1993	88,5	83,3	52,3	91,0	86,2
1994	101,4	94,4	81,2	104,1	96,1
1995	81,7	80,2	97,4	88,1	82,6
1996	87,8	83,6	79,3	92,4	82,3
1997	104,9	104,2	85,8	116,1	107,4
1998	112,8	110,4	79,0	130,5	114,3
1999	106,6	106,4	55,1	120,2	112,5
2000	95,6	90,7	84,1	100,0	95,2
2001	84,3	79,8	91,7	90,6	83,7
2002	60,8	56,7	71,6	56,8	60,3
2003	86,1	78,8	83,2	74,4	80,5
2004	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2005	119,5	120,2	104,4	119,0	120,7
2006	139,4	140,3	107,5	141,8	143,1
2007	149,3	151,2	111,6	152,9	154,5
2008	158,2	156,6	113,8	157,1	157,5
2009	162,0	153,4	74,2	147,4	150,0
2010	177,4	168,1	110,9	162,0	165,1
ene-93	79,8	76,1	34,4	87,6	78,8
feb-93	81,7	71,6	25,2	81,3	75,1
mar-93	89,6	88,8	39,6	95,4	91,6
abr-93	85,7	82,8	45,1	91,9	81,4
may-93	80,5	73,5	51,7	84,1	76,3
jun-93	80,9	77,2	55,4	87,5	78,6
jul-93	81,0	80,8	45,2	90,9	86,6
ago-93	93,7	89,8	39,8	95,3	93,7
sep-93	100,9	95,1	71,1	98,6	97,8
oct-93	96,4	85,9	74,1	91,3	88,9
nov-93	98,8	91,2	69,8	95,8	94,8
dic-93	92,6	86,6	76,3	92,4	91,0
ene-94	90,9	89,0	61,0	101,9	91,4
feb-94	90,1	78,1	73,9	93,3	83,8
mar-94	106,3	98,5	70,5	105,5	98,4
abr-94	95,8	91,6	68,8	100,7	90,9
may-94	100,2	93,8	72,7	100,7	93,0
jun-94	91,3	87,2	71,1	89,5	87,9
jul-94	96,6	91,3	83,7	91,9	91,3
ago-94	105,0	98,3	104,9	105,0	99,9
sep-94	111,4	100,9	97,8	110,6	103,1
oct-94	108,5	100,4	92,2	115,2	101,0
nov-94	113,4	106,1	101,4	127,0	110,8
dic-94	106,9	98,0	75,8	107,3	101,3
ene-95	100,3	97,4	88,3	106,3	99,9
feb-95	81,0	77,6	159,6	87,7	86,7
mar-95	95,3	97,7	99,4	104,0	99,6
abr-95	73,2	73,2	95,8	80,9	76,4
may-95	77,9	83,8	105,2	94,3	87,5
jun-95	70,0	74,7	78,3	80,0	78,2
jul-95	69,1	70,6	102,1	73,6	73,8
ago-95	76,4	73,8	99,9	77,0	75,5
sep-95	87,5	83,2	73,4	88,5	83,4
oct-95	86,4	85,0	79,8	92,6	82,3
nov-95	85,2	78,5	101,9	93,5	79,8
dic-95	77,4	66,4	85,0	78,6	68,1
ene-96	82,7	71,8	77,6	78,8	73,0
feb-96	73,9	73,1	67,3	89,5	72,9
mar-96	86,5	81,1	83,8	99,3	78,9
abr-96	84,8	76,6	87,6	92,5	73,3
may-96	83,9	81,8	89,1	99,5	79,5
jun-96	75,4	74,2	75,9	81,0	69,5
jul-96	85,0	79,8	66,0	84,5	77,3

<sup>157</sup> Fuente: IERIC. Elaboración en base a datos del INDEC.

ago-96	91,8	92,6	90,7	96,6	89,9
sep-96	94,0	88,7	76,5	89,1	87,3
oct-96	103,2	101,6	90,6	106,3	101,2
nov-96	100,4	99,3	76,2	107,8	99,8
dic-96	91,7	82,9	70,5	84,3	85,6
ene-97	96,4	96,0	67,5	108,2	97,1
feb-97	84,8	88,2	74,5	104,2	92,7
mar-97	94,9	90,9	77,7	107,4	95,3
abr-97	103,8	101,8	102,1	119,5	104,2
may-97	98,3	94,8	91,9	96,0	98,7
jun-97	89,3	86,5	82,4	88,4	86,5
jul-97	100,0	105,0	99,2	114,9	108,8
ago-97	110,0	114,7	87,2	126,7	117,0
sep-97	120,5	117,7	79,4	136,5	121,9
oct-97	132,3	130,3	95,6	148,2	134,9
nov-97	119,9	120,4	86,9	128,8	122,7
dic-97	108,9	104,1	85,0	114,8	108,9
ene-98	112,0	107,5	95,6	139,3	114,2
feb-98	99,0	103,2	75,4	119,6	108,0
mar-98	119,6	117,1	96,7	156,5	120,8
abr-98	106,2	101,7	88,4	127,1	104,5
may-98	101,4	100,6	79,6	127,6	103,0
jun-98	102,0	100,7	85,0	118,5	105,5
jul-98	108,4	108,8	85,7	125,7	111,4
ago-98	119,2	121,7	81,7	138,6	122,9
sep-98	125,5	118,6	70,5	126,9	121,7
oct-98	126,1	122,1	62,3	141,2	126,9
nov-98	121,2	114,1	58,6	123,7	119,5
dic-98	113,1	108,3	68,2	121,8	112,9
ene-99	97,0	89,8	43,8	96,3	102,5
feb-99	99,1	94,8	50,8	113,1	104,8
mar-99	115,0	115,8	49,5	121,3	121,4
abr-99	104,2	104,7	58,5	119,7	110,6
may-99	104,7	111,8	55,7	120,4	115,8
jun-99	101,4	108,0	54,7	116,6	113,4
jul-99	92,5	96,5	47,2	103,9	101,2
ago-99	105,9	112,6	50,3	136,2	117,0
sep-99	115,2	114,9	54,3	134,4	118,6
oct-99	115,1	112,5	69,4	133,6	119,4
nov-99	120,2	111,6	65,7	128,5	118,4
dic-99	109,1	104,4	60,6	117,9	106,4
ene-00	100,5	93,6	55,9	107,6	98,1
feb-00	97,0	94,0	63,4	111,3	98,3
mar-00	107,4	104,3	77,8	123,3	106,7
abr-00	87,4	83,5	67,8	86,7	87,2
may-00	83,7	81,6	90,4	91,2	86,5
jun-00	79,7	78,3	96,2	91,0	83,1
jul-00	83,4	82,3	74,8	88,7	86,8
ago-00	98,8	96,8	91,7	101,4	102,1
sep-00	102,3	98,1	91,7	101,4	104,1
oct-00	99,2	90,8	94,6	99,4	95,6
nov-00	107,0	95,8	97,4	102,7	100,6
dic-00	100,5	89,5	108,0	95,0	93,4
ene-01	96,8	92,1	92,0	102,3	96,2
feb-01	88,9	85,9	88,9	82,4	90,6
mar-01	92,8	88,8	103,4	102,7	91,4
abr-01	82,3	80,7	93,2	93,8	86,1
may-01	85,5	81,8	99,0	94,7	85,0
jun-01	80,2	80,1	103,4	92,4	84,3
jul-01	85,8	84,4	96,6	91,6	86,9
ago-01	87,6	80,8	100,8	88,9	84,5
sep-01	81,7	75,0	88,2	86,6	79,3
oct-01	83,8	74,5	84,0	86,0	76,7
nov-01	81,3	76,1	85,9	99,6	82,4
dic-01	65,2	57,0	64,9	66,1	60,8
ene-02	54,5	51,8	59,4	53,2	56,3
feb-02	46,7	50,8	50,3	54,4	53,9
mar-02	57,0	56,9	64,8	58,2	60,6
abr-02	56,3	53,1	65,2	53,9	55,1
may-02	53,9	54,5	77,5	56,0	58,0
jun-02	51,4	52,7	68,7	52,0	56,8
jul-02	55,7	52,5	80,7	48,3	57,4
ago-02	64,4	59,5	75,2	55,9	65,1
sep-02	65,8	59,8	75,1	57,4	64,7
oct-02	73,5	64,2	69,3	64,3	67,5
nov-02	76,6	62,5	76,6	67,7	64,8
dic-02	74,2	61,8	96,5	60,2	63,8
ene-03	79,1	69,6	68,7	65,7	72,5
feb-03	70,7	64,0	77,3	61,9	66,1
mar-03	77,3	71,6	80,4	71,6	73,7

abr-03	80,9	73,6	91,2	72,5	73,4
may-03	76,9	72,9	88,0	68,4	72,6
jun-03	73,5	69,3	84,8	64,1	71,2
jul-03	83,1	76,5	88,9	67,9	79,2
ago-03	86,0	78,0	79,0	68,8	81,0
sep-03	97,3	90,3	82,2	85,8	93,5
oct-03	105,3	95,7	85,8	92,1	98,9
nov-03	105,3	94,1	87,6	89,6	94,2
dic-03	97,5	90,3	84,0	84,7	90,1
ene-04	96,6	93,8	88,1	98,3	94,8
feb-04	91,7	90,0	88,8	91,7	89,8
mar-04	107,8	105,9	108,1	108,9	105,4
abr-04	92,8	90,1	95,9	94,7	86,7
may-04	91,3	93,4	103,6	99,8	92,2
jun-04	93,0	95,6	112,0	97,7	95,8
jul-04	93,8	96,9	104,4	96,1	97,8
ago-04	96,1	97,5	94,8	91,9	97,7
sep-04	106,8	108,6	97,8	105,0	111,1
oct-04	107,2	107,8	99,5	107,6	109,6
nov-04	113,4	112,6	103,1	107,6	112,4
dic-04	109,5	107,8	104,0	100,7	106,7
ene-05	103,1	100,8	88,8	99,7	104,4
feb-05	98,4	99,3	84,4	99,0	100,1
mar-05	106,7	107,7	108,5	107,8	108,6
abr-05	107,8	110,5	123,3	110,2	111,8
may-05	106,4	111,4	119,5	111,6	112,4
jun-05	111,9	108,4	106,2	103,7	103,9
jul-05	112,1	115,0	97,6	112,2	115,5
ago-05	125,8	128,9	112,0	128,5	130,5
sep-05	136,0	138,1	107,9	137,8	139,9
oct-05	139,8	138,4	92,5	139,5	139,1
nov-05	148,2	146,1	104,3	142,2	145,1
dic-05	138,5	137,4	108,0	135,3	136,6
ene-06	125,1	122,0	104,8	128,3	127,7
feb-06	124,2	124,4	101,8	123,0	125,5
mar-06	136,6	137,8	100,1	138,8	139,0
abr-06	129,7	131,1	103,9	134,5	134,2
may-06	138,2	138,7	119,9	147,2	145,2
jun-06	134,9	135,8	125,8	140,9	136,3
jul-06	139,3	140,0	105,7	139,4	141,4
ago-06	150,5	153,6	111,4	150,9	156,8
sep-06	150,2	153,9	109,6	154,2	158,6
oct-06	147,9	148,2	113,4	144,8	149,8
nov-06	159,2	160,9	98,4	159,8	163,6
dic-06	136,8	136,8	95,8	139,2	139,6
ene-07	137,6	136,5	101,6	137,5	140,5
feb-07	131,2	136,2	103,0	137,2	140,7
mar-07	139,1	137,9	112,0	133,0	136,1
abr-07	134,1	137,0	108,9	140,7	138,0
may-07	148,0	154,5	111,2	157,3	161,4
jun-07	140,3	146,2	110,2	153,6	153,4
jul-07	145,7	150,3	113,4	149,9	155,8
ago-07	165,2	164,5	127,4	162,3	167,3
sep-07	154,8	152,3	110,4	155,3	152,9
oct-07	169,3	170,3	109,2	173,1	171,9
nov-07	174,7	177,8	117,3	184,4	184,3
dic-07	151,2	150,5	114,5	150,5	152,0
ene-08	152,0	151,4	113,1	156,4	157,5
feb-08	146,3	149,5	113,3	152,0	153,0
mar-08	144,5	142,3	112,2	144,2	140,9
abr-08	158,5	161,4	117,5	162,0	169,1
may-08	166,4	162,4	114,9	165,2	162,3
jun-08	149,0	141,3	111,2	137,6	136,8
jul-08	165,5	167,7	135,8	173,1	170,1
ago-08	164,7	163,2	137,6	166,3	163,8
sep-08	170,1	170,9	103,4	170,2	174,1
oct-08	167,8	168,9	106,2	171,1	170,6
nov-08	161,2	158,2	96,4	155,9	157,1
dic-08	152,5	141,8	103,6	131,3	135,0
ene-09	156,4	147,2	94,5	139,0	142,2
feb-09	153,7	139,8	73,4	130,9	133,7
mar-09	154,8	147,6	61,5	136,3	144,4
abr-09	158,2	149,5	57,4	142,3	147,4
may-09	160,3	148,6	71,6	144,5	143,9
jun-09	154,2	151,1	57,5	147,0	152,2
jul-09	158,8	156,3	68,2	155,6	156,5
ago-09	168,5	160,5	74,4	155,7	159,2
sep-09	175,7	162,7	96,3	154,2	155,4
oct-09	176,3	168,1	91,8	162,2	167,1

nov-09	170,3	159,9	74,4	153,5	152,7
dic-09	156,6	149,7	69,6	147,0	145,3
ene-10	162,9	148,2	74,7	147,2	146,9
feb-10	159,9	148,6	85,3	142,4	138,5
mar-10	179,4	171,1	105,8	163,6	171,0
abr-10	174,2	164,7	116,4	157,8	160,1
may-10	177,7	162,1	123,5	154,4	153,2
jun-10	169,5	160,5	111,7	153,8	156,0
jul-10	166,8	161,1	123,5	156,2	160,4
ago-10	175,5	173,1	122,4	172,4	174,1
sep-10	185,9	177,9	117,5	169,0	175,1
oct-10	189,9	181,7	118,1	174,7	179,8
nov-10	201,1	192,5	119,3	184,4	192,0
dic-10	185,5	175,9	112,3	168,6	174,1
ene-11	178,6	164,5	105,8	164,6	166,1
feb-11	179,4	168,0	108,6	160,1	160,6
mar-11	188,1	178,6	121,0	174,3	176,6

7.8 Anexo VIII – IERIC. Empresas con arancel al día<sup>158</sup>

Periodo	Empresas	Tipo A	Tipo B	Var. Mensual (en %)	Var. Interanual (en %)	Var. Acumulada (en %)
ene-05	16.074	8.589	7.485	...		
feb-05	16.349	8.772	7.577	1,7		
mar-05	16.717	9.017	7.700	2,3		
abr-05	17.092	9.275	7.817	2,2		
may-05	11.430	5.682	5.748	-33,1		
jun-05	12.905	6.574	6.331	12,9		
jul-05	13.961	7.244	6.717	8,2		
ago-05	15.028	7.929	7.099	7,6		
sep-05	15.937	8.532	7.405	6,0		
oct-05	16.716	9.048	7.668	4,9		
nov-05	17.550	9.583	7.967	5,0		
dic-05	18.361	10.112	8.249	4,6		
ene-06	18.704	10.327	8.377	1,9	16,4	16,4
feb-06	19.241	10.644	8.597	2,9	17,7	17,0
mar-06	19.822	11.015	8.807	3,0	18,6	17,6
abr-06	20.226	11.278	8.948	2,0	18,3	17,8
may-06	13.889	7.010	6.879	-31,3	21,5	18,3
jun-06	15.896	8.225	7.671	14,5	23,2	19,0
jul-06	17.201	9.046	8.155	8,2	23,2	19,6
ago-06	18.392	9.841	8.551	6,9	22,4	19,9
sep-06	19.324	10.459	8.865	5,1	21,3	20,1
oct-06	20.142	10.996	9.146	4,2	20,5	20,1
nov-06	20.978	11.568	9.410	4,2	19,5	20,1
dic-06	21.536	11.943	9.593	2,7	17,3	19,8
ene-07	22.098	12.294	9.804	2,6	18,1	18,1
feb-07	22.602	12.607	9.995	2,3	17,5	17,8
mar-07	23.185	12.978	10.207	2,6	17,0	17,5
abr-07	23.594	13.254	10.340	1,8	16,7	17,3
may-07	16.360	8.286	8.074	-30,7	17,8	17,4
jun-07	18.117	9.369	8.748	10,7	14,0	16,9
jul-07	19.408	10.202	9.206	7,1	12,8	16,3
ago-07	20.637	10.982	9.655	6,3	12,2	15,8
sep-07	21.629	11.595	10.034	4,8	11,9	15,3
oct-07	22.522	12.191	10.331	4,1	11,8	14,9
nov-07	23.329	12.728	10.601	3,6	11,2	14,6
dic-07	23.925	13.134	10.791	2,6	11,1	14,2
ene-08	24.435	13.476	10.959	2,1	10,6	10,6
feb-08	24.983	13.822	11.161	2,2	10,5	10,6
mar-08	25.473	14.142	11.331	2,0	9,9	10,3
abr-08	26.288	14.699	11.589	3,2	11,4	10,6
may-08	18.387	9.370	9.017	-30,1	12,4	10,9
jun-08	19.952	10.378	9.574	8,5	10,1	10,8
jul-08	21.253	11.199	10.054	6,5	9,5	10,6
ago-08	22.255	11.860	10.395	4,7	7,8	10,3
sep-08	23.226	12.480	10.746	4,4	7,4	9,9

<sup>158</sup> Fuente: IERIC. Elaboración propia.

oct-08	24.025	12.999	11.026	3,4	6,7	9,6
nov-08	24.661	13.401	11.260	2,6	5,7	9,2
dic-08	25.201	13.756	11.445	2,2	5,3	8,8
ene-09	25.556	13.978	11.578	1,4	4,6	4,6
feb-09	25.836	14.163	11.673	1,1	3,4	4,0
mar-09	26.139	14.303	11.836	1,2	2,6	3,5
abr-09	26.231	14.362	11.869	0,4	-0,2	2,6
may-09	15.942	7.371	8.571	-39,2	-13,3	0,1
jun-09	17.466	8.298	9.168	9,6	-12,5	-1,7
jul-09	18.601	9.012	9.589	6,5	-12,5	-3,1
ago-09	19.499	9.572	9.927	4,8	-12,4	-4,2
sep-09	20.238	10.006	10.232	3,8	-12,9	-5,2
oct-09	20.901	10.411	10.490	3,3	-13,0	-6,0
nov-09	21.485	10.806	10.679	2,8	-12,9	-6,7
dic-09	21.918	11.095	10.823	2,0	-13,0	-7,3
ene-10	22.322	11.319	11.003	1,8	-12,7	-12,7
feb-10	22.682	11.549	11.133	1,6	-12,2	-12,4
mar-10	23.090	11.785	11.305	1,8	-11,7	-12,2
abr-10	23.319	11.942	11.377	1,0	-11,1	-11,9
may-10	16.088	7.216	8.872	-31,0	0,9	-10,2
jun-10	17.447	8.042	9.405	8,4	-0,1	-8,9
jul-10	18.449	8.644	9.805	5,7	-0,8	-7,9
ago-10	19.344	9.198	10.146	4,9	-0,8	-7,1
sep-10	20.187	9.743	10.444	4,4	-0,3	-6,4
oct-10	20.847	10.136	10.711	3,3	-0,3	-5,8
nov-10	21.470	10.511	10.959	3,0	-0,1	-5,3
dic-10	21.941	10.826	11.115	2,2	0,1	-4,9
ene-11	22.455	11.123	11.332	2,3	0,6	0,6
feb-11	22.908	11.395	11.513	2,0	1,0	0,8
mar-11	23.471	11.700	11.771	2,5	1,7	1,1

**Nota:** El 30 de abril de cada año se produce el vencimiento del arancel anual, por tal motivo en el mes de mayo disminuye la cantidad de empresas con arancel al día, situación que se regulariza en el transcurso del año.

Las empresas Tipo A corresponde a las Unipersonales, sociedades de hecho, asociaciones civiles, consorcios y fideicomisos.

Las empresas Tipo B corresponden a las sociedades legalmente constituidas (SA, SRL, SCA, Colectivas, Comandita, etc.)

## 7.9 Anexo IX – IERIC. Evolución de las empresas en actividad por tipo de sociedad y actividad<sup>159</sup>

Periodo	Personas Físicas			Sociedades de Personas			S.A.			S.R.L.			Otras			Total			Total Gral.
	Constructores	Contratistas	Subcontratistas	Constructores	Contratistas	Subcontratistas	Constructores	Contratistas	Subcontratistas	Constructores	Contratistas	Subcontratistas	Constructores	Contratistas	Subcontratistas	Constructores	Contratistas	Subcontratistas	
ene-05	3.387	3.156	1.313	377	252	104	2.463	579	161	2.716	884	272	339	60	11	9.282	4.931	1.861	16.074
feb-05	3.461	3.215	1.350	384	257	105	2.492	585	161	2.746	895	280	347	60	11	9.430	5.012	1.907	16.349
mar-05	3.566	3.312	1.385	387	261	106	2.525	589	163	2.795	920	283	353	61	11	9.626	5.143	1.948	16.717
abr-05	3.670	3.412	1.428	394	264	107	2.547	603	168	2.841	940	287	358	62	11	9.810	5.281	2.001	17.092
may-05	2.243	2.127	827	253	164	68	1.949	454	120	2.016	692	197	271	41	8	6.732	3.478	1.220	11.430
jun-05	2.616	2.445	957	286	191	79	2.117	501	136	2.233	766	231	298	41	8	7.550	3.944	1.411	12.905
jul-05	2.892	2.690	1.057	311	203	91	2.222	530	150	2.395	810	243	313	46	8	8.133	4.279	1.549	13.961
ago-05	3.171	2.953	1.160	331	218	96	2.326	557	160	2.558	853	262	328	47	8	8.714	4.628	1.686	15.028
sep-05	3.429	3.154	1.262	355	233	99	2.412	572	165	2.691	884	277	345	49	10	9.232	4.892	1.813	15.937
oct-05	3.637	3.342	1.350	376	238	105	2.493	581	172	2.803	911	283	363	52	10	9.672	5.124	1.920	16.716
nov-05	3.850	3.524	1.451	397	250	111	2.583	595	183	2.926	934	299	380	57	10	10.136	5.360	2.054	17.550
dic-05	4.060	3.706	1.542	428	263	113	2.657	611	190	3.047	965	307	397	64	11	10.589	5.609	2.163	18.361
ene-06	4.117	3.810	1.593	430	263	114	2.690	613	193	3.112	981	311	401	64	12	10.750	5.731	2.223	18.704
feb-06	4.248	3.924	1.637	445	272	118	2.749	634	197	3.202	1.005	320	413	65	12	11.057	5.900	2.284	19.241
mar-06	4.392	4.066	1.703	452	279	123	2.801	648	199	3.304	1.029	329	421	65	11	11.370	6.087	2.365	19.822
abr-06	4.491	4.158	1.765	461	280	123	2.842	660	202	3.358	1.043	337	428	65	13	11.580	6.206	2.440	20.226
may-06	2.730	2.619	1.087	321	178	75	2.280	521	149	2.527	796	242	313	43	8	8.171	4.157	1.561	13.889
jun-06	3.241	3.036	1.276	367	221	84	2.492	575	171	2.861	886	272	356	47	11	9.317	4.765	1.814	15.896
jul-06	3.607	3.232	1.475	397	229	106	2.615	593	192	3.069	926	322	376	50	12	10.064	5.030	2.107	17.201
ago-06	3.921	3.522	1.616	423	244	115	2.723	616	199	3.235	978	337	394	54	15	10.696	5.414	2.282	18.392
sep-06	4.146	3.789	1.711	442	251	120	2.811	641	208	3.349	1.020	355	409	57	15	11.157	5.758	2.409	19.324
oct-06	4.356	3.987	1.809	459	256	129	2.879	662	214	3.457	1.064	376	420	59	15	11.571	6.028	2.543	20.142
nov-06	4.579	4.210	1.910	474	263	132	2.958	673	220	3.571	1.090	389	432	61	16	12.014	6.297	2.667	20.978
dic-06	4.738	4.340	1.967	488	276	134	3.022	682	223	3.646	1.104	400	438	63	15	12.332	6.465	2.739	21.536
ene-07	4.885	4.468	2.025	498	280	138	3.074	696	226	3.748	1.126	412	443	63	16	12.648	6.633	2.817	22.098
feb-07	5.008	4.581	2.085	508	285	140	3.127	711	228	3.825	1.152	423	449	64	16	12.917	6.793	2.892	22.602
mar-07	5.157	4.733	2.135	522	291	140	3.177	726	231	3.907	1.184	438	461	66	17	13.224	7.000	2.961	23.185
abr-07	5.279	4.835	2.182	525	293	140	3.206	732	232	3.968	1.209	451	457	68	17	13.435	7.137	3.022	23.594
may-07	3.228	3.059	1.333	378	205	83	2.611	580	170	3.027	943	328	347	54	14	9.591	4.841	1.928	16.360
jun-07	3.656	3.467	1.502	412	235	97	2.796	626	183	3.308	1.030	359	373	59	14	10.545	5.417	2.155	18.117
jul-07	3.980	3.784	1.649	438	245	106	2.921	645	198	3.502	1.095	378	392	61	14	11.233	5.830	2.345	19.408
ago-07	4.297	4.083	1.775	461	257	109	3.037	671	210	3.702	1.154	394	409	63	15	11.906	6.228	2.503	20.637
sep-07	4.538	4.319	1.887	474	264	113	3.135	695	216	3.849	1.214	417	423	70	15	12.419	6.562	2.648	21.629
oct-07	4.785	4.517	2.001	491	279	118	3.206	708	222	3.994	1.249	429	437	71	15	12.913	6.824	2.785	22.522
nov-07	4.997	4.715	2.100	510	283	123	3.284	722	231	4.110	1.286	436	442	75	15	13.343	7.081	2.905	23.329
dic-07	5.168	4.880	2.151	521	289	125	3.341	735	234	4.195	1.299	448	450	75	14	13.675	7.278	2.972	23.925
ene-08	5.291	5.008	2.221	534	294	128	3.379	746	240	4.271	1.319	456	458	76	14	13.933	7.443	3.059	24.435
feb-08	5.425	5.142	2.279	548	297	131	3.423	750	246	4.378	1.347	463	464	76	14	14.238	7.612	3.133	24.983
mar-08	5.557	5.277	2.323	554	300	131	3.468	762	252	4.458	1.366	465	470	76	14	14.507	7.781	3.185	25.473
abr-08	5.781	5.501	2.400	576	307	134	3.543	773	258	4.555	1.394	485	489	78	14	14.944	8.053	3.291	26.288
may-08	3.650	3.615	1.417	390	215	83	2.863	634	185	3.488	1.058	349	382	53	5	10.773	5.575	2.039	18.387
jun-08	4.064	3.989	1.575	425	234	91	3.015	672	204	3.723	1.134	369	397	55	5	11.624	6.084	2.244	19.952
jul-08	4.386	4.310	1.715	446	250	92	3.146	695	214	3.928	1.209	393	406	57	6	12.312	6.521	2.420	21.253
ago-08	4.648	4.573	1.814	469	261	95	3.236	718	217	4.079	1.248	412	420	58	7	12.852	6.858	2.545	22.255
sep-08	4.899	4.811	1.905	492	274	99	3.326	744	223	4.224	1.289	438	436	60	6	13.377	7.178	2.671	23.226
oct-08	5.128	4.995	1.985	505	283	103	3.398	763	231	4.337	1.337	452	441	61	6	13.809	7.439	2.777	24.025
nov-08	5.301	5.137	2.051	524	284	104	3.454	778	235	4.439	1.368	466	451	62	7	14.169	7.629	2.863	24.661
dic-08	5.432	5.278	2.101	546	293	106	3.501	789	238	4.524	1.388	473	459	65	8	14.462	7.813	2.926	25.201
ene-09	5.524	5.357	2.139	556	295	107	3.544	793	240	4.580	1.402	475	470	65	9	14.674	7.912	2.970	25.556
feb-09	5.606	5.429	2.168	556	297	107	3.571	799	247	4.617	1.408	480	475	67	9	14.825	8.000	3.011	25.836
mar-09	5.672	5.459	2.191	570	301	110	3.601	804	252	4.704	1.434	478	487	67	9	15.034	8.065	3.040	26.139
abr-09	5.729	5.452	2.201	570	301	109	3.620	810	251	4.707	1.436	482	486	68	9	15.112	8.067	3.052	26.231
may-09	2.838	2.812	1.160	329	164	68	2.753	615	172	3.277	997	327	375	50	5	9.572	4.638	1.732	15.942
jun-09	3.217	3.148	1.312	363	187	71	2.903	657	182	3.538	1.071	347	411	53	6	10.432	5.116	1.918	17.466
jul-09	3.525	3.384	1.435	391	203	74	3.006	675	192	3.728	1.128	365	430	59	6	11.080	5.449	2.072	18.601
ago-09	3.745	3.598	1.532	410	211	76	3.095	687	203	3.875	1.170	387	443	61	6	11.568	5.727	2.204	19.499
sep-09	3.905	3.776	1.603	425	218	79	3.177	699	210	4.015	1.210	400	451	64	6	11.973	5.967	2.298	20.238
oct-09	4.077	3.920	1.671	437	224	82	3.247	714	216	4.122	1.247	410	463	64	7	12.346	6.169	2.386	20.901
nov-09	4.252	4.045	1.735	458	230	86	3.306	728	220	4.195	1.270	417	470	65	8	12.681	6.338	2.466	21.485
dic-09	4.377	4.155	1.781	462	233	87	3.332	742	226	4.251	1.299	426	474	66	7	12.896	6.495	2.527	21.918

<sup>159</sup> Fuente: IERIC. Elaboración propia.

ene-10	4.462	4.243	1.820	468	237	89	3.394	752	228	4.321	1.322	430	478	71	7	13.123	6.625	2.574	22.322
feb-10	4.554	4.332	1.863	471	240	89	3.435	759	233	4.368	1.336	439	485	71	7	13.313	6.738	2.631	22.682
mar-10	4.661	4.405	1.909	478	243	89	3.495	772	240	4.432	1.355	445	490	70	6	13.556	6.845	2.689	23.090
abr-10	4.738	4.469	1.922	477	250	86	3.522	782	244	4.443	1.371	452	485	71	7	13.665	6.943	2.711	23.319
may-10	2.827	2.688	1.156	333	153	59	2.827	618	196	3.432	1.021	325	392	57	4	9.811	4.537	1.740	16.088
jun-10	3.173	2.983	1.292	362	169	63	2.974	661	204	3.643	1.095	348	416	60	4	10.568	4.968	1.911	17.447
jul-10	3.433	3.197	1.378	390	180	66	3.096	683	212	3.806	1.146	367	429	62	4	11.154	5.268	2.027	18.449
ago-10	3.672	3.402	1.458	413	186	67	3.192	711	217	3.950	1.184	380	444	62	6	11.671	5.545	2.128	19.344
sep-10	3.908	3.572	1.563	433	195	72	3.264	732	221	4.076	1.228	393	461	62	7	12.142	5.789	2.256	20.187
oct-10	4.078	3.720	1.615	445	202	76	3.333	742	230	4.174	1.272	414	472	65	9	12.502	6.001	2.344	20.847
nov-10	4.235	3.869	1.658	461	208	80	3.404	756	232	4.274	1.308	420	490	66	9	12.864	6.207	2.399	21.470
dic-10	4.378	3.982	1.706	472	208	80	3.442	763	238	4.323	1.339	433	502	65	10	13.117	6.357	2.467	21.941
ene-11	4.502	4.097	1.757	478	209	80	3.502	783	246	4.412	1.364	437	514	64	10	13.408	6.517	2.530	22.455
feb-11	4.609	4.208	1.807	479	210	82	3.539	804	246	4.488	1.390	445	526	65	10	13.641	6.677	2.590	22.908
mar-11	4.741	4.332	1.838	482	224	83	3.621	826	255	4.580	1.419	454	537	69	10	13.961	6.870	2.640	23.471

**Nota:** El 30 de abril de cada año se produce el vencimiento del arancel anual, por tal motivo en el mes de mayo disminuye la cantidad de empresas con arancel al día, situación que se regulariza en el transcurso del año.

## 7.10 Anexo X - SEPYME. Resolución 24-2001. ¿Que se considera una PyME?

**Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa**

**MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS**

**Resolución 24/2001**

**Establécese el nivel máximo de valor de las ventas totales anuales, excluido el Impuesto al Valor Agregado y el impuesto interno que pudiera corresponder, para considerar a una firma incluida en la categoría de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas.**

Bs. As., 15/2/2001

VISTO el Expediente N° 218-000351/2000 del Registro de la SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE ECONOMIA y lo dispuesto en la Ley N° 25.300, y

CONSIDERANDO:

Que en respuesta a la necesidad de promover el desarrollo, expansión y crecimiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, este Gobierno impulsó reformas que se plasmaron en la sanción de la Ley N° 25.300, cuyo objetivo es afianzar el fortalecimiento competitivo de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs).

Que en relación a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs) se requiere una caracterización objetiva y precisa de las mismas ya que la coexistencia de definiciones diversas provoca un tratamiento diferente para empresas que son consideradas MIPyMEs o no revisten tales características.

Que la Ley N° 25.300 prevé la necesidad de definir los parámetros según los cuales una empresa será considerada MIPyME a efectos de implementar los nuevos instrumentos que tienden a activar las políticas de este sector estratégico.

Que en consecuencia, resulta necesario reglamentar el artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300 que establece la necesidad de contar con una definición de PyMES con las limitaciones allí establecidas.

Que la variable "ventas anuales" indica por sí misma la dotación de factores que la empresa afecta a su negocio.

Que en consecuencia, los atributos establecidos en el artículo que se reglamenta se ven subsumidos en la variable "ventas anuales", determinante a los efectos de la caracterización de las empresas que serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs).

Que la SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del MINISTERIO DE ECONOMIA ha consultado a las entidades empresarias de tercer grado respecto a la medida que se impulsa.

Que la DIRECCION GENERAL DE ASUNTOS JURIDICOS del MINISTERIO DE ECONOMIA ha tomado la intervención que le compete.

Que esta Secretaría cuenta con las facultades para el dictado de la presente, en virtud de lo dispuesto por el artículo 55 de la Ley N° 25.300.

Por ello,

EL SECRETARIO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

RESUELVE:

**Artículo 1°** — A los efectos de lo dispuesto por el Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300 serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas aquellas que registren hasta el siguiente nivel máximo de las ventas totales anuales, excluido el Impuesto al Valor Agregado y el impuesto interno que pudiera corresponder, expresado en Pesos (\$), detallados en el cuadro que se detalla a continuación.

Se entenderá por valor de las ventas totales anuales, el valor que surja del promedio de los últimos TRES (3) años a partir del último balance inclusive o información contable equivalente adecuadamente documentada.

En los casos de empresas cuya antigüedad sea menor que la requerida para el cálculo establecido en el párrafo anterior, se considerará el promedio proporcional de ventas anuales verificado desde su puesta en marcha".

Sector Tamaño	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Microempresa	456.000	1.250.000	1.850.000	467.500	480.000
Pequeña Empresa	3.040.000	7.500.000	11.100.000	3.366.000	3.000.000
Mediana Empresa	18.240.000	60.000.000	88.800.000	22.440.000	24.000.000

*(Artículo sustituido por art. 2° de la [Disposición N° 147/2006](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional B.O. 25/10/2006. Vigencia: a partir del día posterior a su publicación en el Boletín Oficial.)*

**Art. 2°** — Se entenderá por valor de las ventas totales anuales, el valor que surja del consignado en el último balance o información contable equivalente adecuadamente documentada.

*(Nota Infoleg: Por art. 1° de la [Resolución N° 22/2001](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa B.O. 30/4/2001 se estableció que se entenderá por valor de las ventas totales anuales, el valor que surja del promedio de los últimos TRES (3) años a partir del último balance inclusive o información contable equivalente adecuadamente documentada.*

*En los casos de empresas cuya antigüedad sea menor que la requerida para el cálculo establecido en el párrafo anterior, se considerará el promedio proporcional de ventas anuales verificado desde su puesta en marcha.)*

**Art. 3°** — Se adopta la "Clasificación Nacional de Actividades Económicas del año 1997 (CLANAE 97), IBN 950-896-114-7 del Sistema Nacional de Nomenclaturas (SINN)", del INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA Y CENSOS, organismo desconcentrado en el ámbito de

la SECRETARIA DE POLITICA ECONOMICA del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, con el objeto de definir el sector al cual pertenece una empresa determinada.

Sector	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
CLANAE	A y B	C, D,	G	E, H, I, J, K, M, N, O	F

Cuando una empresa tenga ventas por más de uno de los rubros establecidos en el Artículo 1º de la presente medida, se considerará aquel cuyas ventas hayan sido las mayores durante el último año.

*(Artículo sustituido por art. 3º de la [Disposición N° 147/2006](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional B.O. 25/10/2006. Vigencia: a partir del día posterior a su publicación en el Boletín Oficial.)*

**Art. 4º** — No serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas aquellas que, reuniendo los requisitos establecidos en los artículos 1º y 3º de la presente Resolución, se encuentren controladas por o vinculadas a empresas o grupos económicos que no reúnan tales requisitos, conforme lo establecido por el artículo 33 de la Ley N° 19.550 y sus modificatorias.

Cuando la titular mantiene relaciones de control ascendente y/o descendente con otras empresas, según los términos del Artículo 33 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o. 1984) y sus modificatorias, se considerará el valor promedio de las ventas anuales de los TRES (3) años a partir del último balance consolidado por el grupo, en los términos del Artículo 62 de la citada ley. En caso de control indirecto, se tomará el balance consolidado de la sociedad controlante del grupo. *(Párrafo incorporado por art. 7º de la [Disposición N° 147/2006](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional B.O. 25/10/2006. Vigencia: a partir del día posterior a su publicación en el Boletín Oficial.)*

Cuando la titular está vinculada a otra/s empresa/s, se analizará, en forma separada e independiente, el cumplimiento, por cada una de ellas, de los requisitos exigidos por el presente régimen. En caso de que, al menos UNA (1) de las empresas vinculadas no cumpla los requisitos establecidos, la titular pierde la condición de Micro, Pequeña o Mediana Empresa. *(Párrafo incorporado por art. 7º de la [Disposición N° 147/2006](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional B.O. 25/10/2006. Vigencia: a partir del día posterior a su publicación en el Boletín Oficial.)*

Las relaciones de vinculación y/o control con empresas o grupos económicos nacionales o extranjeros, conforme a lo establecido por el Artículo 33 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o. 1984) y sus modificatorias, se determinarán a partir del análisis de la información contable presentada por la empresa y de la proporcionada en el Anexo que con DOS (2) hojas forma parte integrante de la presente medida, con carácter de declaración jurada, firmada por el representante/apoderado de la empresa y certificada por Escribano Público. En caso de que dicha información no resultara concordante, se dará prioridad a la que surja de los estados contables, con excepción de que, con posterioridad a la fecha de cierre, se hubieren producido cambios que justificaran la discordancia, fehacientemente acreditadas. *(Párrafo incorporado por art. 7º de la [Disposición N° 147/2006](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional B.O. 25/10/2006. Vigencia: a partir del día posterior a su publicación en el Boletín Oficial.)*

**Art. 5°** — La caracterización de Micro, Pequeña y Mediana Empresa establecida por la presente Resolución es de tipo general y no limita las facultades de los distintos organismos para complementarla con precisiones o condiciones cualitativas adicionales, o para fijar límites inferiores con respecto a los establecidos en el artículo 1° de la presente Resolución, a los efectos de la instrumentación de programas específicos relacionados con dicho estrato empresario y en regiones cuyas especificidades propias así lo requieran.

**Art. 6°** — Para las empresas recientemente constituidas y a los efectos de determinar su pertenencia al segmento de las Micro, Pequeñas o Medianas Empresas, las características establecidas en los artículos 1° y 3° de la presente Resolución se tomarán de los valores proyectados por la empresa para el primer año de actividad de la misma. Dichos valores tendrán el carácter de declaración jurada y estarán sujetos a verificación al finalizar el primer año de ejercicio.

Cuando de la determinación de los valores reales al cabo de dicho período resulte que la empresa no califica dentro del segmento Micro, Pequeña o Mediana Empresa, deberá reintegrar o compensar los beneficios que hubiere obtenido en dicha calidad según el criterio que establezca la autoridad de aplicación de dichos beneficios.

**Art. 7°** — Invítase a los organismos de la ADMINISTRACION PUBLICA NACIONAL dependientes del PODER EJECUTIVO NACIONAL a adoptar la presente caracterización de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, con el fin de propender a una definición homogénea y única de dicho estrato empresario en el ámbito del Sector Público Nacional.

**Art. 8°** — Comuníquese, publíquese, dése a la DIRECCION NACIONAL DEL REGISTRO OFICIAL y archívese. — Enrique M. Martínez.

#### ANEXO

*(Anexo incorporado por art. 7° de la [Disposición N° 147/2006](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional B.O. 25/10/2006. Vigencia: a partir del día posterior a su publicación en el Boletín Oficial.)*

#### DECLARACION DE EMPRESAS VINCULADAS A LA EMPRESA

Relaciones de propiedad ascendentes			
Empresa/Persona	CUIT	Vinculación por	: % de participación
Relaciones de propiedad descendentes			

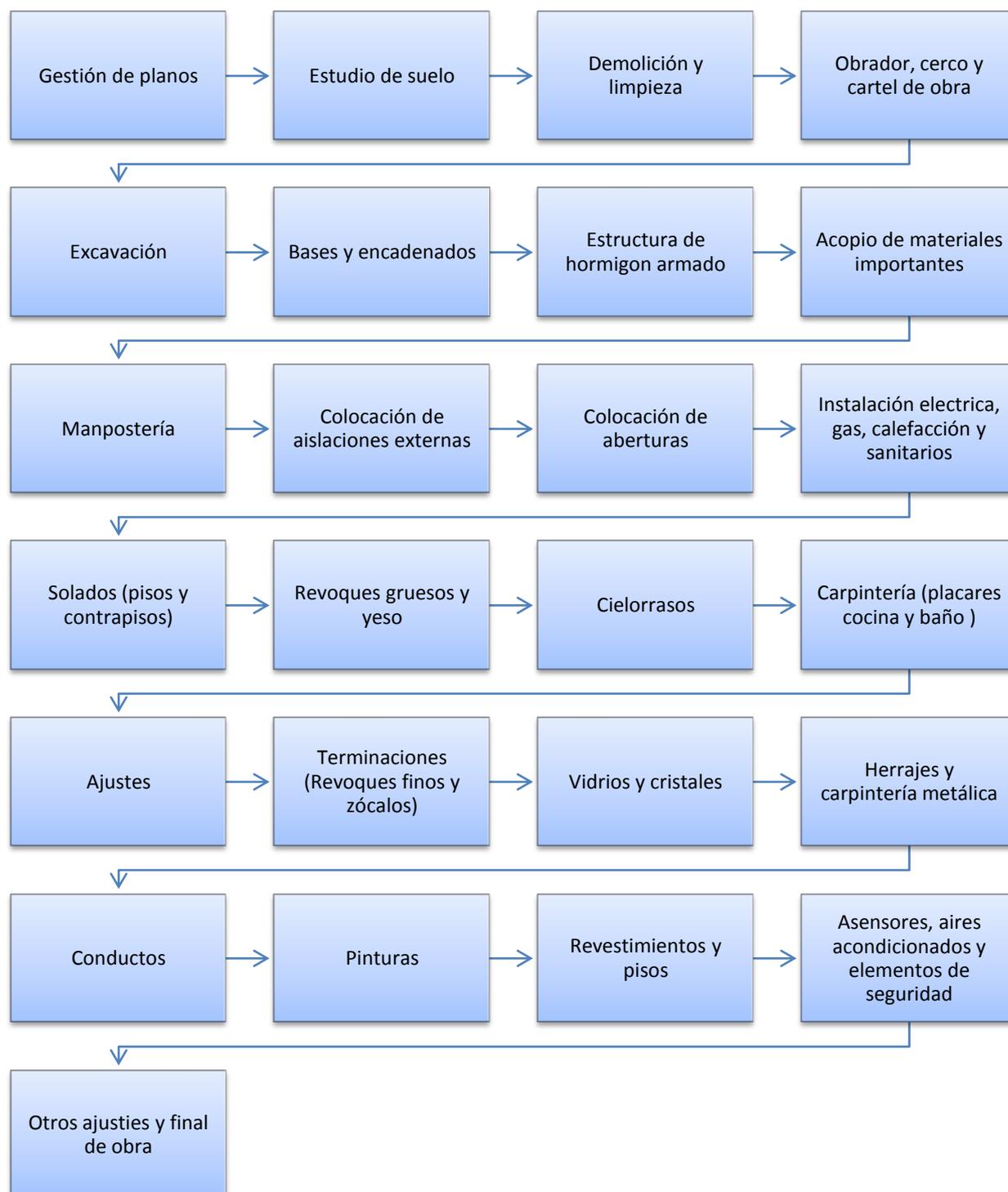
En caso de informar en "Relaciones de propiedad ascendentes" Control y/o vinculación con otras Empresas, agregar de las mismas la siguiente información:

Relaciones de propiedad ascendentes			
Empresa/Persona	CUIT	Vinculación por:	% de participación

- Artículo 1° sustituido por art. 1° de la [Resolución N° 675/2002](#) de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional B.O. 30/10/2002.

## 7.11 Anexo XI - Proceso constructivo de un edificio

### Esquema de proceso constructivo de un edificio<sup>160</sup>



<sup>160</sup> Fuente: AFIP - Administración Federal de Ingresos Públicos. Estudios sectoriales.

### Descripción de los rubros del proceso constructivo<sup>161</sup>

**1) Gestión de planos:** los elementos que deben constar en el expediente que se abre en la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires son los siguientes:

- Plano de demolición total, en escala 1/100 si correspondiere.
- Plano en escala 1/100 donde figuran el Factor de Ocupación del Terreno (F.O.T.), planta baja, planta tipo, azotea, fachada, línea de frente interno, corte transversal y longitudinal del edificio, planilla de iluminación y ventilación de locales y planillas de superficie.
- Plano de la estructura con detalles de armadura de bases, vigas, columnas y losas. En el plano puede ir también la memoria de cálculo, caso contrario se adjunta al plano, el cual también está confeccionado en escala 1/100.
- Plano de instalación de ascensores.
- Estudio de suelos; solamente cuando se trata de edificios con superficies cubiertas y tensiones del terreno que justifiquen dicho estudio.
- Certificado de nomenclatura parcelaria, para lo cual se requiere escritura de propiedad del inmueble.
- Solicitud de medidas perimetrales y ancho de calles. Plano en escala 1/500.
- Certificado de uso conforme para obra e instalaciones.
- Certificado de matriculación del consejo profesional que corresponda.
- Solicitud de permiso de obra nueva.
- Pago de derechos de inspección de instalaciones.
- Derechos sobre valor de obra (delineación y construcción).
- Certificación corte de gas.
- Certificación retiro medidor de luz si existe demolición previa y certificado de factibilidad de luz para la nueva obra.

Toda esta documentación integra un expediente que junto a otros datos personales de los propietarios de la obra a construirse debe ser previamente estudiada por la municipalidad y constatar el cumplimiento de las cláusulas del código de edificación de la Ciudad de Buenos Aires.

Esta documentación varía por lo general en las distintas provincias de nuestra República e incluso es diferente en los distintos municipios del Gran Buenos Aires.

**2) Estudio del Suelo:** se realiza en forma obligatoria solamente para obras de cierta envergadura. Este es un tipo de estudio que por sus características sólo puede ser efectuado por especialistas en mecánica del suelo y en consecuencia es objeto de un subcontrato. Para realizarlo se toman algunas muestras del terreno y se determina la capacidad portante del mismo.

En ciertos casos en que las circunstancias lo hacen aconsejable, se procede a reforzar el terreno mediante distintas técnicas (inyecciones cementicias, pilotes, plateas de fundación

---

<sup>161</sup> Fuente: AFIP - Administración Federal de Ingresos Públicos. Estudios sectoriales.

etc.). Se establece como norma general, que el movimiento de tierra se medirá según el volumen de obra ejecutada, por lo tanto la unidad de medida será siempre el metro cúbico.

**3) Demolición y Limpieza:** Es práctica común en la Ciudad de Buenos Aires, donde el índice de ocupación de la tierra por m<sup>2</sup> es muy elevado, comenzar con el desmantelamiento y demolición de la edificación que ocupa el terreno en el cual se va a levantar el edificio. Estas tareas se pueden realizar tanto con maquinarias como con ayudantes con palas. Si los volúmenes a mover son grandes como sería el caso que nos ocupa se opta por la primer alternativa.

**4) Obrador, Cerco y Cartel de obra:** Una vez que se extraen árboles, malezas, residuos y se limpió el terreno, se procede a la colocación de un cerco para cerramiento perimetral de la obra. A continuación se coloca el cartel de obra con la razón social de la empresa que construye, el profesional a cargo de la misma con su matrícula y el número de permiso municipal. Asimismo se levanta una casilla de madera a los efectos de que sirva como depósito para guardar las herramientas y los materiales y que en ocasiones se usa también como vestuario del personal afectado a la obra o como alojamiento de un sereno. Para construirlas se emplean materiales usados y en obras de mucha duración todo su costo (incluido el desarme) se carga íntegramente a la obra y hasta puede pensarse en construirlas con materiales permanentes, estos trabajos por lo general se computan en forma global.

**5) Excavación:** Se establece como norma general, que el movimiento de tierra se medirá según el volumen de la obra ejecutada, sin tener en cuenta la naturaleza del terreno, el grado de esponjamiento de la tierra, el medio que se utilice para su manipuleo, etc. y la unidad de medida será siempre el metro cúbico.

Por lo general la excavación se realiza a máquina con pala retroexcavadora y parte de la tierra que se extrae es retirada y parte se utiliza para rellenar sectores con faltante de la misma.

Todo el suelo que fue movido requiere un trabajo de apisonado que se puede hacer en forma manual con rodillos o bien con máquina apisonadora. Para estos tipos de trabajos se puede hacer la siguiente clasificación:

- Excavación para bases y fundaciones.
- Excavación para sótanos tanques, etc., a cielo abierto.
- Desmontes, terraplenes y rellenos.
- Excavación subterránea.

**6) Bases y Encadenados:** La tarea propiamente dicha comienza haciendo un replanteo de los cimientos, este se ejecuta mediante el uso de hilos y tablas, formando sobre el terreno bien nivelado las líneas perimetrales del futuro edificio como así también se establece la ubicación de las bases de las columnas.

Todo esto que marca el replanteo sirve para realizar las zanjas que luego son impermeabilizadas, encontrándose preparado para colocar las armaduras de hierro de las bases y las vigas de encadenado y comenzar con la etapa más importante, la del hormigonado propiamente dicho.

**7) Estructura de Hormigón Armado:** Constructivamente, una obra de este tipo supone una estructura temporaria y otra permanente. La primera es el encofrado, que insume grandes cantidades de materiales y mano de obra; la segunda, es la obra definitiva, en la cual han intervenido el cemento, los agregados, el hierro y a veces, el ladrillo hueco u otro elemento de relleno.

Todo cómputo debe orientarse a la separación de tales elementos, siempre que lo permita la Información técnica que se disponga. El método a seguir dependerá, en primer lugar, de la Información que se tenga y en segundo lugar, del grado de exactitud con que se desee conocer el consumo de materiales. La unidad de medida es el metro cúbico. Este punto que estamos tratando es sin lugar a dudas el más importante desde el punto de vista de los costos; en la actualidad, es común que se contraten empresas que elaboran los volúmenes grandes.

Siguiendo con la metodología de trabajo propiamente dicha diremos que una vez colocadas las armaduras de hierro de las bases y vigas de encadenado se arman los encofrados. Los mismos pueden ser tanto de madera (saligna y pino Paraná son las más comunes), como de metal aclarando que la labor de armado debe ser ejecutada por gente con amplia experiencia en este tipo de tareas.

Es conveniente destacar que una vez usada esta madera se retira y si su estado lo permite, se la vuelve a usar repetidas veces. Su costo por lo tanto debe repartirse entre varias obras, admitiéndose que la merma es uniforme en todos los usos.

Terminado el encofrado se colocan puntales con el objeto de contenerlo, mientras el hormigón va endureciéndose.

El hormigón que se trae con camiones o bien el que se elabora “in situ” se transporta con carretillas y se vuelca en los encofrados. Luego se espera una cantidad de días suficientes como para que el material fragüe y adquiera su máxima resistencia estructural. Se procede al hormigonado de bases, columnas, vigas, losas, escaleras, tabiques, etc., por etapas.

En resumen, el proceso, que se repite tantas veces como pisos tenga la estructura, consiste en:

- colocación armadura de columnas, de vigas, de losas, escaleras y tabiques.
- construcción y apuntalamiento de encofrados.
- vertido de hormigón.
- tiempo de espera a que el hormigón adquiera su máxima resistencia estructural.
- retiro de encofrados y puntales para ser reutilizados.

Sería conveniente dejar aclarado que todas las armaduras de hierro que se utilizan en las diversas partes componentes del edificio deben cumplir con la condición de cuantía de hierro reglamentaria y tensión admisible que los correspondientes cálculos determinan.

Para concluir podríamos decir que es muy común proceder a colocar un tabique de hormigón armado bajo las medianeras perimetrales con el fin de evitar desmoronamientos y eventuales fisuras en los edificios colindantes con la obra.

La incidencia porcentual promedio del costo del hormigón armado en obras de varios pisos está en el orden del 15 % al 25 % del costo total de la obra.

Los volúmenes parciales correspondientes a cada una de las partes de la estructura, se expresan mediante los siguientes porcentajes medios del volumen total:

losas.....50% columnas.....15 %  
vigas.....30 % bases.....5 %

**8) Acopio de Materiales Importantes:** En algunos casos, una vez terminada la estructura se procede al acopio de materiales que se consideran fundamentales para la normal continuación del trabajo, siempre que exista la posibilidad de colocarlos en un lugar seguro dentro del obrador. Los materiales que se acostumbra tener en stock son por lo general: aberturas, sanitarios, cerámicos, revestimientos y todo aquello cuya falta provoque atrasos en los plazos de ejecución de la obra.

Otra modalidad es la compra de materiales al momento de ser requeridos para su efectiva colocación, evitando el deterioro o la pérdida de los mismos.

**9) Mampostería:** Este es un ítem que tiene fuerte gravitación en el presupuesto, en principio existen tres tipos generales de albañilerías:

- albañilería en cimientos.
- albañilería en elevación.
- albañilería para muros y sótano.

Se mide por metro cúbico toda la albañilería cuyo espesor sea más de 15 cm. y por metro cuadrado toda la albañilería cuyo espesor sea inferior a 15 cm. (tabiques).

En estas dos reglas, coinciden las normas oficiales con el cómputo de obras particulares, y se aplican indistintamente a muros ejecutados con cualquier clase de material.

Refiriéndonos al trabajo propiamente dicho diremos que consiste en la colocación de ladrillos o bloques en los vanos o aberturas que forma la estructura, formando los distintos locales en que se divide cada piso. Existen ladrillos y bloques de diferentes clases y el uso de uno u otro atenderá a los requerimientos de cada obra en particular.

Entre los elementos de mampostería más usados mencionamos los ladrillos comunes, los huecos, los bloques cerámicos, etc. Los mismos se unen entre sí colocándoles en forma manual con la cuchara de albañil una capa de mezcla.

Antes de continuar sería conveniente definir lo que se entiende por mezcla, siendo que la misma se expresa por la relación entre los volúmenes de sus elementos integrantes, o bien por la proporción relativa entre aglomerantes y áridos. Así, la mezcla de:

- 1 volumen de cemento.
- 3 volúmenes de arena.
- 1 volumen de polvo de ladrillos.

puede indicarse como 1:3:1 ó bien como 1:4. Es preferible la primera forma que tiene la ventaja de detallar las proporciones relativas de los agregados. Estos volúmenes pueden ser medidos en baldes, carretillas y carritos.

La mezcla tiene un volumen menor que el que ocupan sus componentes sueltos. Es decir:

1m<sup>3</sup> de cemento + 1m<sup>3</sup> de arena + 1m<sup>3</sup> de piedra + 1m<sup>3</sup> de agua, no es igual a 4m<sup>3</sup> de hormigón, en razón de que los materiales al juntarse se compactan.

Al volumen definitivo de la mezcla fresca se lo conoce como “rendimiento”, que depende de una serie de factores, no siempre controlables, conocidos por determinaciones de tipo empíricas.

**10) Colocación de Aislaciones Externas:** Consiste en la realización de trabajos de albañilería que se coloca una capa aisladora horizontal o membrana asfáltica en muros y tabiques y otra vertical, destinadas ambas, a proteger los muros de planta baja o sótano de su contacto directo con la tierra húmeda y a la mampostería en elevación de la humedad que sube por capilaridad desde los cimientos.

**11) Colocación de Aberturas:** Es común el amurado de las aberturas junto con la etapa de construcción de paredes o muros. Una vez ejecutada toda la tarea de albañilería, en algunos casos con premarcos, se colocan los marcos y contramarcos metálicos y de madera de todas las aberturas de que dispone el edificio. Las puertas, ventanas, celosías, y todo tipo de abertura propiamente dicha serán colocadas en los últimos tramos de la obra y será en ese momento cuando se determine el costo de estos trabajos.

**12) Instalaciones Eléctricas, Gas, Calefacción y Sanitarios:** Las instalaciones especiales son objeto de subcontratos. Cuando se trata de edificios este apartado tiene una importancia decisiva en el presupuesto.

Su cómputo escapa de la esfera del computista de obras generales, en razón de que la complejidad de la edificación moderna, impone la especialización de los técnicos.

- Instalación Eléctrica: comprende la colocación de cajas de luz, tomas, timbres, fuerza motriz, tableros, alimentación, conexiones, medidores, alarmas, porteros, teléfonos y todo el cableado que corresponda, el cual corre por caños embutidos en las paredes.
- Instalación de Gas: comprende la colocación de todas las cañerías desde los medidores hasta su correspondiente pico de salida y también la instalación de los correspondientes aparatos que se pondrán al finalizar la obra; estos son las cocinas, los calefones, las estufas y los secadores.
- Instalación de Calefacción Central: en su forma más simple una instalación de calefacción central se compone de una caldera y radiadores unidos entre sí por cañerías. Su funcionamiento es muy sencillo: el agua calentada en la caldera, es impulsada por una bomba circuladora hacia los radiadores, a través de los cuales el agua cede su calor al ambiente; ya enfriada ese agua retorna a la caldera donde se inicia nuevamente el circuito.
- Instalación Sanitaria: comprende la colocación de cañerías de agua fría y caliente, desagües pluviales, desagües cloacales, artefactos y broncería en baños, cocinas,

lavaderos, finalmente está incluida la colocación del equipo de bombeo y cañerías al tanque general de agua del edificio.

**13) Solados (Pisos y Contrapisos):** El conjunto piso-contrapiso constituye lo que se llama un solado. El piso es un trabajo de terminación; su misión esencial es la de formar una superficie de desgaste, apta para la circulación. El contrapiso, en cambio, forma parte de la obra gruesa y colocado inmediatamente por debajo de aquél, llena la finalidad fundamental de alcanzar un nivel determinado.

La resistencia a la abrasión e impactos es la propiedad que define la bondad de un piso, cumplirá además las siguientes condiciones: horizontalidad y lisura, higiene, homogeneidad y aspecto estético.

La lista de materiales para la ejecución de pisos es muy amplia, entre los tipos de pisos más usados se puede mencionar:

- Pisos de Madera: pinotea para entablados, roble para pisos parquet, entablonados de viraró, parquets baratos de eucaliptos saligna y otros. Todos pueden disponerse formando distinto tipo de dibujos. El parquet viene también preparado en baldosas para colocar con mortero sobre contrapiso común.
- Pisos de Piedras Naturales: se colocan sobre contrapiso común y los más conocidos son los de lajas, de granito y de mármol.
- Pisos Monolíticos: se ejecutan sobre contrapiso común. Pueden ser de material granítico reconstruido, concreto de cemento y arena, pisos asfálticos, etc.
- Pisos Premoldeados: se colocan con mezcla de asiento sobre contrapiso común. Son las baldosas y mosaicos, fabricados con material granítico reconstituido, cerámicos y porcelanatos.

En el caso particular de los contrapisos hay que considerar que su espesor debe ser mayor sobre terreno natural que sobre losa e incluso en los baños debe tener espesor suficiente como para ocultar el desagüe de los artefactos.

La unidad de medida para hacer el cómputo tanto de piso como de contrapiso será el metro cuadrado.

**14) Revoques Gruesos o Jaharros y Yesos:** Los revoques están destinados a formar sobre el paramento de muros y tabiques una superficie de protección, reflexión de la luz o simplemente emparejar.

Constan por lo general de dos capas; el revoque grueso y el fino. El primero o inferior va aplicado directamente sobre la mampostería, sirve para emparejar la superficie y recibir la capa de terminación. Esta capa recibe el nombre de revoque grueso, engrosado o jaharro.

Todos los revoques son mezclas formadas por ligantes (cementos, cales y yesos) y áridos (arena polvo de ladrillo, piedra, etc.) para darles a los mismos superficies de distinto aspecto se recurre a herramientas como peines de acero (peinado), mallas de alambre (salpicado), etc. Los revoques se aplican en los frentes, patios interiores, medianeras, cerramientos, tabiques, etc.

Por lo común cuando se trata de trabajos delicados de interiores se prefiere el uso del yeso.

Los mismos corresponden a la especialidad del yesero. Esta especialidad dentro de lo que son las tareas de la construcción es muy particular por este motivo acostumbran presentar sus propios presupuestos.

Todos estos trabajos se computan por metro cuadrado.

**15) Cielorrasos:** son estructuras muy similares a los revoques y revestimientos de muros.

Cumplen las mismas funciones, usan los mismos materiales y se conforman por los mismos o muy semejantes métodos constructivos. Puede decirse que sólo se diferencian por el plano fundamental de su tendido, que en este caso es horizontal y ejecutado en plafón.

La primera clasificación que podría plantearse, es aquella que tenga en cuenta la naturaleza del cielorraso, la que varía con la función que le haya sido asignada. Así puede tratarse de un simple revoque destinado a emparejar una superficie, una chapa aislante atérmica o antisonora, colocado para disimular conducciones o como elemento de difusión luminosa. No obstante también los podríamos clasificar de la siguiente forma:

- cielorrasos aplicados.
- cielorrasos independientes.

Forman parte de la primera los tipos más elementales: revoques tendidos sobre la superficie inferior de losas de hormigón o bovedillas de cualquier tipo.

La segunda clase está formada por una gran variedad de estructuras que requieren un tipo especial de sustentación que las independice del entepiso o techo. Reciben también el nombre de armados o suspendidos.

Podría agregarse una tercera categoría: estructura de techo a la vista, como ocurre con el entablonado de los techos de tejas; pero éste sería más bien un caso de ausencia de cielorraso que se resuelve con una simple aplicación de pintura.

Para cielorrasos revocados, el número de capas y el espesor de cada una de éstas, depende del estado de la superficie a cubrir, así como el tipo de revoque depende del destino y de la categoría del local. Habrá por lo general dos capas, una de engrosado y otra de enlucido.

Cuando por diversas razones es necesario colocar el cielorraso por debajo del plano inferior del entepiso, el revoque se aplica sobre una estructura independiente, que recibe el nombre de cielorraso armado. La parte fundamental de esta estructura es un enrejado de maderas muy delgadas, cañas o metal desplegado, con elementos de sustentación y resistencia, el enrejado se taponan con mezcla, formando una superficie continua, apta para recibir el enlucido.

Cuando el entepiso es de hormigón armado el cielorraso está verdaderamente colgado de la losa por medio de hierros que se colocan antes de hormigonar.

En el caso particular de edificios como los que estamos considerando, al ser los techos bajos el cielorraso va aplicado directamente sobre el techo lo que de alguna manera simplifica el cómputo.

Para medirlos se hará la clasificación conforme con las categorías que indique la planilla de locales. La unidad de medida será en todos los casos el metro cuadrado.

**16) Carpintería (Placares e Instalaciones de Cocinas y Baños):** Estamos entrando en los que podríamos definir de alguna manera como los trabajos finales de alistamiento del edificio. En muchas ocasiones estas tareas de carpintería son objeto de un subcontrato por lo que los mismos suelen computarse por unidad.

Antes de continuar vamos a diferenciar esta carpintería de madera de la metálica a la que nos vamos a referir más adelante. La de madera consiste en lo siguiente: colocación de puertas en sus diferentes medidas y calidades, ventanas, placares a los que se les podrá colocar o no sus estantes y cajoneras, muebles de cocina, alacenas, celosías, puertas de balcón (pueden ser del tipo corrediza), postigones, taparrollos, cortinas de enrollar (la tendencia es a reemplazar las de madera por las plásticas que son mucho más económicas), pasamanos de escaleras, botiquines con espejo para baños etc.

Demás está decir que toda esta carpintería deberá quedar instalada con sus correspondientes herrajes.

**17) Ajustes:** Una vez llegada esta etapa se hace una especie de pausa en el ritmo de la construcción y se procede a ejecutar un repaso de todo el edificio y tomar debida nota de toda circunstancia que deba ser corregida antes de dar comienzo a los tramos finales de la obra.

Se limpia bien todo el edificio, en algunos casos se retira también el cerco perimetral, se corrigen detalles en la estructura (puede ocurrir que durante el hormigonado algunos hierros hubiesen quedado expuestos), se repasan los sanitarios para ver si es necesario reemplazar alguno, se revisa el comportamiento de las aislaciones, se observan revoques gruesos, yesos y cielorrasos, finalmente se procede a ajustar la carpintería que fue recientemente colocada. Mientras que algunas empresas constructoras reservan este tipo de trabajo para más adelante, otras lo hacen en este momento. El mismo dependerá de cada obra en particular.

**18) Terminaciones (Revoques Finos y Zócalos):** El revoque fino va aplicado sobre la superficie de muros y tabiques, sirve para proteger, decorar, reflejar la luz o simplemente dejar pareja una superficie que a posteriori será pintada, empapelada o decorada con algún tipo de revestimiento.

El revoque fino se aplica directamente sobre el grueso. Puede lograrse una gran variedad de tipos según las características de los materiales empleados, su proporción de mezcla y la terminación que se dé al enlucido. Es muy común clasificarlos por el ligante que predomina; así se habla de finos a la cal, reforzados (cal y cemento), concretos (cemento solamente), con material de frente, al yeso y estucos (yeso y arena).

El tratamiento que se da a la superficie después de que el material haya fraguado se llama "terminación". Para enlucidos interiores se prefiere la cal grasa o el yeso y para

impermeabilizar muros expuestos a la intemperie se usan finos de cemento con una fuerte proporción de ligantes.

La unidad de medida será en todos los casos el metro cuadrado. Los zócalos pueden ser elementos accesorios del piso o formar parte del mismo pero deben ser computados por separado. Los zócalos que identifican al piso con el muro y protegen al segundo contra el rozamiento de muebles y elementos de limpieza, se computan por metro lineal. Los mismos van aplicados directamente sobre el borde inferior de la pared y pueden ser pegados con mezcla, clavados, fijados con tornillos u otro tipo de fijación. Los más comunes son los de madera pero también se suelen usar los cerámicos, graníticos y los cementicios, aunque el acabado de estos últimos no responden a la mejor calidad.

**19) Vidrios y Cristales:** como material de construcción pueden ser adquiridos en tipos y formas muy diversos con destino a la construcción de pisos, mamparas, techos cierres de vanos y toda otra estructura destinada a permitir el paso de luz. Dentro de esta variedad la plaza puede proveer los siguientes tipos:

- Baldosas estriadas, de prismas o con figuras, para pisos, tabiques y muros.
- Ladrillos de vidrio traslúcido o coloreado, para pisos, tabiques y muros.
- Placas y azulejos para revestimientos de locales, sanitarios y/o decoraciones.
- Vidrio ondulado en chapas de ondas grandes y chicas para cubiertas. Tejas de distintas formas para el mismo destino.
- Vitrales (vitraux) con juntas de plomo y vidrios especiales de color para decoraciones.
- Espejos.
- Vidrios planos: translúcidos, opacos, martelé, etc.
- Vidrio armado, pulido o deslustrado, con malla de alambre.
- Vitrea y Cristales.

Casi todos los elementos de vidrio se adquieren por metro cuadrado colocado. Aquellos que vienen en piezas independientes pueden comprarse por unidad. La medición debe hacerse por metro cuadrado.

Los planos deben traer indicados los tipos de vidrio a colocar (planos y planillas de carpintería). Por razones de duración y seguridad debe considerarse que cuanto mayor sea la superficie del vidrio, mayor debe ser su espesor. Cada paño vidriado no debe superar las dimensiones máximas que da la capacidad de la industria, ya que de otro modo no sería posible cerrarlo. Para vidrios y cristales de forma curva (superficie alabeada) las dimensiones quedan limitadas por las del horno.

Entre los vidrios más usados en los edificios se encuentran los vidrios planos, existiendo una variedad de tipos, a saber:

- vidrio transparente incoloro.
- vidrio translúcido.
- vidrio tipo bullón.
- vidrio transparente gris, bronce y azul.
- vidrio de seguridad.

- vidrio antibalas.
- vidrio doble vidrio hermético.
- vidrio templado.
- vidrio laminado.
- vidrio armado antifuego.

Obviamente dadas sus condiciones de fragilidad se encuentra entre los últimos elementos a colocar en un edificio.

**20) Herrajes y Carpintería Metálica:** bajo este nombre están incluidas las puertas, ventanas y estructuras similares con esqueleto metálico. Para este tipo de elementos se realiza el cómputo por unidades.

Están comprendidos aquí los marcos, contramarcos, grapas para la sujeción y por lo menos una mano de pintura antióxido. Obviamente están excluidos los vidrios que fueron tratados anteriormente. Los elementos que están incluidos dentro de esta variedad son: puertas, ventanas, mamparas, bastidores, celosías, persianas, cortinas de enrollar metálicas, armazones para pisos de vidrio, para cielorrasos de vidrio, para techos de vidrio, claraboyas, barandas de balcones, escaleras, rejas, verjas-portones, escaleras, escaleras marineras y todo tipo de kits de herrajes metálicos. Este rubro es por lo general objeto de un subcontrato.

**21) Conductos:** por lo general no figuran indicados en los planos y sin embargo forman parte obligatoriamente de la obra, el técnico debe prever su colocación cuando los planos no lo indican.

Es un tipo de instalación que por lo general se deja para las últimas etapas del proceso constructivo, se computa por unidad. Los conductos a los que se refiere son los siguientes: conducto unificado de ventilación, conductos para gas y conductos individuales de ventilación de baños.

Podríamos mencionar también la existencia en algunos edificios de los conductos para humos, pero su construcción cayó en desuso desde que se prohibió el uso de los incineradores de basura. No obstante se siguen construyendo edificios que los llevan.

Por lo general todos estos ductos se construyen de material prefabricado, deben cumplir con las normativas vigentes respecto a sus dimensiones y rematan o terminan en patios o azoteas. Se les coloca un sombrerete en su terminación o bien en algunos casos llevan una rejilla.

Dentro de esta etapa podríamos incluir la colocación del tanque de agua para reserva domiciliaria; en realidad el tanque ya se había construido junto con el resto de la estructura pero es conveniente recordar la necesidad de proveerlo del correspondiente equipo de bombeo.

**22) Pinturas:** cumplen con una función de objetivos múltiples; es un medio de protección de la base contra los agentes destructivos del clima y los años; un medio de higiene que permite lograr superficies lisas, limpias y luminosas, de propiedades asépticas; un medio de ornato de primera importancia en la decoración moderna.

Los trabajos de pintura forman parte de los llamados de “terminación”; cada tendido recibe el nombre de “mano” de las cuales se aplican siempre más de una, que pueden ser de la misma o de distinta naturaleza, que mas abajo se describen.

Una pintura es un compuesto más o menos complejo en el que se distinguen dos partes netamente diferenciadas: el pigmento y el vehículo. El pigmento “es el elemento de color insoluble en el vehículo y constituido por partículas sólidas de tamaño adecuado”. El vehículo “es el componente líquido que forma el medio dispersante del pigmento y comunica a la pintura la propiedad de formar película”.

Las pinturas pueden ser preparadas en la obra misma (costumbre en desuso) o se compran las que ya vienen elaboradas de fábrica, que poseen cualidades superiores y de fácil reposición.

Las propiedades de una pintura quedan definidas por el tipo de exigencias a que será sometida durante el uso, el tipo de la superficie a cubrir y la categoría de la terminación. El computista se interesa por el rendimiento en extensión, determinante del consumo; en consecuencia la unidad de medida será el metro cuadrado.

En la construcción de edificios las pinturas de mayor uso son las siguientes:

- Pinturas cuyo vehículo es el agua; pueden ser 1) a la cal aplicable a superficies de ladrillos, revoques de hormigón y fibrocemento, 2) al cemento se aplica idem a la anterior y 3) a la tiza y cola que es utilizable en interiores sobre superficies de yeso, madera y papel.
- Pinturas cuyo vehículo es el aceite; son las conocidas pinturas al óleo uno de los productos más comunes en la pintura de obras, pueden ser 1) pintura en pasta que se usa en la preparación de masillas y enduídos, 2) pintura preparada lista para su colocación inmediata y 3) pintura antióxido cuyo nombre define sus características.
- Barnices que se caracterizan por la ausencia de opacidad, son naturalmente translúcidos, se destacan también porque siempre contienen resinas en el vehículo; pueden ser volátiles (diluyente o aguarrás) y oleoresinosos que son los más importantes y comúnmente reciben el nombre de barniz.
- Esmaltes: barniz al cual se le han incorporado pigmentos cubrientes, también son esmaltes las mezclas de pinturas al aceite con barnices.
- Pinturas al agua lavables (emulsiones): son pinturas convenientes por su bajo costo y la facilidad de su aplicación; permiten colores fuertes y en general sólo son aptas para interiores. Sus propiedades son inferiores a las de las pinturas al aceite.
- Pinturas a la Nitrocelulosa o Lacas: constituyen un tipo superior de pintura, son aplicables a trabajos de mucha calidad de terminación. Se la aplica especialmente en la carpintería de madera y metálica, son de secado rápido y eso permite dar varias manos en un día.

El consumo depende de muchos factores: el estado de la superficie, el número de manos, el grado de fluidez de la pintura, la existencia de molduras u ornamentos y fundamentalmente de la habilidad del pintor en el trabajo.

Vamos a recordar que en edificios como los que estamos considerando hay que tener en cuenta pintar los cielorrasos, interiores de tanques de agua, muros interiores con látex, muros exteriores, superficie de maderas con esmalte sintético, ídem superficies metálicas previa colocación de pintura antióxido.

**23) Revestimientos y Pisos:** cuando la superficie de terminación de un muro está formada por piezas independientes del mismo se tiene un revestimiento. Sus funciones pueden ser una o varias de las que indicaremos:

- protección hidráulica de muros y tabiques.
- aislación térmica y/o acústica de locales.
- reflexión o absorción de la luz.
- ornamento y otras funciones especiales.

En principio, un revestimiento satisface todas las funciones que corresponden a los revoques, en un plano superior de calidad. De esta multiplicidad de funciones se deriva una gran cantidad de productos, procedentes de las más diversas industrias o materiales de origen natural, destinados a llenar las necesidades técnicas o económicas de las distintas categorías de edificios.

Entre los diferentes tipos de revestimientos podemos considerar:

- Revestimientos de piedras naturales: mármoles y granitos; conforme con la dureza de la piedra y el aspecto que se le quiera dar, pueden ser tratadas por roce (pulido, lustrado) o por impacto (martelinado). Son material apto para elaboración artística. Se vinculan a la pared por medio de grapas fuertemente empotradas, dejando entre el paramento y la piedra un vacío, que posteriormente se llena con mezcla.
- Revestimiento de piedras artificiales: son paños de material granítico reconstituido o mosaicos del mismo material, premoldeados. Se aplican sobre el revoque grueso con mezcla de asiento. Las juntas pueden ser abiertas o cerradas; en el primer caso se las llena con pastina.
- Revestimientos cerámicos: puede ser baldosas (cerámica común), mayólica y azulejos.
- Las mayólicas combinan colores y dibujos de carácter artístico. Los azulejos se prefieren para revestimientos de baños, se colocan con mezcla de asiento sobre revoque grueso. Estos revestimientos no admiten un posterior tratamiento superficial.
- Revestimientos varios: los hay de gran variedad de tipos algunos son los enchapados, otro el laminado plástico decorativo. Entre los materiales los más usados son: madera, fibrocemento, chapas de fibras prensadas, etc.

A los efectos del cómputo, la unidad de medida es el metro cuadrado.

Los pisos fueron tratados en el punto 13) junto con los contrapisos pero es conveniente aclarar que es al final de la obra cuando se los coloca para evitar el natural desgaste y rotura que se podría haber operado en ellos durante las diferentes actividades que se fueron ejecutando.

**24) Ascensores, Aire Acondicionado y Elementos de Seguridad.:** ascensores es un rubro que se subcontrata dada sus características muy particulares. Se realiza ante todo una

determinación de la cantidad de estos que deberán satisfacer los requerimientos de los futuros ocupantes del edificio y en función de lo descrito se procede a dimensionar la cabina y la sala de máquinas.

Por lo general el fabricante es también quien lo instala, existe diversidad de estos transportes verticales fijos, desde pequeños elevadores para cargas de 450 kg. hasta montacargas industriales con capacidad de transporte de 7.000 kg.; ascensores de pasajeros para grandes y medianos edificios, con maniobras automáticas simples hasta equipos en baterías con maniobras interconectadas, selectivas en ascenso y descenso, con diferentes velocidades; sistemas de puertas manual o totalmente automáticas en cabina y pisos, incluyendo la semiautomática contra incendios.

En el caso de los equipos de aire acondicionado central de los edificios previamente hay que determinar el balance térmico para cada edificio en particular y la cantidad de renovaciones de aire que se quiera lograr y en función de esto se determina el equipo que más conviene.

Con respecto al tema seguridad existen actualmente un conjunto de dispositivos de los que puede disponer un edificio, a saber: detector de gas, detector de humo con alarma, de humo por ionización, portero-visor, etc.

**25) Otros Ajustes y Fin de Obra:** es este momento en el que se procede al retiro de todos los materiales que pudiesen haber sobrado y de aquellas herramientas que aún permanecen en la misma, se realiza una prolija inspección departamento por departamento y se constata el correcto funcionamiento de todas las instalaciones individuales. Luego se hace otro tanto con los servicios generales. También se limpian todos los locales constatando la prolijidad tanto en las pinturas, revestimientos u otros detalles que hagan a la estética y presentación general del edificio.

Conviene aclarar que estas etapas no necesariamente se dan en forma sucesiva, algunas se pueden anteponer a otras e incluso se pueden dar simultáneamente; lo que si hay que destacar es que todas se tienen que cumplir si queremos llegar a una feliz concreción de la obra.

#### **Incidencia porcentual promedio de los distintos rubros**<sup>162</sup>

(Puede existir una dispersión + o - el 20 % en algunos rubros según particularidad de la obra).

Rubro	incid.
Gestión de planos	0,90%
Estudio del suelo	0,40%

<sup>162</sup> Fuente: AFIP - Administración Federal de Ingresos Públicos. Estudios sectoriales.

Demolición y limpieza	0,30%
Obrador, cerco y cartel de obra	0,50%
Excavación	0,70%
Bases y estructuras de hormigón	16,10%
Acopio materiales importantes	0,20%
Mampostería	14,30%
Colocación aislaciones externas	0,30%
Colocación de aberturas	0,60%
Instalaciones electricidad	4,70%
gas	1,30%
calefacción	1,90%
sanitarios	9,80%
Solados (pisos y contrapisos)	6,90%
Revoques grueso y yeso	7,80%
Cielorrasos	2,70%
Carpintería de madera	4,90%
Ajustes	0,20%
Terminaciones (revoques finos y zócalos)	2,40%
Vidrios y cristales	0,80%
Herrajes y carpintería metálica	3,70%
Conductos	1,30%
Pinturas	4,00%
Revestimientos y pisos	6,40%
Instalaciones de ascensores	4,70%
aire acondicionado	1,30%
seguridad	0,80%
Otros ajustes	0,10%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

## 7.12 Anexo XII - Inversores de capital de riesgo en Argentina<sup>163</sup>

¿Qué clase de Pequeña o Mediana empresa le atrae a un inversor de riesgo? El capital de riesgo y los inversores están expectantes en los mercados más desarrollados. Únicamente algunos empresarios e inversores en Argentina han empezado a asomarse, luego del default. Mientras que en USA existen agencias y relaciones de todo tipo para llegar a los inversores, en Argentina por ejemplo esto recién regresó en 2003. Circunstancialmente conviene distinguir entre los diferentes perfiles de un inversor de riesgo:

**1. Ángeles inversores:** En esta categoría se emplaza a quienes aportan los primeros capitales. Las cantidades son pequeñas y suelen ser provenientes incluso de parientes y amigos, sin tener en cuenta por lo general, que la empresa crecerá... También hay empresarios importantes que cumplen el papel de "Ángeles inversores". Esta es una inversión riesgosa ya que es usual en aquel emprendedor que tiene su idea, a veces imprecisa, así que se trata más de un acto de fe que de un análisis minucioso de las posibilidades de la empresa o el start up. Conocido como "seed capital" o capital semilla, es muchas veces el que desbloquea y origina algo grande que aún no se ve.

**2. Capitalistas de riesgo:** Hablamos de un tipo de capital institucional mucho más estructurado que el mencionado anteriormente. Conoce muy bien el negocio en el que realiza sus inversiones y, sobre todo si invierte en PyMEs, ya que se trata de un mercado sin muchas cifras oficiales ciertas para analizar. Hay capitales de diferente rango y para diferentes tipos de PyMEs, que actúan con capital propio o como operadores técnicos de otros inversores que quieren las cuentas bien claras.

**3. Private Equity Funds:** Esta es una clase especial que recién empezó a operar en PyMEs en la Argentina a mediados de la década del noventa. Aparece justo en la etapa de consolidación de las empresas, cuando necesitan más capital de trabajo, tomando participaciones de distinto porcentual, ya sea minoritario o mayoritario. ¿Qué demandan los inversionistas? Un inversionista de PyMEs está buscando negocios de 100.000 dólares en adelante. Un "private equity" sólo capitaliza empresas en plena producción, no lanzamientos – start up's" y trata de montos más altos, dado el costo operativo de una inversión. El capitalista que mira PyMEs está buscando negocios con tasas de retorno superiores a las que se pueden obtener en compañías grandes. Estas segmentaciones descritas a veces no son tan estrictas, pero si aproximadas. Saltando el "ángel" familiar, el resto de los inversores busca proyectos con grandes posibilidades de ser exitosos en el menor tiempo posible, en general entre 3 y 5 años. ¿Qué caracterizará una PyME exitosa para un inversor? Desigualará: Un concepto nuevo, un mercado aún no explotado al máximo, un segmento donde aún pueda quererse lograr el liderazgo sacará a la PyME de la igualdad frente a otra sustituta. Defensas: Una empresa con productos o servicios que sean defendibles de otros para mantener la ventaja comparativa durante buena cantidad de tiempo será sustancial para consolidar la participación en el mercado. Si se trata de una empresa que cualquiera podría iniciar desde cero, la inversión no es atractiva.

**Management o Know-how:** El management vinculado al proyecto tiene valor estratégico y la tecnología aplicada en la empresa también. Gaudio o Coria podrían presentar

---

<sup>163</sup> Tigani, Pablo, "Capital de Riesgo para PyMEs", Nota publicada en <http://www.emprendedoreswes.com>

un proyecto start up para fabricar raquetas o crear escuelitas de tenis para niños y conseguirían inversores con más facilidad que otros aficionados. Otro empresario tendrá que demostrar por qué cree que su proyecto es apetecible más que otro. Dimensión proyectada del Mercado: Un tema que reclaman conocer los inversores casi siempre es el siguiente: ¿Cuántos dólares va a ganar con esta empresa y cuándo lo empezará a recibir? – Si la empresa tiene la posibilidad de generar buenos flujos de fondos y demostrarlo empíricamente, la inversión prospera en un alto porcentual de probabilidades.

**El Book:** Para que una PyME pueda ser analizada debe tener un sólido Book, con un buen análisis de la estrategia empresarial y abundantes números históricos y proyectivos, como así también una amplia descripción de la cultura de la organización y el Character de sus socios. ¿Cómo se prepara? El "Book" es el documento base que debe ser presentado a los potenciales inversores identificados. Las demostraciones Se asume que un book incluye una adecuada valuación por DCF, Simulaciones Proyectivas de Cash Flow y análisis de desempeño histórico. En realidad mucha gente interesada en buscar Capital de Riesgo elabora una Brief con una multitud de datos y fotos desordenadas de difícil lectura para un inversor entrenado. A muchos le cuesta entender que deben encargar la confección de este instrumento clave a un especialista ya que muchos fracasos se producen porque los datos no reúnen los requisitos que se espera de ellos y el management proyecta una visión lamentable ante terceros.

## 7.13 Anexo XIII – Entrevistas y encuestas

### 7.13.1 Representantes de Organismos Oficiales y/o Cámaras de Empresarios

**Entrevista: Ing. Rodolfo Antonio Alonso.** Presidente de la Confederación de Pymes Constructoras de la República Argentina, (10/12/2010).



1) Qué opinión le merece el hecho de observar el importante crecimiento de la industria de la construcción en general, y de las PyMEs en particular, teniendo en cuenta la falta de financiamiento que existe hoy en la Argentina.

*“Hay dos grandes sectores muy bien diferenciados en lo que hace a la industria de la construcción, y yo los definiría como el de obra pública y obra privada. Si bien hay muchas empresas que hacen de las dos cosas, por lo general se observa que hay empresas dedicadas únicamente a la obra pública, hay otras que son especialistas y dedicadas únicamente a la obra privada.*

*Estos dos sectores tienen características de financiación absolutamente distintas. Mientras la obra pública, en lo que respecta a las viviendas (donde se construye algo muy parecido a lo que se realiza en la obra privada), se financia con fondos del estado (ya que es el comitente, quien te encomienda el trabajo) y en la medida que se va llevando a cabo el proyecto, se van certificando los avances y el estado va emitiendo órdenes de pago.*

*En el área privada, es el desarrollador o el emprendedor que construye el que financia la obra, ya sea con apoyatura de inversores o con fondos propios. Si construye con fondos propios, lo más probable es que llegue casi hasta el final de la obra y recién salga a vender las unidades, si es este el destino final de la inversión.*

*Evidentemente, las necesidades o los manejos financieros de una u otra obra son completamente distintos.*

*Hace ya algún tiempo, desde que salimos de la convertibilidad, no conozco a nadie que haga obra privada con apoyatura crediticia bancaria, es decir que, concurra a una entidad financiera para concretar su proyecto. Las tasas de interés los hacen inviables, porque normalmente los plazos de desarrollo requieren más de un año o dos, las tasas de interés exigidas están arriba del 30% anual, y para llevar a cabo un emprendimiento que absorba esa tasa como costo y además deje una utilidad que valga la pena correr el riesgo, te obliga a elevar los precios finales.*

*Por eso en general, las empresas prefieren apoyarse en inversores, a los que generalmente se les devuelve la inversión con el producto final, es decir, prevender unidades.*

*En el área de la obra pública, la cosa es diferente porque siempre hay un mix de capital de trabajo con fondos propios, y eventualmente cuando se atrasa el pago por parte del estado, se suele recurrir al crédito bancario a corto plazo para tapar ese bache”.*

2) ¿Usted cree que el problema fundamental de no recurrir al financiamiento bancario es por una cuestión de tasa, o se debe a una cuestión de requisitos? Apunto al hecho de que los requisitos que pide una entidad financiera para acceder a invertir fondos en un proyecto inmobiliario son lo suficientemente complicados como para que el inversor PyME lo vea accesible.

*“En el área de la obra privada sí, en el área de la obra pública no. La diferencia radica en que, en la obra privada, la empresa que va a solicitar el préstamo al banco para la construcción de un barrio, un country, un edificio, etc., ofrece como garantía su patrimonio y a lo sumo el terreno donde piensa construir, con una garantía hipotecaria. En cambio el que está en la obra pública, ofrece como garantía el certificado de obra que el gobierno le da, y normalmente el banco lo toma como una garantía suficiente, obviamente aforando el valor. Si una empresa tiene un certificado por \$100, por lo general el banco presta hasta \$70.*

*De todas maneras me resulta muy difícil responder a la pregunta, si se trata de una cuestión de tasa o una cuestión de requisitos, creo que es una combinación de ambas cosas. Pero empieza con el análisis de las tasas.”*

3) ¿Usted lo que dice es que el empresario PyME, de alguna manera estaría en condiciones de regularizar la situación (ya que debemos asumir también que existe cierto grado de informalidad en el sector) y conseguir los requisitos exigidos por una entidad financiera siempre y cuando la tasa que se ofrezca fuese conveniente?

*“Respeto de la informalidad, es verdad que existe cierto grado en el sector de la industria PyME, pero la realidad es que cada vez se nota menos, o ha empezado a disminuir, ya que el Estado ha empezado a controlar más, no solo las cuestiones impositivas, sino también las laborales.*

*De todas maneras, respecto de tu pregunta, creo que la cuestión de la informalidad pasa más por un tema cultural, que por una conveniencia de tasas.*

*Si vos como empresario te mantenes en la informalidad, es imposible crecer ahí. En éste ámbito, te vas a mantener chiquito a lo largo del tiempo, haciendo cosas puntuales y tratando de no llamar mucho la atención. En la medida en que quieras crecer, necesitas estar dentro de la formalidad.*

*Es una decisión muy personal, el hecho de estar dispuesto o no a pagar la enorme presión impositiva que hoy sostiene el estado. Esa presión impositiva se ejerce todos los meses, ya que los controles y la mecánica del fisco hace que sean muy difíciles mantenerse fuera del sector informal.*

*El primer paso para la formalidad, es ser empleador y tener a tus empleados en blanco, después viene el segundo que es la AFIP, que controla la cuestión impositiva”.*

4) ¿Cómo ve el mercado hoy, en qué situación encuentra a las PyMEs constructoras y cómo ve el mercado a futuro?

*“El sector de la construcción privada es un sector que se mueve al ritmo del mercado. Un desarrollador construye y si no vendió, lo más probable es que no arranque otro*

*emprendimiento. Ahora cuando este vende, todo, una parte, o lo que sea necesario, recién arranca con otro edificio. Y hoy se ve que los edificios marchan, se percibe que se está construyendo y no están parando. Eso implica que el sector está trabajando y se está vendiendo”.*

5) ¿Y qué es lo que acompaña este crecimiento? Porque a veces se escucha que es de esperarse una estabilidad o incluso una baja de precios, en la medida que la oferta continúe creciendo a este ritmo y comiencen a haber unidades disponibles.

*“Eso no ocurre, o todavía no ocurrió. Yo creo que lo que acompaña ese ritmo de inversiones, o lo que sostiene ese ritmo de construcción son los excedentes del sector agropecuario. Un gran inversor en la industria de la construcción es este sector.*

*El empresario agropecuario en Argentina invierte no solo en maquinarias y camionetas para su producción, sino que también ahorra e invierte en ladrillos. Ya sea por tener hijos universitarios en los grandes centros urbanos, que demandan unidades funcionales, tener hijos en vísperas de casamiento, o simplemente el hecho generar una renta por el alquiler”.*

6) Siempre hubo como una contradicción en nuestro país respecto a los intereses contrapuestos entre el campo y la industria, sin embargo hoy parecen ir de la mano, o uno es consecuencia del otro...

*“El hecho de que el empresario agropecuario invierta en la construcción, no implica que este invirtiendo en la industria, sino que está invirtiendo en el producto. La constructora, que invierte su dinero en construir para vender, está invirtiendo en la industria de la construcción. El que compra un departamento está invirtiendo en el producto final, no en el proceso”.*

7) ¿Y qué ocurre en el caso de las inversiones realizadas desde pozo?

*Si es probable que haya, pero cuando el inversor aporta el dinero en el proyecto desde pozo, es porque le conviene el precio, y no porque esté aportando al proceso. Es decir, no va a riesgo en la inversión. El comprador desde pozo va a buscar el producto final y busca lo que le conviene por precio.*

*En definitiva, para cerrar tu consulta respecto de las expectativas futuras del mercado, yo creo que los precios no van a bajar, al menos en el corto plazo, y de la misma manera creo que esta industria va a seguir en el sendero del crecimiento sostenido.*

*Ahora, un punto importante es analizar a que segmento van apuntados los desarrollos que hoy se llevan a cabo en nuestro país.*

*Todos los desarrolladores construimos en lo posible, en viviendas bien ubicadas, de muy buen nivel de terminación, si son countries o barrios cerrados mejor, lo mismo ocurre si son edificios en altura con los sofisticados controles de acceso, seguridad y amenities. Esto es una tendencia porque todavía se tiene un mercado fluido, que son los niveles socioeconómicos de gran poder adquisitivo.*

*He accedido a un estudio hecho por la Cámara de la Vivienda y Equipamiento Urbano de la República Argentina, donde señala que la gran cantidad de viviendas que se han*

*construido por parte del sector privado están apuntadas al estrato ABC1. La vivienda que construye el estado está destinada a los estratos D1 y D2, en el medio esta C2 y C3 que está siendo desatendido”.*

8) **¿Cuál es el motivo por el cual los desarrolladores no apuntan a ese segmento?**

*“Porque este estrato no tiene capacidad de pago al contado y la empresa constructora no quiere meterse el tema de la financiación. En algunos casos las constructoras han probado brindando financiación, pero corto plazo y a este público no le alcanza. El sector C2 y C3 necesita por lo menos 15 o 20 años para poder pagar una vivienda. Y eso es lo que no existe hoy en el mercado”.*

9) **¿Cuando usted se refiere a esta brecha grande entre los ABC1 y D1 y D2, como cree que debería atacarse a esta problemática? ¿A quién cree que debería financiarse, al inversor (o sea la oferta) o al producto final?**

*“Yo creo que no hay que repetir el error de la experiencia del FONAVI, que se forma con un impuesto que está incluido en el precio del combustible y se distribuye a todo el país. El precio del combustible ha crecido una barbaridad y sin embargo hoy no se distribuye el dinero como se debería según la ley. La obra pública toma esos fondos, construye las viviendas y luego los interesados se inscriben en un registro, se realiza el proceso de adjudicación de acuerdo con algún cronograma. La entrega implica el pago de una cuota subsidiada y financiada que realmente no paga ni el 20% de la inversión. En este caso se subsidia la oferta pensado en familias que no tienen capacidad de pago.*

*Yo sostengo que en este otro sector de clase media, que si tiene capacidad de pago, hay que darle plazo, hay que darle financiación. Y para eso, lo que hay que subsidiar es la tasa, pero en vez de la oferta, la demanda. Hay que crear las condiciones para que el que necesite una casa, entre en el sistema, la compre y la pague. Pagándola el sistema recicla ese dinero y puede ser sustentable en el tiempo sin el aporte permanente del estado. Esto es una decisión que hasta la actividad privada lo podría encarar.*

*Considero que hoy es una traba casi insalvable, y es el porqué el sistema privado no está resolviendo este inconveniente, porque sería un mercado potencial enorme. Estamos hablando de 50.000 viviendas por año, sin tomar en cuenta el déficit que ya existe de viviendas solo por el crecimiento vegetativo. Tenemos el gran impedimento que es la ley que sustituye a la Ley de Convertibilidad, la Ley de Emergencia del año 2002, que repite la exigencia que tenía la Ley de Convertibilidad, en la que se prohíbe toda actualización de valores. Todos sabemos que en la economía esto no es real, no existe ninguna actividad que cada tanto no tenga que revisar los valores por que la inflación nos ataca a todos. Por eso, no se que hemos ganado con el hecho de prohibir la indexación. Yo creo que ese tema hay que revisarlo y hay que resolverlo.*

*Entonces si tuviéramos un préstamo hipotecario, cuyo valor nominal en determinado momento se indexa o se actualiza con algún coeficiente que tenga que ver con los ingresos del tomador (coeficiente salarial), le quitamos a la tasa de interés del prestamista el componente inflacionario y se reduce significativamente la tasa. Entonces si se pudieras implementar un*

*mecanismo de créditos a largo plazo, pero con capital actualizable, con un interés razonable, al eliminar la componente inflacionaria de la tasa se va a poder financiar a 20 años.*

*Y si el capital adeudado se actualizara con respecto al índice de salarial de la actividad del tomador, esa relación no va a cambiar y esto podría avanzar. Luego después el sistema podría homogeneizar los préstamos, armar paquetes y securitizarlo, garantizados con estas hipotecas y se venden títulos y se recaudan fondos, y así la rueda.*

*Es una buena oportunidad de ver que es lo que falló en Estados Unidos para tomar recaudos, pero tomar el modelo porque era eficiente. El mecanismo era bueno, pero se han cometidos excesos. Chile tiene una mecánica parecida, con una unidad que no es el peso chileno, donde tienen un sistema de ajuste que se va moviendo con la evolución de los valores.*

*Esta es mi teoría, mi visión. Y este es un tema que yo quiero plantearlo con alguien que esté capacitado para estudiarlo, emitir una opinión y proponer una solución. Quiero salir a batir parches con los legisladores, o con los que tengan la posibilidad de tomar decisiones. Y apunto a los legisladores, porque esto es un tema legal, y lo que me está limitando para poder actualizar un capital es una Ley. Por lo tanto, hay que sacar otra ley.*

*Recomiendo la lectura de el número especial del día de la construcción de la revista el constructor. Allí hay tres artículos que tratan sobre el tema, uno lo he escrito yo, otro la AEV-Asociación Empresaria de la Vivienda y el otro lo ha escrito el presidente de la Cámara Tucumana de la Construcción.*

*Esto muestra que el tema está siendo inquietud de todos los sectores que están ligados a la construcción por que finalmente (al margen de que es un negocio para nosotros los desarrolladores) es un mercado potencial enorme y le daría mucho bienestar a esa persona que hoy se le niega acceder a la vivienda. Le daría una estándar de satisfacción muy bueno, proporcionándole una de las cosas más importantes que valora la población, que es la vivienda propia y digna, donde va una familia va a desarrollar su vida.*

*Por otro lado, en internet la CAVERA tiene una serie de artículos publicados sobre el estudio de este fenómeno junto con la AEV, en la que no se brinda una solución a la problemática, pero si está el estudio del fenómeno, exponiendo cual sería la demanda de los sectores medios”.*

**10) ¿Esto sería pensar en un mecanismo alternativo a la financiación tradicional?**

*“No, yo lo llamaría aggiornar el sistema que ya existe, que es el sistema de capitales normal, que asiste a todas las actividades, pero con el condimento de adaptar la tasa y el tiempo”.*

**11) ¿Cómo sería la estrategia financiera que usted recomienda aplicar en el proyecto teniendo en cuenta la situación macroeconómica actual?**

*“Ahí entramos en el terreno de los dependes. Supongamos el ejemplo de una empresa que está pensando llevar a cabo un proyecto de construcción en altura. El primer paso es conseguir un terreno, y yo tengo el concepto de que no te conviene comprar un terreno barato, porque seguramente es por algo, y ese algo puede ser ubicación, servicios, cuestiones de*

*resistencia del suelo, que hacen que el terreno barato sea un terreno ubicado en la periferia de la ciudad. Yo soy de la idea de comprar un lote ubicado en la mejor zona de la ciudad, con todos los servicios, como una compra estratégica que me da tranquilidad hacia el futuro”.*

12) Por algún libro leí que para que la inversión sea rentable, el terreno no puede superar el 20 o 25% de la inversión. ¿Qué opina usted?

*“Debería, como número que te da tranquilidad, pensando en que no estás excedido en la primera inversión.*

*En otros países como España por ejemplo, el terreno es de hasta el 60% de la inversión, puntualmente por una cuestión de espacio físico. En la Argentina todavía tenemos terrenos disponibles. No tanto en Buenos Aires, pero en las provincias la situación es distinta. Esto depende del sector al cual apuntas. Yo no escatimaría en la inversión inicial.*

*El manejo financiero de la obra depende de cuál sea la fuente de financiamiento de la empresa. Si se financia con fondos propios, y se cuenta con el dinero disponible para hacer el edificio, en un momento como el de hoy, donde la inflación viene creciendo y no hay expectativas de que vaya a bajar, sino que se eleve, yo compraría los materiales y acopiaría. Obviamente que esta decisión depende tener un lugar disponible.*

*Pero igualmente que te queda el 45% o 50% de la inversión es no es congelable, que es la mano de obra.*

*Por otro lado también está el tema del hormigón, ya que no lo podés comprar y acopiar, pero si se cuenta con un proveedor confiable, se puede congelar precio y solicitar la entrega paulatina de acuerdo a las necesidades. Este mecanismo se puede llevar a cabo con todos los materiales si no se cuenta con lugar donde acopiarlos.*

*Si yo como empresa, no cuento con la plata para llevar adelante el proyecto, voy haciendo la obra en la medida en que capto inversores, es decir, en la medida de que vendo unidades voy comprando los distintos rubros de la obra, carpintería, cerámicos, sanitarios, etc.*

*Cada uno maneja esta situación de acuerdo a sus particularidades. Lo que si te digo es que el negocio de hoy es congelar costos a través de la compra anticipada”.*

### 7.13.2 Profesionales de las finanzas

**Entrevista: Lic. Emiliano Gabriel Merenda.** Analista de Planeamiento Financiero – BBVA Banco Francés, (15/09/2010).



1) En caso presentar una solicitud de financiamiento para un llevar a cabo un desarrollo inmobiliario en la Argentina, ¿qué tipo de empresa tengo que ser, a los efectos de acceder a dicho financiamiento? ¿Bajo qué forma jurídica debe operar la empresa/proyecto? ¿Qué tipo de proyectos le interesa al banco financiero?

*El segmento de interés del Banco Francés está concentrado en las empresas medianas y pequeñas:*

- *Medianas y pequeñas empresas constructoras y desarrollistas inmobiliarios: en su mayoría son empresas argentinas, algunas de ellas pueden tener socios extranjeros como accionistas o inversores en proyectos específicos.*

- *Pequeños desarrollistas: casi exclusivamente empresas argentinas, concentradas mayormente en sus propios proyectos y especialmente dentro de barrios de determinadas zonas de la ciudad; construyen de a una obra a la vez y excepcionalmente para terceros.*

## 2) ¿Qué avales y garantías me piden?

*Los préstamos para proyectos de la construcción, se otorgan a constructoras calificadas. Este crédito destinado a financiar la construcción de edificios, es con garantía hipotecaria.*

## 3) ¿A qué tipo de obra se apunta?

*Se financian edificios de propiedad horizontal destinados a vivienda permanente, desarrollos dentro de un mercado acorde al producto a construir. Quedan excluidas las urbanizaciones (barrios cerrados).*

## 4) ¿Qué porcentaje financian? ¿Cómo es el sistema de amortización?

*La moneda del préstamo es en pesos argentinos, a tasa fija o variable. Se podrá financiar hasta el 50% de la obra (costo industrial sin IVA).*

*El monto de financiación por obra será desde \$1.500.000, (pesos un millón quinientos mil), con los topes previamente establecidos en función del presupuesto de la obra y la concurrencia de la calificación del cliente para el producto. No se considera el terreno dentro de la estructura de costos a financiar, el cual se encuentra a cargo del desarrollista al igual que los gastos de construcción.*

*El plazo de financiación: los plazos de financiación estarán de acuerdo con el tipo de obra a ejecutar, tomando como máximo 18 meses para la construcción y 6 meses máximos para la comercialización (en el caso de que no hayan sido suficiente las preventas dentro del periodo de obra).*

*En consecuencia, una vez concluida la etapa de construcción, se le podrá otorgar a la empresa un plazo de hasta 6 meses (que estará de acuerdo a la modalidad de la zona y el tipo de comercialización que se esté encarando) para concluir con la cancelación del préstamo (ya sea por el cobro en efectivo de las unidades vendidas o por el traslado parcial del crédito al comprador, previo análisis del sector banca minorista).*

*Forma de pago: la misma se podrá negociar entre el banco y el cliente, de acuerdo al tipo de proyecto y avance de la obra. Puede ser con sistema americano (este es el más usado) francés o alemán.*

*La extinción del contrato de préstamo se producirá cuando se haya completado la cancelación del capital e intereses del mismo, de acuerdo al planteo de la obra.*

*a) Obra tradicional: se producirán desembolsos durante la obra, comenzando el periodo de devolución del préstamo con posterioridad a su culminación. La cancelación podrá ser 100% al finalizar la obra.*

*b) Obra en etapas: en los proyectos modulares se podrán producir cancelaciones y liberaciones parciales a lo largo del proyecto. serán importante para estos establecer con claridad los porcentajes del valor de la venta de las unidades que se aplicaran a la cancelación del préstamo durante el transcurso de la obra.*

## 5) ¿Qué requisitos tengo que reunir?

*Los requisitos y condiciones respecto de la empresa son los siguientes:*

- *Documentación de la empresa – cliente*
- *Detalle de composición accionaria, directorio, antecedentes/ historia.*
- *Detalle de venta de los últimos 12 meses.*
- *Saldo contables actualizados (no mayor a 45 días) de: deudores comerciales, acreedores comerciales y bienes de cambio (aclarando lo que corresponde a unidades terminadas en stock, en curso, y terrenos)*
- *Detalle de seguros en vigencia, con indicación de cobertura, monto y plazo*
- *Declaración jurada de deudas bancarias y financieras en pesos y moneda extranjera.*
- *Balance general firmado y legalizado correspondiente a los 2 últimos ejercicios cerrados*
- *Manifestación de bienes de los socios (con fotocopia de títulos de propiedad):*
  - *Ultima declaración jurada de ganancias de los socios*
  - *Fotocopia de aportes previsionales, últimos 3 meses*
  - *Declaración jurada de que no posee deudas previsionales*
  - *Antecedentes técnicos de obras ejecutadas del desarrollista y de la constructora en caso de subcontratar la construcción*
- *Ampliación de información de:*
  - *Obras terminadas: costo de obra, metraje, fecha de inicio y terminación, nivel de ventas, utilidad obtenida, forma de financiamiento (aclarar si hubo financiamiento bancario)*
  - *Obras en curso: costo de obra, metraje, fecha de inicio y grado de avance, nivel de preventas, utilidad esperada, forma de financiamiento (aclarar si hay financiamiento bancario)*
  - *Si existen varias obras o terrenos a nombre de la compañía, informar si posee algún tipo de inhibición*

*Los requisitos y condiciones respecto del proyecto son los siguientes:*

- *Documentación del proyecto:*
  - *Planos del edificio*
  - *Detalle de características del mismo*

- *Cronograma de obra y desembolsos, indicando lo realizado y a realizar, separando el IVA y elementos del costo*
- *Costo total del edificio*
- *Financiación del mismo con detalle de: aportes de fondos propios, préstamos bancarios, préstamos de terceros, venta anticipada de las unidades, etc.*
- *Convenios con proveedores (canje por mts<sup>2</sup>), condiciones pactadas; detallando el proveedor y el tipo de insumo que provee*
- *Préstamos bancarios que espera del banco francés:*
  - *Valor de venta de cada unidad e ingresos totales presupuestados*
  - *Cronograma tentativo de ingresos por ventas de las unidades, presentando distintas alternativas, a saber: más probable, máxima y mínima*
  - *Estimación de cómo se venderá lo construido y forma de financiación a los clientes.*
  - *Adjuntar el correspondiente flujo de fondos del cual surgirá el efecto neto entre ingresos/egresos totales (operativos y extraordinarios)*
  - *Adjuntar boletos de compra-venta que permitan cotejar la preventa informada hasta el momento del análisis de factibilidad.*
- *Información técnica de la obra*
  - *Terreno:*
    - *Plano de subdivisión y mensura*
    - *Título de propiedad*
    - *Plano municipal de demolición (si hubiera construcciones existentes)*
  - *Proyecto:*
    - *Proyectista, nombre del profesional y matrícula*
    - *Memoria técnica descriptiva del proyecto, con especial referencia en las instalaciones y terminaciones, proponiendo incluso marcas/modelos para dejar establecidos los niveles de calidad*
    - *Planos municipales. Estructura de hormigo armado, arquitectura e instalaciones termomecánicas*
    - *Planilla de locales*
    - *Balance de superficies. Discriminación de superficie cubierta por cada unidad funcional, en propias y comunes*
  - *Presupuesto:*
    - *Presupuesto de costo de construcción de la empresa. Discriminando por rubro /ítem, incluyendo computo métrico, precio unitario, precio total e incidencias porcentuales del costo*
    - *Subcontratos, indicar los rubros previstos a subcontratar y nomina de los contratistas*
    - *Equipos a afectar a la ejecución de la obra y su permanencia*
    - *Plan de trabajo /curva de inversiones*
    - *Presupuesto tentativo de ventas. Indicando precio por unidad*
  - *Obra:*
    - *Dirección de obra. Nombre del profesional y matrícula*
    - *Representante técnico (constructora). Nombre del profesional y matrícula*

*Aspectos generales:*

*Corresponde a una línea de crédito a mediano plazo, de 12 a 24 meses (de acuerdo al cronograma de la obra, el que no deberá superar los 18 meses).*

*La empresa constructora deberá estar inscrita en el Registro de la Construcción*

*Cuando la empresa constructora sea distinta a la empresa desarrollista, esta última deberá presentar además la copia del o de los contratos de locación y el cronograma de obra.*

*Al finalizar la construcción, el cliente deberá cancelar el crédito dentro de los 6 meses como máximo, a medida que se produzca la venta de las unidades.*

*La acreditación de cada desembolso se efectuará en la cuenta corriente del cliente. Se recomienda que el cliente utilice una cuenta específica para el movimiento de los fondos de la obra, en la cual ingresen los desembolsos otorgados por el banco y la empresa realiza los pagos a sus proveedores o contratistas.*

*A la constructora se le ofrecerá el servicio de recaudaciones en Cuenta Recaudadora en Pesos y/o Dólares para los cobros por venta de las unidades.*

*Los desembolsos del préstamo se efectuarán en forma mensual (en algunos casos podrá ser bimestral o trimestral) a medida que se avance la obra, como un porcentaje de la certificación.*

*Dentro del plazo de vigencia del préstamo el desarrollista podrá compensar aquel o aquellos desembolso/s que no haya/n tomado en el momento de su certificación.*

*El Informe del Ingeniero Técnico deberá ser mensual, independientemente de los desembolsos y su costo será debitado de la cuenta monetaria del cliente.*

*Se contratará, por cuenta del tomador del préstamo, a un profesional calificado o estudio profesional, de acuerdo a las pautas fijadas por el banco para verificar el avance de la obra.*

*La verificación de hará efectiva mediante certificado de obra mensual, el que incluirá los distintos ítems relevados, dejando constancia escrita mediante firma y sello con identificación del número de matrícula del peritaje realizado.*

*La contratación de los seguros está a cargo del cliente. La póliza será verificada por un Consultor en Seguros. La obra deberá tener un seguro All Risk (incendio, derrumbe y responsabilidad hacia terceros) y ART para todo el personal que trabaje en la misma, contratada en una compañía a satisfacción del banco.*

*En todos los casos se hipotecará en primer grado el 100% de la obra, mediante escritura, de acuerdo al préstamo tomado y avance de la misma.*

*Las aprobaciones/resoluciones de las solicitudes evaluadas se realizarán de acuerdo a los niveles de aprobación determinados por la Norma Interna vigente sobre "facultades crediticias".*

*El circuito de clasificación y calificación del riesgo de las operaciones propuestas se realizará de acuerdo a la norma vigente sobre “circuito de calificación”.*

*Las autorizaciones de las facturas por honorarios de las consultoras en construcción, por los Informes Técnicos y/o Comerciales serán realizadas por Negocios Especiales y debitados por la Sucursal involucrada.*

*El atesoramiento de los mutuos hipotecarios se realizará en forma centralizada en el Tesoro dependiente de Administración de Garantías, sito en el Edificio Bolívar.*

*El envío de las actualizaciones por modificaciones a los contratos hipotecarios que puedan realizarse, deberán ser solicitadas al sector de Administración de Garantías Empresas, con la autorización previa de Asesoría Jurídica.*

*El monto total a desembolsar no podrá ser superior al porcentaje de financiación pactado, que surgirá de:*

$$\frac{\text{(Monto de préstamo acordado)}}{\text{Valor de obra auditado}} \times 100 = \text{Porcentaje de financiación}$$

*Asimismo, la sumatoria de desembolsos (el capital) no podrá ser superior a la aplicación del porcentaje de financiación por el avance acumulado*

*Cada desembolso surgirá de la aplicación de dicho porcentaje sobre el total de avance de obra para cada periodo*

*La sumatoria de la totalidad de los desembolsos no podrá ser superior al monto del préstamo acordado inicialmente.*

### **7.13.3 Desarrolladores inmobiliarios**

A continuación se incluyen en hojas separadas los formularios de encuestas respondidas por cada uno de los desarrolladores inmobiliarios que prestaron su colaboración.

**Encuesta: Arq. Gabriel Torraca.** Socio de GRID S.A.- Grupo Idea Desarrollos, 29/10/2010

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	BUENOS AIRES
Localidad:	CABA
Barrio:	CABALLITO

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input checked="" type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input checked="" type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
<input type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

<input checked="" type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

<input checked="" type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, pero lo rechazaron</b>	
	¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)	¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)
	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas <input checked="" type="checkbox"/> <b>Créditos de entidades financieras públicas</b> <input type="checkbox"/> Créditos con proveedores <input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas <input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión <input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables <input type="checkbox"/> Otros créditos: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>	<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero <input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable <input checked="" type="checkbox"/> <b>Porque se pactaba a muy corto plazo</b> <input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente <input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales <input type="checkbox"/> Otros: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>	
	¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)	¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)
	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas <input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas <input type="checkbox"/> Créditos con proveedores <input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas <input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión <input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables <input type="checkbox"/> Otros créditos: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria <input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa <input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos <input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado <input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos <input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables <input type="checkbox"/> Otros: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>
<input type="checkbox"/>	Sólo B	
	¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)	<div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%;"></div>
<input type="checkbox"/>	Sólo C	
	¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)	<div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%;"></div>
<input type="checkbox"/>	Sólo D	
	¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)	<div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%;"></div>

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento		
¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)			
<input type="checkbox"/> A	<input type="checkbox"/> B	<input type="checkbox"/> C	<input type="checkbox"/> D
[ ] %	[ ] %	[ ] %	[ ] %

(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)	
Debería ser la herramienta genuina para el desarrollo de estos emprendimientos.	

¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)	
Es producto de las pocas alternativas de colocación de ahorros y falta de confianza en el sistema financiero.	

--

¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)
No

**Encuesta: Lic. Pablo Daviña.** Socio de Andrés Daviña Inmobiliaria, 8/8/2010.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	MISIONES
Localidad:	POSADAS - GARUPA - CANDELARIA
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input checked="" type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input checked="" type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input checked="" type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input checked="" type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input checked="" type="checkbox"/>	Otros: Loteos

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuánto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input checked="" type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts <sup>2</sup> ) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A** **Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B** **Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C** **Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D** **Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

Sólo A

¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)

Porque **nunca buscaron** financiarse con **capital de terceros o endeudamiento**

Motivos: (varias opciones)

Por política de la empresa

Porque no lo necesitan

Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren

Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento

Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata

Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos

Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)

Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)

Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado

Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas

Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo

Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda

Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales

Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda

Otros:

Por que **consiguieron** endeudamiento, **pero lo rechazaron**

¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)

- Porque ofrecían poco dinero
- Porque la tasa era muy alta
- Porque se pactaba a tasa fija
- Porque se pactaba a tasa variable
- Porque se pactaba a muy corto plazo
- Porque el sistema de amortización no era conveniente
- Porque no se adaptaba a las características del negocio
- La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
- La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
- La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales
- Otros:

Porque, **buscaron** financiamiento con capital de terceros, pero **no consiguieron**

¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)

- Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
- Porque son una empresa muy riesgosa
- Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
- Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
- Porque no financiaban este tipo de proyectos
- Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables
- Otros:

Sólo B

¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)

Sólo C

¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)

Sólo D

¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento						
¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)							
<input checked="" type="checkbox"/>	A	<input type="checkbox"/>	B	<input checked="" type="checkbox"/>	C	<input type="checkbox"/>	D
<input type="text" value="60"/>	%	<input type="text"/>	%	<input type="text" value="40"/>	%	<input type="text"/>	%

(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input checked="" type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)	

¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)	

--

¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)

**Encuesta: Ángel Leonardo Rolón.** Presidente de POEA Inmobiliaria S.R.L, 8/8/2010.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	MISIONES
Localidad:	POSADAS
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input checked="" type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input checked="" type="checkbox"/>	Otros: Loteos y urbanizaciones

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input checked="" type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

Por que **consiguieron** endeudamiento, **pero lo rechazaron**

¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)

- Porque ofrecían poco dinero
- Porque la tasa era muy alta
- Porque se pactaba a tasa fija
- Porque se pactaba a tasa variable
- Porque se pactaba a muy corto plazo
- Porque el sistema de amortización no era conveniente
- Porque no se adaptaba a las características del negocio
- La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
- La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
- La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales
- Otros:

Porque, **buscaron** financiamiento con capital de terceros, pero **no consiguieron**

¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)

- Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
- Porque son una empresa muy riesgosa
- Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
- Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
- Porque no financiaban este tipo de proyectos
- Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables
- Otros:

Sólo B

¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)

Sólo C

¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)

Sólo D

¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input checked="" type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)
<input checked="" type="checkbox"/>	A
<input checked="" type="checkbox"/>	B
<input checked="" type="checkbox"/>	C
<input checked="" type="checkbox"/>	D
<input type="text" value="20"/>	%
<input type="text" value="10"/>	%
<input type="text" value="60"/>	%
<input type="text" value="10"/>	%

(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input checked="" type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)	

¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)	

--

¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)

**Encuesta: C.P. Martín Espatolero y Ezequiel Lorenzo. E&L Desarrollos, 28/10/2010.**

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	BUENOS AIRES
Localidad:	MAR DEL PLATA
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input checked="" type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input checked="" type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input checked="" type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

Sólo A

¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)

Porque **nunca buscaron** financiarse con **capital de terceros o endeudamiento**

Motivos: (varias opciones)

Por política de la empresa

Porque no lo necesitan

Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren

Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento

Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata

Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos

Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)

Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)

Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado

Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas

Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo

Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda

Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales

Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda

Otros:

Porque **consiguieron** endeudamiento, **pero lo rechazaron**

¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)

- Porque ofrecían poco dinero
- Porque la tasa era muy alta
- Porque se pactaba a tasa fija
- Porque se pactaba a tasa variable
- Porque se pactaba a muy corto plazo
- Porque el sistema de amortización no era conveniente
- Porque no se adaptaba a las características del negocio
- La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
- La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
- La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales

Otros:

Porque, **buscaron** financiamiento con capital de terceros, pero **no consiguieron**

¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)

- Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
- Porque son una empresa muy riesgosa
- Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
- Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
- Porque no financiaban este tipo de proyectos
- Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables

Otros:

Sólo B

¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)

Sólo C

¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)

Sólo D

¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento						
¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)							
<input type="checkbox"/> A	<input type="checkbox"/> B	<input checked="" type="checkbox"/> C	<input checked="" type="checkbox"/> D				
<input type="text"/>	%	<input type="text"/>	%	<input type="text"/>	%	<input type="text"/>	%
		20		80			

**(A) Capital Propio, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- Ahorros propios del desarrollista
- Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
- Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
- Ganancias retenidas
- Colocación de acciones en el mercado de capitales
- Otros:

**(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

**¿Que opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina?** (completar)

Fundamentalmente que dificulta el ingreso en estos emprendimientos a sectores de clases media y media-baja que necesitan de plazo para poder alcanzar su primer inmueble.

Nosotros utilizamos la figura de Fideicomisos al Costo cuotas en Pesos, pero las cuotas están relacionadas con el Plazo de Obra y no superan los 20 meses.

Podría existir crédito para los emprendimientos, posibilitando así ingresar al desarrollo en a largo plazo y al Costo (más el costo financiero) o bien créditos tradicionales de primera escritura para aplicarlo a las unidades a estrenar.

Como consecuencia que no existe en el mercado créditos accesibles para clases media y media-baja, el target de los desarrollos va dirigido a los sectores de clases media-alta y alta.

**¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?** (completar)

En principio que gran parte del crecimiento de la industria inmobiliaria se debe a que no existen otras alternativas de resguardo de capital con capitalización y opción de renta disponibles.

Adicionalmente la no presencia del sector financiero puede llegar a generar mayor confiabilidad por los episodios sucedidos en el pasado.

Consideramos que existen sectores con sobreoferta de producto lo que se va a traducir en una demanda más exigente en calidades y precios, por lo que los márgenes observados en el sector en períodos anteriores se están achicando hacia valores razonables.

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

Habría que estudiar la posibilidad de dar participación a las Bolsas de Comercio para fondear los desarrollos con papeles comercializables, de valores inferiores a los de una unidad inmobiliaria, permitiendo de esta forma el ingreso de pequeños ahorristas a la alternativa de invertir en inmuebles.

**Encuesta: Ángeles Guillon.** Supervisora de Atención al Propietario EIDICO, 28/10/2010.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	Buenos Aires, Chubut, Salta, Tierra del Fuero, Mendoza, Córdoba
Localidad:	Benavidez, Escobar, Pilar, Villa San Lorenzo, Ushuaia, Dean Funes
Barrio:	Varios

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input checked="" type="checkbox"/>	Otras: Consorcio, Mandato

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input checked="" type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input checked="" type="checkbox"/>	Otros: Barrios cerrados

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input checked="" type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
<input type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

Sólo A

¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)

Porque **nunca buscaron** financiarse con **capital de terceros o endeudamiento**

Motivos: (varias opciones)

Por política de la empresa

Porque no lo necesitan

Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren

Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento

Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata

Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos

Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)

Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)

Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado

Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas

Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo

Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda

Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales

Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda

Otros:

Porque **consiguieron** endeudamiento, **pero lo rechazaron**

¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)

- Porque ofrecían poco dinero
- Porque la tasa era muy alta
- Porque se pactaba a tasa fija
- Porque se pactaba a tasa variable
- Porque se pactaba a muy corto plazo
- Porque el sistema de amortización no era conveniente
- Porque no se adaptaba a las características del negocio
- La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
- La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
- La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales
- Otros:

Porque, **buscaron** financiamiento con capital de terceros, pero **no consiguieron**

¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)

- Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
- Porque son una empresa muy riesgosa
- Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
- Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
- Porque no financiaban este tipo de proyectos
- Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables
- Otros:

Sólo B

¿Por qué sólo B (Endeudamiento)? (completar)

Sólo C

¿Por qué sólo C (Preventas)? (completar)

Sólo D

¿Por qué sólo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

El mandatario no es capitalista, el emprendimiento se basa en los aportes de los pequeños inversores (futuros propietarios)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento		
¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)			
<input type="checkbox"/> A	<input type="checkbox"/> B	<input type="checkbox"/> C	<input type="checkbox"/> D
[ ] %	[ ] %	[ ] %	[ ] %

(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

¿Que opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)	

¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)	

--

¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)

**Encuesta: Ing. Osvaldo A. Farias.** Socio de FS – Negocios Inmobiliarios, 8/8/2010.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	MISIONES
Localidad:	POSADAS
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input checked="" type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input checked="" type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input checked="" type="checkbox"/>	Condominio
<input type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input checked="" type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

<input checked="" type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, pero lo rechazaron</b>
¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)	¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)
<input checked="" type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input checked="" type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero
<input checked="" type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input checked="" type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input checked="" type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input checked="" type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input checked="" type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente
<input type="checkbox"/> Otros créditos:	<input checked="" type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio
	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales
	<input type="checkbox"/> Otros:
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>
¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)	¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables
<input type="checkbox"/> Otros créditos:	<input type="checkbox"/> Otros:
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo B</b>
	¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo C</b>
	¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo D</b>
	¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)
	<input type="checkbox"/> A <input type="checkbox"/> B <input type="checkbox"/> C <input type="checkbox"/> D
	<input type="text"/> % <input type="text"/> % <input type="text"/> % <input type="text"/> %

**(A) Capital Propio, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- Ahorros propios del desarrollista
- Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
- Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
- Ganancias retenidas
- Colocación de acciones en el mercado de capitales
- Otros:

**(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

**¿Que opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina?** (completar)

La falta de crédito para los desarrolladores inmobiliarios hace que no se pueda trasladar este costo financiero a los potenciales compradores atento al bajo nivel de ingresos de los mismos.

**¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?** (completar)

El crecimiento poblacional, el envejecimiento del parque de viviendas, los niveles de inversión provenientes de actividades exitosas (como ser la soja) y la desconfianza en los bancos generan que en la actualidad argentina, el ladrillo sea un refugio seguro para el capital.

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

Una de las alternativas que propongo es realizar un círculo cerrado de adquirentes (al igual que con los planes de autos), otra podría ser una deducción impositiva para quienes construyen con un fin social (por ejemplo departamentos para alquilar a estudiantes) o que el Estado aporte mano de obra (actualmente subsidiada con los planes sociales) como forma de financiamiento a la construcción.

**Encuesta: MP. Francisco Valencia. VALENCIA – Consultores Inmobiliarios, 5/7/2011.**

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	BUENOS AIRES
Localidad:	MAR DEL PLATA
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input checked="" type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input checked="" type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

Porque **consiguieron** endeudamiento, **pero lo rechazaron**

¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables

Otros créditos:

¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)

- Porque ofrecían poco dinero
- Porque la tasa era muy alta
- Porque se pactaba a tasa fija
- Porque se pactaba a tasa variable
- Porque se pactaba a muy corto plazo
- Porque el sistema de amortización no era conveniente
- Porque no se adaptaba a las características del negocio
- La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
- La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
- La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales

Otros:

Porque, **buscaron** financiamiento con capital de terceros, pero **no consiguieron**

¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables

Otros créditos:

¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)

- Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
- Porque son una empresa muy riesgosa
- Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
- Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
- Porque no financiaban este tipo de proyectos
- Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables

Otros:

Sólo B

¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)

Sólo C

¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)

Porque al no tener el 100% del capital necesario hemos buscado inversores que nos acompañen en los desarrollos.

Sólo D

¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento		
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)		
<input type="checkbox"/> A	<input type="checkbox"/> B	<input type="checkbox"/> C	<input type="checkbox"/> D
[ ] %	[ ] %	[ ] %	[ ] %

**(A) Capital Propio, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                          |   |
|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Ahorros propios del desarrollista   |
| <input type="checkbox"/> | Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends) |
| <input type="checkbox"/> | Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)            |
| <input type="checkbox"/> | Ganancias retenidas   |
| <input type="checkbox"/> | Colocación de acciones en el mercado de capitales                             |
| <input type="checkbox"/> | Otros:  |

**(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                          |  |
|--------------------------|--|
| <input type="checkbox"/> | Créditos de entidades financieras privadas |
| <input type="checkbox"/> | Créditos de entidades financieras públicas |
| <input type="checkbox"/> | Créditos con proveedores                   |
| <input type="checkbox"/> | Créditos de otras empresas                 |
| <input type="checkbox"/> | Créditos de fondos de inversión            |
| <input type="checkbox"/> | Emisión de obligaciones negociables        |
| <input type="checkbox"/> | Otros créditos:                            |

**¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina?** (completar)

Me parece que es terrible, es increíble que haya muchísimas empresas PYME que son competitivas pero que no puedan crecer porque las condiciones políticas del país durante los últimos 30 años han hecho que la economía sea absolutamente un vaivén. Una posibilidad sería crear, como tiene Brasil, un banco para el desarrollo.

**¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?** (completar)

Es evidente, que los argentinos, a partir del 2001, hemos resguardado nuestros ahorros en inmuebles. A nivel mundial, la inversión inmobiliaria es una más del portfolio de los inversionistas, por lo que es relativamente normal que sufra vaivenes similares a las de las bolsas mundiales.

--

¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)
No

**Encuesta: Alberto Rubio.** Director de BCYOUNG -Desarrollos Inmobiliarios, 5/7/2011.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	BUENOS AIRES
Localidad:	MAR DEL PLATA
Barrio:	MACROCENTRO

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input checked="" type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

<input type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

<input type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, <b>pero lo rechazaron</b></b>	
	<b>¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)</b>	<b>¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)</b>
	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas <input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas <input type="checkbox"/> Créditos con proveedores <input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas <input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión <input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables <input type="checkbox"/> Otros créditos: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>	<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero <input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo <input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente <input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales <input type="checkbox"/> Otros: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>	
	<b>¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)</b>	<b>¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)</b>
	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas <input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas <input type="checkbox"/> Créditos con proveedores <input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas <input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión <input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables <input type="checkbox"/> Otros créditos: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria <input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa <input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos <input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado <input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos <input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables <input type="checkbox"/> Otros: <div style="border: 1px solid black; height: 100px; width: 100%; margin-top: 5px;"></div>
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo B</b>	
	<b>¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)</b>	
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo C</b>	
	<b>¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)</b>	
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo D</b>	
	<b>¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)</b>	

<input checked="" type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)
<input checked="" type="checkbox"/>	A
<input type="checkbox"/>	B
<input checked="" type="checkbox"/>	C
<input type="checkbox"/>	D
	<input type="text" value="30"/> % <input type="text"/> % <input type="text" value="70"/> % <input type="text"/> %

(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)	
<p>Nunca necesitamos pedir créditos para nuestros desarrollos, así que no tengo una opinión bien formada. Por lo menos en lo que sería una experiencia propia. Pero si tengo que dejar una opinión, creo que responden al mismo problema que el resto de los créditos. Hay muchos para muy pocos que no lo necesitan tanto o que pueden demostrar un capital para responder, pero no tanto así para pequeñas y medianas empresas con ganas de invertir pero sin un aval por detrás que lo respalde.</p>	

¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)	
<p>En Mar del Plata corremos con la suerte (hasta hoy por lo menos) de tener un plus de 30% sobre los metros que se pueden construir con respecto a la categoría de cada barrio en particular. Eso ha hecho que desde mediados de los 90 haya un desarrollo sostenido en la ciudad. Si me tengo que poner a pensar a nivel nacional creo que hay cosas como la idiosincrasia y la idea de ahorrar en ladrillo como inversión segura (traído de la cultura italiana) que hacen que las personas pongan sus ahorros en construcción tanto para que no se desvalorice el capital como también para conseguir un rédito en inversión.</p>	

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

A nosotros nos funciona mucho la cercanía y la flexibilidad con el cliente. Siempre y cuando estemos en condiciones de poder ir solventando los desarrollos, el sentarse a hablar y armar un plan de pagos que se adecúa a las necesidades y posibilidades de cada cliente hace que se sientan confiados y cómodos con nuestros desarrollos. Es salirse un poco de la rigidez de los planes de pagos y ponerse un poco en la cabeza del cliente que es quien hace mover esta rueda.

**Encuesta: Mario Cabanillas.** Presidente de PASCHA-Empresa Constructora, 8/7/2011.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	SALTA
Localidad:	SALTA – CAPITAL Y DEPTO DE ROSARIO DE LERMA
Barrio:	SALTA - CAPITAL

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input checked="" type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input checked="" type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input checked="" type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A** **Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B** **Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C** **Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D** **Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

Sólo A

¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)

Porque **nunca buscaron** financiarse con **capital de terceros o endeudamiento**

Motivos: (varias opciones)

Por política de la empresa

Porque no lo necesitan

Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren

Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento

Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata

Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos

Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)

Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)

Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado

Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas

Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo

Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda

Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales

Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda

Otros:

Porque **consiguieron** endeudamiento, **pero lo rechazaron**

¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)

- Porque ofrecían poco dinero
- Porque la tasa era muy alta
- Porque se pactaba a tasa fija
- Porque se pactaba a tasa variable
- Porque se pactaba a muy corto plazo
- Porque el sistema de amortización no era conveniente
- Porque no se adaptaba a las características del negocio
- La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
- La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
- La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales

Otros:

Porque, **buscaron** financiamiento con capital de terceros, pero **no consiguieron**

¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)

- Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
- Porque son una empresa muy riesgosa
- Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
- Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
- Porque no financiaban este tipo de proyectos
- Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables

Otros:

Sólo B

¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)

Sólo C

¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)

Sólo D

¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)
<input type="checkbox"/>	A
<input checked="" type="checkbox"/>	B
<input checked="" type="checkbox"/>	C
<input type="checkbox"/>	D
<input type="text"/>	%
<input type="text" value="50"/>	%
<input type="text" value="50"/>	%
<input type="text"/>	%

**(A) Capital Propio, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                          |   |
|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Ahorros propios del desarrollista   |
| <input type="checkbox"/> | Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends) |
| <input type="checkbox"/> | Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)            |
| <input type="checkbox"/> | Ganancias retenidas   |
| <input type="checkbox"/> | Colocación de acciones en el mercado de capitales                             |
| <input type="checkbox"/> | Otros:  |

**(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Créditos de entidades financieras privadas |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de entidades financieras públicas |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Créditos con proveedores                   |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de otras empresas                 |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de fondos de inversión            |
| <input type="checkbox"/>            | Emisión de obligaciones negociables        |
| <input type="checkbox"/>            | Otros créditos:                            |

**¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina?** (completar)

Mas que falta de crédito, lo que se ve hace difícil es poder cerrar negocios con una tasa de interés del orden del 20% anual o superior.  
No hay capacidad de pago con los ingresos del mercado de ningún crédito a esa tasa.

**¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?** (completar)

La falta de alternativas de inversiones seguras en el país, generalizo este tipo de inversiones que cuenta además con la cobertura de tener el capital en ladrillos y el mercado con el apoyo de la rentabilidad de la soja dio respuesta a esa oferta.  
Observamos que la demanda de este tipo de inversionistas está cayendo o ha llegado a su techo, puesto que hay una gran cantidad de demandantes que no llegan a lograr ingresar en este mercado. Ya sea porque no juntan el dinero necesario o porque con sus ingresos no califican para la oferta de créditos hipotecarios, disponibles en los bancos comerciales.

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

Hay que resolver el ingreso masivo de la clase media al sistema de créditos hipotecarios, bajar la tasa de interés, subsidiar alguna parte de la tasa o bien mejorar sustancialmente los ingresos de la gente.

**Encuesta: Juan Pablo Dominguez. Socio Gerente de COINCI S.R.L**

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	TUCUMAN
Localidad:	S.M. DE TUCUMAN INTERIOR DE LA PROVINCIA
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input checked="" type="checkbox"/>	Casa quintas
<input checked="" type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input checked="" type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input checked="" type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input checked="" type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input checked="" type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input checked="" type="checkbox"/>	Más de 2000 (en el caso de Viviendas la mayoría tiene menos de 300 m2 en forma individual. Como Barrio superan los 13000 m2 dependiendo el barrio o edificio)

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A** **Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B** **Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C** **Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D** **Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

<input type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input checked="" type="checkbox"/>	Otros: <b>muchas veces impositivamente estos proyectos apuntan la inversión de capitales propios.</b>

<input type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, <b>pero lo rechazaron</b></b>																				
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e1eef6;">¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)</th> </tr> <tr> <td><input checked="" type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td> </tr> </table>	¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)	<input checked="" type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e1eef6;">¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero</td> </tr> <tr> <td><input checked="" type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija</td> </tr> <tr> <td><input checked="" type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros:</td> </tr> </table>	¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero	<input checked="" type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija	<input checked="" type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo	<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente	<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales	<input type="checkbox"/> Otros:
¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)																					
<input checked="" type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																					
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																					
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																					
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																					
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																					
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																					
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																					
¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)																					
<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero																					
<input checked="" type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta																					
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija																					
<input checked="" type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable																					
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo																					
<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente																					
<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio																					
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información																					
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico																					
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales																					
<input type="checkbox"/> Otros:																					
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>																				
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e1eef6;">¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td> </tr> </table>	¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e1eef6;">¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros:</td> </tr> </table>	¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa	<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos	<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado	<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos	<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables	<input type="checkbox"/> Otros:				
¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)																					
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																					
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																					
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																					
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																					
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																					
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																					
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																					
¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)																					
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria																					
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa																					
<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos																					
<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado																					
<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos																					
<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables																					
<input type="checkbox"/> Otros:																					
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo B</b>																				
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e1eef6;">¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)</th> </tr> <tr> <td style="color: red;">En las obras públicas y debido a la gran envergadura de las mismas, no hay más opciones que las de cesión de certificados de obra como garantía para poder conseguir los fondos necesarios para poder apalancar financieramente la obra, pro los menos hasta que la misma supere el 60 o 70% de avance, y dependiendo de la velocidad para cobraren el organismo público correspondiente.</td> </tr> </table>	¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)	En las obras públicas y debido a la gran envergadura de las mismas, no hay más opciones que las de cesión de certificados de obra como garantía para poder conseguir los fondos necesarios para poder apalancar financieramente la obra, pro los menos hasta que la misma supere el 60 o 70% de avance, y dependiendo de la velocidad para cobraren el organismo público correspondiente.																		
¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)																					
En las obras públicas y debido a la gran envergadura de las mismas, no hay más opciones que las de cesión de certificados de obra como garantía para poder conseguir los fondos necesarios para poder apalancar financieramente la obra, pro los menos hasta que la misma supere el 60 o 70% de avance, y dependiendo de la velocidad para cobraren el organismo público correspondiente.																					
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo C</b>																				
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e1eef6;">¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)</th> </tr> <tr> <td style="color: red;">En general este tipo de emprendimientos está concebido como tal. Con preventas se financia gran parte de la obra con tasas mucho más bajas que las de mercado, y no siempre es un 100% de preventas, muchas veces se prevende el porcentaje de la obra que se pretende financiar. El resto de la obra se busca vender una vez terminada a fin de tener mejores márgenes.</td> </tr> </table>	¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)	En general este tipo de emprendimientos está concebido como tal. Con preventas se financia gran parte de la obra con tasas mucho más bajas que las de mercado, y no siempre es un 100% de preventas, muchas veces se prevende el porcentaje de la obra que se pretende financiar. El resto de la obra se busca vender una vez terminada a fin de tener mejores márgenes.																		
¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)																					
En general este tipo de emprendimientos está concebido como tal. Con preventas se financia gran parte de la obra con tasas mucho más bajas que las de mercado, y no siempre es un 100% de preventas, muchas veces se prevende el porcentaje de la obra que se pretende financiar. El resto de la obra se busca vender una vez terminada a fin de tener mejores márgenes.																					
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo D</b>																				
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e1eef6;">¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)</th> </tr> <tr> <td style="color: red;">En algunos proyectos en donde determinados proveedores tienen un porcentaje grande de los materiales que se necesitan, los mismos actúan como socios en el emprendimiento, logrando una sinergia en la obra.</td> </tr> </table>	¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)	En algunos proyectos en donde determinados proveedores tienen un porcentaje grande de los materiales que se necesitan, los mismos actúan como socios en el emprendimiento, logrando una sinergia en la obra.																		
¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)																					
En algunos proyectos en donde determinados proveedores tienen un porcentaje grande de los materiales que se necesitan, los mismos actúan como socios en el emprendimiento, logrando una sinergia en la obra.																					

<input checked="" type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)
<input checked="" type="checkbox"/>	A
<input checked="" type="checkbox"/>	B
<input checked="" type="checkbox"/>	C
<input checked="" type="checkbox"/>	D
<input type="text" value="20"/>	%
<input type="text" value="50"/>	%
<input type="text" value="20"/>	%
<input type="text" value="10"/>	%

**(A) Capital Propio, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Ahorros propios del desarrollista   |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends) |
| <input type="checkbox"/>            | Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)            |
| <input type="checkbox"/>            | Ganancias retenidas   |
| <input type="checkbox"/>            | Colocación de acciones en el mercado de capitales                             |
| <input type="checkbox"/>            | Otros:  |

**(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Créditos de entidades financieras privadas |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de entidades financieras públicas |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Créditos con proveedores                   |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de otras empresas                 |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de fondos de inversión            |
| <input type="checkbox"/>            | Emisión de obligaciones negociables        |
| <input type="checkbox"/>            | Otros créditos:                            |

**¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina?** (completar)

La falta de crédito es una clara consecuencia de la imprevisibilidad económica del país. Ante esta situación las tasas se hacen muy altas y los requisitos son tales que solo pueden recurrir a los créditos aquellas entidades que son tan sólidas financieramente que no los necesitan. Esto imposibilita el acceso a una vivienda propia al grueso de la clase media argentina, no significa que la clase baja no los tenga, pero las expectativas son diferentes y las necesidades también.

**¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?** (completar)

Una parte del crecimiento viene de la mano de la obra pública, últimamente en declive. La otra viene de inversiones que evitan a las clásicas inversiones financieras o bursátiles, ya sea por inconvenientes impositivos, desconfianza hacia los bancos, hacia la bolsa, etc. Además con tasas bajas que no llegan a equiparar a la inflación las inversiones inmobiliarias son una buena opción considerando que las mismas muchas veces igualan o superan a la inflación con beneficios impositivos (el IVA de viviendas es del 10,5%), y muchas veces sin reflejar impositivamente la inversión real.

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

Planes como los lanzados hace muchos años a través del Banco Hipotecario, en donde el banco era la entidad financiera que financiaba la obra a través de créditos que otorgaba a terceros, haciendo las veces de "fideicomiso" y financiera a la vez, posibilitaría que gran parte de la población pueda entrar en planes para poder adquirir una vivienda propia. Pero para que eso ocurra, el contexto y el plan económico a nivel país deben cambiar y debe ser previsible a mediano y largo plazo.

**Encuesta:** Ing. José Fabián Martín. Presidente de ICONO S.R.L., 11/7/2011.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	MISIONES
Localidad:	POSADAS
Barrio:	CAPITAL

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input checked="" type="checkbox"/>	Otras: No tenemos estructurado ningún proyecto

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input checked="" type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input checked="" type="checkbox"/>	1 Establecimiento Industrial Propio
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

Porque **consiguieron** endeudamiento, **pero lo rechazaron**

¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)

- Porque ofrecían poco dinero
- Porque la tasa era muy alta
- Porque se pactaba a tasa fija
- Porque se pactaba a tasa variable
- Porque se pactaba a muy corto plazo
- Porque el sistema de amortización no era conveniente
- Porque no se adaptaba a las características del negocio
- La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información
- La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico
- La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales

Otros:

Porque, **buscaron** financiamiento con capital de terceros, pero **no consiguieron**

¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)

- Créditos de entidades financieras privadas
- Créditos de entidades financieras públicas
- Créditos con proveedores
- Créditos de otras empresas
- Créditos de fondos de inversión
- Emisión de obligaciones negociables
- Otros créditos:

¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)

- Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria
- Porque son una empresa muy riesgosa
- Porque no reunían las garantías y los avales requeridos
- Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado
- Porque no financiaban este tipo de proyectos
- Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables

Otros:

Sólo B

¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)

En realidad hasta ahora solo hemos ejecutado pequeñas obras públicas financiadas por el Estado Provincial y Nacional.

Sólo C

¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)

Sólo D

¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)
	<input type="checkbox"/> A <input type="checkbox"/> B <input type="checkbox"/> C <input type="checkbox"/> D
	<input type="text"/> % <input type="text"/> % <input type="text"/> % <input type="text"/> %

**(A) Capital Propio, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Ahorros propios del desarrollista   |
| <input type="checkbox"/>            | Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends) |
| <input type="checkbox"/>            | Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)            |
| <input type="checkbox"/>            | Ganancias retenidas   |
| <input type="checkbox"/>            | Colocación de acciones en el mercado de capitales                             |
| <input type="checkbox"/>            | Otros:  |

**(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de entidades financieras privadas |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Créditos de entidades financieras públicas |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Créditos con proveedores                   |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de otras empresas                 |
| <input type="checkbox"/>            | Créditos de fondos de inversión            |
| <input type="checkbox"/>            | Emisión de obligaciones negociables        |
| <input type="checkbox"/>            | Otros créditos:                            |

**¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina?** (completar)

Todavía no hemos incursionado en este terreno de los desarrollos inmobiliarios.  
Al ser nuestra empresa muy pequeña, los inversores atenderían a empresas de mayor envergadura, así mismo cualquier entidad crediticia.

**¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?** (completar)

Es indudable que se sigue aplicando la máxima de siempre: apostar al ladrillo es más seguro

--

<b>¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)</b>
<p>A través de Créditos Hipotecarios para construcción como los que ofrecen el Banco Nación y el Credicoop.</p>

**Encuesta: Ing. Norberto Alonso.** Presidente de QUEÑO A S.A., 1/11/2010.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	TUCUMAN
Localidad:	S.M. DE TUCUMAN
Barrio:	CENTRO

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:

¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input checked="" type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

<input type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, pero lo rechazaron</b>																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero	<input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo	<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente	<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales	<input type="checkbox"/> Otros:	
¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																							
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																							
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																							
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																							
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																							
¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)																							
<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero																							
<input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo																							
<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente																							
<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales																							
<input type="checkbox"/> Otros:																							
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa	<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos	<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado	<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos	<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables	<input type="checkbox"/> Otros:					
¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																							
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																							
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																							
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																							
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																							
¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)																							
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria																							
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa																							
<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos																							
<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado																							
<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos																							
<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables																							
<input type="checkbox"/> Otros:																							
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo B</b>																						
	¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)																						
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo C</b>																						
	¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)																						
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo D</b>																						
	¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)																						

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/> A	<input type="checkbox"/> B
<input type="checkbox"/> C	<input type="checkbox"/> D
[ ] %	[ ] %
[ ] %	[ ] %

(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input checked="" type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)	

¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)	
El gran crecimiento de la industria inmobiliaria en nuestro país se debe a algunos excedentes financieros de las clases AB y C1 de los Niveles Socioeconómicos, y a la falta de alternativas de inversión segura para resguardar el valor del dinero. La alternativa más segura en el largo plazo son las propiedades inmuebles.	

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

Creo que una opción para incrementar aún más el mercado inmobiliario, sería la de permitir el acceso a crédito de largo plazo a los compradores de "primera vivienda" de las clases C2 y C3 de los Niveles Socioeconómicos. Con ello estaríamos promoviendo la demanda en lugar de promover la oferta, otorgando los créditos a los desarrolladores. Con una demanda más fluida, los desarrollos se harían más seguros y rápido, necesitando menos financiación.

Para promover el acceso al crédito de largo plazo, hace falta bajar las tasas de interés. Para ello, una medida sería quitarles el componente inflacionario. Para poder hacer esto, se requiere quitar el impedimento del reajuste del valor del préstamo. Para dicho reajuste se podría usar un índice vinculado a salarios. Todo un tema para el análisis.

**Encuesta: CP. Sebastián Rodríguez.** Gte. de CIMAX-Desarrollos Inmobiliarios, 5/8/2011.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	ENTRE RIOS
Localidad:	LIBERTADOR SAN MARTIN
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Casas
<input type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input checked="" type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)

<input checked="" type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

<input checked="" type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, pero lo rechazaron</b>
¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)	¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)
<input checked="" type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas <input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas <input type="checkbox"/> Créditos con proveedores <input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas <input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión <input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables <input type="checkbox"/> Otros créditos:	<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero <input checked="" type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable <input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo <input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente <input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico <input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales <input type="checkbox"/> Otros:
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>
¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)	¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas <input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas <input type="checkbox"/> Créditos con proveedores <input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas <input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión <input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables <input type="checkbox"/> Otros créditos:	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria <input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa <input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos <input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado <input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos <input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables <input type="checkbox"/> Otros:
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo B</b>
	¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo C</b>
	¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo D</b>
	¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento		
¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)			
<input type="checkbox"/> A	<input type="checkbox"/> B	<input type="checkbox"/> C	<input type="checkbox"/> D
[ ] %	[ ] %	[ ] %	[ ] %

(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)	

¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)	

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

La alternativa es copiar los sistemas de financiamiento que existen en países desarrollados, donde existen bancos de inversión orientados a este tipo de inversiones. Esto también requiere tomar los recaudos suficientes para no sufrir las mismas consecuencias que ocurrieron en EEUU. Aunque creo que en la Argentina estamos muy lejos de vivir una burbuja inmobiliaria.

**Encuesta: Arq. Florencia Guarino. NEODOMUS–Desarrollos Inmobiliarios, 7/7/2011.**

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	MENDOZA
Localidad:	GODOY CRUZ
Barrio:	

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input checked="" type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input checked="" type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Casas
<input type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input checked="" type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input checked="" type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

<input type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, pero lo rechazaron</b>																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero	<input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo	<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente	<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales	<input type="checkbox"/> Otros:	
¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																							
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																							
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																							
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																							
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																							
¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)																							
<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero																							
<input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo																							
<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente																							
<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales																							
<input type="checkbox"/> Otros:																							
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)</th> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables</td> </tr> <tr> <td><input type="checkbox"/> Otros:</td> </tr> <tr> <td style="height: 100px;"></td> </tr> </table>	¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa	<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos	<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado	<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos	<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables	<input type="checkbox"/> Otros:					
¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																							
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																							
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																							
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																							
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																							
¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)																							
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria																							
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa																							
<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos																							
<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado																							
<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos																							
<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables																							
<input type="checkbox"/> Otros:																							
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo B</b>																						
	¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)																						
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo C</b>																						
	¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)																						
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo D</b>																						
	¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)																						

<input type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento		
¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)			
<input type="checkbox"/> A	<input type="checkbox"/> B	<input type="checkbox"/> C	<input type="checkbox"/> D
[ ] %	[ ] %	[ ] %	[ ] %

**(A) Capital Propio, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Ahorros propios del desarrollista   |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends) |
| <input type="checkbox"/>            | Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)            |
| <input type="checkbox"/>            | Ganancias retenidas   |
| <input type="checkbox"/>            | Colocación de acciones en el mercado de capitales                             |
| <input type="checkbox"/>            | Otros:  |

**(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles?** (varias opciones)

- |                          |  |
|--------------------------|--|
| <input type="checkbox"/> | Créditos de entidades financieras privadas |
| <input type="checkbox"/> | Créditos de entidades financieras públicas |
| <input type="checkbox"/> | Créditos con proveedores                   |
| <input type="checkbox"/> | Créditos de otras empresas                 |
| <input type="checkbox"/> | Créditos de fondos de inversión            |
| <input type="checkbox"/> | Emisión de obligaciones negociables        |
| <input type="checkbox"/> | Otros créditos:                            |

**¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina?** (completar)

El problema del financiamiento PYME en general se debe a las particularidades históricas de nuestra economía, que tornan el futuro imprevisible. Con lo cual, si hay créditos se pide una tasa de interés muy alta producto del riesgo asociado.

**¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global?** (completar)

Creo que el crecimiento que ha tenido el sector inmobiliario tiene que ver con una cuestión que se da en todas partes del mundo cuando un país crece a grandes tasas, sobre todo cuando viene de un periodo largo de recesión. En la Argentina, los bancos perdieron su prestigio, con lo cual la gente no deposita sus ahorros y la inversión en inmuebles se torna la única opción rentable en el tiempo y de bajo riesgo.

--

**¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)**

La alternativa tiene que venir por parte del Estado, articulando alguna herramienta financiera que sea atractiva para el inversor y que permita captar fondos de los ahorristas y relocalizarlos hacia el sector inmobiliario para la generación de futuros créditos.

--

**Encuesta:** Lic. Ignacio Osaba. Socio de DEBAIRES–Desarrollos Inmobiliarios, 7/7/2011.

¿En qué lugar desarrolla sus negocios la empresa? (completar)	
Provincia:	CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES, PROVINCIA DE BUENOS AIRES
Localidad:	CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES, CAÑUELAS
Barrio:	BOEDO, PARQUE PATRICIOS, CABALLITO

¿Bajo qué forma jurídica opera la empresa? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input checked="" type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Otra:



¿Bajo qué forma jurídica estructuran o han estructurado los proyectos? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	S.A.
<input type="checkbox"/>	S.C.A.
<input type="checkbox"/>	S.R.L.
<input type="checkbox"/>	Soc. Colectiva
<input type="checkbox"/>	Soc. Capital e Industria
<input type="checkbox"/>	Soc. Comandita Simple
<input type="checkbox"/>	S.H.
<input type="checkbox"/>	Empresa Unipersonal
<input type="checkbox"/>	Condominio
<input checked="" type="checkbox"/>	Fideicomiso
<input type="checkbox"/>	Otras:

¿Qué tipo de desarrollos lleva o ha llevado a cabo la empresa? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Casas
<input checked="" type="checkbox"/>	Edif. propiedad horizontal
<input type="checkbox"/>	Casa quintas
<input type="checkbox"/>	Casas en barrios cerrados
<input type="checkbox"/>	Casa en clubes de campo
<input checked="" type="checkbox"/>	Oficinas
<input type="checkbox"/>	Hoteles
<input checked="" type="checkbox"/>	Locales comerciales
<input type="checkbox"/>	Inmuebles industriales
<input type="checkbox"/>	Otros:

¿A qué tipo de negocio apuntan? (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	de Renta (para Alquiler)
<input checked="" type="checkbox"/>	de Desarrollo (para la Venta)
<input type="checkbox"/>	de Revalorización

¿Hace cuanto tiempo están en la industria? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 2 años
<input type="checkbox"/>	Entre 2 y 4 años
<input type="checkbox"/>	Entre 4 y 6 años
<input type="checkbox"/>	Entre 6 y 8 años
<input type="checkbox"/>	Entre 8 y 10 años
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 10 y 15 años
<input type="checkbox"/>	Entre 15 y 20 años
<input type="checkbox"/>	Entre 20 y 25 años
<input type="checkbox"/>	Más de 25 años

¿Actualmente tienen proyectos en obras? (sólo 1 opción)	
<input checked="" type="checkbox"/>	Si
¿Cuántos?	
<input type="checkbox"/>	1
<input type="checkbox"/>	2
<input checked="" type="checkbox"/>	3
<input type="checkbox"/>	4
<input type="checkbox"/>	más de 4
<input type="checkbox"/>	No

¿En promedio, cuál es la envergadura (en mts2) de los proyectos que desarrollan o han desarrollado? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Menos de 300
<input type="checkbox"/>	Entre 300 y 500
<input type="checkbox"/>	Entre 500 y 1000
<input checked="" type="checkbox"/>	Entre 1000 y 1500
<input type="checkbox"/>	Entre 1500 y 2000
<input type="checkbox"/>	Más de 2000

¿Realizan o han realizado alguna construcción en otras partes del país? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Si
<input checked="" type="checkbox"/>	No

Desde el punto de vista financiero, las siguientes son las fuentes de financiamiento más comunes para desarrolladores inmobiliarios:

**A Capital Propio (equity):** dependiendo del tamaño de la empresa, en este concepto se incluye: ahorros propios del desarrollista, participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends), participación de inversores de capital de riesgo (venture capital), ganancias retenidas y colocación de acciones en el mercado de capitales.

**B Capital de Terceros o Endeudamiento:** créditos de entidades financieras privadas, créditos con entidades financieras públicas, créditos con proveedores, créditos con otras empresas, créditos de fondos de inversión privados, emisión de obligaciones negociables y otros créditos.

**C Pre ventas:** pre ventas a precio fijo, pre ventas a precios determinables (ajustables)

**D Esquemas Asociativos:** consorcios al costo, trueque con proveedores, etc.

¿Cuál o cuáles de ellas utilizan para llevar adelante los proyectos? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Sólo A
¿Por qué solo A (Capital Propio)? (sólo 1 opción)	
<input type="checkbox"/>	Porque <b>nunca buscaron</b> financiarse con <b>capital de terceros o endeudamiento</b>
Motivos: (varias opciones)	
<input type="checkbox"/>	Por política de la empresa
<input type="checkbox"/>	Porque no lo necesitan
<input type="checkbox"/>	Porque la envergadura de los proyectos no lo requieren
<input type="checkbox"/>	Porque prefieren hacer proyectos menos ambiciosos pero sin recurrir a endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Porque requiere tener muy profesionalizado el proceso (tiempos de ejecución, compras, etc) para no perder plata
<input type="checkbox"/>	Porque no están dispuestos a asumir mayores riesgos
<input type="checkbox"/>	Porque las condiciones de la economía no te permiten endeudarte (ni a tasas fijas, ni a tasas variables)
<input type="checkbox"/>	Porque endeudarse implica exponer información de la empresa a terceros (estrategia comercial, fiscal, etc)
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que no se consigue financiación en el mercado
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se consigue financiación pero a tasas muy altas
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que sólo se financia a corto plazo
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que empresas como la suya no califica para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren muchas garantías o avales
<input type="checkbox"/>	Porque escucharon que se requieren ciertos encuadres jurídicos para recibir deuda
<input type="checkbox"/>	Otros:

<input type="checkbox"/>	<b>Porque <b>consiguieron</b> endeudamiento, pero lo rechazaron</b>																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)</th> </tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td></tr> <tr><td style="height: 100px;"></td></tr> </table>	¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)</th> </tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Otros:</td></tr> <tr><td style="height: 100px;"></td></tr> </table>	¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero	<input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable	<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo	<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente	<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico	<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales	<input type="checkbox"/> Otros:	
¿Qué tipo de deuda consiguieron? (varias op.)																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																							
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																							
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																							
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																							
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																							
¿Por qué lo rechazaron? (varias opciones)																							
<input type="checkbox"/> Porque ofrecían poco dinero																							
<input type="checkbox"/> Porque la tasa era muy alta																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa fija																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a tasa variable																							
<input type="checkbox"/> Porque se pactaba a muy corto plazo																							
<input type="checkbox"/> Porque el sistema de amortización no era conveniente																							
<input type="checkbox"/> Porque no se adaptaba a las características del negocio																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero no están dispuestos a brindar cierta información																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero tenían que darle otro encuadre jurídico																							
<input type="checkbox"/> La empresa califica, pero debían reunir ciertos avales y garantías adicionales																							
<input type="checkbox"/> Otros:																							
<input type="checkbox"/>	<b>Porque, <b>buscaron</b> financiamiento con capital de terceros, pero <b>no consiguieron</b></b>																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)</th> </tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos con proveedores</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Otros créditos:</td></tr> <tr><td style="height: 100px;"></td></tr> </table>	¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas	<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas	<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores	<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas	<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión	<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables	<input type="checkbox"/> Otros créditos:		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="background-color: #e6f2ff;">¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)</th> </tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables</td></tr> <tr><td><input type="checkbox"/> Otros:</td></tr> <tr><td style="height: 100px;"></td></tr> </table>	¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria	<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa	<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos	<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado	<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos	<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables	<input type="checkbox"/> Otros:					
¿Qué tipos de deuda buscaron? (varias op.)																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras privadas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de entidades financieras públicas																							
<input type="checkbox"/> Créditos con proveedores																							
<input type="checkbox"/> Créditos de otras empresas																							
<input type="checkbox"/> Créditos de fondos de inversión																							
<input type="checkbox"/> Emisión de obligaciones negociables																							
<input type="checkbox"/> Otros créditos:																							
¿Por qué no consiguieron? (varias opciones)																							
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy chica y con poca trayectoria																							
<input type="checkbox"/> Porque son una empresa muy riesgosa																							
<input type="checkbox"/> Porque no reunían las garantías y los avales requeridos																							
<input type="checkbox"/> Porque el encuadre Jurídico no era el adecuado																							
<input type="checkbox"/> Porque no financiaban este tipo de proyectos																							
<input type="checkbox"/> Porque analizaron el plan de negocios y no eran rentables																							
<input type="checkbox"/> Otros:																							
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo B</b>																						
	¿Por qué solo B (Endeudamiento)? (completar)																						
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo C</b>																						
	¿Por qué solo C (Preventas)? (completar)																						
<input type="checkbox"/>	<b>Sólo D</b>																						
	¿Por qué solo D (Esquemas Asociativos)? (completar)																						

<input checked="" type="checkbox"/>	Más de una fuente de financiamiento
	¿Cuáles y en qué porcentaje? (varias opciones)
	<input type="checkbox"/> A <input type="checkbox"/> B <input type="checkbox"/> C <input type="checkbox"/> D
	<input type="text" value="20"/> % <input type="text" value="10"/> % <input type="text" value="70"/> % <input type="text"/> %

<b>(A) Capital Propio, ¿Cuáles? (varias opciones)</b>	
<input type="checkbox"/>	Ahorros propios del desarrollista
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación del círculo de familiares y/o amigos (f&f - family and friends)
<input checked="" type="checkbox"/>	Participación de inversores de capital de riesgo (venture capital)
<input type="checkbox"/>	Ganancias retenidas
<input type="checkbox"/>	Colocación de acciones en el mercado de capitales
<input type="checkbox"/>	Otros:

<b>(B) Capital de Terceros o Endeudamiento, ¿Cuáles? (varias opciones)</b>	
<input checked="" type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras privadas
<input type="checkbox"/>	Créditos de entidades financieras públicas
<input checked="" type="checkbox"/>	Créditos con proveedores
<input type="checkbox"/>	Créditos de otras empresas
<input type="checkbox"/>	Créditos de fondos de inversión
<input type="checkbox"/>	Emisión de obligaciones negociables
<input type="checkbox"/>	Otros créditos:

<b>¿Qué opinión les merece la problemática de la falta de crédito para desarrollos inmobiliarios PyME en Argentina? (completar)</b>	

<b>¿Qué comentarios puede aportar respecto del gran crecimiento que ha registrado la industria inmobiliaria en nuestro país, teniendo en cuenta la falta de crédito y los vaivenes de la situación económica tanto local como a nivel global? (completar)</b>	

--

¿Conoce o propone alguna herramienta alternativa de financiación que se adecue a los desarrollos inmobiliarios PyME? (completar)

### 7.14 Anexo XV - El Crédito Hipotecario en la Argentina<sup>164</sup>

Es sabido que el problema de la vivienda en la Argentina tomó envergadura a partir de la gran inmigración iniciada en el último cuarto del siglo XIX, provocando que la población de la ciudad de Buenos Aires creciera un 742% entre 1869 y 1914 y que en el año 1887 el 25% de su población viviera en conventillos<sup>165</sup>.

No nos detendremos en este tema, a pesar del interés que suscita; sólo mencionaremos que el Congreso Nacional, el 5 de octubre de 1915 sancionó la Ley 9677 creadora de la Comisión Nacional de Casas Baratas destinada a construir viviendas para obreros (conocida como ley Cafferata, por su impulsor el diputado Juan F. Cafferata, que diera nombre además al primer barrio de 161 casas construido bajo esa ley, aun existente entre las avenidas Asamblea y J. M. Moreno y las calles Estrada y Riglos y popularizado por Pascual Contursi en el famoso tango “Ventanita de Arrabal”).

Llama la atención que desde su creación, hasta el año 1943, fecha en que dejó de funcionar, la Comisión entregó un total de 1095 viviendas<sup>166</sup>, lo que evidencia el bajo interés de las autoridades públicas en atender el problema de la vivienda obrera.

Al respecto **Scobie**<sup>167</sup> sostiene que: “... Las empresas privadas de construcción de casas baratas generalmente tenían más éxito que las financiadas y administradas por el Estado” En tal sentido dicho autor nos informa...“Las entidades públicas de crédito continuaron ajenas a negocios vinculados con la propiedad urbana y con pequeños prestatarios. De las hipotecas otorgadas por el Banco Hipotecario Nacional desde 1903 a 1908 el 90% fueron para propiedades rurales” Y ampliando ambos conceptos Scobie brinda nombres y ejemplos de empresas privadas y cooperativas dedicadas a la construcción de viviendas para obreros, como por ejemplo El Banco Constructor del Plata que construyó 150 casas en la Av. Montes de Oca; la Casa Popular Propia, que terminó más de 300 en Caballito; el Hogar Obrero, fundado en 1905, que ya para 1913 había terminado 192 casas; la Constructora Nacional, la Sociedad de Edificación y Ahorro “La Propiedad”, La Edificadora Económica, el Banco Familiar, El Hogar para Todos, etc. etc.

Scobie también destaca la importante contribución que realizaron las compañías inmobiliarias con la venta de lotes financiados a largos plazos, por ej. hasta 80 mensualidades,

<sup>164</sup>Sprovieri, Eduardo y Bulat, Tomas, “*La financiación de la Vivienda para la clase media*”, Cap. 6, pág. 31, CAVERA, Buenos Aires, Argentina, 2008.

<sup>165</sup>Korn, Francis, “*Buenos Aires – Mundos Particulares*”, pág. 11, Ed. Sudamericana.

<sup>166</sup>Gutman, Margarita y Hardoy, Jorge E., “*Buenos Aires – 1536-2006*”, pág. 168, Ed. Infinito.

<sup>167</sup>Scobie, James R., “*Buenos Aires del Centro a los Barrios*”, pág. 245, Ediciones Solar, 1ª edición Arg. 1976, en Oxford University Press, 1974.

por medio de importantes remates, ..."El crédito más utilizado por el pequeño comprador provino de los rematadores de grandes extensiones de la ciudad." ..."Un remate típico realizado al Oeste de Flores vendió rápidamente 100 lotes de 10 metros de frente y fondo entre 35 y 45 metros por un precio promedio de un peso el metro cuadrado, pagadero en más de 80 mensualidades. Como ventajas suplementarias se anunciaban una escuela del Estado a cuatro cuadras de distancia, calles pavimentadas a sólo 500 metros y un tranvía eléctrico en las proximidades."

Esto explica que para el año 1904 la proporción de habitantes que vivían en conventillos había descendido al 14% y para 1919 al 9%<sup>168</sup>.

Lo cierto es que el Banco Hipotecario Nacional tuvo muchos altibajos en el otorgamiento de créditos para el sector obrero; cabe recordar que a partir de 1886, con la sanción de la Ley 1804, el banco activó la emisión de la Cédula Hipotecaria Argentina (CHA) para captar el ahorro doméstico y facilitar el crédito. Si bien la crisis de 1890 provocó serias dificultades al Banco Hipotecario, durante el gobierno de Carlos Pellegrini el banco comenzó a recuperarse hasta que a partir de 1910 las CHA tuvieron gran aceptación, dada la gran estabilidad del peso. Hay que tener presente que la mayoría de la población no contaba con jubilación, por lo que la CHA era un instrumento útil para obtener una renta de retiro<sup>169</sup>.

El banco otorgaba créditos por el 50% del valor del terreno, que era la primera garantía que se exigía al deudor, y luego para la construcción de la casa. La tasa de interés era del 6% anual; en 1933 fue reducida al 5% y en 1941 al 4% anual<sup>170</sup>.

Mediante el Decreto 8503/46 el Poder Ejecutivo nacionalizó el Banco Central; posteriormente se le dio nueva Carta Orgánica a los bancos oficiales, entre ellos el Banco Hipotecario y el 22 de junio de 1946 el Banco Central dispuso el rescate de las CHA, en efectivo, a la par y con los intereses corridos hasta el 30 de junio de ese año.

A partir de esa fecha el Banco Hipotecario se fondearía a través del Banco Central, y destinaría sus créditos a las personas menos pudientes, preferentemente jefes de familia, obreros o trabajadores, o a cooperativas y mutuales, orientados especialmente a construir casa de departamentos o casas para alquilar a precios reducidos.

---

<sup>168</sup> Korn, Francis, Op. Cit. pág. 13

<sup>169</sup> Cortés Conde, Roberto, "*Conferencia dictada el 27 de noviembre de 2007 en la Convención del B.C.R.A.*"

<sup>170</sup> Cortés Conde, Roberto, id.

Es necesario destacar que en 1943 el 82% de la población de la ciudad de Buenos Aires vivía en condición de inquilinos, cuando se promulgó el Decreto 1580/43 que rebajaba los alquileres e impedía los desalojos, lo que alteró sensiblemente las relaciones jurídicas de las locaciones urbanas. Ese criterio fue reiterado con posteriores Decretos y Leyes en 1946, hasta que en 1947 se promulgó la Ley 12.998 que suspendía los desalojos hasta el 30 de junio de 1949<sup>171</sup>.

Pero el 13 de octubre de 1948 se sancionó la Ley 13.512 de Propiedad Horizontal, lo que dio pie al cambio de la mayoritaria figura del locatario por la del propietario. Según el arquitecto **Raúl Fernández Wagner**, entre los años 1947 y 1957 el entonces Banco Hipotecario Nacional otorgó 390.000 créditos a los sectores medios y medios bajos de la Argentina<sup>172</sup>, en tanto **Anahí Ballent**<sup>173</sup> fija esa cifra en 330.000 créditos, pero entre los años 1949 y 1955.

Igualmente, **Gutman y Hardoy** sostienen: “ ... La sanción de la Ley de Propiedad Horizontal, mencionada anteriormente, flexibilizó el acceso a la propiedad inmobiliaria y el uso del suelo urbano. Con los alquileres congelados, muchos propietarios de inmuebles vendieron las viviendas a precios ventajosos para los inquilinos.” ... “Los efectos de ambas leyes pueden medirse en el aumento del porcentaje de viviendas en propiedad en la Capital entre 1947 y 1960, del 17,6% de viviendas ocupadas en 1947 por propietarios, se pasó en 1960 al 45,6%.” ... “El instrumento básico fue el Banco Hipotecario Nacional, quien desde la reforma bancaria de 1946 se transformó en el organismo responsable del crédito para la vivienda.” ... “Además del otorgamiento de pequeños créditos con amplias facilidades para la construcción de viviendas en forma individual, también promovió el Banco Hipotecario Nacional la construcción directa de viviendas.”<sup>174</sup>

Efectivamente, el Banco tomó también a su cargo, por acción directa, la construcción de viviendas, por lo que para el año 1955 administraba alrededor de 4.500 viviendas, 2.800 de ellas dadas en locación y 1.700 vendidas con garantía hipotecaria.

En 1965 se creó la Secretaría de Estado de Planeamiento y Vivienda, y en 1969 el Secretario del área era a la vez presidente del Banco Hipotecario Nacional, institución que

---

<sup>171</sup> Korn, Francis, Op. Cit. pág. 178

<sup>172</sup> “*El Cronista*”, 30 de octubre de 2008 - El arq. Fernández Wagner es Profesor de la Univ. Nac. de Gral Sarmiento, de la Universidad Nacional de Rosario, ex Director de la Universidad Nacional de Mar del Plata e investigador del CONICET.

<sup>173</sup> Ballent, Anahí, “*Las huellas de la política – Vivienda, ciudad, peronismo en Buenos Aires, 1943-1955*”, Universidad Nacional de Quilmes, Ed. Prometeo, pág. 84.

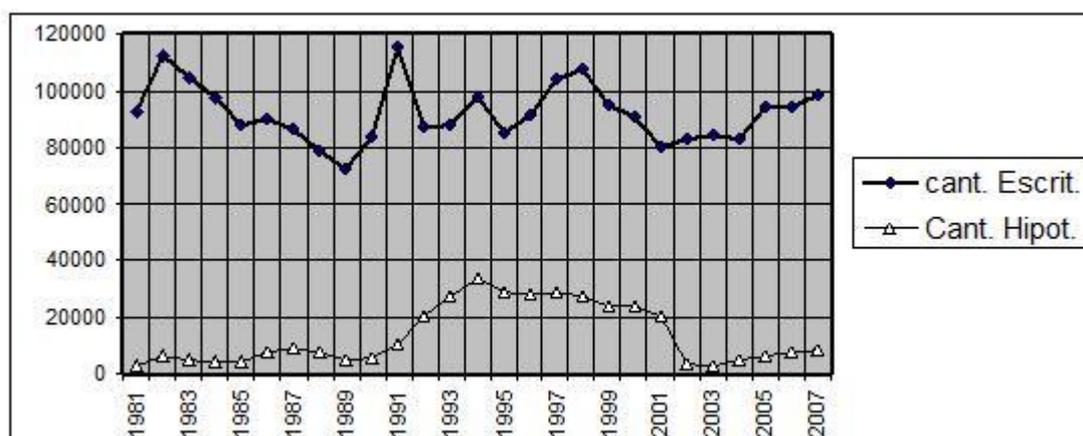
<sup>174</sup> Gutman y Hardoy, Op. Cit., pág. 209.

recuperó su autonomía en el año 1970, volviendo a ser el principal actor de la política estatal de viviendas con el Plan VEA hasta fines del año 1972.

A fines de ese año, el 3 de noviembre de 1972, se dictó la Ley FONAVI, por lo que el BHN volvió a caer en un periodo errático a pesar de sus esfuerzos por impulsar los Planes “Eva Perón” (préstamos para viviendas individuales) y “17 de Octubre” (préstamos para viviendas colectivas), ya que la política de vivienda se circunscribió a la esfera de la Secretaría de Estado, en particular a partir del dictado de la Ley 21.581 del 23 de mayo de 1977, modificatoria de la Ley FONAVI, que aumentó el aporte patronal sobre todos los salarios del 2,5 al 5% y excluyó al BHN como agente financiero.

La función del Banco Hipotecario volvió a cobrar vigencia a partir de la Ley de Convertibilidad sancionada en Abril de 1991 (que impulsó la estabilidad de la moneda, el ahorro, las inversiones y el crédito) y con posterioridad al 22 de Diciembre de 1994 en que se sancionó la Ley 24.441, llamada del Financiamiento de la Vivienda y Fideicomiso.

Durante la década de 1980 las compraventas con hipoteca representaron sólo entre el 4 y el 6% de las escrituras de compraventa anotadas anualmente. A partir de 1991, ello cambió radicalmente, como puede apreciarse en el gráfico que sigue.

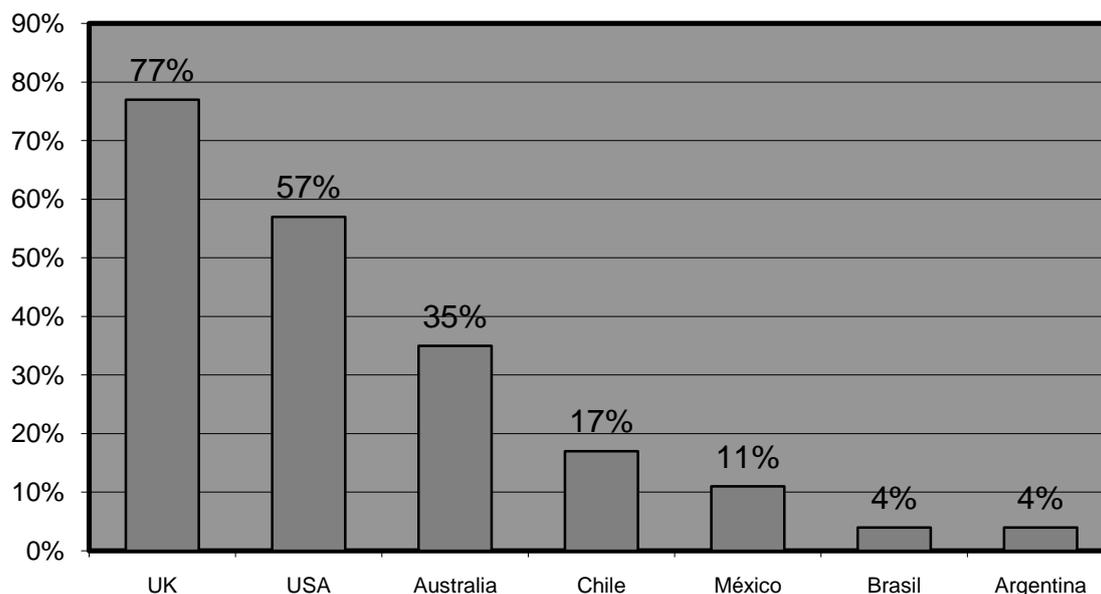


Fuente: Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires.

A pesar de que durante la segunda mitad de los 90 el crédito hipotecario experimentó un avance formidable con respecto a los años precedentes luego del lanzamiento realizado por el BHN el 28 de Marzo de 1996 de la nueva línea que llamó “**Acceso Inmediato**” para adquisición de viviendas a los asalariados a un plazo de 15 años y tasa del 11%, ese comportamiento estaba muy distante de los estándares de otros países, aún de Latinoamérica, lo que puede apreciarse en el gráfico que sigue.

### PENETRACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS

Monto en préstamos hipotecarios sobre producto bruto interno - 1996



Fuente: Banco Hipotecario S.A. – Memoria Anual 1998

A partir del año 1997 el crédito hipotecario comenzó a declinar, como se observa en el gráfico anterior. Varios fueron los factores que influyeron en tal comportamiento. El primero de ellos fue la sanción de la Ley 24 855 del 2 de Julio de 1997, la que en su Capítulo III, Artículo 15 disponía la privatización del Banco Hipotecario Nacional, sobre la cual CAVERA planteó serias objeciones, habida cuenta el rol fundamental que dicho Banco debía cumplir, y cumplía, a favor del acceso a la vivienda de la clase media argentina, en particular con posterioridad a la sanción de las Leyes 13.512 y 24.441.

Otros factores fueron las crisis externas mexicana y asiática, y el derrumbe final se produjo con la célebre crisis argentina del 2001-2002.

Dos años después de esa espantosa crisis, el 15 de Junio de 2004, el Banco Hipotecario, ahora con su nueva entidad como Sociedad Anónima, volvió a operar con Cédulas Hipotecarias, lanzando la primera emisión de CHA por 500 millones de pesos que sirvieron para otorgar nuevos créditos, buscando fondearse entre las AFJP, fondos de inversión, compañías de seguros e inversores privados, a través de los bancos Río y de Valores. Una segunda emisión por \$ 100 millones se lanzó pocos meses después; las series III, IV y V se lanzaron en el año 2005 y las VI, VII y VIII en el año 2006.

El objetivo del BHSA es que la tenencia de las cédulas entre particulares dará derecho a acceder a créditos hipotecarios en condiciones preferenciales, como ser: una mejora en la tasa de 0,5 a 1 punto, un alza en la proporción prestable y una rebaja en las comisiones.

Para cada emisión de las cédulas el BHSA constituyó sendos fideicomisos en base a créditos hipotecarios previamente calificados por una calificadora de riesgo (Standard & Poor's en la Serie I), actuando el Deutsche Bank como agente fiduciario.

Es probable que a la luz de lo acontecido en USA y la CEE con el mercado de hipotecas, debamos celebrar la baja incidencia que el mismo tiene en nuestra economía, pero consideramos que ambos extremos son indeseables y además que no fue el mercado de hipotecas el origen de lo que sencillamente estalló en esas comunidades.

### 7.15 Anexo XVI – Sociedades de Garantía Recíproca<sup>175</sup>

Las SGR son sociedades comerciales creadas por la ley 24.467 en el año 1995, que tienen como principal objetivo facilitar el acceso al crédito de las PyME a través del otorgamiento de garantías para el cumplimiento de compromisos que impliquen desembolsos de dinero. Son una estrategia asociativa entre grandes empresas y PyME, donde las primeras aportan a un Fondo de Garantías y las segundas reciben los certificados de garantías para mejorar sus opciones de financiamiento.

El contrato de garantía recíproca queda constituido cuando una SGR se obliga accesoriamente por uno de sus socios partícipes y el acreedor acepta dicha obligación accesoría. Luego, el socio partícipe queda obligado ante la SGR por los pagos que la misma realice en el caso de utilización de la garantía. El aseguramiento puede ser por el total de la obligación principal o por un menor importe. El contrato incluye la obligación principal, intereses y gastos. El socio partícipe deberá respaldar el contrato de garantía recíproca presentando contra garantías. Al finalizar el contrato, en caso de cumplimiento del socio partícipe, la SGR devuelve la contra garantía, mientras que si debió abonar al acreedor, iniciará las acciones para ejecutar la misma. No podrán conceder directamente ninguna clase de créditos a sus socios ni a terceros.

La autoridad de aplicación es la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SePyME), dependiente del Ministerio de Economía y Producción. Se encarga de otorgar autorizaciones y de controlar el funcionamiento de las SGR de modo que cumplan con sus objetivos. Por otro lado, las SGR deben cumplir con un régimen informativo ante la autoridad de aplicación. Existe además una Unidad de Supervisión y Control, la cual depende de la SePyME, que realiza el registro de las SGR y las supervisa, en coordinación con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). La inscripción de la SGR en el BCRA es voluntaria, pero aquellas que se inscriben adquieren elevado prestigio en el mercado financiero.

Una SGR puede emitir tres tipos de avales:

- Financieros: garantizan el cumplimiento de un préstamo en dinero.
- Técnicos: garantizan el cumplimiento de una obligación de hacer de carácter técnico o profesional.
- Mercantiles o comerciales: garantizan el cumplimiento de una obligación de pago nacida en una transacción comercial.

También puede brindar asesoramiento técnico, económico y financiero, ya sea en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

Pueden ser cerradas (el acceso como socio partícipe está restringido por actividad o región, generalmente están constituidas por clientes o proveedores del socio protector) o abiertas (otorgan avales a las PyME en general, independientemente del tipo de actividad que realice o el sector en el que opere).

---

<sup>175</sup> Rossetti, Valentina M., *“Sociedades de Garantía Recíproca”*, Notas Técnica N°5, Serie Herramientas e Instrumentos Financieros, IERALPYME, Córdoba, Argentina, Noviembre de 2007.

Las SGR están constituidas por dos tipos de socios, siendo incompatible la condición de ambos a la vez.

- **Socios partícipes:** personas físicas o jurídicas titulares de pequeñas y medianas empresas, según la definición dada por la SePyME. Aportan al capital social y la participación de cada uno no podrá superar el 5% del mismo. Tienen, como mínimo, el 50% de los votos en la asamblea, por lo que su opinión es considerada.
- **Socios protectores:** personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo. La sociedad no podrá avalar a los socios protectores. Su participación no podrá exceder el 50% el capital social.

El **capital social** está integrado por los aportes de los socios y representado por acciones ordinarias nominativas de igual valor y número de votos. Dichos aportes deberán hacerse en efectivo, al menos en un 50% al momento de la suscripción, y se exigirá la suscripción total para el otorgamiento de avales. El capital social mínimo es fijado por el Decreto 1076/01, que establece como mínimo un monto de \$240.000 para la constitución de la SGR.

El **fondo de riesgo** integra el patrimonio de la SGR. Está constituido por las asignaciones de los resultados de la sociedad aprobados por la Asamblea general, las donaciones, subvenciones u otras aportaciones recibidas, el rendimiento financiero de la inversión del propio fondo en las colocaciones en que fue constituido, el aporte de los socios protectores, entre otros. Este fondo se utilizará para realizar inversiones (dentro de las posibles colocaciones preestablecidas por la autoridad de aplicación) o para cubrir garantías en caso de incumplimiento de los socios partícipes. Lo obtenido con las inversiones realizadas por las SGR se utiliza para pagar los gastos de gestión y cancelar los préstamos impagos. Una vez deducido esto, se divide lo restante entre los socios 6 protectores. Podrá constituirse bajo la forma de un fondo fiduciario, o sea un fondo específico independiente del patrimonio de la SGR. Aunque no le pertenece, dispone de su tenencia y manejo, no de su propiedad. El mismo se diferencia del anterior en que el inversor decide a qué PyME avalar. El costo de esta reducción del riesgo para el socio protector es que sólo será deducible de la base del Impuesto a las Ganancias el 66% de lo aportado.

El fondo de riesgo debe mantener, al último día hábil de cada mes, una liquidez equivalente al 25% de los posibles vencimientos a enfrentarse en el mes siguiente. También debe cumplir un requisito de solvencia, por el cual debe estar integrado por un valor total de activos equivalentes, como mínimo, al 25% del valor total del saldo neto por garantías otorgadas (lo que es equivalente a decir que la SGR puede otorgar avales, como máximo, hasta cuatro veces el fondo de riesgo).

Las SGR están constituidas por tres órganos sociales:

- **Asamblea general ordinaria:** integrada por todos los socios de la SGR. Se encarga de determinar la política de inversión de los fondos sociales, aprueba el costo de las garantías y el mínimo de contra garantías que se exigen a los

socios partícipes. Las cuestiones no reservadas para la Asamblea general ordinaria y previstas en la ley 19.550 de Sociedades Comerciales quedan a cargo de la Asamblea general extraordinaria.

- **Consejo de administración:** está integrado por tres personas, de las cuales al menos una representa a los socios partícipes y al menos una, a los socios protectores. Se encarga de decidir la admisión de nuevos socios, de la fijación de las normas con las que se regulará el funcionamiento del consejo de administración, de nombrar a sus gerentes, de otorgar o denegar garantías y/o bonificaciones a los socios partícipes, de establecer las condiciones especiales que deberán cumplir éstos para obtener la garantía y de fijar las normas y procedimientos aplicables para las contra garantías, de determinar las inversiones a realizar con el patrimonio de la sociedad en el marco de las pautas fijadas por la asamblea, entre otros. También propone a la asamblea general ordinaria el monto máximo de garantías a otorgar en el ejercicio, el costo que deberán cubrir los socios partícipes para acceder al otorgamiento de la garantía y la posible aplicación de los resultados del ejercicio.
- **Órgano de fiscalización o sindicatura:** está integrado por tres síndicos nombrados por la asamblea general ordinaria. Su función es verificar las inversiones, los contratos de garantía celebrados y el estado del capital social, las reservas y el fondo de riesgo, y velar por el cumplimiento de los requerimientos establecidos por la autoridad de aplicación y el BCRA.

#### ¿Cómo acceder a una SGR?

En primer lugar, la empresa debe ser considerada PyME según los parámetros de ventas anuales establecidos por la SePyME. Luego deberá adquirir acciones de la SGR, con lo que pasará a ser socio partícipe. Deberá ser sujeto de crédito, ya que la SGR evaluará sus condiciones económicas y financieras, y se exigirá que tenga normalizada su situación impositiva y provisional. Para acceder al aval deberá haber integrado completamente el aporte al capital social. Podrá exigir el reembolso de sus acciones ante el Consejo de Administración, para lo cual deberá haber cancelado todos los contratos de garantía celebrados.

Se le exigirá que presente los formularios y la documentación requerida (se evalúa su respaldo patrimonial, su antigüedad, sus estados contables, etc.) y la descripción de la operación que requiera la garantía. Luego, la SGR evaluará el riesgo crediticio de la empresa y determinará el monto máximo de garantía a otorgar, el plazo y la contra garantía exigida.

La SGR exigirá una contra garantía al socio partícipe como respaldo de la operación. Ésta podrá consistir en fianzas personales, garantías reales como prendas o hipotecas, cesiones de facturas compra-venta u otros derechos. La SGR podrá trabar todo tipo de medidas cautelares contra los bienes de los socios partícipes, teniendo privilegio ante el resto de los acreedores sobre las acciones de sus socios.

La utilización de un aval de una SGR tiene una serie de costos que deben ser considerados a la hora de evaluar su conveniencia, de modo de verificar que se adecue a las características de la empresa y a sus necesidades. En primer lugar, la empresa deberá cumplir con valores mínimos de suscripción de acciones para poder ser socio partícipe.

También existen gastos administrativos, los que incluyen los gastos de estudio del proyecto (comisión por estudio) y de monitoreo, que verifican el cumplimiento de las obligaciones del socio partícipe (comisión por aval). Por estos conceptos las SGR cobran alrededor del 2 ó 3% del monto garantido. Para concluir, la conveniencia de la utilización de un aval de una SGR dependerá de la diferencia entre el valor actual de la operación de préstamo avalada por una SGR y el valor actual de dicha operación sin ese aval. Esto se puede calcular mediante la diferencia entre la tasa de interés efectiva del préstamo vigente en el mercado y la tasa de interés efectiva del préstamo avalado por la SGR.

#### Beneficios para el socio protector:

- Los aportes de capital y los aportes al fondo de riesgo de los socios protectores serán deducibles de las utilidades imponibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias en sus respectivas actividades, siempre que dichos aportes se mantengan en la sociedad por un plazo mínimo de dos años contados a partir de la fecha de su efectivización. Otro requisito es que la SGR debe mantener en su cartera un stock de garantías promedio equivalente al 80% del nivel promedio del fondo de riesgo por período. Cuanto más alto esté el socio protector en la escala de ingresos, más tentador será la inversión en la SGR(3). En Argentina los incentivos fiscales a las aportaciones de los socios protectores constituye una de las claves de sostenibilidad del sistema.
- Los aportes al fondo de riesgo pueden ser invertidos, por lo que brindan utilidades a sus titulares.
- Desarrollo de clientes y proveedores.

Los importantes beneficios impositivos que permiten los aportes al capital social y al fondo de riesgo pueden motivar la participación de los socios protectores por cuestiones especulativas, perdiendo de vista el verdadero objeto de las SGR. Esto se debe a que el socio protector, en general una gran empresa, aprovecha la desgravación impositiva utilizando sus propios proveedores para financiarlos a tasas más convenientes sin generar una adicionalidad más extendida y equitativa. Esto podría solucionarse, o al menos reducirse, incrementado el multiplicador exigido (de 0,8 en la actualidad) a 1,2 ó 1,5 como condición para poder acceder al beneficio impositivo.

#### Beneficios para el socio partícipe:

- Los aportes al capital de los socios partícipes serán deducibles de las utilidades imponibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias en sus respectivas actividades en el ejercicio fiscal en el cual se efectivicen.
- Mejora la capacidad de negociación ante las entidades financieras y grandes clientes o proveedores.
- Brinda asistencia técnica en la formulación de los proyectos.
- Mejora la calificación crediticia frente al sistema financiero y comercial.
- Reduce los requerimientos de garantías ya que se evalúa el riesgo en función a la capacidad de reembolso de la empresa y de los flujos de fondos esperados del proyecto en cuestión y no sólo sobre la base del patrimonio neto.
- Permite reducir el costo financiero y el acceso al financiamiento a más largo plazo.

- Contribuye a la formalización de la empresa en su situación impositiva y previsional.