

**GUÍA PARA DESARROLLAR E INVERTIR EN PROYECTOS
INMOBILIARIOS BAJO LA MODALIDAD DE FIDUCIA**

**BORIS ARCILA GRATCHEVA
FRANCISCO EDISON ARIAS CANO**

**UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
ESPECIALIZACIONES FACUTAD DE INGENIERÍA
GERENCIA DE CONSTRUCCIONES
MEDELLIN
2013**

**GUÍA PARA DESARROLLAR E INVERTIR EN PROYECTOS INMOBILIARIOS
BAJO LA MODALIDAD DE FIDUCIA**

BORIS ARCILA GRATCHEVA CC 8027009
FRANCISCO EDISON ARIAS CANO CC 8356673

Trabajo de grado para optar el título de
Especialista en Gerencia de Construcciones

Asesor Temático
DIEGO ALBERTO TORRES CALLE
Ingeniero Civil

Asesora Metodológica
MARCELA MORALES LONDOÑO
Ingeniera Civil

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
ESPECIALIZACIONES FACUTAD DE INGENIERÍA
GERENCIA DE CONSTRUCCIONES
MEDELLIN
2013

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	1
Abstract	1
Introducción	2
Objetivos	4
1. Objetivo General	4
2. Objetivos Específicos	4
Alcance	5
Justificación	6
Definición del Problema	7
1. Clasificación de los Negocios Fiduciarios	8
1.1. Conceptos Básicos de Fiducia	8
1.2. Clasificación de los Negocios Fiduciarios	9
1.2.1. Fiducia de inversión.	9
1.2.2. Fiducia inmobiliaria.....	10
1.2.3. Fiducia de administración.....	11
1.2.4. Fiducia en garantía	12
1.2.5. Fiducia con recursos del sistema general de seguridad social y otros relacionados.....	12
1.3. Fiducias Que Aplican al Sector Inmobiliario.....	13
1.3.1. Encargos Fiduciarios de preventas:	13
1.3.2. Fiducia de Administración Inmobiliaria.....	14
1.3.3. Fiducia Inmobiliaria con Avance de Obra.....	14
2. Fiducia Inmobiliaria Para la Empresa Constructora	16
2.1. Encargo Fiduciario de Preventas	16
2.1.1. Objeto del contrato.	16
2.1.2. Partes del contrato.	16
2.1.3. Deberes específicos en preventas.	16
2.1.4. Ventajas del contrato de preventas.	17
2.1.5. La carta de instrucciones.	17
2.1.6. Requisitos para el constituyente promotor para firmar contrato.	17
2.1.7. Esquema general de la etapa de preventas.....	18
2.2. Administración Inmobiliaria.....	19
2.2.1. Objeto del contrato.	20
2.2.2. Clases de fideicomitentes.	20

2.2.3.	Beneficios del encargo fiduciario de administración inmobiliaria.....	20
2.2.4.	Partes que intervienen en el encargo fiduciario de administración inmobiliaria. 20	
2.2.5.	Requisitos para el constituyente promotor pueda firmar el contrato.....	21
2.2.6.	Esquema fideicomiso administración inmobiliaria.	21
3.	Fiducia Inmobiliaria Para los Inversionistas	24
3.1.	La Confianza Como Principal Ventaja Para los Inversionistas	24
3.2.	Seguridad Con La Devolución De Dineros E Intereses.....	24
3.3.	Ventajas Tributarias Para Los Inversionistas.....	24
3.4.	Ventajas Adicionales De La Fiducia Para Los Inversionistas	24
3.5.	Análisis Comparativo Entre los Sistemas de Fiducia Inmobiliaria Para los Inversionistas	25
3.5.1.	Encargo fiduciario de preventas y punto de equilibrio.....	25
3.5.2.	Fideicomiso de administración inmobiliaria.	25
3.6.	Principales Quejas de los Inversionistas con la Fiducia	26
3.7.	Proceso y Requisitos Para Firmar un Contrato con un Fideicomiso Inmobiliario ...	26
3.8.	Contrato de Fiducia Entre los Inversionistas y la Fiduciaria	27
4.	uso de la fiducia inmobiliario para el desarrollo de proyectos vis y vip.....	28
4.1.	Déficit de Vivienda y Riesgos financieros de los proyectos VIS y VIP.....	28
4.2.	Fiducia inmobiliaria para el desarrollo de proyectos VIS y VIP	29
4.3.	Proyecto VIS ejecutado con la figura de Fiducia de Administración Inmobiliaria ...	30
4.3.1	Datos del proyecto tipo VIS	30
4.3.2	Ingresos por venta.....	31
4.3.3	Costos del proyecto	31
4.3.4	Bolsa de Beneficios	32
4.3.5	Beneficios del Capital.....	32
4.3.6	Rentabilidad Total del Capital “K”	33
4.3.7	Otros proyectos VIS y VIP desarrollados bajo la modalidad de fiducia inmobiliaria en el país	33
5.	Eficiencia Financiera de la Fiducia Inmobiliaria en el Desarrollo de Proyectos.....	35
5.1.	Desembolso y Flujo de Capital Entre las Partes Que Participan en la Fiducia Inmobiliaria	35
5.1.1.	Encargo Fiduciario de preventas.	35
5.1.2.	Desembolsos y Flujo de capital en el Fideicomiso de Administración Inmobiliaria.	38
5.2.	Proyecto Inmobiliario Piloto Financiado Bajo la Modalidad de Fiducia	42
5.2.1.	Descripción del proyecto	42

5.2.2.	Análisis financiero del proyecto.....	43
5.3.	Rentabilidad de Proyecto Inmobiliario Desarrollado Bajo la Modalidad de Fiducia o Con Financiamiento Alternativo	43
5.4.	Análisis de Cuentas de Pagos y Gastos.....	53
5.4.1.	Asunciones de Todos los Escenarios.....	53
5.4.2.	Fuente de financiamiento, Aportes propios.....	53
5.4.3.	Fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + aportes + banco.	54
5.4.4.	Fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + aportes.	54
5.4.5.	Fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + banco.	55
5.4.6.	Fuente de financiamiento, Fiducia de administración + aportes + banco.	56
5.4.7.	Fuente de financiamiento, Fiducia de administración + aportes.	57
5.4.8.	Fuente de financiamiento, Fiducia de administración + banco.	58
5.4.9.	Fuente de financiamiento, Aportes + banco.	59
5.4.10.	Fuente de financiamiento, Banco.....	60
6.	Análisis de Resultados	61
7.	Conclusiones.....	66
8.	Recomendaciones e Impacto Esperado	67
9.	Glosario	68
10.	Bibliografía.....	69

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Esquema general encargo fiduciario de preventas.....	19
Figura 2. Esquema general fideicomiso por administración inmobiliaria.....	23
Figura 3. Causa-Efecto del riesgo para proyectos VIS.....	29
Figura 4. Proyectos inmobiliarios desarrollados bajo la modalidad de fiducia.....	34
Figura 5. Análisis comparativo de utilidades del proyecto.	62
Figura 6. Análisis comparativo de rentabilidades del proyecto.....	63
Figura 7. Análisis comparativo de rentabilidades del proyecto.....	65

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Ingresos por ventas proyecto VIS.....	31
Tabla 2. Costos del proyecto VIS.....	32
Tabla 3. Bolsa de Beneficios proyecto VIS.....	32
Tabla 4. Beneficios del capital proyecto VIS.....	33
Tabla 5. Rentabilidad total del capital proyecto VIS.....	33
Tabla 6. Desembolso de Capital por parte del inversionista.	36
Tabla 7. Desembolso de Capital por parte de la entidad fiduciaria.....	37
Tabla 8. Desembolso de Capital por parte del inversionista.	39
Tabla 9. Flujo Recursos Fiduciaria.....	41
Tabla 10. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 33% Aportes propios y 67% cuotas iniciales y subrogaciones..	44
Tabla 11. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 22% Aportes propios, 11% Prestamos Bancarios y 67% cuotas iniciales y subrogaciones.	45
Tabla 12. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 23% Aportes propios, 6% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de preventas.	46
Tabla 13. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 23% Aportes propios, 6% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Administración Inmobiliaria.	47
Tabla 14. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 27% Aportes propios y 73% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Preventas. Fuente: Autoría propia.	48
Tabla 15. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 28% Aportes propios y 72% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Administración Inmobiliaria..	49
Tabla 16. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 7% Aportes propios, 22% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de preventas.....	50
Tabla 17. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 7% Aportes propios, 22% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Administración Inmobiliaria..	51
Tabla 18. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 7% Aportes propios, 26% Préstamos Bancarios y 67% Cuotas iniciales y subrogaciones. Fuente: Autoría propia.....	52
Tabla 19. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + banco.	55
Tabla 20. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración+aportes + banco.....	56
Tabla 21. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración + aportes.....	57
Tabla 22. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración + banco.....	58
Tabla 23. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración+ banco.	59
Tabla 24. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, banco.....	60
Tabla 25.Porcentajes de Utilidad Sobre Las Ventas y Utilidad Inversionista.....	64

RESUMEN

Título del trabajo:

Guía para desarrollar e invertir en proyectos inmobiliarios bajo la modalidad de fiducia.

Autor (s):

Boris Arcila Gratcheva
Francisco Edison Arias Cano

Título otorgado:

Especialista en Gerencia de construcciones

Asesor del trabajo:

Asesoría Temática: Diego Alberto Torres Calle
Asesoría Metodológica: Marcela Morales Londoño

Programa de donde egresa:

Especialización en Gerencia de Construcciones

Ciudad:

Medellín

Año:

2013

Este proyecto de investigación es de tipo conceptual y práctico, en él se analizarán las alternativas que existen en el mercado colombiano para las fiducias inmobiliarias, generando una ilustración práctica que le servirá tanto al empresario constructor como al inversionista, para analizar si invierte su dinero y esfuerzos en un proyecto inmobiliario, respaldado por una entidad fiduciaria.

En este trabajo se elaborará una guía para que el pequeño o mediano constructor utilice la fiducia como herramienta para obtener los recursos que sean necesarios y pueda desarrollar sus proyectos, ya que por lo general las pequeñas empresas constructoras, a pesar de contar con la capacidad técnica necesaria, no desarrollan proyectos de gran envergadura, por limitaciones de tipo económico.

Esta guía se constituirá en una herramienta de apoyo tanto para los clientes compradores e inversionistas, como para los promotores de proyectos que nunca han usado la fiducia, ya que la obtención de recursos económicos se constituye en un gran obstáculo para la expansión y diversificación de las empresas.

INTRODUCCIÓN

La internacionalización y el desarrollo de la economía del país en la última década han llevado a un aumento significativo del flujo del mercado de capitales. Algunas pruebas de esto son la creación de la bolsa de valores colombiana y los múltiples TLC's que se han firmado en los últimos años. Esto ha propiciado un sector financiero más dinámico con un mayor número de inversionistas, nacionales y extranjeros que buscan constantemente como invertir su capital.

Para capitalizar esta excelente oportunidad, el sector inmobiliario colombiano debe mostrarse económicamente atractivo, y para lograrlo debe incursionar en proyectos que generen en el inversionista seguridad y transparencia.

Una de las herramientas financieras que cumple con estos parámetros y que será estudiada en este trabajo es la Fiducia. Como resultado de este proyecto se presentaran las ventajas competitivas y el proceso para invertir en el sector inmobiliario en Colombia a través de la fiducia.

La fiducia inmobiliaria es una herramienta que nace en los años 90 cuando surge la crisis hipotecaria en el país a través de la cual los promotores encuentran una oportunidad para comercializar los proyectos inmobiliarios de manera ágil y con un mayor margen de seguridad. Esta alternativa también resulta atractiva para los compradores por cuanto la administración de los recursos, durante la etapa de pre-ventas o incluso durante la construcción del proyecto según sea el caso, está a cargo de la fiducia que, como ente encargado debe recibir los dineros de los compradores y administrarlos.

El empresario constructor moderno debe mantenerse en una búsqueda continua de nuevos proyectos, y no debe permitir que la falta de recursos cierre las posibilidades de diversificación, expansión o crecimiento de la empresa. El gerente moderno debe buscar alternativas, como la fiducia, que le permitan a la empresa capitalizarse y gestionar recursos para financiar sus proyectos.

Es clave analizar desde la perspectiva de ambos; el inversionista y el empresario constructor, los diferentes tipos de fiducia como alternativa para para desarrollar negocios inmobiliarios, que permita a los involucrados alcanzar sus objetivos económicos, en un ambiente de confianza y mitigación de riesgos.

Se espera que esta guía genere un impacto en la productividad y competitividad de las pequeñas y medianas empresas constructoras, ya que les permitirá analizar nuevas herramientas para la financiación de sus proyectos.

Además de proyectar y dar a conocer la fiducia inmobiliaria como un instrumento de desarrollo de proyectos residenciales y no residenciales de gran impacto en el país, esta guía brindará a los constructores de la ciudad y el país, una orientación clara para que evalúen sus proyectos bajo las diferentes modalidades de la fiducia inmobiliaria.

Esta guía servirá como fuente de consulta para los inversionistas y empresarios constructores, dándoles a conocer en forma detallada los diferentes tipos de fiducia como alternativa para desarrollar negocios inmobiliarios.

Este proyecto de investigación es de tipo conceptual y práctico, en él se analizarán las alternativas que existen en el mercado para las fiducias inmobiliarias generando una metodología que le permita a las pequeñas y medianas empresas constructoras adquirir recursos mediante este método para financiar este tipo de proyectos.

Para el desarrollo de este proyecto se realizará una búsqueda exhaustiva de información del mercado fiduciario en Colombia, para así tener un mejor entendimiento de que renglón ocupa la modalidad de la fiducia en la financiación de proyectos inmobiliarios.

OBJETIVOS

1. Objetivo General

Elaborar una guía para acceder y desarrollar proyectos inmobiliarios bajo la modalidad de fiducia, como herramienta práctica de financiamiento para el pequeño constructor.

2. Objetivos Específicos

- Establecer de manera detallada los pasos que una empresa constructora debe seguir para acceder y desarrollar proyectos inmobiliarios incluyendo VIS y VIP, bajo la modalidad de fiducia.
- Establecer de manera detallada los aspectos que un inversionista debe considerar al acceder e invertir en proyectos inmobiliarios que se ejecutan bajo la modalidad de fiducia.
- Determinar la eficiencia financiera que representa el desarrollar proyectos inmobiliarios bajo la modalidad de fiducia.

ALCANCE

Como resultado de este trabajo se elaborará una guía que le permitirá al pequeño y mediano empresario constructor desarrollar proyectos inmobiliarios, utilizando la fiducia como alternativa de financiación y opción para mejorar su competitividad, estableciendo de manera detallada los pasos, procesos financieros y acciones que se deben seguir durante el desarrollo de proyectos inmobiliarios que se ejecutan bajo la modalidad de fiducia.

También brindará en forma clara una explicación de la tramitología y los pasos que una pequeña empresa constructora de Medellín, que nunca ha usado la fiducia, debe seguir para hacer uso de esta herramienta financiera.

Se realizará un análisis comparativo de los aspectos a favor y en contra que debe considerar un inversionista para acceder e invertir en proyectos inmobiliarios que se ejecutan bajo la modalidad de fiducia.

Como resultado de este proyecto se presentaran las ventajas competitivas y el proceso para invertir en el sector inmobiliario en Colombia a través de la fiducia, comparando la rentabilidad y los diferentes tipos de riesgo que se generan al desarrollar un proyecto inmobiliario en la modalidad de fiducia vs la obtenida al desarrollarlo bajo un fondo de inversiones.

Se evaluará y validará la guía en un proyecto piloto en el cual una pequeña empresa constructora desarrollará por primera vez, un proyecto inmobiliario (ubicado en el sector de Laureles de la ciudad de Medellín) utilizando como alternativa de financiamiento la modalidad de fiducia.

JUSTIFICACIÓN

En el marco financiero, la fiducia se muestra muy atractiva para las empresas constructoras pequeñas pues representa la adquisición de recursos económicos para desarrollar proyectos en los cuales la inversión del capital propio no aseguraría la terminación de la obra o representaría un riesgo financiero para la liquidez de la empresa. Por esto, la fiducia resulta extremadamente ventajosa para este tipo de empresas pues les permite unas perspectivas de diversificación, expansión y crecimiento que no están ligadas exclusivamente al capital propio de la empresa.

La opción de la fiducia como fuente de financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, incluyendo el desarrollo de proyectos de vivienda de interés prioritario (VIP) o de vivienda de interés social (VIS), se constituye en una gran oportunidad para las pequeñas y medianas empresas constructoras que no tienen los recursos suficientes para desarrollar estos proyectos.

La fiducia inmobiliaria es vista por los inversores y otros usuarios como una herramienta que garantiza el desarrollo de los proyectos con eficiencia, cumplimiento y buenos resultados financieros, bajo el principio de la confianza, que es el origen y la esencia de la actividad fiduciaria.

La dinámica del sector de la construcción y del sector fiduciario ha evolucionado en la última década permitiendo integrar actores e impulsando herramientas innovadoras para el desarrollo de proyectos inmobiliarios dentro de esquemas fiduciarios.

Entre los bancos, las fiduciarias y los constructores se han estructurado esquemas fiduciarios, con el fin de brindar confianza y transparencia a todas las partes involucradas en el desarrollo de los proyectos de construcción.

En este trabajo se expondrá la tramitología y los pasos que una pequeña empresa constructora de Medellín, que nunca ha usado la fiducia, debe seguir para hacer uso de esta herramienta financiera. También se compararán las diferentes opciones de productos fiduciarios que se ofrecen en el mercado colombiano hallando la más apropiada para un proyecto de vivienda en el sector de Laureles.

El presente trabajo tiene relación con la línea de investigación en materiales y construcción del grupo de investigación en Ingeniería civil de la universidad de Medellín, grupo GICI, y con las temáticas de interés de la Especialización en Gerencia de Construcciones, ya que como producto de este proyecto se elaborará una guía que le permitirá al pequeño y mediano empresario constructor desarrollar proyectos inmobiliarios, utilizando la fiducia como alternativa de financiación y opción para mejorar su competitividad.

DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Es innegable el crecimiento vertiginoso que ha tenido la economía nacional en los últimos años, al cual no ha estado ajeno el sector de la construcción. Esto se evidencia en el desarrollo de grandes proyectos inmobiliarios en las más importantes ciudades del país. En el caso del Valle de Aburra, son numerosos los proyectos que se desarrollan en Sabaneta, La Estrella, Bello, El Poblado, Plan parcial Pajarito, por citar algunos.

Por esta creciente demanda inmobiliaria en la región, se han venido constituyendo pequeñas empresas constructoras que pretenden dar soluciones habitacionales a la población de Medellín y sus alrededores. En muchos de los casos, las empresas formulan buenos proyectos, con interesantes márgenes de utilidad, pero no encuentran apoyo financiero para su ejecución.

A raíz de esta situación, en el presente trabajo se elaborará una guía para que las pequeñas y medianas empresas constructoras evalúen la opción de fiducia, como alternativa para financiar sus proyectos inmobiliarios.

Este trabajo también pretende servir de apoyo y fuente de consulta a los compradores e inversionistas de proyectos inmobiliarios, para que puedan depositar la confianza en la actividad fiduciaria y tengan la conciencia de que un proyecto inmobiliario respaldado por una fiducia inmobiliaria, es un proyecto seguro y con un amplio respaldo jurídico y económico.

1. CLASIFICACIÓN DE LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS

El auge de las actividades financieras y en especial los fideicomisos, han propiciado el aumento y la introducción satisfactoria de estas herramientas financieras en Colombia, y al día de hoy existen muchas sociedades fiduciarias respaldadas por las principales entidades financieras de nuestro país.

Las bondades de la administración fiduciaria las vienen apreciando los usuarios de ella, quienes bajo diferentes modalidades están desarrollando grandes proyectos con eficiencia, cumplimiento y buenos resultados financieros.

Es común escuchar hablar en el mercado de términos y productos del sistema fiduciario, como por ejemplo el fideicomiso de inversión, el fondo común ordinario, el fideicomiso de administración y pagos, la fiducia en garantía, el fideicomiso de emisión y colocación de valores, los fideicomisos de protección social, los fideicomisos de protección de empresas, la fiducia pública, el fideicomiso inmobiliario, la fiducia testamentaria, los fondos especiales y la banca de inversión. Estos productos se siguen conociendo y desarrollando con gran proyección en nuestro mercado financiero.

1.1. Conceptos Básicos de Fiducia

Según (Fiduagraria, 2012) “La fiducia es un acto de confianza en el cual una persona (natural o jurídica) le entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos, con el propósito de que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del fideicomitente o de un tercero”.¹

Habrán fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad de bienes determinados a otra (fiduciario) quien se obliga a ejercerla en beneficio de quienes designe el contrato (beneficiario) y a transmitirlo en cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

Existen 3 intervinientes en un acto fiduciario:

1. El Fideicomitente (Constituyente o Fiduciante): Es el ente que contrata con la sociedad fiduciaria con una determinada finalidad, sea que conlleve o no la transferencia de un bien o bienes.

- **Ejemplo:** El cliente comprador o inversionista

2. La Fiduciaria: Es la sociedad constituida como sociedad anónima, con permiso de funcionamiento otorgado por el Estado, que desarrolla la actividad o actividades para las cuales han sido autorizadas las sociedades fiduciarias por expresa disposición legal.

Las sociedades fiduciarias pertenecen al sector financiero y se ubican dentro de las llamadas Sociedades de Servicios Financieros, sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

¹ http://www.fiduagraria.gov.co/archivo_unidad/cartilla01.pdf

Son derechos de la fiduciaria además de los establecidos en la ley y el contrato, recibir una remuneración y requerir información de los fideicomitentes y beneficiarios.

- **Ejemplo:** Una entidad financiera fiduciaria, Bancolombia, Alianza fiduciaria, etc.

3. El beneficiario o fideicomisario: Es quien recibe los beneficios derivados de la ejecución del contrato de fiducia; el fideicomisario puede ser el mismo fideicomitente o también una o varias personas diferentes al fideicomitente.

- **Ejemplo:** El promotor de un proyecto inmobiliario o una constructora.

1.2. Clasificación de los Negocios Fiduciarios

Existen 3 vehículos fiduciarios autorizados para ser utilizados por las sociedades fiduciarias en Colombia:

- Fiducia Mercantil
- Encargo Fiduciario
- Contrato Estatal de Fiducia

Con base en estos vehículos se han desarrollado diversos productos fiduciarios autorizados en Colombia, los cuales se sintetizan en 4:

- Fiducia de Inversión
- **Fiducia Inmobiliaria**
- Fiducia de Administración
- Fiducia en Garantía

De acuerdo con (financiera, 2008) y según lo estipulado en la circular externa 046 de 2008, expedida por la superfinanciera, los productos fiduciarios y sus respectivas modalidades se definen de la siguiente manera:

1.2.1. Fiducia de inversión.

El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero dice: “Entiéndase por fideicomiso de inversión, todo negocio fiduciario que celebren las sociedades fiduciarias con sus clientes, para beneficios de éstos o de los terceros designados por ellos, en el cual se consagre como finalidad principal o se prevea la posibilidad de invertir o colocar a cualquier título sumas de dinero, de conformidad con las instrucciones impartidas por el constituyente”.

1.2.1.1. Fideicomisos de inversión con destinación específica.

Es el negocio fiduciario celebrado con arreglo a lo dispuesto en el numeral 3°, del artículo 151 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en el cual se consagra como finalidad principal la inversión o colocación a cualquier título de sumas de dinero, de acuerdo con las instrucciones impartidas por el constituyente.

Se entienden incluidos en este tipo de negocios, para efectos de su clasificación, los Fondos de Inversión Extranjera establecidos en el Decreto 2080 de 2000 y las normas que lo modifiquen o adicionen, así como los contratos celebrados con arreglo a lo dispuesto en el Decreto 666 de 2007.

1.2.1.2. Administración de inversiones de fondos mutuos de inversión.

Es el negocio fiduciario celebrado con los fondos mutuos de inversión para la administración fiduciaria de sus inversiones.

1.2.2. Fiducia inmobiliaria.

“Es el negocio fiduciario que, en términos generales, tiene como finalidad la administración de recursos y bienes afectos a un proyecto inmobiliario o a la administración de los recursos asociados al desarrollo y ejecución de dicho proyecto, de acuerdo con las instrucciones señaladas en el contrato”². Puede presentar varias modalidades:

1.2.2.1. De administración y pagos.

"Es el negocio fiduciario en virtud del cual se transfiere un bien inmueble a la sociedad fiduciaria, sin perjuicio de la transferencia o no de otros bienes o recursos, para que administre el proyecto inmobiliario, efectúe los pagos asociados a su desarrollo de acuerdo con las instrucciones señaladas en el acto constitutivo y transfiera las unidades construidas a quienes resulten beneficiarios del respectivo contrato”³.

En desarrollo de este negocio la sociedad fiduciaria puede asumir la obligación de efectuar la escrituración de las unidades resultantes del proyecto inmobiliario.

1.2.2.2. De tesorería

Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad principal encomendar a la sociedad fiduciaria la inversión y administración de los recursos en efectivo destinados a la ejecución de un proyecto inmobiliario.

2

<http://www.manejatusfinanzas.com/Loquenecesitassaber/QUEESLAFIDUCIARIA/PRODUCTOSYNEGOCIOSFIDUCIARIOS/tabid/256/language/es-CO/Default.aspx>

³ <http://www.fiducentral.com/index.php/portafolio/fiducia-inmobiliaria>

1.2.2.3. De preventas

Es el negocio fiduciario que conlleva para la sociedad fiduciaria como obligación principal, efectuar el recaudo de los dineros provenientes de la promoción y consecución de interesados en adquirir inmuebles dentro de un proyecto inmobiliario.

En este caso, la fiduciaria recibe los recursos como mecanismo de vinculación a un determinado proyecto inmobiliario y los administra e invierte mientras se cumplen las condiciones establecidas para ser destinados al desarrollo del proyecto inmobiliario.

1.2.3. Fiducia de administración

Es el negocio fiduciario en virtud del cual se entregan bienes a una sociedad fiduciaria, transfiriendo o no su propiedad, para que los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente, destinando los bienes fideicomitidos junto con sus respectivos rendimientos, si los hay, al cumplimiento de la finalidad señalada. Puede tener varias modalidades:

1.2.3.1. Administración y pagos

Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad la administración de sumas de dinero y/u otros bienes que junto con sus rendimientos, si los hay, pueden ser destinados al cumplimiento oportuno y adecuado de las obligaciones que el fideicomitente señale. Deben entenderse incluidos en este subtipo, aquellos patrimonios autónomos afectos a la realización de actividades empresariales de que trata el artículo 2 de la Ley 1116 de 2006.

1.2.3.2. Administración de procesos de titularización

Es el negocio fiduciario que tiene por objeto la emisión y/o administración de una emisión de valores emanados de un proceso de titularización de activos y bienes.

Con este negocio se pretende crear mecanismos para respaldar la rentabilidad y el pago total de los títulos emitidos, contando la sociedad fiduciaria con la potestad de utilizar los activos que conforman el patrimonio autónomo, para realizar las gestiones pertinentes al pago oportuno de las obligaciones de la titularización.

1.2.3.3. Administración de cartera

Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad principal la administración de carteras productivas e improductivas de entidades financieras y/o del sector real.

1.2.3.4. Administración de procesos concursales

Este negocio fiduciario se genera en virtud de la designación efectuada a una sociedad fiduciaria como agente liquidador o promotor de un proceso concursal y tiene como objetivo la administración de los recursos afectos a su finalidad.

Debe entenderse por procesos concursales, los acuerdos de reestructuración de que trata la Ley 550 de 1999, el proceso de reorganización y el proceso de liquidación judicial consagrados en la Ley 1116 de 2006, o los que consagren aquellas normas que los modifiquen, sustituyan o deroguen.

1.2.4. Fiducia en garantía

Es el negocio fiduciario que se constituye cuando una persona entrega o transfiere a la sociedad fiduciaria bienes o recursos, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de obligaciones propias o de terceros. Puede presentar las siguientes modalidades:

1.2.4.1. *Fiducia en garantía propiamente dicha.*

Es el negocio fiduciario que consiste en la transferencia irrevocable de la propiedad de uno o varios bienes a título de fiducia mercantil o la entrega en encargo fiduciario irrevocable, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de obligaciones propias del fideicomitente o de terceros, a favor de uno o varios acreedores.

La garantía se realiza de conformidad con las instrucciones contenidas en el contrato, mediante la venta o remate de los bienes fideicomitidos para que, con su producto, o mediante dación en pago, se cancele el valor de la obligación garantizada.

1.2.4.2. *Fiducia en garantía y fuente de pagos*

Es el negocio fiduciario que consiste en la transferencia o entrega irrevocable a una sociedad fiduciaria de un flujo futuro de recursos producto de una cesión de derechos económicos a favor del fideicomitente, que se destinan a garantizar el cumplimiento de una obligación y a la atención de la deuda producto de la misma.

1.2.5. Fiducia con recursos del sistema general de seguridad social y otros relacionados

Es el negocio fiduciario que, en términos generales, consiste en la entrega de sumas de dinero o bienes a una sociedad fiduciaria, transfiriendo o no su propiedad, para que ésta los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente.

4.1.1.1. *Pasivos pensionales*

Es el negocio fiduciario que consiste en la entrega a una sociedad fiduciaria de recursos para la administración, inversión y constitución de reservas y garantías destinadas a la atención y/o

normalización de pasivos pensionales, tales como el pago de mesadas pensionales, cuotas partes pensionales o cualquier otra obligación derivada de dichos pasivos

4.1.1.2. Recursos de la seguridad social

Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad la entrega a una sociedad fiduciaria, de recursos destinados a algunas operaciones relacionadas con el sistema de seguridad social en las áreas de salud y riesgos profesionales, para ser administrados por ella.

El enfoque de este proyecto es la fiducia inmobiliaria, debido a que es una herramienta con un gran potencial para el desarrollo de los proyectos inmobiliarios, proporcionando grandes garantías a los inversionistas como a los ejecutores del proyecto. A continuación se darán unos conceptos importantes acerca de los modelos de fiducia inmobiliaria más usados en nuestro país.

1.3. Fiducias Que Aplican al Sector Inmobiliario

Actualmente en Colombia existen muchas opciones para invertir capital en el sector inmobiliario y una gran dificultad para quienes quieren invertir en propiedad raíz es identificar la opción más apropiada.

Para el inversionista es importante diferenciar entre invertir en un fondo de inversión inmobiliaria a través de una fiduciaria o invertir directamente en un proyecto específico respaldado por una fiduciaria. En este trabajo se mostraran las principales diferencias que existen entre estas alternativas, enfocadas al análisis de la rentabilidad y al nivel de riesgo.

Los fondos de inversión son dependientes del mercado de capitales y de las decisiones de una junta directiva. Según (Guzman) las rentabilidades del fondo inmobiliario de Alianza Fiduciaria al 31 de Diciembre de 2012 con plazo a 10 años eran así:

Promedio desde que inició operaciones:	12.05% EA (efectivo anual)
A 30 días:	10.30% EA (efectivo anual)
A 90 días:	12.93% EA (efectivo anual)

Complementariamente, según (Colorado, 2008) existen en total 5 tipos de productos fiduciarios que aplican a desarrollos inmobiliarios en Colombia, pero para este trabajo solo nos enfocaremos en 3 tipos de productos fiduciarios, los cuales se señalan a continuación:

1. Encargos fiduciarios de preventas.
2. Fiducia de administración Inmobiliaria.
3. Fiducia inmobiliaria con avance de obra.

1.3.1. Encargos Fiduciarios de preventas:

Este tipo de producto fiduciario, es aplicable para proyectos en los cuales sólo se tiene el lote, estudios y diseños, ya que sobre estos se realizan encargos fiduciarios hasta alcanzar el punto de equilibrio, momento en el cual, la fiduciaria siguiendo instrucciones previamente señaladas, entrega al promotor los dineros producto de los encargos para iniciar la construcción del proyecto.

Si el Promotor no es propietario del lote sino que sólo tiene una Opción de Compra sobre el mismo, puede utilizar este esquema para sondear el mercado, condicionando la Opción de Compra al éxito en la etapa de Preventas. De esta manera, sólo si llega al Punto de Equilibrio en un periodo de tiempo fijado, ejerce la opción de comprar el lote y, con los recursos entregados por la Fiduciaria, pagarlo e iniciar la construcción.

Mientras el promotor no tenga permiso de ventas no puede realizar ventas sobre planos, por lo cual es de obligatorio cumplimiento realizar encargos fiduciarios mientras se obtiene el mencionado permiso, junto con la obtención de la licencia urbanística y el alcance del punto de equilibrio.

Dado lo anterior, la fiduciaria puede ir en acompañamiento del proyecto hasta el final del mismo o retirarse una vez se alcancen las tres condiciones anteriormente descritas, todo según indicaciones entregadas previamente a la fiduciaria por el promotor del proyecto.

Este es recomendado para aquellos promotores de proyectos de amplia experiencia y reconocimiento en el medio, ya que la oficina de planeación municipal otorgará con mayor facilidad el permiso de ventas.

1.3.2. Fiducia de Administración Inmobiliaria.

La diferencia con el esquema de Preventas radica básicamente en que al realizarse un Contrato de Fiducia Mercantil, el lote se transfiere a la fiduciaria, por lo que ésta realizará todos los contratos con los beneficiarios de área, recibiendo sus aportes hasta el final del proyecto. Los dineros captados se entregarán al constructor según el avance de obra presentado por el interventor designado dentro del contrato fiduciario.

Finalizada la construcción, la Fiduciaria transfiere la propiedad de los inmuebles a los Beneficiarios de Área.

Este es recomendado para aquellos promotores de proyectos de poca experiencia, ofreciéndoles seguridad a los compradores, ya que es la Fiduciaria quien manejará el lote y todos los recursos entregados, destinándolos exclusivamente al desarrollo del proyecto.

1.3.3. Fiducia Inmobiliaria con Avance de Obra.

Este tipo de fiducia aún tiene muy poca aplicación en el medio colombiano, sin embargo en los pocos casos en los cuales se ha recurrido a él ha funcionado con éxito. Es similar a la fiducia inmobiliaria en el sentido de transferir a la fiduciaria no sólo el lote sino también los activos adicionales que se hayan destinado al proyecto, cuantificándolos y valorándolos con el fin de estimar el porcentaje de avance del proyecto en el cual fue suspendido. De esta forma, se debe calcular el nuevo punto de equilibrio del proyecto y de igual forma la fiduciaria realizará todos los contratos mercantiles a los fiduciarios de área hasta el final del proyecto.

Este tipo de fiducia es recomendado para proyectos que por cualquier circunstancia se debieron suspender y cuya reactivación no ha sido fácil de continuar.

Se encontró que existe una larga lista de opciones fiduciarias para invertir en proyectos inmobiliarios.

2. FIDUCIA INMOBILIARIA PARA LA EMPRESA CONSTRUCTORA

Con base en las definiciones expuestas en el capítulo anterior de los diferentes tipos de fiducia que se tienen en el mercado para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, se darán a continuación los procedimientos básicos que una empresa constructora debe seguir para acceder a una fiducia inmobiliaria.

2.1. Encargo Fiduciario de Preventas

Es un esquema mediante el cual la fiduciaria recibe y administra los recursos de la separación de unidades de vivienda o destinos comerciales, lo que tradicionalmente se conoce como cuota inicial, mediante la suscripción de inversiones a nombre de cada futuro comprador de las unidades resultantes del proyecto, mientras el empresario constructor y/o Constituyente Promotor cumple con los requisitos establecidos en el contrato de encargo fiduciario de preventas suscrito con la Fiduciaria. Si se cumple lo pactado la fiduciaria gira recursos al Constituyente promotor si no cumple; la fiduciaria devuelve los recursos a los constituyentes adherentes junto con sus rendimientos.

En este esquema hay un acompañamiento de la Fiduciaria hasta que se alcance el punto de equilibrio y se desembolsen los recursos al Constructor

2.1.1. Objeto del contrato.

La Fiduciaria recibe los recursos de los futuros compradores, los invierte y condiciona la entrega de los mismos al cumplimiento del punto de equilibrio del proyecto y la obtención de la licencia de construcción o el permiso de ventas según el caso.

2.1.2. Partes del contrato.

Fideicomitente: Constructor o promotor del proyecto

Fiduciaria: La sociedad fiduciaria

Los futuros compradores no son parte del contrato fiduciario de preventas, pero sí deben firmar la carta de instrucciones y constituir el encargo fiduciario en desarrollo del contrato de preventas.

2.1.3. Deberes específicos en preventas.

- Si la sociedad fiduciaria tendrá el manejo futuro de los recursos.
- Si la sociedad fiduciaria participará en la definición del punto de equilibrio.
- Si las promesas de venta cuya suscripción constituye una obligación futura del suscriptor del encargo, han sido conocidas por la fiduciaria o si serán suscritas por la fiduciaria o por el promotor.
- Cuáles serán las causales y los plazos de devolución de los recursos entregados a la fiduciaria.
- La identificación clara y expresa de la persona en favor de quien se celebra el negocio fiduciario.

- Quién asume el riesgo de la pérdida de valor de los recursos entregados a la fiduciaria, como producto de la pérdida de valor de las inversiones realizadas por ésta con tales recursos, ya sea que los mismos se administren a través de una cartera colectiva o a través de cualquier otro mecanismo.
- La identificación clara y expresa del beneficiario de los rendimientos generados por la cartera colectiva o el mecanismo que se escoja.

2.1.4. Ventajas del contrato de preventas.

- El constructor puede medir el éxito comercial y la viabilidad financiera del proyecto sin tener que llevar a cabo grandes inversiones, solamente tiene que invertir un capital de riesgo sin comprometer la estabilidad de su empresa. En ciertos casos puede condicionar la compra del lote en el evento del cumplimiento de su punto de equilibrio.
- El esquema genera confianza, tranquilidad y transparencia en la administración de recursos de los futuros compradores, facilitando la gestión de venta.

2.1.5. La carta de instrucciones.

Es un documento que suscribe el futuro comprador en el cual manifiesta:

- Que conoce los términos y condiciones del contrato de fiducia celebrado entre el Fideicomitente (constructor – promotor) y la Fiduciaria.
- Emite las instrucciones sobre la destinación de los recursos.

En el contenido de este documento el futuro comprador autoriza a la Fiduciaria que:

- Reciba los pagos acordados con el constructor/promotor.
- Entregue los dineros y sus rendimientos al constructor/promotor cuando se cumplan las condiciones establecidas en el contrato.

2.1.6. Requisitos para el constituyente promotor para firmar contrato.

1. Formulario de vinculación más los siguientes anexos
 - Registro único tributario (RUT)
 - Fotocopia cedula ciudadanía del representante legal
 - Certificado de existencia
 - Declaración de renta
 - Información de obras de experiencia realizadas anteriormente por los socios
2. Descripción del Proyecto
 - Planos arquitectónicos
 - Planos estructurales
 - Render proyecto
 - Estudio de factibilidad

3. Experiencia de obras realizadas anteriormente por el constituyente promotor certificado con fotos, brochures, entre otros.

2.1.7. Esquema general de la etapa de preventas.

Las responsabilidades de cada uno de los integrantes del patrimonio autónomo en la etapa de preventas se describen a continuación. (Fuente: Portafolio de servicios 2013, encargo fiduciario de preventas. Grupo Aval.)

- El promotor del proyecto suscribe un contrato de encargo fiduciario para la administración de preventas del proyecto (1).
- Inicia preventas y se realiza negociación de separación de las unidades del proyecto (2).
- Se constituye la inversión por parte de los compradores de las unidades del proyecto, firma el acuerdo de vinculación y anexos, consigna los recursos utilizando la tarjeta de código de barra suministrada por el Constituyente. (3)
- El encargo fiduciario de preventas entrega comunicación anexando proforma firmada, acuerdo de vinculación, formulario de vinculación, anexos y detalle de la tarjeta a entregar a cada inversionista. (4)
- Una vez verificados los documentos, la Fiduciaria constituye la inversión para cada uno de los constituyentes adherentes. (5)
- Las cuotas siguientes establecidas en el acuerdo de vinculación, son consignadas en las entidades financieras elegidas utilizando la tarjeta entregada por el Constituyente. (6)
- El promotor del proyecto entrega documentos para el cumplimiento de las condiciones. (7)
- Verificado el cumplimiento de las condiciones, en el tiempo establecido, la fiduciaria entrega los recursos a la cuenta de fideicomiso que le indique el Constituyente. (8)

ESQUEMA GENERAL DE LA ETAPA DE PREVENTAS

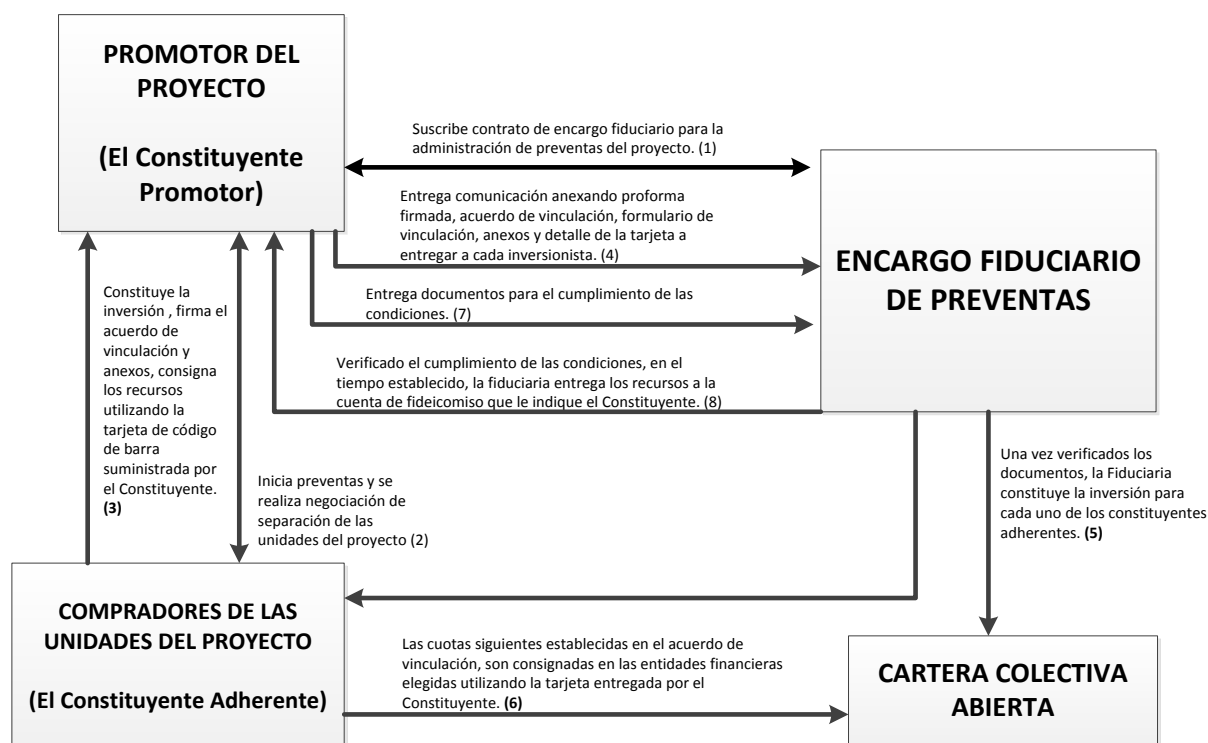


Figura 1. Esquema general encargo fiduciario de preventas.

Fuente: Portafolio de servicios 2013, encargo fiduciario de preventas. Grupo Aval.

En la figura 1 se esquematizan las actividades que se deben llevar a cabo para la correcta operación de un encargo fiduciario de preventas, este esquema fue suministrado por un asesor comercial del grupo Aval.

2.2. Administración Inmobiliaria

Esquema mediante el cual la Fiduciaria administra la totalidad de los bienes de un proyecto inmobiliario (Lote, recursos del proyecto, créditos, etc.) atiende los giros al constructor o proveedores del proyecto previa aprobación de los mismos por parte de un interventor.

Una vez terminada la construcción, se escritura las unidades a los compradores y se devuelven las utilidades a los fideicomitentes.

En este esquema se crea un patrimonio autónomo inembargable y hay un acompañamiento de la Fiduciaria hasta la escrituración de las unidades a los constituyentes adherentes y la entrega de las utilidades al constituyente promotor.

Se hacen así 2 contratos paralelos, uno por encargo fiduciario de preventas hasta alcanzar punto de equilibrio, y otro en el que se crea el patrimonio autónomo que es administrado por la fiduciaria conforme a los términos pactados.

2.2.1. Objeto del contrato.

- Recibir:
 - ✓ El bien inmueble (terreno sobre el cual se desarrolla el proyecto),
 - ✓ Los recursos de los compradores, del promotor/constructor
 - ✓ Los recursos del crédito constructor que otorgue la entidad financiadora
- Contabilizar las obras que se ejecuten en el lote de terreno
- Escrituración de las unidades inmobiliarias resultantes del proyecto por parte de la Fiduciaria y el Constructor/Promotor

2.2.2. Clases de fideicomitentes.

- Promotor y/o Comercializador
- Constructor
- Gerente
- Dueño del lote (si lo aporta)

2.2.3. Beneficios del encargo fiduciario de administración inmobiliaria.

- Transparencia a los integrantes del proyecto (constructor, promotor, gerente) sin necesidad de constituir una sociedad para el desarrollo del proyecto.
- Genera confianza a los compradores de las unidades inmobiliarias.
- Facilita el acceso al crédito; el patrimonio autónomo puede endeudarse para no afectar la capacidad de endeudamiento de los Fideicomitentes.
- El fideicomiso puede servir de fuente de pago al dueño del lote.
- Destinación específica de los recursos de los compradores al proyecto.
- Eficiencia tributaria en la utilización del esquema fiduciario, pues se pueden obviar IVA's y otros tributos.

2.2.4. Partes que intervienen en el encargo fiduciario de administración inmobiliaria.

Prometientes compradores

Los interesados en la adquisición de la unidad inmobiliaria y suscriben la promesa de compraventa con el Promotor/ Constructor

Fideicomitentes

- Promotor /Comercializador
- Gerente / Constructor
- Aportante (Dueño del Lote)
- Suscriben el contrato con la Fiduciaria

Fiduciaria

Se encarga de administrar los dineros de los Prometientes Compradores, créditos contratados por los Fideicomitentes con entidades financieras, aportes en dinero realizados por los Fideicomitentes y administración del inmueble (lote) donde se realizará el proyecto, y su posterior escrituración a los compradores.

2.2.5. Requisitos para el constituyente promotor pueda firmar el contrato.

Formulario de vinculación más los siguientes anexos

- Registro único tributario (RUT)
- Fotocopia cedula ciudadanía del representante legal
- Certificado de existencia
- Declaración de renta
- Información de obras de experiencia realizadas anteriormente por los socios

Descripción del Proyecto

- Planos arquitectónicos
- Planos estructurales
- Render proyecto
- Estudio de factibilidad

Experiencia de obras realizadas anteriormente por el constituyente promotor certificado con fotos, brochures, entre otros.

2.2.6. Esquema fideicomiso administración inmobiliaria.

En el fideicomiso por administración inmobiliaria se comienza con la constitución de un patrimonio autónomo con los bienes del proyecto (propietario del lote, compradores, constructor gerencia y venta) y se designa una interventoría para el proyecto. En este patrimonio autónomo se incluye.

- Lote
- Dineros de las Preventas
- Cuotas compradores
- Aportes
- Créditos

Las responsabilidades de cada uno de los integrantes del patrimonio autónomo se describen a continuación.

Propietario del lote:

1. Constituye un Patrimonio Autónomo con los bienes del proyecto.

Constructor, gerencia y venta:

2. Constituye un Patrimonio Autónomo con los bienes del proyecto.
3. Selecciona e instruye a la Fiduciaria para que suscriba contratos, en caso de que dichas actividades no sean realizadas por él.
4. Presenta actas de obra con Vo.Bo Interventor.
5. Registra firmas para ordenar pagos del proyecto.
6. Suscribe contratos de acuerdo con instrucciones de Fideicomitente.
7. Se selecciona e instruye a la fiduciaria para que suscriba contratos, en caso que dichas actividades no sean realizadas por él.
8. Registra firmas

Interventor:

9. Registra firmas para el Vo. Bo de los pagos.

Compradores:

10. Consigna cuotas acordadas en la promesa de compraventa suscrita con el Constructor.

Bancos:

11. Desembolsa recursos de crédito.

Fiduciaria:

12. Ordena Giros con Vo.Bo del Interventor.
13. Suscribe contratos de crédito con firma solidaria del Fideicomitente y otorga garantías solicitadas.
14. Escritura unidades.
15. Atiende los pagos del proyecto.
16. Restituye excedentes.

En la figura 2 se esquematizan las actividades que se deben desarrollar para la correcta operación de un fideicomiso por administración inmobiliaria, este esquema fue suministrado por un asesor comercial del grupo Aval y allí se describen los pasos mencionados anteriormente.

ESQUEMA FIDEICOMISO ADMINISTRACIÓN INMOBILIARIA

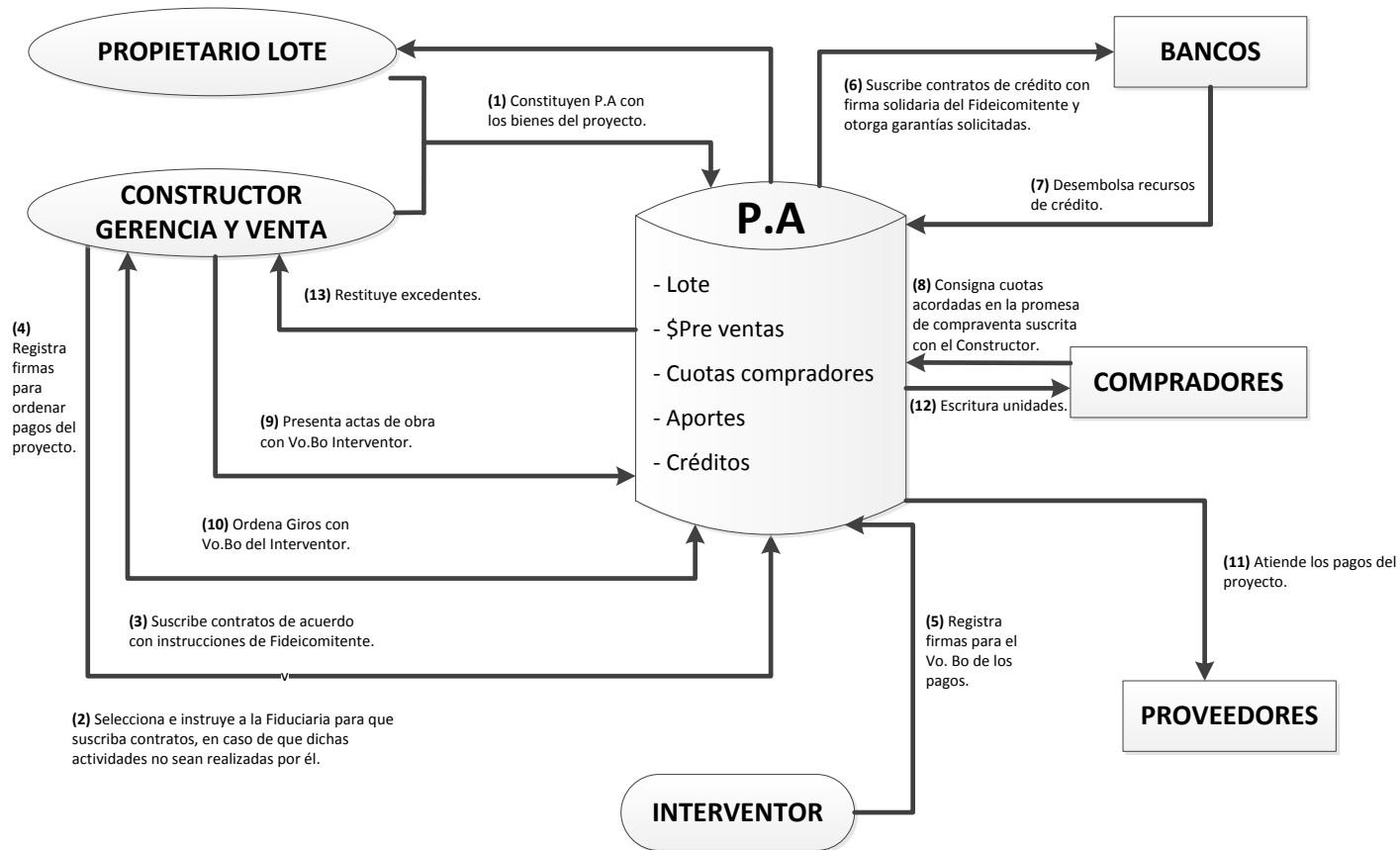


Figura 2. Esquema general fideicomiso por administración inmobiliaria.
Fuente: Portafolio de servicios 2013, encargo fiduciario de preventas. Grupo Aval.

3. FIDUCIA INMOBILIARIA PARA LOS INVERSIONISTAS

La fiducia se ha convertido en una herramienta muy importante para la ejecución de proyectos en Colombia por muchos factores entre los que se destaca la confianza que genera para todas las partes involucradas como lo son: compradores, constructores, financiadores e inversionistas, entre otras.

3.1. La Confianza Como Principal Ventaja Para los Inversionistas

La confianza para los inversionistas está basada en el hecho de que en lugar de ceder a una constructora el dinero correspondiente a los anticipos, se le entregan a una entidad fiduciaria, las cuales están respaldadas por importantes entidades financieras. La fiduciaria tiene un nivel de seguridad mucho más elevado pues se trata de una entidad aprobada y altamente regulada a nivel nacional por medio de la superfinanciera. También es una ventaja que la entidad fiduciaria se convierte en un agente imparcial cuya finalidad es administrar los dineros para lograr una finalidad previamente pactada y se lucra de unos costos de administración que son independientes de si se materializa el objeto de la fiducia o no.

3.2. Seguridad Con La Devolución De Dineros E Intereses

En caso de no lograr los requisitos preestablecidos para que la fiduciaria pueda empezar a desembolsar los dineros a la constructora y empezar la obra, los dineros de anticipos serán devueltos a los clientes inversionistas en su totalidad más las rentabilidades que estén vigentes en la entidad fiduciaria. De esta forma el inversionista no solo tiene seguridad de no perder su capital sino también asegura el valor futuro de este. La devolución de los intereses es variable dependiendo de la entidad fiduciaria y el contrato suscrito. Por esto es importante para el inversionista tener este aspecto en cuenta durante la suscripción del contrato.

3.3. Ventajas Tributarias Para Los Inversionistas

Los dineros de anticipos dejan de figurar en el patrimonio personal del cliente inversionista cuando son entregados a la fiduciaria para su administración. Esto resulta en ventajas y reducciones tributarias para el inversionista.

3.4. Ventajas Adicionales De La Fiducia Para Los Inversionistas

Al formar un patrimonio independiente se controlan riesgos como dificultades tributarias, problemas con la muerte, insolvencia o aun problemas entre socios, manteniendo el proyecto blindado ante estos problemas. Además se pueden emitir certificados o títulos de participación sobre un proyecto lo cual permitiría vinculaciones masivas y participaciones proporcionales en las utilidades del proyecto. Este sistema se llama titularización y es muy eficiente en obras inmobiliarias que se plantean como negocios tales como hoteles y centros

comerciales, pero no es muy usado en construcción de vivienda urbana el cual es el enfoque de esta monografía.

3.5. Análisis Comparativo Entre los Sistemas de Fiducia Inmobiliaria Para los Inversionistas

Cada sistema de fiducia tiene un nivel de seguridad diferente para el comprador o inversionista.

El sistema de encargo fiduciario de preventa genera un menor grado de confianza en el inversionista que el sistema de encargo fiduciario de administración inmobiliaria, por las razones que se expondrán en los siguientes párrafos.

3.5.1. Encargo fiduciario de preventas y punto de equilibrio.

El encargo fiduciario de preventas genera una seguridad para el inversionista, solo hasta que se alcanza el punto de equilibrio del proyecto. El punto de equilibrio de un proyecto se logra cuando se ha pactado la venta de suficientes metros cuadrados o unidades de vivienda para solventar la finalización física del mismo. Para agilizar este cálculo la mayoría de instituciones fiduciarias estiman que el punto de equilibrio se logra al pactar la venta de entre el 50% y 60% del proyecto.

Cuando se logra el punto de equilibrio se le desembolsan la totalidad de los dineros recaudados a la constructora y aquí finaliza el acompañamiento de la entidad fiduciaria. (Este sistema de desembolsos se explicara detalladamente en el capítulo 8). Después de este momento los compradores trataran directamente con la constructora.

En resumen este sistema genera la certidumbre en el inversionista de que la fiduciaria no comprometerá los dineros de anticipos hasta no tener las suficientes ventas pactadas para asegurar la terminación física del proyecto. Pero tiene la falencia de que el acompañamiento de la fiduciaria es limitado.

3.5.2. Fideicomiso de administración inmobiliaria.

Por otra parte el Fideicomiso de Administración Inmobiliaria desembolsa los dineros controladamente a medida que se comprueba el avance de la obra y hay un acompañamiento de la entidad fiduciaria de principio a fin; desde que se firma el contrato y se empiezan a hacer los pagos de la cuota inicial hasta que se le hace la entrega a satisfacción y escrituración del inmueble al comprador. La fiducia realiza una interventoría financiera y seguimiento constante a la obra para justificar los desembolsos de capital.

Por todo lo anterior el sistema que más genera confianza y seguridad para el inversionista es el de fideicomiso de administración inmobiliaria pues los dineros siempre están siendo

entregados y administrados por una entidad fiduciaria la cual tiene un alto grado confiabilidad debido al respaldo que esta ofrece a nivel financiero, técnico y legal.

3.6. Principales Quejas de los Inversionistas con la Fiducia

Según (Izquierdo) y tomando como referencia los archivos de quejas y reclamos que administra FIDUCIARIA BOGOTA S.A, las principales quejas generadas por los compradores que utilizan la fiducia inmobiliaria para realizar sus inversiones en proyectos de construcción son:

- Reclamos por errores en los estados de aportes efectuados por los compradores
- Demoras en las suscripciones de promesas y escrituras.
- Incumplimiento en los tiempos establecidos del cronograma de la obra, que traen como consecuencia que la fecha final de entrega se corra con respecto a la pactada.
- Acusaciones contra las fiduciarias por negligencia en la elaboración de contratos de fiducia y en la obtención de recursos para el desarrollo del proyecto.
- Dificultades en la obtención del permiso de ventas, con lo cual se atrasa el proyecto, demora en los desembolsos para atender el servicio de la deuda.
- Negligencia en la suscripción de reglamento de propiedad horizontal.

3.7. Proceso y Requisitos Para Firmar un Contrato con un Fideicomiso Inmobiliario

La elección de la entidad financiera es hecha por la constructora o promotora. Por lo tanto cuando el cliente inversionista encuentra un proyecto en el que está interesado debe contactar a la persona encargada de las ventas y solicitar información sobre la entidad fiduciaria que está encomendada al proyecto. El encargado de las ventas debe tener una información muy completa del proyecto y la forma como se van a realizar los pagos (periodo de crédito, intereses, cuotas, entre otros), pero es solo un puente a la hora de hacer el enlace entre el cliente inversionista y la entidad fiduciaria ya que el contrato fiduciario como tal se hace entre estas dos partes. Los requisitos típicos que la entidad fiduciaria le exige al cliente inversionista antes de firmar el contrato de fiducia son los siguientes:

Documentos que la entidad fiduciaria le solicita a las empresas inversionistas antes de firmar el contrato de fiducia:

- Formulario de vinculación al contrato de fiducia para la persona jurídica
- Cedula Representante legal
- Certificado de Existencia
- Declaración de renta
- RUT

Documentos que la entidad fiduciaria les solicita a las personas naturales inversionistas antes de firmar el contrato de fiducia:

- Formulario de vinculación al contrato de fiducia para la persona natural
- Carta Laboral o declaración de renta independiente
- Sino declara se requiere certificado de ingresos original

Básicamente en los requisitos pedidos por la fiduciaria, se está buscando una solvencia estable y suficiente para realizar los pagos periódicos establecidos de anticipos o cuota inicial diferida.

3.8. Contrato de Fiducia Entre los Inversionistas y la Fiduciaria

En el contrato de fiducia se establecen las obligaciones y derechos del fideicomitente y la fiduciaria. También se presentan las causales de terminación e incumplimiento del contrato y se enuncian las acciones a seguir.

Se fija un plan de pagos con fechas y montos que el inversionista se compromete a cumplir. El incumplimiento de este plan es la principal causal de terminación del contrato por parte del inversionista.

4. USO DE LA FIDUCIA INMOBILIARIO PARA EL DESARROLLO DE PROYECTOS VIS Y VIP

Una de las prioridades del gobierno actual, es el financiamiento de vivienda de interés social (VIS) y de viviendas de interés prioritario (VIP). En los últimos años se ha presentado un incremento del déficit de vivienda en nuestro país, debido principalmente al desplazamiento masivo hacia los grandes centros urbanos y al crecimiento acelerado de la población.

4.1. Déficit de Vivienda y Riesgos financieros de los proyectos VIS y VIP

Según el DANE, “El déficit cuantitativo de vivienda en el país, calculado como la diferencia entre hogares y el stock de vivienda, se estima en 1.496.000 unidades habitacionales y la necesidad crece a un ritmo de 127 mil usuarios por año con ingresos inferiores a 6 SMMLV”⁴.

De acuerdo también con el DANE, el problema habitacional colombiano se concentra en la población de menores ingresos y se puede caracterizar con unas pocas afirmaciones:

- El 63% de los hogares son propietarios, el 31% arrendatarios y el resto vive en usufructo o por ocupación de hecho.
- El 50% de los hogares tiene ingresos entre 1 y 3 salarios mínimos.
- La capacidad de ahorro es mínima ya que con lo que ganan apenas les alcanza para suplir las necesidades mínimas de supervivencia.
- La informalidad impide totalmente el acceso al sistema de crédito con el sector financiero.

Las anteriores razones son algunas de las muchas que llevan a que el déficit de vivienda en nuestro país aumente año con año.

Por lo anterior el gobierno se ha visto obligado a generar nuevas alternativas para el financiamiento de las VIS y VIP, por medio de estrategias y alianzas con otros sectores que permitan obtener la mayor cantidad de recursos, con el fin de otorgar más subsidios y dar un mayor y mejor cubrimiento a los sectores de menores ingresos.

Sin embargo, las entidades de ahorro y crédito ven con alto riesgo y como un mal negocio, debido a que los créditos para las VIP y VIS tienen unos costos administrativos más altos a los de los créditos grandes de vivienda y además, la mayoría de las personas de escasos recursos tienen empleos informales y muy inestables que le dificulta el acceso a los créditos por el riesgo que esto implica para las entidades bancarias.

En la figura 2, se esquematizan las principales causas que generan desconfianza e inseguridad por parte de las entidades de ahorro y crédito para el financiamiento de proyectos VIS y VIP.

⁴ Tomada de la página Web <http://www.dane.gov.co>, visitada el 30 de Mayo de 2013.

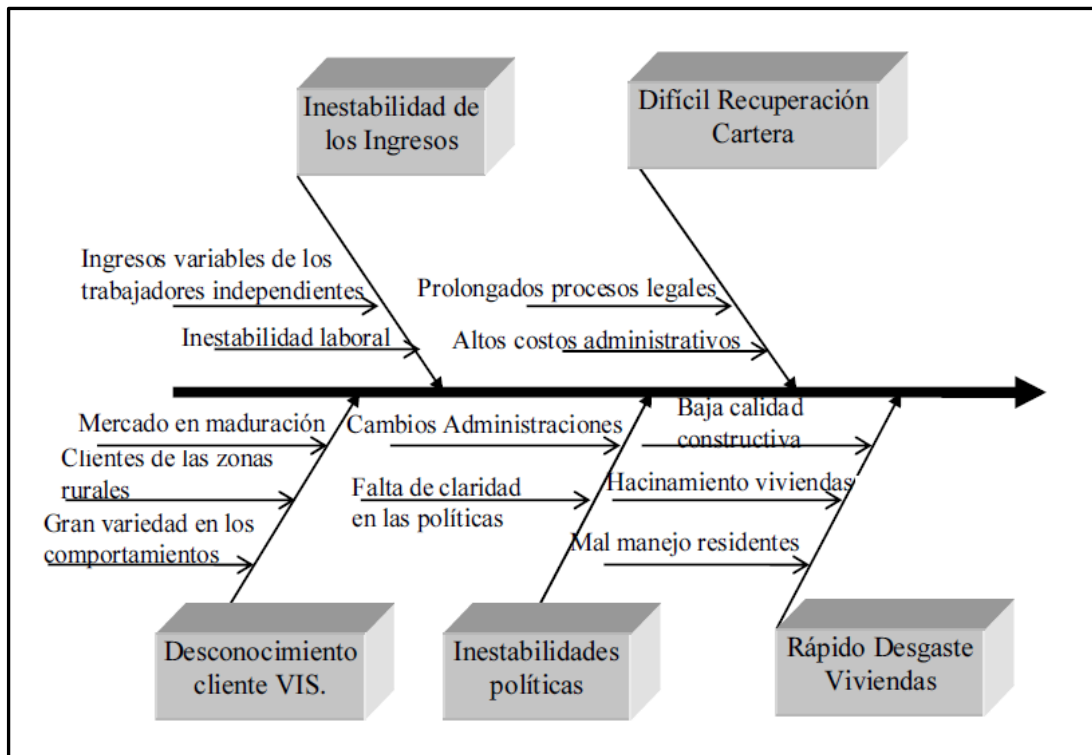


Figura 3. Causa-Efecto del riesgo para proyectos VIS. Fuente: (Botero. J (2005)), VIS, Políticas de Subsidio y Riesgo. Tesis de Magíster. Universidad de los Andes. Bogotá D.C.

Como se ve y según (Botero. J (2005)), entre las razones por las que es percibido este riesgo podemos enumerar entre otros:

- ✓ Inestabilidad en los ingresos recibidos por las familias de escasos recursos.
- ✓ Inestabilidad laboral.
- ✓ Falta de continuidad en las políticas de gobierno para el desarrollo de VIS.
- ✓ Desconocimiento del cliente, debido a la poca información que se tiene de él.
- ✓ Difícil recuperación de cartera por las complicaciones legales y demoras que presentan los créditos hipotecarios.
- ✓ Rápido desgaste de las viviendas, las cuales a la hora de ser retiradas a un deudor moroso, carecen de valor comercial.

4.2. Fiducia inmobiliaria para el desarrollo de proyectos VIS y VIP

Como resultado del riesgo financiero al que se ven enfrentados las entidades financieras para el desarrollo de proyectos VIS y VIP, las empresas constructoras y las entidades financieras apoyadas en sus líneas fiduciarias comenzaron a invertir en este tipo de proyectos amparados por la fiducia de administración inmobiliaria, ya que ésta les proporciona muchas garantías.

Una de esas garantías es que, la Fiduciaria se encarga de administrar los fondos hasta la total terminación de la obra y la escrituración de las unidades inmobiliarias a los compradores, lo que traslada el riesgo al proyecto y no al promotor.

La Fiducia es una figura legal que intermedia y da ropaje jurídico a la estructura completa. La Fiducia permite unir partes si no las conozco o desconfió de ellas (constructor, gerencia, otros socios, entre otros), ya que la Fiducia protege y elimina las discusiones entre las partes y socios, y actúa conforme lo acordado previamente por las partes, a las cuales reclama sus obligaciones a la par que les reparte sus derechos. Los beneficios obtenidos para la promoción son indiscutibles:

- ✓ Con la primera fase de Fiducia Preventas superada con éxito, se garantiza el buen fin.
- ✓ Se genera mayor confianza entre todas las partes.
- ✓ Transparencia y seguridad en la gestión de los recursos por la Fiduciaria BBVA.
- ✓ Administración óptima y profesional de los recursos por la Fiduciaria BBVA.
- ✓ Se facilita el acceso al crédito tanto del promotor (si se solicita) como a los compradores finales, porque el banco gestiona todos los recursos y el proceso en su conjunto.
- ✓ Evita la creación de una sociedad para cada promoción.
- ✓ Aislamiento patrimonial de bienes y recursos que permiten el cumplimiento del proyecto.

También existen múltiples beneficios para los clientes inversores, ya que todos los proyectos de VIP y VIS, que son respaldados por entidades financieras en Colombia se realizan con la modalidad de Fiducia de Administración Inmobiliaria, que garantiza la máxima confianza a los inversionistas.

La mayoría de las entidades financieras en Colombia, disponen de una amplia oferta de crédito hipotecario a largo plazo para los compradores, ofreciendo agilidad en aprobación del crédito y trámite de constitución de hipoteca, a través de Centros Hipotecario Especializados en las principales ciudades del país.

4.3. Proyecto VIS ejecutado con la figura de Fiducia de Administración Inmobiliaria

A continuación se presentará la evaluación financiera de un proyecto VIS ejecutado en Medellín (proyecto tomado del portafolio de servicios de CCBridge Intercontinental)⁵.

4.3.1 Datos del proyecto tipo VIS

Los siguientes costos corresponden a un proyecto de Viviendas de Interés Social VIS, extractado de una promoción real en un barrio de Medellín denominado Belén. El proyecto tiene las siguientes características:

⁵ Fuente: <http://www.ccbriidge.co/gestion%20inversiones.html>; consultada 30 de Mayo de 2013

- ✓ Consta de 72 viviendas unifamiliares adosadas en Planta Baja que están preparadas para que con posterioridad se puedan ampliar en la primera planta.
- ✓ Las obras de urbanización son simultáneas a las de construcción.

Los datos financieros con los que se planifico el proyecto son los siguientes:

- ✓ Precio de venta (IVA incluido) = 30.400.000 \$ (PESOS COLOMBIANOS)
- ✓ M² construidos = 28,90 m²
- ✓ La estructura de costes está hecha para 1 vivienda VIP

4.3.2 Ingresos por venta

A continuación se muestran los ingresos por venta de cada apartamento:

Fuente de financiación	Aportes en Pesos (\$)	Porcentaje
Cuota inicial (ahorro programado)	\$ 3,040,000	10%
Subsidio estatal	\$ 12,160,000	40%
Crédito comprador (< 70% precio vivienda)	\$ 15,200,000	50%
Total (PVP)	\$ 30,400,000	100%

Tabla 1. Ingresos por ventas proyecto VIS. Fuente:

<http://www.cbbridge.co/gestion%20inversiones.html>; consultada 30 de Mayo de 2013

4.3.3 Costos del proyecto

ITEM	VALOR (\$)	PORCENTAJE
1 SUELO		10,0 %
Lote terreno	\$ 3,040,000	10,0 %
(Repercusión máxima del 10 % en el costo total)		
2 COSTO DIRECTO		64,3 %
Urbanización	\$ 3,526,400	11,5 %
Construcción	\$ 13,562,960	44,6 %
Administración viviendas	\$ 2,128,000	7,0 %
Imprevistos / reajustes	\$ 364,800	1,2 %
3 COSTOS INDIRECTOS		2,7 %
Diseño técnico	\$ 180,566	0,6 %
Diseño arquitectónico	\$ 131,944	0,4 %
Fiducia Inmobiliaria	\$ 152,000	0,5 %
Póliza	\$ 76,000	0,3 %
Interventor	\$ 152,000	0,5 %
Publicidad	\$ 121,600	0,4 %
4 COSTOS FINANCIEROS		2,6 %
Intereses	\$ 668,800	2,2 %

ITEM	VALOR (\$)	PORCENTAJE
Impuesto: (4 x mil)	\$ 121,600	0,4 %
5 IMPUESTOS		2,9 %
Licencia de construcción	\$ 180,566	0,6 %
Imprevistos y varios legales	\$ 60,800	0,2 %
Gastos de escrituración 50% + registro	\$ 273,600	0,9 %
Régimen propiedad horizontal	\$ 138,889	0,5 %
Impuesto de industria y comercio	\$ 212,800	0,7 %
6 GERENCIA de OBRA		10,5 %
Honorarios construcción	\$ 1,520,000	5,0 %
Honorarios gerencia	\$ 760,000	2,5 %
Honorarios ventas	\$ 912,000	3,0 %
COSTO TOTAL VIVIENDA	\$ 28,285,304	93,0 %

Tabla 2. Costos del proyecto VIS. Fuente: <http://www.ccbridge.co/gestion%20inversiones.html>; consultada 30 de Mayo de 2013

4.3.4 Bolsa de Beneficios

ITEM	VALOR (\$)	PORCENTAJE
BENEFICIOS DEL CAPITAL		10,0 %
Utilidades (ingresos – costes)	\$ 2.114.695	7,0 %
Devolución IVA (media)	\$ 912.000	3,0 %
HONORARIOS		9,0 %
Honorarios construcción	\$ 1.520.000	5,0 %
Honorarios gerencia	\$ 760.000	2,5 %
Honorarios ventas	\$ 456.000	1,5 %
TOTAL “BOLSA” BENEFICIOS	\$ 5.762.000	19,0 %

Tabla 3. Bolsa de Beneficios proyecto VIS. Fuente: <http://www.ccbridge.co/gestion%20inversiones.html>; consultada 30 de Mayo de 2013

La gerencia cobra o recupera el 1,5 % de las comisiones de venta, ya que solo paga el 1,5 % de comisión por ventas.

El total de la bolsa de BENEFICIOS varía entre el 18 – 22 % según promoción.

4.3.5 Beneficios del Capital

Para el supuesto que la financiación de la obra se realiza con financiación aportada por el socio capitalista, el beneficio obtenido sería.

ITEM	VALOR (\$)	PORCENTAJE
BENEFICIOS DEL CAPITAL		12,6 %

Utilidades (ingresos – costes)	\$ 2.114.695	7,0 %
Devolución IVA (media)	\$ 912.000	3,0 %
Cobro de costes financieros (*)	\$ 790.400	2,6 %
TOTAL BENEFICIOS de CAPITAL	\$ 3.817.095	12,6 %

Tabla 4. Beneficios del capital proyecto VIS. Fuente:
<http://www.ccbridge.co/gestion%20inversiones.html>; consultada 30 de Mayo de 2013

(*) No existen costes financieros porque la promoción se financia con aportaciones de Inversores, pero se le reconocen los costes financieros al Inversionista de Capital.

4.3.6 Rentabilidad Total del Capital “K”

4.3.6.1 Recursos necesarios construir una vivienda

Para el supuesto que la financiación de la obra se realiza con financiación aportada por el socio capitalista, la cantidad de recursos a aportar para financiar una vivienda VIP sería:

ITEM	VALOR (\$)
Costes Directos	\$ 19.582.160
Costes Indirectos	\$ 814.100
TOTAL	\$ 20.396.000
Entrada vivienda (10 % pvp)	\$ - 3.040.000
TOTAL RECURSOS x Vivienda	\$ 17.396.000

Tabla 5. Rentabilidad total del capital proyecto VIS. Fuente:
<http://www.ccbridge.co/gestion%20inversiones.html>; consultada 30 de Mayo de 2013

4.3.6.2 Rentabilidad final inversionista de capital

- ✓ Para una inversión 17.396.000 \$ por vivienda, se consigue una rentabilidad de 3.817.095 \$.
- ✓ La promoción tipo de VIS es de 100-150 viviendas unifamiliares adosadas en manzanas.
- ✓ El Planing de Inversión es de 12 meses, suponiendo:
 - a. VENTAS: ritmo 20 viviendas x mes (5 etapas)
 - b. CONSTRUCCION: Se inicia construcción cada 20 viviendas vendidas, y se tarda 4-5 meses en construir cada etapa de 20 viviendas.
 - c. COBRO VENTAS: El recaudo de las hipotecas y subsidios una vez escrituradas, se establece en tres meses después de la finalización de la obra, es decir, la primera etapa a los 8 meses de iniciada la obra.

4.3.7 Otros proyectos VIS y VIP desarrollados bajo la modalidad de fiducia inmobiliaria en el país

Debido a las ventajas que ofrece desarrollar proyectos VIS y VIP utilizando una fiducia inmobiliaria, en los últimos años en el país se ha ido incrementando el uso de esta figura para viviendas que oscilan en un precio de venta entre 41 millones y 79 millones de pesos, a continuación se presentan algunos de los proyectos desarrollados en el último año por la fiduciaria Banco de Bogotá.

		<p>Unidades de vivienda 36.000 Ubicación: Soacha Iniciativa Privada</p>	<p>Valor de Ventas USD \$1.250 Millones</p>
		<p>Unidades de vivienda 5.000 Ubicación: Neiva Iniciativa Pública</p>	<p>Recursos administrados USD \$50 Millones</p>
		<p>Unidades de vivienda 1.000 Ubicación: Pereira Iniciativa Pública</p>	<p>Recursos administrados USD \$10 Millones</p>
		<p>Unidades de vivienda 20.000 Ubicación: Barranquilla Iniciativa Público Privada</p>	<p>Valor de Ventas USD \$260 Millones</p>
		<p>Unidades de vivienda 25.000 Ubicación: Cartagena Iniciativa Público Privada</p>	<p>Valor de Ventas USD \$350 Millones</p>

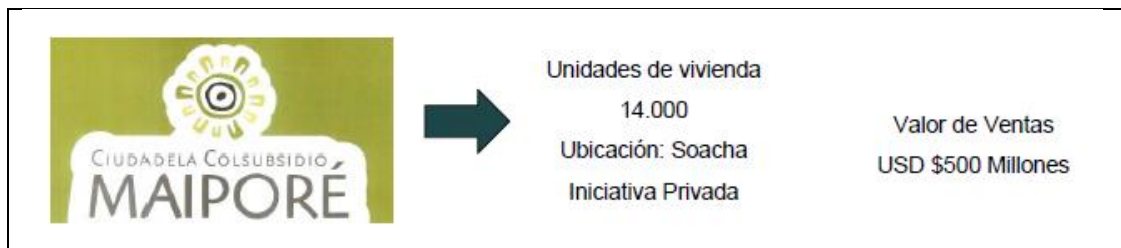


Figura 4. Proyectos inmobiliarios desarrollados bajo la modalidad de fiducia. Fuente: César Prado; Foro CAMACOL – ASOFIDUCIARIAS, Fiducia inmobiliaria y construcción: aliados del desarrollo en Colombia.

5. EFICIENCIA FINANCIERA DE LA FIDUCIA INMOBILIARIA EN EL DESARROLLO DE PROYECTOS

En el presente capítulo se pretende comparar la eficiencia financiera que puede generar un proyecto inmobiliario al ser desarrollado con el apoyo de una fiducia, para tal fin se evaluará el flujo de caja de un proyecto desarrollado con préstamos, con capital propio y combinado con una fiducia inmobiliaria ya sea de administración o de preventas.

También se ilustrará, como será el flujo de capital por parte de los inversionistas en el proyecto, la entidad fiduciaria y el promotor del proyecto.

En el presente capítulo se pretende evaluar la eficiencia financiera que se obtiene al desarrollar proyectos inmobiliarios bajo la modalidad de fiducia inmobiliaria. Para tal efecto se tomará como referencia un proyecto piloto y se compararán los flujos de caja que se obtienen al modelar el proyecto bajo los siguientes dos esquemas de financiación: 1. préstamo típico del sector financiero formal y 2. Capital propio combinado con un porcentaje de financiación por fiducia inmobiliaria de administración, y 3. Capital propio combinado con un porcentaje de financiación por fiducia de administración de preventas.

5.1. Desembolso y Flujo de Capital Entre las Partes Que Participan en la Fiducia Inmobiliaria

Como se mencionó en el capítulo 6, las empresas constructoras en el país cuentan con dos tipos de fiducia inmobiliaria, la fiducia de preventas y la fiducia de administración inmobiliaria. Dependiendo de qué tipo de fiducia se escoja para respaldar el proyecto, se podrá definir el flujo del capital y el desembolso del mismo por parte de las personas involucradas en la fiducia.

5.1.1. Encargo Fiduciario de preventas.

Para este tipo de contratos inmobiliarios los inversionistas del proyecto depositan su dinero en la entidad fiduciaria, la cual lo administra hasta que se alcance el punto de equilibrio, sin embargo se pacta un límite de tiempo entre las partes para alcanzar dicho punto de equilibrio, y si el tiempo pactado no se cumple la entidad fiduciaria devolverá el dinero a los accionistas, pero si se cumple la entidad fiduciaria entregará el dinero al promotor del proyecto para que este continúe con su desarrollo.

A continuación se presenta un ejemplo en el que se visualiza el desembolso de dinero y el flujo de capital para las partes involucradas en el encargo fiduciario, en un apartamento cuyo valor es de \$242'205.000, (411 SMMLV). La fiducia se toma por un periodo de preventas de 6 meses, en los cuales el dinero se desembolsa de la siguiente manera:

5.1.1.1. Inversionistas del proyecto

Cada inversionista del proyecto debe depositar a la entidad fiduciaria el 30% del valor del apartamento, este valor que es la cuota inicial del apartamento equivale a \$72'661.500 (123 SMMLV), dinero que se debe consignar antes de los seis primeros meses del proyecto, es decir en la fase de preventas y el dinero restante debe ser consignado por los inversionistas en un plazo de diez (10) meses, según se indica en la tabla 1.

La cuota inicial del apartamento se pagara diferida mensualmente hasta el momento de entrega y escritura. En este punto se consignara el remanente 70%. El primer pago de la cuota inicial será del 5% del total del precio de apartamento y el restante 25% se pagara durante el período de construcción del proyecto.

En la tabla 1 se presenta el ejemplo de manera desglosada el flujo de caja de un cliente comprador que se compromete en el negocio de un apartamento desde el mes 1.

Apartamento Ejemplo				% Pagado
Nº Cuota	Pago Inversionista	Total Acumulado	Fecha	
1	\$12,110,250	\$12,110,250	01/01/2014	
2	\$4,325,089	\$16,435,339	01/02/2014	
3	\$4,325,089	\$20,760,429	01/03/2014	
4	\$4,325,089	\$25,085,518	01/04/2014	
5	\$4,325,089	\$29,410,607	01/05/2014	
6	\$4,325,089	\$33,735,696	01/06/2014	
7	\$4,325,089	\$38,060,786	01/07/2014	
8	\$4,325,089	\$42,385,875	01/08/2014	
9	\$4,325,089	\$46,710,964	01/09/2014	
10	\$4,325,089	\$51,036,054	01/10/2014	
11	\$4,325,089	\$55,361,143	01/11/2014	
12	\$4,325,089	\$59,686,232	01/12/2014	
13	\$4,325,089	\$64,011,321	01/01/2015	
14	\$4,325,089	\$68,336,411	01/02/2015	
15	\$4,325,089	\$72,661,500	01/03/2015	
16	\$169,543,500	\$242,205,000	01/04/2015	
Total	\$242,205,000			

	Cuota Consignada a la Entidad Fiduciaria
	Cuota Consignada directamente al proyecto

Tabla 6. Desembolso de Capital por parte del inversionista. Fuente: Autoría propia.

Como se observa en el ejemplo dado en la tabla 1, la meta pactada en el encargo fiduciario de preventas se alcanzará a los seis (6) meses. A partir de este momento la entidad fiduciaria trasladará los fondos al contratista, y adicionalmente los inversionistas continuaran trasladando los aportes restantes al constructor del proyecto, por lo tanto, desde ese mes la entidad fiduciaria trasladara los fondos al contratista y además, los aportes de los inversionistas del proyecto irán directamente al constructor del proyecto.

Como se puede observar, para el cliente inversionista no existe diferencia en el flujo de sus depósitos, la única diferencia es la entidad y el momento a quien debe consignar estas cuotas.

En un encargo fiduciario de preventas, según lo analizado en el literal 6.1 se le consigna a la fiducia hasta el punto de equilibrio (6 meses en el ejemplo) y de ahí en adelante se le consigna a la constructora directamente.

5.1.1.2. La entidad fiduciaria

La entidad fiduciaria, recibirá las cuotas iniciales de todos los inversionistas y cuando termine de captar la cantidad de dinero concebida como punto de equilibrio, le transferirá el dinero al promotor del proyecto.

Continuando con el proyecto ejemplo anterior se mostrara simplificadamente como es el flujo de capital entre la entidad fiduciaria y la Constructora asumiendo 42 apartamentos típicos y costos directos de \$ 6'000,000, 000 (seis mil millones de pesos).

Proyecto Ejemplo							
Recursos Recibidos por la Fiduciaria (Entradas Fiduciaria)					Total Acumulado	Salidas Fiduciaria	
Mes	Por vivienda	Total viviendas	Aportes	Creditos		Desembolsos	Exedentes
1	\$ 12.110.250	\$ 508.630.500	\$ 400.000.000		\$ 908.630.500		
2	\$ 4.325.089	\$ 181.653.750			\$ 1.090.284.250		
3	\$ 4.325.089	\$ 181.653.750	\$ 400.000.000		\$ 1.671.938.000		
4	\$ 4.325.089	\$ 181.653.750			\$ 1.853.591.750		
5	\$ 4.325.089	\$ 181.653.750			\$ 2.035.245.500		
6	\$ 4.325.089	\$ 181.653.750	\$ 400.000.000		\$ 2.616.899.250	\$ 2.616.899.250	
7	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -		
..
..
16	\$ -	\$ -			\$ -		
Total	\$ 33.735.695	\$ 1.416.899.250	\$ 1.200.000.000	\$ -		\$ 2.616.899.250	

Tabla 7. Desembolso de Capital por parte de la entidad fiduciaria. Fuente: Autoría propia.

Al cabo de 6 meses la entidad fiduciaria desembolsa al promotor del proyecto, los dineros recibidos por los clientes y el mismo promotor del proyecto, y a partir de este punto se termina el encargo fiduciario de preventas.

Es claro que la entidad fiduciaria debe garantizar el cumplimiento de las metas planteadas en el encargo fiduciario referentes al punto de equilibrio del proyecto, para poder desembolsar los dineros captados al promotor del mismo.

En el caso de que no se alcance el punto de equilibrio dentro de los seis meses estipulados en el encargo fiduciario, se dará una prórroga de otros 6 meses para alcanzarlo y si al cabo de estos dos periodos no se alcanzan las metas de ventas, la entidad fiduciaria le regresara a cada inversionista las cuotas depositadas en el encargo fiduciario.

5.1.1.3. Promotor del proyecto

Desembolsara los gastos inherentes al proyecto y sacara el dinero para cubrir los costos que se van generando del proyecto con recursos propios o con préstamos bancarios, con el fin de ejecutar oportunamente el proyecto.

Los desembolsos por parte del promotor del proyecto son variables y dependen de cada proyecto.

5.1.2. Desembolsos y Flujo de capital en el Fideicomiso de Administración Inmobiliaria.

Este esquema está definido en el numeral 6.2.

Este contrato fiduciario se celebra paralelamente con el encargo fiduciario de preventas. Cuando se logra el punto de equilibrio entra en acción el contrato de administración inmobiliaria. Contrariamente al encargo fiduciario de preventas; no se le desembolsan la totalidad de los pagos recaudados a la fecha al constructor sino que la fiducia por medio de un interventor hace desembolsos paulatinamente conforme al avance y las necesidades de la obra.

A continuación se dará un ejemplo de cómo será el desembolso de dinero y el flujo de capital para las partes involucradas en el fideicomiso de administración inmobiliaria, en un proyecto con duración de 16 meses de los cuales los 6 primeros meses son de preventas y el valor del apartamento típico es de \$242'205.000.

5.1.2.1. Inversionistas del proyecto.

Cada cliente debe depositar en la entidad fiduciaria una cuota inicial del 30% del valor del apartamento. Esta cuota se pagara deferida mensualmente hasta el momento de entrega y escritura. En este punto se consignara el remanente 70%. El primer pago de la cuota inicial será del 5% del total del precio de apartamento y el restante 25% se pagara durante el período de construcción del proyecto.

En la siguiente tabla se mostrara el ejemplo de un cliente comprador que se compromete en el negocio de un apartamento desde el mes 1.

Proyecto Ejemplo				% Pagado
Nº Cuota	Pago Inversionista	Total Acumulado	Fecha	
1	\$12,110,250	\$12,110,250	01/01/2014	
2	\$4,325,089	\$16,435,339	01/02/2014	
3	\$4,325,089	\$20,760,429	01/03/2014	
4	\$4,325,089	\$25,085,518	01/04/2014	
5	\$4,325,089	\$29,410,607	01/05/2014	
6	\$4,325,089	\$33,735,696	01/06/2014	
7	\$4,325,089	\$38,060,786	01/07/2014	
8	\$4,325,089	\$42,385,875	01/08/2014	
9	\$4,325,089	\$46,710,964	01/09/2014	
10	\$4,325,089	\$51,036,054	01/10/2014	
11	\$4,325,089	\$55,361,143	01/11/2014	
12	\$4,325,089	\$59,686,232	01/12/2014	
13	\$4,325,089	\$64,011,321	01/01/2015	
14	\$4,325,089	\$68,336,411	01/02/2015	
15	\$4,325,089	\$72,661,500	01/03/2015	
16	\$169,543,500	\$242,205,000	01/04/2015	
Total	\$242,205,000			

Tabla 8. Desembolso de Capital por parte del inversionista. Fuente: Autoría propia.

Como se puede observar, para el cliente inversionista no existe diferencia en el flujo de sus depósitos entre el sistema de encargo fiduciario de preventas y fideicomiso de administración inmobiliaria. La única diferencia es la entidad y el momento a quien debe consignar estas cuotas.

En Preventas se le consigna a la fiducia hasta el punto de equilibrio y de ahí en adelante se le consigna a la constructora directamente.

En Administración Inmobiliaria todas las cuotas serán siempre consignadas a la Entidad Fiduciaria, inclusive el pago final del 70% remanente que se entrega contra entrega y escritura.

5.1.2.2. Entrega de Recursos a la Fiduciaria por todas las partes Involucradas

Al formar un patrimonio autónomo para el proyecto la entidad fiduciaria recibirá todos los recursos relativos al proyecto.

5.1.2.2.1. Propietario del Lote.

El lote se vuelve parte del patrimonio autónomo desde el comienzo del contrato. El lote puede pertenecer bien a la constructora o a un tercero. En este esquema fiduciario el fideicomiso puede servir como fuente de pago al dueño del lote al momento de lograr el punto de equilibrio o al momento en que la fiducia reparte los excedentes dependiendo del acuerdo suscrito.

5.1.2.2.2. Clientes Inversionistas.

Como fue visto en el numeral 8.1.2.1 todos los pagos realizados por los clientes inversionistas tanto de cuota inicial como pago final son consignados a la Fiduciaria.

5.1.2.2.3. Promotora.

Los aportes y recursos propios de los socios de la promotora constructora deberán ser depositados en la Fiduciaria para su administración.

5.1.2.2.4. Bancos.

Los recursos obtenidos de la suscripción de contratos de crédito con entidades bancarias entraran al patrimonio autónomo administrado por la Fiduciaria. Esto mejora las fuentes de financiación pues otorga mejores garantías a la entidad bancaria que otorga el crédito constructor.

5.1.2.3. Desembolso de Recursos, Excedentes y Entregas por parte de la Fiduciaria

Asimismo la entidad fiduciaria desembolsara los recursos paulatinamente a la constructora y pagará proveedores según el visto bueno de un interventor que vigilara el avance de la obra.

5.1.2.3.1. Entregas.

Las entregas de las unidades de vivienda se realizan cuando el proyecto se termina y los apartamentos son recibidos por los clientes y compradores. Como el proyecto y las unidades de vivienda son parte del patrimonio autónomo administrado por la Fiduciaria, le corresponde a ésta realizar la escrituración de las mismas.

5.1.2.3.2. Excedentes.

Los excedentes son los dineros que sobran en el patrimonio autónomo después de realizar todos los desembolsos, las entregas y reducir los gastos fiduciarios. Son entregados al fideicomitente y el contrato de fideicomiso de administración inmobiliaria es terminado

5.1.2.4. Ejemplo Flujo de Capital entre Fiduciaria y Promotora

Continuando con el proyecto ejemplo anterior se mostrara simplificada como es el flujo de capital entre la entidad fiduciaria y la Constructora asumiendo 42 apartamentos típicos y costos directos de \$ 6000,000, 000 (seis mil millones de pesos).

Proyecto Ejemplo							
Recursos Recibidos por la Fiduciaria (Entradas Fiduciaria)					Total	Salidas Fiduciaria	
Mes	Por vivienda	Total viviendas	Aportes	Creditos	Acumulado	Desembolsos	Excedentes
1	\$12,110,250	\$508,630,500	\$400,000,000		\$908,630,500		
2	\$4,325,089	\$181,653,750			\$1,090,284,250		
3	\$4,325,089	\$181,653,750	\$400,000,000		\$1,671,938,000		
4	\$4,325,089	\$181,653,750			\$1,853,591,750		
5	\$4,325,089	\$181,653,750			\$2,035,245,500		
6	\$4,325,089	\$181,653,750	\$400,000,000		\$2,616,899,250		
7	\$4,325,089	\$181,653,750		\$400,000,000	\$2,998,553,000	\$200,000,000	
8	\$4,325,089	\$181,653,750			\$2,780,206,750	\$400,000,000	
9	\$4,325,089	\$181,653,750	\$400,000,000		\$2,861,860,500	\$500,000,000	
10	\$4,325,089	\$181,653,750		\$400,000,000	\$2,843,514,250	\$600,000,000	
11	\$4,325,089	\$181,653,750		\$400,000,000	\$2,425,168,000	\$1,000,000,000	
12	\$4,325,089	\$181,653,750		\$400,000,000	\$1,806,821,750	\$1,200,000,000	
13	\$4,325,089	\$181,653,750		\$400,000,000	\$1,388,475,500	\$1,000,000,000	
14	\$4,325,089	\$181,653,750			\$970,129,250	\$600,000,000	
15	\$4,325,089	\$181,653,750			\$851,783,000	\$300,000,000	
16	\$169,543,500	\$7,120,827,000			\$0	\$200,000,000	\$7,772,610,000
Total	\$242,205,000	\$10,172,610,000	\$1,600,000,000	\$2,000,000,000		\$6,000,000,000	

Tabla 9. Flujo Recursos Fiduciaria. Fuente: Autoría propia.

Se debe tener en cuenta que los excedentes de \$7,772,610, 000 (siete mil setecientos setenta y dos millones seiscientos diez mil pesos) no son la utilidad, pues se debe tener en cuenta el precio del lote, tasas de interés, costos fiduciarios, costos indirectos, los costos fijos y de administración del proyecto. También para fines de simplicidad en este ejemplo se asumió que todas las unidades de vivienda se negociaron el primer mes lo cual no es necesariamente el caso en la vida real.

Todas estas variables se tendrán en cuenta en el siguiente subcapítulo en el cual una constructora desarrollara un proyecto piloto de vivienda usando la fiducia y calculando las rentabilidades dependiendo de cada tipo de financiamiento.

5.2. Proyecto Inmobiliario Piloto Financiado Bajo la Modalidad de Fiducia

A continuación se esquematizan los datos técnicos de un proyecto inmobiliario a desarrollar en el sector de Laureles, en base al cual se analizaran posteriormente diferentes tipos y combinaciones de financiación incluyendo; aportes de socios, préstamos bancarios, fideicomiso de preventas y encargo fiduciario de administración.

5.2.1. Descripción del proyecto

El proyecto Torre de la Castellana está ubicado en el sector de Laureles la Castellana en la Ciudad de Medellín. Según (Municipio de Medellín, 2006) esta zona hace parte del polígono de tratamiento urbano Z4_CN1_15.

El lote del proyecto cuenta con 600 m² y cumpliendo la normatividad del Plan de Ordenamiento Territorial POT se estableció un proyecto de 15 apartamentos de vivienda con 100m² cada uno.

Según (Revista Propiedades, 2013) a Mayo de 2013, el precio promedio del m² de vivienda nueva en la zona es de \$3'000,000 y este será el valor en que se empezara vendiendo el m² del proyecto resultando en 15 apartamentos de \$300'000,000 cada uno, a precios de Mayo de 2013.

Los estudios técnicos y de mercadeo no son el enfoque de esta monografía por lo cual no se profundizara en ellos.

El proyecto Torre de la Castellana se constituirá físicamente de la siguiente forma:

- Dos niveles de parqueaderos en los cuales serán distribuidos un total de 15 parqueaderos privados y 3 parqueaderos para visitantes.
- Siete niveles con dos apartamentos cada uno y un nivel con un apartamento, resultando en un total de 10 niveles para el proyecto. Cada apartamento cuenta con un área promedio de 100 m² incluyendo buitrones y muros.
- En las zonas comunes se hará entrega de:
 - Lobby de acceso
 - Turco
 - Gimnasio
 - BBQ y salón social.

5.2.2. Análisis financiero del proyecto.

Se realizaron nueve proyecciones de flujos de caja basados en (Luna, 2004) analizando ingresos y egresos totales usando las siguientes alternativas de financiamiento para el proyecto:

- Recursos Propios
- Recursos Propios + Banco
- Recursos Propios + Banco + Fiducia de Preventas
- Recursos Propios + Banco + Fiducia de Administración
- Recursos Propios + Fiducia de Preventas
- Recursos Propios + Fiducia de Administración
- Banco + Fiducia de Preventas
- Banco + Fiducia de Administración

*Los flujos de caja están adjuntos en el CD anexo.

Estos flujos de caja resultaron en nueve cuentas de Pagos y Gastos (PyG) respectivamente que serán analizadas en el próximo capítulo con sus utilidades.

5.3. Rentabilidad de Proyecto Inmobiliario Desarrollado Bajo la Modalidad de Fiducia o Con Financiamiento Alterno

A continuación se muestra la rentabilidad de un proyecto inmobiliario construido en el sector de Laureles (La Castellana), utilizando las siguientes alternativas de financiamiento:

- Recursos Propios
- Recursos Propios + Banco
- Recursos Propios + Banco + Fiducia de Preventas
- Recursos Propios + Banco + Fiducia de Administración
- Recursos Propios + Fiducia de Preventas
- Recursos Propios + Fiducia de Administración
- Banco + Fiducia de Preventas
- Banco + Fiducia de Administración

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,602,265,537	100.00%
VENTAS	AREA M2	V/R M2			
CUOTAS INICIAL	26.93%		1,239,492,358		
SUBROGACIONES	73.07%		3,362,773,179		
EGRESOS				3,230,929,238	70.20%
COSTO LOTE	500	700,000,000		705,250,000	15.32%
GASTOS DE ESCRITURACIÓN		5,250,000			
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION				1,619,029,875	35.18%
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS		0.50%	8,054,875		
HONORARIOS				295,668,555	6.42%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	92,045,311		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	23,011,328		
DISENO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,613,593		
DISENO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISENO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISENO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISENOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO. PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	0.00%	VENTAS	0		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				184,090,621	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS	1.0%		46,022,655		
COMISIONES DE VENTAS	3.0%		138,067,966		
IMPUESTOS				276,135,932	6.00%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMPPTO. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,863,435	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				21,890,819	0.48%
INTERESES BANCARIOS			0		
CORRECCION MONETARIA			0		
RENDIMIENTOS DE CAJA			0		
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL			21,890,819		
UTILIDAD				1,371,336,300	29.80%

Tabla 10. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 33% Aportes propios y 67% cuotas iniciales y subrogaciones. **Fuente:** Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,602,265,537	100.00%
	AREA M2	V/R M2			
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	26.93%		1,239,492,358		
SUBROGACIONES	73.07%		3,362,773,179		
EGRESOS				3,272,695,638	71.11%
COSTO LOTE	500	700,000,000		705,250,000	15.32%
GASTOS DE ESCRITURACIÓN		5,250,000			
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION				1,619,029,875	35.18%
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS		0.50%	8,054,875		
HONORARIOS				295,668,555	6.42%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	92,045,311		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	23,011,328		
DISENO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,613,593		
DISENO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISENO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISENO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISENOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO, PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	0.00%	VENTAS	0		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				184,090,621	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS	1.0%		46,022,655		
COMISIONES DE VENTAS	3.0%		138,067,966		
IMPUESTOS				276,135,932	6.00%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMPPTO. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,863,435	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				63,657,219	1.38%
INTERESES BANCARIOS			41,600,000		
CORRECCION MONETARIA			0		
RENDIMIENTOS DE CAJA			0		
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL			22,057,219		
UTILIDAD				1,329,569,900	28.89%

Tabla 11. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 22% Aportes propios, 11% Prestamos Bancarios y 67% cuotas iniciales y subrogaciones. **Fuente:** Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,596,545,201	100.00%
	AREA M2	V/R M2			
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	28.93%		1,329,741,995		
SUBROGACIONES	71.02%		3,264,371,568		
rendimientos fiduciarios			2,431,638		
EGRESOS				3,253,088,638	70.77%
COSTO LOTE					
GASTOS DE ESCRITURACIÓN	500	700,000,000		705,250,000	15.34%
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION					
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS		0.50%	8,054,875		
HONORARIOS				304,228,869	6.62%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	91,882,271		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	22,970,568		
DISEÑO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,564,681		
DISEÑO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISEÑO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISEÑO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISENOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO. PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	0.19%	VENTAS	8,813,025		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				183,764,543	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS	1.0%		45,941,136		
COMISIONES DE VENTAS	3.0%		137,823,407		
IMPUESTOS				275,646,814	6.00%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMP. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,635,180	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				36,533,359	0.79%
INTERESES BANCARIOS			16,000,000		
CORRECCION MONETARIA			0		
RENDIMIENTOS DE CAJA			0		
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL			20,533,359		
UTILIDAD				1,343,456,563	29.23%

Tabla 12. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 23% Aportes propios, 6% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de preventas. **Fuente:** Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,599,318,282	100.00%
	AREA M2	V/R M2			
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	28.91%		1,329,741,995		
SUBROGACIONES	70.98%		3,264,371,568		
rendimientos fiduciarios	0.11%		5,204,719		
E G R E S O S				3,303,455,754	71.82%
COSTO LOTE				705,250,000	15.33%
GASTOS DE ESCRITURACIÓN		500	700,000,000		
			5,250,000		
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION				1,619,029,875	35.20%
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS		0.50%	8,054,875		
HONORARIOS				354,395,319	7.71%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	91,882,271		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	22,970,568		
DISENO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,564,681		
DISENO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISENO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISENO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISENOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO, PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	1.28%	VENTAS	58,979,475		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				183,764,543	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS	1.0%		45,941,136		
COMISIONES DE VENTAS	3.0%		137,823,407		
IMPUESTOS				275,646,814	5.99%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMPPTO. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,635,180	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				36,734,024	0.80%
INTERESES BANCARIOS			16,000,000		
CORRECCION MONETARIA			0		
RENDIMIENTOS DE CAJA			0		
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL			20,734,024		
UTILIDAD				1,295,862,528	28.18%

Tabla 13. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 23% Aportes propios, 6% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Administración Inmobiliaria. **Fuente:** Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,596,545,201	100.00%
	AREA M2	V/R M2			
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	28.93%		1,329,741,995		
SUBROGACIONES	71.02%		3,264,371,568		
rendimientos fiduciarios	0.05%		2,431,638		
EGRESOS				3,236,224,638	70.41%
COSTO LOTE					
GASTOS DE ESCRITURACIÓN	500	700,000,000		705,250,000	15.34%
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION					
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS					
		0.50%	8,054,875		
HONORARIOS				304,228,869	6.62%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	91,882,271		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	22,970,568		
DISEÑO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,564,681		
DISEÑO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISEÑO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISEÑO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISEÑOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO. PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	0.19%	VENTAS	8,813,025		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				183,764,543	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS	1.0%		45,941,136		
COMISIONES DE VENTAS	3.0%		137,823,407		
IMPUESTOS				275,646,814	6.00%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMPPTO. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,635,180	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				19,669,359	0.43%
INTERESES BANCARIOS			0		
CORRECCION MONETARIA			0		
RENDIMIENTOS DE CAJA			0		
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL			19,669,359		
UTILIDAD				1,360,320,563	29.59%

Tabla 14. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 27% Aportes propios y 73% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Preventas. Fuente: Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,599,318,282	100.00%
	AREA M2	V/R M2			
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	28.91%		1,329,741,995		
SUBROGACIONES	70.98%		3,264,371,568		
rendimientos fiduciarios	0.11%		5,204,719		
E G R E S O S				3,286,991,754	71.47%
COSTO LOTE			500	700,000,000	15.33%
GASTOS DE ESCRITURACIÓN				5,250,000	
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION				1,619,029,875	35.20%
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS			0.50%	8,054,875	
HONORARIOS				354,395,319	7.71%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	91,882,271		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	22,970,568		
DISENO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,564,681		
DISENO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISENO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISENO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISENOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO, PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	1.28%	VENTAS	58,979,475		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				183,764,543	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS			1.0%	45,941,136	
COMISIONES DE VENTAS			3.0%	137,823,407	
IMPUESTOS				275,646,814	5.99%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMPTO. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,635,180	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				20,270,024	0.44%
INTERESES BANCARIOS				0	
CORRECCION MONETARIA				0	
RENDIMIENTOS DE CAJA				0	
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL				20,270,024	
UTILIDAD				1,312,326,528	28.53%

Tabla 15. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 28% Aportes propios y 72% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Administración Inmobiliaria. **Fuente:** Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,596,545,201	100.00%
	AREA M2	V/R M2			
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	28.93%		1,329,741,995		
SUBROGACIONES	71.02%		3,264,371,568		
rendimientos fiduciarios	0.05%		2,431,638		
EGRESOS				3,354,292,798	72.97%
COSTO LOTE					
	500	700,000,000		705,250,000	15.34%
GASTOS DE ESCRITURACIÓN		5,250,000			
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION				1,619,029,875	35.22%
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS			0.50%	8,054,875	
HONORARIOS				304,228,869	6.62%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	91,882,271		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	22,970,568		
DISEÑO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,564,681		
DISEÑO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISEÑO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISEÑO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISEÑOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO. PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	0.19%	VENTAS	8,813,025		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				183,764,543	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS	1.0%		45,941,136		
COMISIONES DE VENTAS	3.0%		137,823,407		
IMPUESTOS				275,646,814	6.00%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMPPTO. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,635,180	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				137,737,519	3.00%
INTERESES BANCARIOS			117,040,000		
CORRECCION MONETARIA			0		
RENDIMIENTOS DE CAJA			0		
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL			20,697,519		
UTILIDAD				1,242,252,403	27.03%

Tabla 16. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 7% Aportes propios, 22% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de preventas. **Fuente:** Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,599,318,282	100.00%
			AREA M2	V/R M2	
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	28.91%			1,329,741,995	
SUBROGACIONES	70.98%			3,264,371,568	
rendimientos fiduciarios	0.11%			5,204,719	
EGRESOS				3,409,277,514	74.13%
COSTO LOTE			500	700,000,000	705,250,000
GASTOS DE ESCRITURACIÓN				5,250,000	15.33%
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION				1,619,029,875	35.20%
APARTAMENTOS		1,485	\$ 900,000	1,336,500,000	
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES		249	\$ 350,000	86,975,000	
PARQUEADEROS		18	\$ 10,000,000	180,000,000	
URBANISMO		50	\$ 150,000	7,500,000	
LOCALES COMERCIALES		0	\$ 450,000	0	
CUARTOS ÚTILES		0	\$ 1,000,000	0	
SUB-TOTAL				1,610,975,000	
INCREMENTO DE COSTOS			0.50%	8,054,875	
HONORARIOS				354,395,319	7.71%
GERENCIA	2.00%		VENTAS	91,882,271	
PROMOCION	0.50%		VENTAS	22,970,568	
DISENO ARQUITECTONICO	0.60%		VENTAS	27,564,681	
DISENO ESTRUCTURAL	0.60%		CONSTRUC	9,714,179	
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%		CONSTRUC	6,476,120	
DISENO ELECTRICO	0.35%		CONSTRUC	5,666,605	
DISENO HIDROSANITARIO	0.30%		CONSTRUC	4,857,090	
OTROS DISENOS Y ASESORIAS	0.80%		CONSTRUC	12,952,239	
INTERVENTORIA	0.00%		CONSTRUC	0	
PTO. PROG. Y CONTROL	1.00%		CONSTRUC	16,190,299	
CONSTRUCCION	6.00%		CONSTRUC	97,141,793	
HONORARIOS FIDUCIARIA	1.28%		VENTAS	58,979,475	
COSTOS DE COMERCIALIZACION				183,764,543	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS			1.0%	45,941,136	
COMISIONES DE VENTAS			3.0%	137,823,407	
IMPUESTOS				275,646,814	5.99%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMP. CONSTRUCCION Y EXP.					
OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,635,180	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				142,555,784	3.10%
INTERESES BANCARIOS				121,440,000	
CORRECCION MONETARIA				0	
RENDIMIENTOS DE CAJA				0	
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL				21,115,784	
UTILIDAD				1,190,040,768	25.87%

Tabla 17. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 7% Aportes propios, 22% Préstamos Bancarios y 71% Cuotas iniciales y subrogaciones, acompañado de un encargo fiduciario de Administración Inmobiliaria. **Fuente:** Autoría propia.

CASTELLANA				fecha	%
FACTIBILIDAD ECONOMICA					
INGRESOS				4,602,265,537	100.00%
	AREA M2	V/R M2			
VENTAS					
CUOTAS INICIAL	26.93%		1,239,492,358		
SUBROGACIONES	73.07%		3,362,773,179		
EGRESOS				3,354,772,725	72.89%
COSTO LOTE					
	500	700,000,000		705,250,000	15.32%
GASTOS DE ESCRITURACIÓN					
		5,250,000			
COSTO DIRECTO DE CONSTRUCCION				1,619,029,875	35.18%
APARTAMENTOS	1,485	\$ 900,000	1,336,500,000		
PUNTOS FIJOS Y ZONAS COMUNES	249	\$ 350,000	86,975,000		
PARQUEADEROS	18	\$ 10,000,000	180,000,000		
URBANISMO	50	\$ 150,000	7,500,000		
LOCALES COMERCIALES	0	\$ 450,000	0		
CUARTOS ÚTILES	0	\$ 1,000,000	0		
SUB-TOTAL			1,610,975,000		
INCREMENTO DE COSTOS					
		0.50%	8,054,875		
HONORARIOS				295,668,555	6.42%
GERENCIA	2.00%	VENTAS	92,045,311		
PROMOCION	0.50%	VENTAS	23,011,328		
DISEÑO ARQUITECTONICO	0.60%	VENTAS	27,613,593		
DISEÑO ESTRUCTURAL	0.60%	CONSTRUC	9,714,179		
ESTUDIO DE SUELOS	0.40%	CONSTRUC	6,476,120		
DISEÑO ELECTRICO	0.35%	CONSTRUC	5,666,605		
DISEÑO HIDROSANITARIO	0.30%	CONSTRUC	4,857,090		
OTROS DISEÑOS Y ASESORIAS	0.80%	CONSTRUC	12,952,239		
INTERVENTORIA	0.00%	CONSTRUC	0		
PTO. PROG. Y CONTROL	1.00%	CONSTRUC	16,190,299		
CONSTRUCCION	6.00%	CONSTRUC	97,141,793		
HONORARIOS FIDUCIARIA	0.00%	VENTAS	0		
COSTOS DE COMERCIALIZACION				184,090,621	4.00%
COSTOS DE PUBLICIDAD Y VENTAS	1.0%		46,022,655		
COMISIONES DE VENTAS	3.0%		138,067,966		
IMPUESTOS				276,135,932	6.00%
IMP. PREDIAL Y TASA DE ASEO					
IMP. CONSTRUCCION Y EXP. OBLIGACIONES URBANISTICAS					
IMPUESTOS DE TIMBRE					
IMPUESTO DE IND. Y COM.					
LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				128,863,435	2.80%
CAJA MENOR					
HONORARIOS ABOGADOS					
NOTARIALES Y REGISTRO					
SEGUROS					
POSVENTAS					
COSTOS FINANCIEROS				145,734,306	3.17%
INTERESES BANCARIOS					
			123,408,956		
CORRECCION MONETARIA					
			0		
RENDIMIENTOS DE CAJA					
			0		
CONTRIBUCION CUATRO POR MIL					
			22,325,350		
UTILIDAD				1,247,492,812	27.11%

Tabla 18. Rentabilidad del proyecto. Modalidad de financiamiento: 7% Aportes propios, 26% Préstamos Bancarios y 67% Cuotas iniciales y subrogaciones. **Fuente:** Autoría propia.

5.4. Análisis de Cuentas de Pagos y Gastos

A continuación se realiza un análisis de cada una de las nueve tablas de Pagos y Gastos complementarias al análisis financiero.

5.4.1. Asunciones de Todos los Escenarios

- La duración de la construcción es de 12 meses
- Solo existe periodo de preventas en los 6 escenarios en los cuales la constructora hace uso de algún tipo de fiducia. Esta asunción se hace ya que sin una fiduciaria no se puede obtener permiso de ventas previo al inicio de la construcción.
- Para los escenarios que emplean una fiducia se destinará un tiempo de preventa de 6 meses, en el cual se espera que se venda el 60% del total de las ventas. El tiempo de ventas correspondiente al 40% restante, será equivalente al tiempo de construcción, que fue destinado a un plazo de 12 meses.
- Se espera que por concepto de cuotas iniciales de venta de los apartamentos los usuarios paguen un 30% del valor total del mismo en abonos iguales mensuales, y la cancelación o subrogación del 70% restante será pagada contra entrega y escritura de las unidades de vivienda.
- Partiendo de la experiencia con otros proyectos de construcción, se asumen unos porcentajes de costos presupuestales para efectos de un análisis, preliminar del proyecto, estos pueden estar sujetos a modificaciones en el momento de la materialización del proyecto.
- Se asume una tasa de interés para créditos bancarios estimada en un 0.8% efectivo mensual, del valor total del préstamo.
- Las rendimientos fiduciarios se asumirán en 0.5% efectivo mensual.
- El lote será comprado en su totalidad por la constructora al inicio del proyecto por un valor de \$700'000,000.
- Se cuenta con capital base de \$1,500'000,000 para financiar el proyecto.

5.4.2. Fuente de financiamiento, Aportes propios

En este escenario se tuvieron las siguientes asunciones:

- No existe periodo de preventas pues sin una fiduciaria no se puede obtener permiso de ventas previo al inicio de la construcción.
- Las ventas inician en el mes 3 asumiendo 2 meses para la obtención del permiso de ventas.

En este proyecto el único método de financiación aparte de las cuotas iniciales son los aportes de los socios los cuales ascienden a \$2,300'000,000. Los \$1,500'000,000 de capital

base no serian suficientes para realizar el proyecto con este método de financiamiento. Se asumirá un incremento de \$800'000,000 en los aportes para poder llevar a cabo el ejercicio de pre factibilidad.

Los ingresos totales son de \$4,602,265,537 , los egresos \$3,230,929,238, 1,371,336,300 y la utilidad sobre las ventas es \$1,371'336,300 (**equivalente al 29.80%**)

Cabe resaltar que al no requerir un periodo de preventas para iniciar la construcción esta finalizaría 6 meses antes con respecto a las opciones que usan fiducia. Por lo tanto para hacer una comparación justa de la rentabilidad, esta se debe llevar a un valor futuro a 6 meses asumiendo un interés de 0.5% mensual.

Valor Futuro = Valor Presente x (1 + tasa)ⁿ

VF = \$1,371'336,300 x (1+0.005)⁶ = \$1,412,994,081 (30.70%)

5.4.3. Fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + aportes + banco.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$1,500'000,000, préstamos bancarios por valor \$400'000,000, rendimientos fiduciarios, cuotas iniciales pagadas a través de una fiducia de preventas y cuotas iniciales pagadas directamente.

El contrato de fiducia comienza en el mes 1 y termina en el mes 6 cuando se alcanza el punto de equilibrio. En este punto los dineros recaudados en la fiducia por concepto de cuotas iniciales mas sus rendimientos son entregados a la constructora. Los dineros liberados suman \$253'383,152 y la construcción comienza. La responsabilidad de la fiduciaria termina, las cuotas iniciales y subrogaciones son entregadas directamente a la constructora.

Los aportes y préstamos bancarios son inyectados paulatinamente en el proyecto a medida que el flujo de caja lo requiere.

Los ingresos totales son de \$4,596'545,201, los egresos \$3,253'088,638 y la utilidad sobre las ventas es \$1,343'456,563 (**equivalente al 29.23%**)

5.4.4. Fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + aportes.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$1,700'000,000, rendimientos fiduciarios, cuotas iniciales pagadas a través de una fiducia de preventas y cuotas iniciales pagadas directamente.

Los \$1,500'000,000 de capital base no serian suficientes para realizar el proyecto con este método de financiamiento. Se asumirá un incremento de \$200'000,000 en los aportes para poder llevar a cabo el ejercicio de pre factibilidad.

El contrato de fiducia comienza en el mes 1 y termina en el mes 6 cuando se alcanza el punto de equilibrio. En este punto los dineros recaudados en la fiducia por concepto de cuotas iniciales mas sus rendimientos son entregados a la constructora. Los dineros liberados suman \$253'383,152 y la construcción comienza. La responsabilidad de la fiduciaria termina, las cuotas iniciales y subrogaciones son entregadas directamente a la constructora.

Los aportes y préstamos bancarios son inyectados paulatinamente en el proyecto a medida que el flujo de caja lo requiere.

Los ingresos totales son de \$4,596'545,201, los egresos \$3,236'224,638 y la utilidad sobre las ventas es \$1,360'320,563 (**equivalente al 29.59%**)

5.4.5. Fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + banco.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$450'000,000, préstamos bancarios por valor \$1,390'000,000, rendimientos fiduciarios, cuotas iniciales pagadas a través de una fiducia de preventas y cuotas iniciales pagadas directamente.

El ejercicio pretende no usar aportes de socios pero se concluyó que es inviable puesto que el máximo préstamo bancario es 70% para el lote, y 80% de los costos directos con el crédito constructor.

Máximo Préstamo Bancario en Lote	70% Valor Lote	\$490,000,000
Máximo Préstamo Bancario para Construcción	80% Costos Directos	\$1,295,223,900
Máximo Préstamo Bancario Total		\$1,785,223,900
Total Costos Directos	\$1,619,029,875	
Total Lote	\$700,000,000	

Tabla 19. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de preventa + banco.

Fuente: Autoría propia.

Por lo anterior, y según el flujo financiero del proyecto el mínimo aporte de los socios debe ser de \$450'000,000 para darle viabilidad al proyecto. Aunque el Máximo Préstamo Bancario Total podría ser de \$1,785'223,900 según el flujo financiero solo se requieren \$1,390'000,000.

El contrato de fiducia comienza en el mes 1 y termina en el mes 6 cuando se alcanza el punto de equilibrio. En este punto los dineros recaudados en la fiducia por concepto de cuotas iniciales mas sus rendimientos son entregados a la constructora. Los dineros liberados suman \$253'383,152 y la construcción comienza. La responsabilidad de la fiduciaria termina, las cuotas iniciales y subrogaciones son entregadas directamente a la constructora.

Los aportes y préstamos bancarios son inyectados paulatinamente en el proyecto a medida que el flujo de caja lo requiere.

Los ingresos totales son de \$4,596'545,201, los egresos \$3,354'292,798 y la utilidad sobre las ventas es \$1,242'252,403 (**equivalente al 27.03%**)

5.4.6. Fuente de financiamiento, Fiducia de administración + aportes + banco.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$1,500'000,000, préstamos bancarios por valor \$400'000,000, rendimientos fiduciarios y cuotas iniciales pagadas a través de una fiduciaria.

Se realizan 2 contratos fiduciarios: Encargo fiduciario de Preventas y Fideicomiso de Administración. El contrato de fiducia de preventas comienza en el mes 1 y termina en el mes 6 cuando se alcanza el punto de equilibrio. En este punto los dineros recaudados en la fiducia por concepto de cuotas iniciales mas sus rendimientos son entregados a la constructora. Los dineros liberados suman \$253'383,152 y la construcción comienza. En este momento y hasta el mes 18 entra en efecto el contrato de fiducia de administración donde las cuotas iniciales y subrogaciones son depositadas en este fideicomiso de administración.

Los aportes y préstamos bancarios son también depositados en la fiduciaria y esta los libera con las cuotas iniciales paulatinamente con la aprobación de un interventor a medida que el proyecto y el flujo financiero pactado lo requieren.

Los dineros aportados por cuotas iniciales y préstamo constructor solo pueden entregarse para cubrir gastos directos de la obra.

Los honorarios y rendimientos de las fiducias son los siguientes

Contrato Fiduciario	Honorarios	Rendimiento
Preventas	\$8,813,025	\$2,431,638
Administración	\$50,166,450	\$2,773,082
Total	\$58,979,475	\$5,204,719

Tabla 20. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración+aportes + banco. **Fuente:** Autoría propia.

Se puede observar que la fiducia de administración consume la mayoría de los honorarios fiduciarios y produce pocos rendimientos en comparación con la fiducia de preventas

Los ingresos totales del proyecto son de \$4,599'318,282, los egresos \$3,303'455,754 y la utilidad sobre las ventas es \$1,295'862,528 (**equivalente al 28.18%**)

5.4.7. Fuente de financiamiento, Fiducia de administración + aportes.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$1,800'000,000, rendimientos fiduciarios y cuotas iniciales pagadas a través de una fiduciaria.

Los \$1,500'000,000 de capital base no serían suficientes para realizar el proyecto con este método de financiamiento. Se asumirá un incremento de \$300'000,000 en los aportes para poder llevar a cabo el ejercicio de pre factibilidad.

Se realizan 2 contratos fiduciarios: Encargo fiduciario de Preventas y Fideicomiso de Administración. El contrato de fiducia de preventas comienza en el mes 1 y termina en el mes 6 cuando se alcanza el punto de equilibrio. En este punto los dineros recaudados en la fiducia por concepto de cuotas iniciales más sus rendimientos son entregados a la constructora. Los dineros liberados suman \$253'383,152 y la construcción comienza. En este momento y hasta el mes 18 entra en efecto el contrato de fiducia de administración donde las cuotas iniciales y subrogaciones son depositadas en este fideicomiso de administración.

Los aportes y préstamos bancarios son también depositados en la fiduciaria y esta los libera con las cuotas iniciales paulatinamente con la aprobación de un interventor a medida que el proyecto y el flujo financiero pactado lo requieren.

Los dineros aportados por cuotas iniciales y préstamo constructor solo pueden entregarse para cubrir gastos directos de la obra.

Los honorarios y rendimientos de las fiducias son los siguientes

Contrato Fiduciario	Honorarios	Rendimiento
Preventas	\$8,813,025	\$2,431,638
Administración	\$50,166,450	\$2,773,082
Total	\$58,979,475	\$5,204,719

Tabla 21. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración + aportes. **Fuente:** Autoría propia.

Se puede observar que la fiducia de administración consume la mayoría de los honorarios fiduciarios y produce pocos rendimientos en comparación con la fiducia de preventas

Los ingresos totales del proyecto son de \$4,599'318,282, los egresos \$3,286'991,754 y la utilidad sobre las ventas es \$1,312'326,528 (**equivalente al 28.53%**)

5.4.8. Fuente de financiamiento, Fiducia de administración + banco.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$450'000,000, préstamos bancarios por valor \$1,440'000,000, rendimientos fiduciarios y cuotas iniciales pagadas a través de una fiduciaria.

El ejercicio pretende no usar aportes de socios pero se concluyó que es inviable puesto que el máximo préstamo bancario es 70% para el lote, y 80% de los costos directos con el crédito constructor.

Máximo Préstamo Bancario en Lote	70% Valor Lote	\$490,000,000
Máximo Préstamo Bancario para Construcción	80% Costos Directos	\$1,295,223,900
Máximo Préstamo Bancario Total		\$1,785,223,900
Total Costos Directos	\$1,619,029,875	
Total Lote	\$700,000,000	

Tabla 22. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración + banco.

Fuente: Autoría propia.

Por lo anterior, y según el flujo financiero del proyecto el mínimo aporte de los socios debe ser de \$450'000,000 para darle viabilidad al proyecto. Aunque el Máximo Préstamo Bancario Total podría ser de \$1,785'223,900 según el flujo financiero solo se requieren \$1,440'000,000.

Se realizan 2 contratos fiduciarios: Encargo fiduciario de Preventas y Fideicomiso de Administración. El contrato de fiducia de preventas comienza en el mes 1 y termina en el mes 6 cuando se alcanza el punto de equilibrio. En este punto los dineros recaudados en la fiducia por concepto de cuotas iniciales mas sus rendimientos son entregados a la constructora. Los dineros liberados suman \$253'383,152 y la construcción comienza. En este momento y hasta el mes 18 entra en efecto el contrato de fiducia de administración donde las cuotas iniciales y subrogaciones son depositadas en este fideicomiso de administración.

Los aportes y préstamos bancarios son también depositados en la fiduciaria y esta los libera con las cuotas iniciales paulatinamente con la aprobación de un interventor a medida que el proyecto y el flujo financiero pactado lo requieren.

Los dineros aportados por cuotas iniciales y préstamo constructor solo pueden entregarse para cubrir gastos directos de la obra.

Los honorarios y rendimientos de las fiducias son los siguientes

Contrato Fiduciario	Honorarios	Rendimiento
Preventas	\$8,813,025	\$2,431,638
Administración	\$50,166,450	\$2,773,082
Total	\$58,979,475	\$5,204,719

Tabla 23. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, Fiducia de administración+ banco.
Fuente: Autoría propia.

Se puede observar que la fiducia de administración consume la mayoría de los honorarios fiduciarios y produce pocos rendimientos en comparación con la fiducia de preventas

Los ingresos totales del proyecto son de \$4,599'318,282, los egresos \$3,409'277,514 y la utilidad sobre las ventas es \$1,190'040,768 (**equivalente al 25.87%**)

5.4.9. Fuente de financiamiento, Aportes + banco.

En este escenario se tuvieron las siguientes asunciones:

- No existe periodo de preventas pues sin una fiduciaria no se puede obtener permiso de ventas previo al inicio de la construcción.
- Las ventas inician en el mes 3 asumiendo 2 meses para la obtención del permiso de ventas.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$1,500'000,000, préstamos bancarios por valor \$800'000,000 y cuotas iniciales pagadas directamente al constructor.

Los ingresos totales son de \$4,602,265,537 , los egresos \$3,272,695,638 y la utilidad sobre las ventas es 1,329,569,900 (28.89%)

Cabe resaltar que al no requerir un periodo de preventas para iniciar la construcción esta finalizaría 6 meses antes con respecto a las opciones que usan fiducia. Por lo tanto para hacer una comparación justa de la rentabilidad, esta se debe llevar a un valor futuro a 6 meses asumiendo un interés de 0.5% mensual.

Valor Futuro = Valor Presente x (1+tasa)ⁿ

VF = \$1,329'569,900 x (1+.005)⁶ = \$1,369'958,922 (29.77%)

5.4.10. Fuente de financiamiento, Banco.

En este escenario se tuvieron las siguientes asunciones:

- No existe periodo de preventas pues sin una fiduciaria no se puede obtener permiso de ventas previo al inicio de la construcción.
- Las ventas inician en el mes 3 asumiendo 2 meses para la obtención del permiso de ventas.

Este escenario incorpora como métodos de financiamiento aportes de los socios por valor de

\$500'000,000, préstamos bancarios por valor \$1,785'223,900 y cuotas iniciales directamente a la constructora

El ejercicio pretende no usar aportes de socios pero se concluyo que es inviable puesto que el máximo préstamo bancario es 70% para el lote, y 80% de los costos directos con el crédito constructor.

Máximo Préstamo Bancario en Lote	70% Valor Lote	\$490,000,000
Máximo Préstamo Bancario para Construcción	80% Costos Directos	\$1,295,223,900
Máximo Préstamo Bancario Total		\$1,785,223,900
Total Costos Directos	\$1,619,029,875	
Total Lote	\$700,000,000	

Tabla 24. Análisis de cuentas de pagos y gastos, fuente de financiamiento, banco. **Fuente:** Autoría propia.

Por lo anterior, y según el flujo financiero del proyecto el mínimo aporte de los socios debe ser de \$500'000,000 para darle viabilidad al proyecto. El Máximo Préstamo Bancario Total podría ser de \$1,785'223,900 según el flujo financiero se requiere prestar la totalidad de esta suma.

Los ingresos totales son de \$4,602,265,537 , los egresos \$3,354,772,725 y la utilidad sobre las ventas es 1,247,492,812 (**equivalente al 27.11%**)

Cabe resaltar que al no requerir un periodo de preventas para iniciar la construcción esta finalizaría 6 meses antes con respecto a las opciones que usan fiducia. Por lo tanto para hacer una comparación justa de la rentabilidad, esta se debe llevar a un valor futuro a 6 meses asumiendo un interés de 0.5% mensual.

Valor Futuro = Valor Presente x (1+tasa)ⁿ

$$VF = \$1,247'492,812 \times (1+0.005)^6 = \$1,285,388,537 \text{ (27.93\%)}$$

6. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Con base a la información recopilada en las tablas anteriores se comparara las rentabilidades obtenidas para el proyecto, teniendo en cuenta las alternativas de financiamiento y así poder seleccionar la más eficiente.

En la siguiente tabla se muestra el resumen de los resultados hallados en el análisis financiero del proyecto, *el margen de utilidad calculado y la rentabilidad son basados en las ventas del proyecto.*

Alternativa de financiación	Utilidad (\$)	Rentabilidad (%)
Recursos Propios	\$ 1.334.775.739	29,35%
Recursos Propios + Banco	\$ 1.239.820.765	26,99%
Recursos Propios + Banco + Fiducia de Preventas	\$ 1.341.024.925	29,19%
Recursos Propios + Banco + Fiducia de Administración	\$ 1.290.657.809	28,09%
Recursos Propios + Fiducia de Preventas	\$ 1.358.688.925	29,57%
Recursos Propios + Fiducia de Administración	\$ 1.307.121.809	28,45%
Banco + Fiducia de Preventas	\$ 1.239.820.765	26,99%
Banco + Fiducia de Administración	\$ 1.184.836.049	25,79%
Banco	\$ 1.131.009.339	24,87%

Tabla 15. Análisis comparativo de rentabilidades del proyecto bajo las siguientes modalidades. Fuente: Autoría propia.

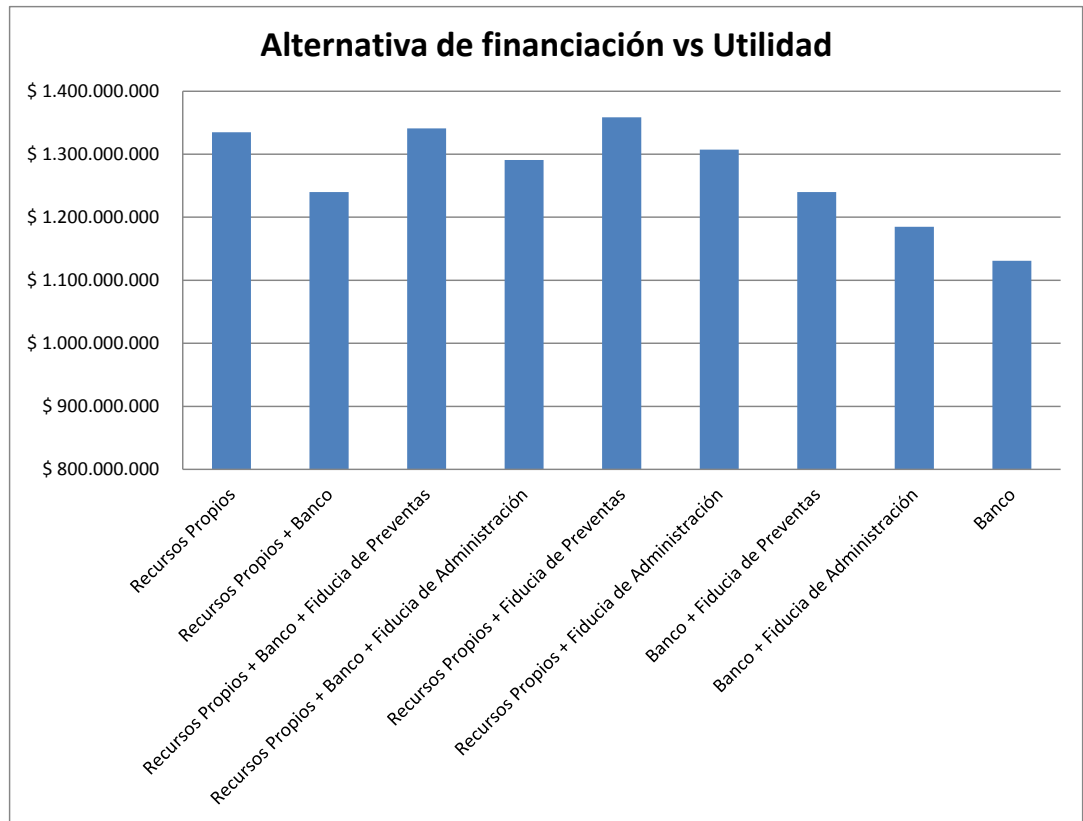


Figura 5. Análisis comparativo de utilidades del proyecto. Fuente: Autoría propia.

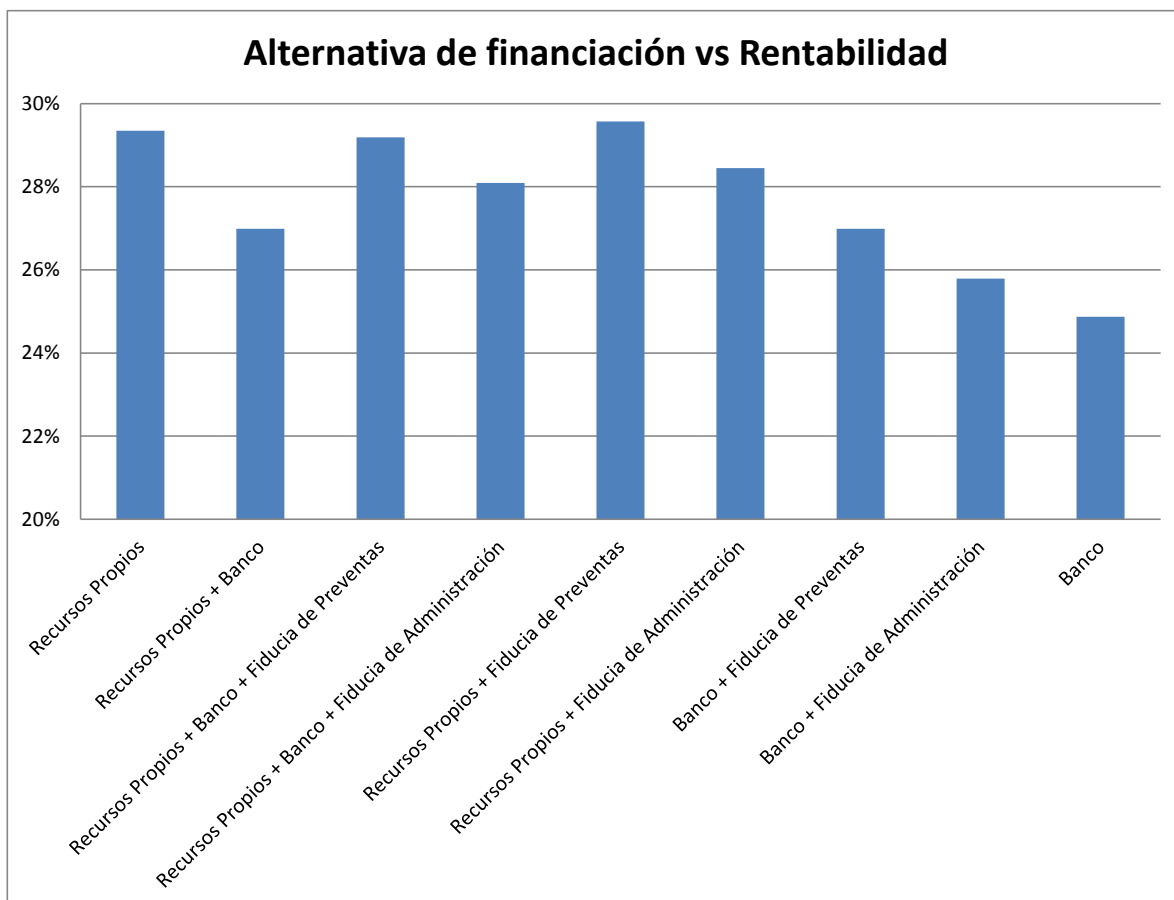


Figura 6. Análisis comparativo de rentabilidades del proyecto. Fuente: Autoría propia.

De las figuras anteriores se puede apreciar que la fiducia de preventas es la que deja una mayor rentabilidad al proyecto, si es acompañada por recursos propios y en el caso de que no se cuente con dinero para financiar el proyecto, se puede solicitar un crédito bancario y la rentabilidad del proyecto disminuiría en dos puntos porcentuales y las utilidades bajarían aproximadamente \$100000000 de pesos.

También hay que resaltar la importancia de la fiducia para generar confianza en los inversionistas del proyecto, ya que estas proyecciones financieras, se llevaron a cabo teniendo en cuenta una fase de preventas y al día de hoy en los negocios inmobiliarios la gente no confía en alguien que apenas este incursionando en el mercado, por lo tanto para vender se debe vincular a un encargo fiduciario.

6.1 Utilidad Inversionista

Es importante también tener cuenta no solo la utilidad sobre las ventas sino también la utilidad inversionista.

En contraste con la utilidad sobre las ventas que representa la diferencia de los ingresos totales menos los egresos totales; la utilidad del inversionista representa la utilidad sobre únicamente los aportes de los socios.

FINANCIAMIENTO	Utilidad a 18 meses	% Utilidad Sobre Ventas	Aportes Socios	Utilidad Inversionista Después de Impuestos de Renta	% Utilidad Inversionista a 18 Meses
Fiducia de Administración + Aportes	\$ 1,312,326,528	28.53%	\$ 1,800,000,000	\$ 984,244,896	54.68%
Fiducia de Administración + Aportes + Banco	\$ 1,295,862,528	28.18%	\$ 1,500,000,000	\$ 971,896,896	64.79%
Fiducia de Administración + Banco	\$ 1,190,040,768	25.87%	\$ 450,000,000	\$ 892,530,576	198.34%
Aportes	\$ 1,412,994,081	30.70%	\$ 2,300,000,000	\$ 1,059,745,561	46.08%
Banco	\$ 1,285,388,537	27.93%	\$ 500,000,000	\$ 964,041,403	192.81%
Banco + Aportes	\$ 1,369,958,922	29.77%	\$ 1,500,000,000	\$ 1,027,469,191	68.50%
Fiducia de Preventas + Aportes	\$ 1,360,320,563	29.59%	\$ 1,700,000,000	\$ 1,020,240,422	60.01%
Fiducia de Preventas + Aportes + Banco	\$ 1,343,456,563	29.23%	\$ 1,500,000,000	\$ 1,007,592,422	67.17%
Fiducia de Preventas + Banco	\$ 1,242,252,403	27.03%	\$ 450,000,000	\$ 931,689,302	207.04%

Tabla 25. Porcentajes de Utilidad Sobre Las Ventas y Utilidad Inversionista. Fuente: Autoría propia.

La utilidad inversionista es mucho más atractiva para el inversionista pues representa la ganancia monetaria que el proyecto representa cuando se liquida totalmente. A esta utilidad se le debe restar el impuesto de renta sobre la utilidad que se le paga al gobierno y en el año 2013 es de 25% sobre la utilidad.

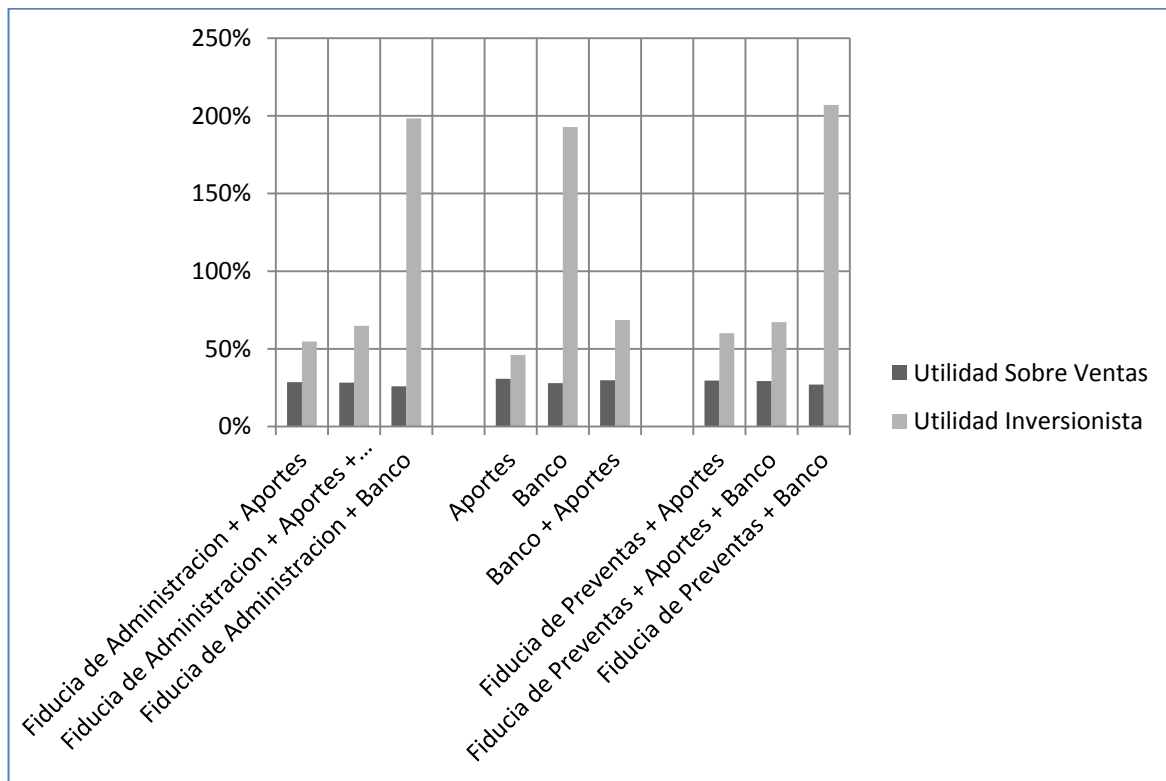


Figura 7. Análisis comparativo de rentabilidades del proyecto. Fuente: Autoría propia.

Aunque el monto de utilidad es el mismo; el porcentaje de utilidad inversionista es mucho mayor. Esto ocurre porque en la utilidad sobre las ventas, los activos son los ingresos totales, puesto que parte de los activos están financiados por terceros. En cambio en la utilidad inversionista los activos son el verdadero capital invertido.

La fiducia de preventas combinada con el máximo préstamo bancario es el esquema más rentable para el inversionista produciendo un porcentaje de utilidad de 207% al liquidar la totalidad del proyecto.

Se puede observar que el mayor porcentaje de utilidad inversionista se encuentra con menores aportes propios y maximizando préstamos bancarios.

Este esquema extremista puede ser muy peligroso pues si se presentan inconvenientes o retrasos con el flujo proyectado de ventas o el progreso de la obra, lo cual es muy común, se podría generar un debacle financiero.

7. CONCLUSIONES

- Dado el gran número de proyectos que han incumplido en la entrega de los inmuebles a los compradores es casi inconcebible realizar las ventas de un proyecto sin contar con un encargo fiduciario de preventas porque no generaría la confianza necesaria a las personas interesadas en invertir.
- De los resultados de nuestra investigación podemos concluir que una combinación adecuada en la financiación de un proyecto inmobiliario de recursos propios, con crédito constructor y fiducia de preventas presenta una utilidad y un margen de rentabilidad suficientemente buenos, dándonos la tranquilidad de trabajar con un encargo fiduciario que le dará más peso y credibilidad al proyecto que emprendamos.
- La financiación de un proyecto inmobiliario solo con recursos propios no garantiza que sea la alternativa más rentable para una sociedad, además que el esfuerzo económico de los socios sería bastante considerable o incluso podría llevar a abortarlo en el caso de que alguno no cumpla con los desembolsos pactados en el flujo de caja, es por ello que una buena combinación de préstamos bancarios, aportes de socios moderados y encargos fiduciarios de preventas y de administración inmobiliaria pueden en un momento dado hacer más viables los proyectos que se nos presentan día a día.
- Incluso el caso más desfavorable analizado que es realizar un proyecto 100% con créditos bancarios sería más rentable recaudando los recursos de los compradores a través de una fiducia de preventas.

8. RECOMENDACIONES E IMPACTO ESPERADO

Esta guía le permitirá al pequeño y mediano empresario constructor desarrollar proyectos inmobiliarios, utilizando la fiducia como alternativa de financiación y opción para mejorar su competitividad, ya que se establece de manera detallada los pasos, procesos financieros y acciones que se deben seguir durante el desarrollo de proyectos inmobiliarios que se ejecutan bajo la modalidad de fiducia.

Como resultado de este proyecto se presentan las ventajas competitivas y el proceso para invertir en el sector inmobiliario en Colombia a través de la fiducia, comparando la rentabilidad y los diferentes tipos de riesgo que se generan al desarrollar un proyecto inmobiliario en la modalidad de fiducia vs la obtenida al desarrollarlo bajo un fondo de inversiones.

Se espera que esta guía genere un impacto en la productividad y competitividad de las pequeñas y medianas empresas constructoras, ya que les permitirá analizar nuevas herramientas para la financiación de sus proyectos.

Además de proyectar y dar a conocer la fiducia inmobiliaria como un instrumento de desarrollo de proyectos residenciales y no residenciales de gran impacto en el país, esta guía brindará a los constructores de la ciudad y el país, una orientación clara para que evalúen sus proyectos bajo las diferentes modalidades de la fiducia inmobiliaria.

Esta guía servirá como fuente de consulta para los inversionistas y empresarios constructores, dándoles a conocer en forma detallada los diferentes tipos de fiducia como alternativa para para desarrollar negocios inmobiliarios.

Se evaluará y validará la guía en un proyecto piloto en el cual una pequeña empresa constructora desarrollara por primera vez, un proyecto inmobiliario (ubicado en el sector de Laureles de la ciudad de Medellín) utilizando como alternativa de financiamiento la modalidad de fiducia

9. GLOSARIO

Promotora: Es la entidad o empresa encargada de promover un proyecto inmobiliario. No construirá directamente pero se encargara de gerencia y subcontratar a una empresa constructora para construir un proyecto.

Empresario Constructor o Empresa Constructora: Es la entidad o empresa encargada de desarrollar un proyecto inmobiliario. Su alcance puede ir desde solo la obra física hasta la promoción y las ventas. Por lo anterior el Empresario Constructor o Empresa Constructora puede ser promotora a la vez.

Sociedad: Es la agrupación legal de personas naturales o jurídicas para el desarrollo de un proyecto específico.

Inversionista: Es la persona natural o jurídica que invertirá bienes o capital para adquirir.

- Metros cuadrados en un proyecto inmobiliario
- Unidades de vivienda en un proyecto inmobiliario
- Acciones de una sociedad o proyecto inmobiliario
- Acciones en un fondo fiduciario inmobiliario

Cliente: Es el comprador tradicional que adquiere una o varias unidades de vivienda de un determinado proyecto.

Fiducia, Fideicomitente, Fiduciaria, Fideicomisario, Tipos de Fiducia: Están previamente definidos en el Marco Teórico.

VIS: La sigla VIS, (Vivienda de Interés Social) corresponde a aquellas que se desarrollen para garantizar el derecho a la vivienda de los hogares de menores ingresos. En cada plan nacional de desarrollo el Gobierno Nacional establecerá el tipo y precio máximo de las soluciones destinadas a estos hogares teniendo en cuenta, entre otros aspectos, las características del déficit habitacional, las posibilidades de acceso al crédito de los hogares, las condiciones de la oferta, el monto de recursos de crédito disponibles por parte del sector financiero y la suma de fondos del Estado destinados a los programas de vivienda.

VIP: La sigla VIP, (Vivienda de Interés Prioritario) corresponde a aquellas soluciones de vivienda que no sobrepasan un tope máximo de 70 salarios mínimos.

10. BIBLIOGRAFÍA

- Acuerdo 46 Plan de Ordenamiento Territorial. (2006). *Municipio de Medellin*.
- Asofiduciarias. (s.f.). *fiducia inmobiliaria, cartilla 473*. Recuperado el 11 de 09 de 2012, de Asociacion de fiduciarias: <http://www.asofiduciarias.org.co/cartilla/473/1/fff>
- Colorado, G. y. (2008). *Productos Fiduciarios y su Aplicacion en el Desarrollo de Proyectos Inmobiliarios*. Medellin: Universidad de Medellin, Biblioteca Eduardo Fernandez.
- Faccini, F., & Humberto. (2001). *Curso de Gerencia de Proyectos*. Santa Fe de Bogota: Gerencia de Proyectos Aplicada paso a paso.
- Fiduagraria, A. d. (12 de 10 de 2012). *Aprender de Fiducia es Aprender a Crecer*. Obtenido de fiduagraria: http://www.fiduagraria.gov.co/archivo_unidad/cartilla01.pdf
- financiera, C. S. (2008). Circular Externa 046. *TITULO V(18-19)*.
- Guzman, L. F. (s.f.). *Presentacion de Luis Fernando Guzman*. Recuperado el 20 de 09 de 2012, de Camacol: <http://camacol.co/sites/default/files/documents/Presentaci%C3%B3n%20de%20Luis%20Fernando%20Guzm%C3%A1n%2C%20Alianza%20Fiduciaria.pdf>
- Izquierdo, L. S. (s.f.). *Ensayo Fiducia y construccion inmobiliaria, Responsabilidad Compartida*. Recuperado el 14 de 04 de 2013, de Posgrados Universidad de la Sabana: http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/bitstream/10818/3332/1/Luz_Stella_Rodr_guez_Izquierdo.pdf
- J, B. (2005). *VIS (Vivienda de Interés Social) Políticas deSubsidio y Riesgo*. Bogotá D.C.: Tesis de Magíster. Universidad de los Andes.
- Luna, M. T. (2004). Aplicacion del Analisis de Viabilidad y Rentabilidad a un Proyecto de Construccion. En *Finanzas de la construccion* (págs. 141-155).
- Revista Propiedades. (Mayo de 2013). Nuevas propiedades zona 3. Medellin, Antioquia, Colombia: El Colombiano.