

EXPEDIENTE DEL CASO

Grupo Altavista S.A.S.

Proyecto Ciudadela del Norte

Material del participante · cuatro partes, una por sesión

Advertencia

Grupo Altavista S.A.S. y el proyecto Ciudadela del Norte son ficticios. Las cifras, contratos y comunicaciones de este expediente fueron contruidos con fines exclusivamente docentes a partir de prácticas habituales del mercado inmobiliario y fiduciario colombiano. Cualquier parecido con una operación real es coincidencia. Los datos financieros completos están en el archivo adjunto en Excel.

No lea las partes C y D antes de la sesión correspondiente. El valor del caso está en enfrentar cada situación con la información disponible en ese momento, tal como ocurre en la realidad.

Parte A • Solicitud del negocio (Sesión 1)

Memorando de solicitud

De: Gerencia Comercial • Negocios Fiduciarios

Para: Comité de Admisión de Negocios

Asunto: Solicitud de estructuración fiduciaria — Proyecto Ciudadela del Norte

Grupo Altavista S.A.S. solicita la estructuración del vehículo fiduciario para el proyecto Ciudadela del Norte: 320 unidades de vivienda de clase media en dos etapas, en el borde norte de la Sabana de Bogotá. El promotor propone encargo fiduciario de preventas, patrimonio autónomo de administración y pagos, y fiducia de garantía a favor del banco financiador.

El costo total estimado del proyecto asciende a \$119.876 millones y los ingresos proyectados a \$145.728 millones, con una utilidad esperada de \$25.852 millones, equivalente a un margen del 17,7%. La comercialización iniciaría dentro de los sesenta días siguientes a la constitución del patrimonio autónomo.

Se solicita concepto de admisión. La relación comercial es relevante para la vicepresidencia: el promotor ha manifestado que evalúa a otras dos fiduciarias.

Ficha del promotor

Concepto	Información
Razón social	Grupo Altavista S.A.S. • NIT 900.XXX.XXX-X
Antigüedad	22 años en el mercado bogotano
Trayectoria	Cinco proyectos entregados, 1.180 unidades acumuladas, sin siniestros reportados
Estructura societaria	Dos socios fundadores (60% y 25%) y un fondo familiar (15%)
Junta directiva	Tres miembros, ninguno independiente
Revisoría fiscal	Firma local; estados financieros auditados sin salvedades
Concentración	Ciudadela del Norte representaría cerca del 70% de su patrimonio comprometido
Relación bancaria	Crédito constructor aprobado con banco aliado por \$40.000 millones
Procesos judiciales	Dos procesos civiles menores por reclamaciones de posventa, en curso

Resumen del contrato de fiducia propuesto

- **Objeto.** Administración de los recursos del proyecto y pago de los costos conforme a la prelación pactada.
- **Punto de equilibrio.** Se entiende cumplido con el 40% de las unidades vendidas con separación pagada, licencia en firme y aprobación del crédito constructor.
- **Prelación de pagos.** Costos directos de obra; costos indirectos y comisión fiduciaria; servicio de la deuda; cuentas de reserva; excedentes al promotor.
- **Aportes del promotor.** \$30.000 millones, desembolsados con anterioridad a la utilización del crédito.
- **Bloqueo de distribuciones.** No hay giro de excedentes mientras exista una alerta activa o un covenant incumplido.

- **Obligación de información.** El promotor entrega informe mensual de avance de obra y de ventas dentro de los diez primeros días de cada mes.

Resumen del contrato de construcción

Cláusula	Contenido
Modalidad	Precio global fijo con reajuste por índice de costos de construcción
Constructor	Sociedad vinculada al promotor (mismo socio mayoritario)
Plazo de ejecución	30 meses contados desde el acta de inicio
Imprevistos	Los sobrecostos por variación de precios de insumos por encima del índice son asumidos por el contratante
Multas por atraso	0,1% del valor del contrato por semana, con tope del 5%
Supervisión	Interventoría técnica independiente contratada por el patrimonio autónomo

Nota del expediente: la cláusula de imprevistos y la vinculación entre promotor y constructor merecen atención específica en el análisis.

Resumen del estudio de mercado

El estudio, contratado por el promotor, concluye que la zona absorbe entre 7 y 9 unidades mensuales en proyectos comparables y que el precio promedio de \$495 millones por unidad está en línea con el mercado. El plan comercial del promotor proyecta 8 unidades mensuales y una tasa de desistimiento del 8%, coherente con su histórico.

Los estados financieros de los tres últimos años y la proyección financiera completa del proyecto se encuentran en el archivo adjunto en Excel, hojas "EEFF Promotor" y "Proyección Base".

Parte B • Estructuración (Sesión 2)

Propuesta de términos del banco financiador

El banco aliado remite la siguiente propuesta de términos, sujeta a la constitución del vehículo fiduciario y a la aprobación del comité de crédito.

Término	Propuesta del banco
Cupo aprobado	\$40.000 millones
Destinación	Exclusivamente costos directos e indirectos de construcción
Tasa	IBR + 6% (equivalente a 15,2% efectivo anual a la fecha)
Desembolsos	Contra avance de obra certificado por la interventoría
Amortización	30% / 30% / 25% / 15% en los cuatro semestres de escrituración
Garantías	Fiducia de garantía sobre el lote y sobre los derechos fiduciarios del promotor
Condición previa	Aporte del promotor íntegramente desembolsado antes del primer giro
Covenants exigidos	Cobertura del servicio de la deuda mínima de 1,20x, certificada semestralmente; Loan to Cost máximo del 35%
Reportes	Certificación semestral de covenants suscrita por el representante legal y el revisor fiscal

Fuentes y usos de los recursos

Fuentes	Monto (\$ millones)	Usos	Monto (\$ millones)
Aporte del promotor	30.000	Lote	18.000
Anticipos de compradores	49.876	Costos directos de construcción	79.000
Crédito constructor	40.000	Costos indirectos	12.500
		Gastos comerciales	6.800
		Costos financieros estimados	3.576
Total fuentes	119.876	Total usos	119.876

La proyección semestral completa, con recaudo, costos, servicio de la deuda y cobertura, está en la hoja "Proyección Base" del archivo en Excel.

Nota de la vicepresidencia comercial

"El promotor necesita cerrar antes de fin de mes para no perder la ventana comercial del semestre. Agradezco agilizar el concepto. Entiendo que las condiciones que propongamos deben ser razonables para no perder el negocio frente a la competencia."

Parte C • El deterioro (Sesión 3)

Han transcurrido catorce meses desde el inicio de la obra.

Informe mensual del promotor • mes 14

Documento remitido por Grupo Altavista S.A.S. al patrimonio autónomo, en cumplimiento de la obligación de información.

Concepto	Reporte del promotor
Avance de obra	46% (según el cronograma interno del constructor)
Unidades vendidas acumuladas	162 de 320
Desistimientos acumulados	14 unidades
Recaudo acumulado	\$18.400 millones
Saldo del crédito utilizado	\$15.025 millones
Cobertura reportada del servicio de la deuda	1,32x
Conclusión del informe	"El proyecto avanza dentro de los parámetros previstos. No se anticipan desviaciones materiales."

El informe no incluye anexos adicionales.

Extracto del acta de interventoría • mes 14

"Se certifica un avance físico de obra del 38%, con un rezago aproximado de cinco meses frente al cronograma contractual. El rezago obedece principalmente a la demora en la entrega de estructura metálica y a la reprogramación de dos frentes de trabajo. Se advierte que el precio del acero se incrementó un 18% frente al presupuesto original, lo que representa un mayor valor estimado de \$6.300 millones en los costos directos, no reflejado aún en el presupuesto vigente. Se recomienda actualizar el presupuesto y presentar plan de recuperación del cronograma."

Reporte comercial • mes 14

Indicador	Plan	Real	Desviación
Ritmo de ventas mensual	8 unidades	5,2 unidades	-35%
Tasa de desistimiento	8%	14%	+6 puntos
Precio promedio efectivo	\$495 millones	\$475 millones	-4% por descuentos
Recaudo frente al plan	\$24.100 millones	\$18.400 millones	-24%

La proyección actualizada con estos supuestos está en la hoja "Proyección Mes 20" del archivo en Excel. La tasa del crédito pasó de 15,2% a 18,2% efectivo anual por el alza del IBR.

Parte D • La decisión (Sesión 4)

Mes 20. El comité fiduciario ha sido convocado con carácter extraordinario.

Certificación semestral de covenants

Condición pactada	Umbral	Valor certificado	Estado
Preventas mínimas antes de desembolsar	40%	25,0%	INCUMPLE
Aporte mínimo del promotor	\$30.000 millones	\$30.000 millones	Cumple
Cobertura del servicio de la deuda	1,20x	0,78x	INCUMPLE
Loan to Cost máximo	35%	24,5%	Cumple
Bloqueo de distribuciones si DSCR < 1,30x	1,30x	0,78x	INCUMPLE

Carta del promotor • solicitud de plazo

"Solicitamos a la fiduciaria y al banco financiador otorgar un plazo de doce meses para el restablecimiento de los indicadores pactados. El deterioro obedece a factores de mercado ajenos a nuestra gestión: el alza del acero, el incremento de las tasas de interés y el enfriamiento de la demanda. El proyecto sigue siendo viable y contamos con un inversionista interesado en aportar recursos frescos. Confiamos en la relación de confianza construida durante estos años y solicitamos que no se adopten medidas que puedan afectar la percepción del proyecto en el mercado."

Términos indicativos del Fondo Meridiano

Término	Oferta
Monto	\$15.000 millones
Naturaleza	Deuda subordinada con opción de conversión
Tasa	22% efectivo anual, capitalizable
Prelación	Preferente sobre cualquier excedente al promotor y sobre los flujos de la Etapa 2
Garantía exigida	Derechos fiduciarios sobre las 140 unidades de la Etapa 2
Condición	Que la fiduciaria acepte modificar la prelación de pagos vigente
Vigencia de la oferta	15 días calendario

Comunicación de la vocería de compradores

"Los abajo firmantes, treinta y ocho compradores de unidades de la Etapa 1, manifestamos nuestra preocupación por el retraso de la obra y por la falta de información oportuna. Solicitamos certeza sobre la fecha de entrega y advertimos que, de no obtener respuesta en quince días, acudiremos a las autoridades competentes y a los medios de comunicación."

Nota regulatoria

Entró en vigencia una exigencia de supervisión técnica reforzada aplicable a los proyectos en curso, con un costo estimado de \$900 millones para este proyecto, no previsto en el presupuesto vigente.

La pregunta del comité

Con esta información, ¿qué decide la fiduciaria? Otorgar plazo sin condiciones, otorgarlo con condiciones verificables, reestructurar el negocio, escalar y suspender desembolsos, o ejecutar garantías. La decisión debe quedar por escrito, con condiciones, plazos y responsables, y debe poder defenderse ante un auditor, un juez y los compradores.