

Herramientas y plantillas de trabajo

Programa Ejecutivo en Análisis Financiero y Solvencia para el Ecosistema Inmobiliario de Credicorp

Decisiones jurídicas basadas en evidencia financiera

Para qué sirve este cuaderno

Las ocho herramientas de la primera parte son de consulta permanente: están pensadas para llevarlas al escritorio y usarlas el lunes siguiente. Las seis plantillas de la segunda parte son los entregables que usted producirá durante el programa, y son al mismo tiempo los documentos que evalúa el equipo docente. Ninguna de las dos partes exige hacer cálculos.

Nombre: _____

Equipo: _____ Cohorte: _____

Parte I • Herramientas de consulta

Herramienta 1 • El puente: del contrato al número

Cada obligación del contrato fiduciario tiene un dato que permite comprobar si se está cumpliendo. Este cuadro es el mapa mental de todo el programa.

La cláusula dice	El dato que lo verifica	La pregunta que usted hace
Punto de equilibrio	Unidades vendidas con separación pagada y carta de aprobación del crédito	¿Las ventas son reales o son promesas sin cuota inicial?
Destinación específica de los recursos	Extracto del patrimonio autónomo y avance de obra certificado	¿Cada desembolso corresponde a obra efectivamente ejecutada?
Obligación de entregar las unidades	Costo pendiente por ejecutar frente a recursos disponibles	¿Alcanza el dinero para terminar lo que se prometió?
Garantías y respaldo del promotor	Deuda del proyecto frente al valor de las ventas	¿Queda colchón si los precios bajan?
Causales de incumplimiento	Los indicadores pactados con el banco (covenants)	¿Ya se rompió alguno y nadie lo reportó?

Herramienta 2 • Los siete indicadores del programa

Son siete y no más. Cada uno se recuerda por la pregunta que responde, no por su fórmula.

Indicador	La pregunta que responde	Para qué le sirve a usted
Flujo de caja del proyecto	¿Alcanza el dinero para terminar y entregar?	Exigir aportes adicionales o condicionar desembolsos
Liquidez y recaudo	¿Puede pagar lo de los próximos meses?	Anticipar el incumplimiento antes de que sea exigible
Endeudamiento del proyecto	¿Cuánto debe frente a lo que puso el promotor?	Fundamentar equity mínimo y garantías adicionales
Cobertura de la deuda (DSCR)	¿Le da para pagarle al banco cada período?	Es el covenant que primero se rompe
Cobertura de intereses	¿Soporta su carga financiera?	Alerta temprana meses antes del incumplimiento
Deuda sobre costo y sobre valor	¿Cuánto financia el banco y qué colchón queda?	Ajustar garantías y cupos de desembolso
Sensibilidad y estrés	¿Cuánto aguanta y en qué mes se rompe?	Convertir una intuición en exigencia defendible

Herramienta 3 • Matriz de traducción jurídico-financiera

Es la herramienta central del programa. La primera tabla responde qué significa cada indicador y qué riesgo jurídico representa; la segunda, qué cláusula lo gobierna, qué evidencia lo prueba y qué decisión habilita.

3.1 Significado y riesgo jurídico

Indicador	Qué significa	Riesgo jurídico que representa
Flujo de caja del proyecto	Si el dinero disponible cubre el costo pendiente por ejecutar	Imposibilidad de entregar; responsabilidad frente a compradores
Liquidez y recaudo	Si entra dinero al ritmo previsto en el plan comercial	Incumplimiento de pagos y de obligaciones del fideicomiso
Endeudamiento del proyecto	Cuánto pesa la deuda frente al aporte real del promotor	Traslado indebido del riesgo a compradores y a la fiduciaria
Cobertura de la deuda	Si el proyecto genera para pagar la cuota del período	Causal de incumplimiento y aceleración de la deuda
Cobertura de intereses	Si la operación soporta su carga financiera	Deterioro que anticipa la reclamación del acreedor
Deuda sobre costo y sobre valor	Qué financia el banco y qué colchón hay si caen los precios	Insuficiencia de garantías y controversia sobre su ejecución
Sensibilidad y estrés	Cuánto resiste el proyecto ante escenarios adversos	Omisión del deber de previsión: no anticipar lo previsible

3.2 Cláusulas, evidencia y decisión

Indicador	Cláusulas relacionadas	Evidencia a revisar y decisión que habilita
Flujo de caja del proyecto	Destinación específica; aportes adicionales; condiciones de desembolso	Extracto del fideicomiso y avance certificado → exigir aporte o condicionar desembolso
Liquidez y recaudo	Obligación de información periódica; preventas mínimas	Informe de recaudo y desistimientos → requerimiento formal y seguimiento reforzado
Endeudamiento del proyecto	Equity mínimo; limitación de endeudamiento adicional	Certificación de aportes desembolsados → bloquear nueva deuda o exigir capitalización
Cobertura de la deuda	Covenant financiero; período de cura; causal de incumplimiento	Certificación de cumplimiento → plazo condicionado, suspensión o declaratoria
Cobertura de intereses	Covenant financiero; restricción de distribuciones	Detalle de gastos financieros → bloquear distribuciones al promotor
Deuda sobre costo y sobre valor	Garantías; obligación de reforzarlas; avalúos periódicos	Avalúo vigente y saldo de deuda → exigir garantía adicional o ajustar cupo
Sensibilidad y estrés	Plan de contingencia; gatillos de revisión	Escenario adverso documentado → fijar umbrales y condiciones de continuidad

Herramienta 4 • ¿Dónde está la prueba?

Toda afirmación financiera sobre un proyecto tiene un documento que la respalda. Saber cuál pedir es la mitad del trabajo.

Documento	Qué acredita	Qué revisar en él
Contrato de fiducia	La destinación de los recursos y la	Condiciones de desembolso y causales de

Documento	Qué acredita	Qué revisar en él
	prelación de pagos	bloqueo
Contrato de construcción	Quién asume los sobrecostos y los atrasos	Precio global o por administración, y régimen de imprevistos
Contrato de crédito	Las obligaciones financieras exigibles al promotor	Covenants, períodos de cura y causales de incumplimiento
Actas de interventoría	El avance real de la obra	Diferencia entre avance físico y avance financiero
Certificación de punto de equilibrio	Que las ventas mínimas se cumplieron de verdad	Soportes de separación pagada y aprobación de crédito
Extracto del patrimonio autónomo	Los recursos disponibles y ya comprometidos	Correspondencia entre desembolsos y obra ejecutada
Estados financieros del promotor	Su capacidad de respaldar el proyecto	Auditoría, oportunidad de entrega y anexo por proyecto
Actas de comités anteriores	Qué se decidió antes sobre este mismo promotor	Condiciones impuestas entonces y si llegaron a cumplirse

Herramienta 5 • Cinco preguntas para interrogar una proyección

Llévelas al comité. Hechas en la reunión correcta, detectan la mayoría de los problemas que después terminan en conflicto.

1. **¿Quién hizo los supuestos y qué gana si el proyecto se aprueba?** Casi siempre los construye quien necesita la aprobación.
2. **¿Contra qué se comparó el precio de venta?** Pida proyectos comparables reales de la zona, no promedios de ciudad.
3. **¿De dónde sale el ritmo de ventas proyectado?** Si supera lo que el propio promotor logró antes, exija el sustento.
4. **¿Los intereses están completos?** Los que se suman al costo de la obra suelen desaparecer del cálculo de cobertura.
5. **¿En qué mes la caja llega a su punto más bajo?** Ese mes es el de mayor exposición: hay que saber quién responde si falta dinero.

Herramienta 6 • Del hecho a la actuación jurídica

La matriz de la Herramienta 3 parte del indicador. Esta parte del hecho: lo que efectivamente ocurre en obra y en ventas.

Hecho del proyecto	Cláusula que se activa	Evidencia y actuación
Sobrecosto de obra	Régimen de imprevistos y obligación de aportes adicionales	Actas de obra y presupuesto actualizado → definir quién asume el mayor valor
Atraso en el cronograma	Plazo de entrega, multas y prórrogas	Informes de interventoría → requerir plan de recuperación con fecha
Caída de ventas	Preventas mínimas y punto de equilibrio	Informe comercial y recaudo → revisar continuidad

Hecho del proyecto	Cláusula que se activa	Evidencia y actuación
		y condicionar desembolsos
Alza de desistimientos	Devolución de anticipos y obligación de información	Reporte de desistimientos → provisionar y advertir al comité
Ruptura de un covenant	Causal de incumplimiento y período de cura	Certificación financiera → requerimiento formal y decisión del comité

Herramienta 7 • Remedios ante el incumplimiento

Cuando un covenant se rompe rara vez hay una buena opción: hay un menú de opciones imperfectas. La calidad de la decisión está en elegir conscientemente y en ejercer bien el remedio elegido.

Remedio	Qué exige antes de ejercerlo	Error frecuente
Requerimiento formal	Hecho documentado, cláusula invocada, plazo cierto y destinatario correcto	Redactarlo como comunicación informal, sin plazo ni cláusula
Período de cura	Verificar desde qué fecha corre y qué se entiende por subsanación	Dejar correr el plazo sin documentar el seguimiento
Plazo condicionado (waiver)	Condiciones verificables, con fecha y responsable, y reserva expresa de derechos	Otorgarlo sin condiciones ni reserva: se pierde la posición para exigir después
Suspensión de desembolsos	Causal aplicable y evaluación del efecto sobre la obra y los compradores	Suspender sin evaluar si se precipita la crisis que se quería evitar
Ejecución de garantías	Agotamiento de las etapas previas y valoración actualizada de la garantía	Llegar tarde, cuando la garantía ya no cubre la exposición

La cláusula que más se olvida

La reserva expresa de derechos al otorgar un plazo adicional. Sin ella, la tolerancia de hoy se convierte en el argumento del promotor mañana.

Herramienta 8 • Los tres cálculos que usted debe poder rehacer

No va a construir modelos. Pero cuando reciba un informe, debe poder verificar a mano estos tres números. Los tres son restas y divisiones.

8.1 Los coeficientes del promotor, paso a paso

Sobre los estados financieros del año 3 de Grupo Altavista. Cada uno es una sola división.

Coeficiente	De dónde salen las cifras	La cuenta	Resultado
Prueba ácida	Caja y derechos 19.900 + cuentas por cobrar 11.200, sobre anticipos 38.900 + proveedores 15.970	$31.100 \div 54.870$	0,57x
Cobertura de intereses	Utilidad operacional 2.000, sobre gastos financieros 3.300	$2.000 \div 3.300$	0,61x
Deuda sobre patrimonio	Obligaciones financieras 34.600, sobre patrimonio 30.730	$34.600 \div 30.730$	1,13x

Coefficiente	De dónde salen las cifras	La cuenta	Resultado
Pasivo sobre activo	Pasivo total 89.470, sobre activo total 120.200	$89.470 \div 120.200$	74,4%
Inventarios sobre activo	Inventarios de proyectos 79.500, sobre activo total 120.200	$79.500 \div 120.200$	66,1%

Uso jurídico: con la prueba ácida en 0,57x y la cobertura en 0,61x, exigir aval de los socios o garantía adicional deja de ser una precaución y pasa a ser una consecuencia del expediente.

8.2 Cobertura del servicio de la deuda

Responde: ¿el proyecto genera lo suficiente para pagarle al banco en este período? Es el covenant más frecuente y el que primero se rompe.

Paso	Cómo se obtiene	Ejemplo: Ciudadela del Norte, semestre 5
Recaudo del período	Cuota inicial de las ventas más el saldo de las escrituraciones	\$29.402 millones
(-) Costos y gastos	Todo lo que el proyecto paga en el período	\$19.585 millones
(=) Flujo operativo	Lo que queda disponible antes de pagar deuda	\$9.817 millones
Intereses del período	Sobre el saldo de la deuda	\$2.849 millones
(+) Amortización pactada	El abono a capital que exige el contrato	\$9.803 millones
(=) Servicio de la deuda	Intereses más capital	\$12.652 millones
Cobertura	Flujo operativo ÷ servicio de la deuda	$9.817 \div 12.652 = 0,78x$

El error más común: dividir solo por los intereses y olvidar la amortización. En el ejemplo daría 3,45x en lugar de 0,78x, y llevaría a concluir que el proyecto está sano.

Uso jurídico: si el covenant exige 1,20x, el flujo necesario es $12.652 \times 1,20 = \$15.182$ millones. Faltan \$5.365 millones. Esa es la cifra que se exige en el requerimiento formal.

8.3 Carga financiera real

Responde: ¿la operación soporta sus intereses? El punto crítico es que los intereses del crédito constructor se suman al costo del proyecto y no aparecen como gasto en el estado de resultados.

Paso	Cómo se obtiene	Ejemplo: Grupo Altavista, año 3
Utilidad operacional	Ingresos menos costo de ventas menos gastos de administración y ventas	\$2.000 millones
Gastos financieros reportados	Los que figuran en el estado de resultados	\$3.300 millones
Cobertura de intereses	Utilidad operacional ÷ gastos financieros	$2.000 \div 3.300 = 0,61x$
Ajuste indispensable	Sumar los intereses capitalizados al costo de los proyectos en curso	La cobertura real es todavía menor

Uso jurídico: al redactar el covenant, definir expresamente que la carga financiera incluye los intereses capitalizados. Sin esa precisión, el promotor puede certificar cumplimiento con una cifra cierta y engañosa.

8.4 Necesidad máxima de caja

Responde: ¿cuánto llega a faltar en el peor momento del proyecto y quién lo cubre? Es el número que más rápido revela si un proyecto se sostiene.

Paso	Cómo se obtiene	Ejemplo: Ciudadela del Norte
Caja acumulada por período	Se suma el flujo de cada período al saldo anterior	Ver hoja de proyección
Necesidad máxima	El valor más negativo de esa serie	Estructuración: \$725 millones · Mes 20: \$4.889 millones
Punto de recuperación	El período en que la caja vuelve a ser positiva	Base: semestre 5 · Mes 20: no se recupera en el ciclo

Uso jurídico: exija ambos números por escrito y pregunte con cargo a qué cláusula se cubre el faltante. Si el contrato no lo responde, el proyecto depende de una negociación que aún no ha ocurrido.

8.5 Hoja de cálculo para su propio caso

Concepto	Período 1	Período 2	Período 3
Recaudo del período			
(-) Costos y gastos			
(=) Flujo operativo			
Intereses			
(+) Amortización			
(=) Servicio de la deuda			
Cobertura (flujo ÷ servicio)			
Caja acumulada			

Parte II • Plantillas de trabajo

Cada plantilla corresponde a un entregable evaluado del programa. Trabájelas sobre el caso Grupo Altavista.

Plantilla 1 • Concepto de admisión del negocio (Sesión 1)

Tres alertas identificadas, con el dato o documento que las sustenta

Tres fortalezas identificadas, con su sustento

Las tres preguntas que le haría al promotor antes de aceptar

Recomendación: aceptar, aceptar con condiciones, o declinar. Justifique en dos líneas

Plantilla 2 • Hoja de condiciones del negocio (Sesión 2)

Redacte tres condiciones financieras exigibles. Una condición sin umbral, sin consecuencia y sin plazo de corrección no protege nada.

Elemento	Condición 1	Condición 2	Condición 3
Qué se exige			
Umbral concreto			
Cómo se verifica y con qué documento			
Periodicidad de la verificación			

Elemento	Condición 1	Condición 2	Condición 3
Consecuencia si se incumple			
Período de cura			
Responsable del seguimiento			

Plantilla 3 • Diagnóstico del deterioro (Sesión 3)

Qué covenant se rompió, en qué período y con qué cifra

Qué información falta o resulta inconsistente en lo recibido

Punto de quiebre: hasta dónde aguanta el proyecto y qué lo determina

Plantilla 4 • Requerimiento formal al promotor (Sesión 3)

Estructura mínima de un requerimiento que sirva como soporte probatorio.

Elemento	Contenido
Destinatario y calidad en que actúa	
Hecho que motiva el requerimiento, con su soporte	
Cláusula contractual invocada	
Qué se exige, de forma concreta y verificable	
Plazo cierto para atender el requerimiento	
Consecuencia del silencio o del incumplimiento	
Reserva expresa de derechos	

Plantilla 5 • Acta de comité fiduciario (Sesión 4)

Hechos relevantes puestos a consideración del comité

Alternativas evaluadas y razón por la cual se descartaron las no elegidas

Decisión adoptada

Condición impuesta	Plazo	Responsable	Cómo se verifica

Votos salvados o constancias

Plantilla 6 • Plan de acción 30 • 60 • 90

Horizonte	Qué voy a hacer	Señal concreta de que se cumplió
30 días		
60 días		
90 días		

Recuerde Las finanzas no sustituyen el criterio jurídico: lo fortalecen con evidencia objetiva.
