

MÓDULO 1 • SESIÓN 1 DE 4 • 4 HORAS

Fundamentos del Análisis Financiero en el Sector Inmobiliario

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

Decisiones jurídicas basadas en evidencia financiera

CESA Empresarial • Credicorp Capital

Negocios Fiduciarios • Bogotá D.C. • 2026



Agenda de la sesión

4 horas • precedida de la nivelación asíncrona • del contrato al número: verificar lo que la cláusula promete

1

Del contrato al número

El puente entre el lenguaje jurídico y el financiero

40 min

2

El vehículo y el flujo del dinero

Patrimonio autónomo, ciclo del proyecto y prelación de pagos

50 min



Descanso

Café y networking

15 min

3

Paseo por los estados financieros

Balance, resultados, análisis horizontal, coeficientes y evidencia

90 min

4

Caso Grupo Altavista • Parte A

Debida diligencia del promotor y del proyecto

45 min

Objetivos de aprendizaje

Al final de esta sesión podrás:



Traducir las obligaciones del contrato fiduciario a las cifras que permiten verificar su cumplimiento



Leer un estado financiero inmobiliario e identificar señales tempranas de alerta y de fortaleza



Formular las preguntas correctas al promotor, al constructor y al área financiera



¿Por qué un abogado necesita esto?

Porque el deber de diligencia dejó de medirse solo en documentos. Hoy se mide también en cifras.

Usted no va a construir modelos financieros. Pero sí debe poder rehacer a mano tres números: la cobertura de la deuda, la carga financiera real y la necesidad máxima de caja. Son los tres que sostienen una decisión de comité, y los tres que en este programa vamos a calcular juntos.

Cómo se evalúa el programa y qué se certifica

No hay examen. Todo lo que se evalúa es un documento propio del oficio, producido sobre el caso que nos acompañará las cuatro sesiones.

Entregable	Peso	Qué se valora
Concepto de admisión	15%	Pertinencia de las alertas y de las preguntas al promotor
Hoja de condiciones	25%	Covenants con umbral, consecuencia y período de cura ejecutables
Diagnóstico y requerimiento	20%	Identificación del deterioro y calidad del requerimiento formal
Desempeño en comité y acta	25%	Uso de evidencia, elección del remedio y calidad del acta
Pares y participación	15%	Rigor de la retroalimentación y aportes que hacen avanzar la discusión



Diploma CESA con 70 puntos y 80% de asistencia. Insignia digital de competencias con 80 puntos.

El puente: cuando el contrato dice... el número lo verifica

Cada obligación del contrato fiduciario tiene un dato que permite comprobar si se está cumpliendo. Ese es todo el análisis financiero que este cargo necesita.

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?

El ciclo del proyecto: hitos jurídicos e hitos de caja



Consecuencia práctica: un proyecto puede verse sano en el papel durante dos años y revelar el problema solo cuando ya no hay margen de maniobra.

Qué protege realmente cada vehículo

La estructura fiduciaria no es un formalismo: cada figura aísla un riesgo distinto y responde a una pregunta distinta.



Encargo fiduciario de preventas

Retiene los anticipos hasta que el proyecto sea viable; protege al comprador antes de que exista obra



Patrimonio autónomo

Aísla el proyecto del patrimonio del promotor: si otro negocio suyo falla, este no se contamina



Fiducia de garantía

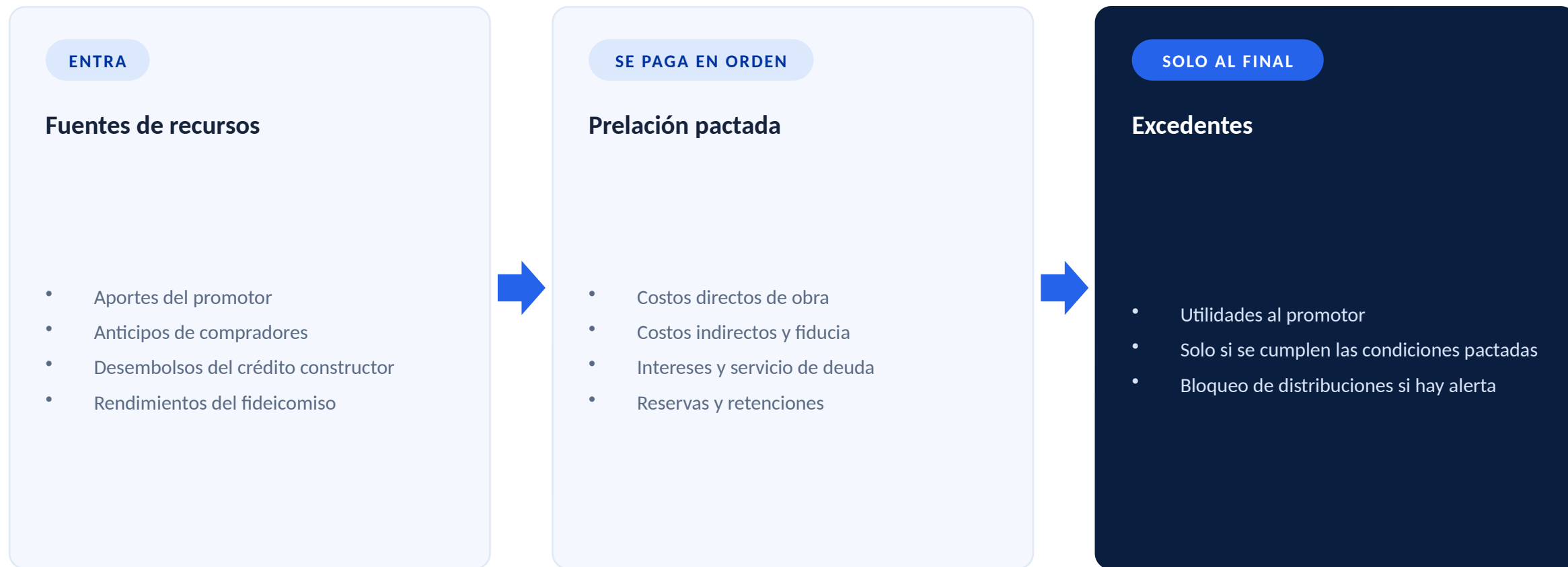
Respalda el crédito constructor y ordena qué pasa si hay incumplimiento

La pregunta de fondo

Si mañana el promotor entra en insolvencia, ¿qué recursos quedan protegidos, quién los cobra y en qué orden?

Si la respuesta no está clara en el contrato y verificada en las cifras, la estructura no está cumpliendo su función.

La cascada de pagos: el contrato convertido en flujo



Quién cobra primero es una decisión jurídica con efectos financieros. Revisar la prelación es tan importante como revisar las garantías.

¿En qué se va cada \$100 del proyecto?

Presupuesto de Ciudadela del Norte: \$119.876 millones. Así se reparte, y en ese mismo orden se paga.

Destino del dinero	Monto (\$ millones)	De cada \$100	Quién controla que se cumpla
Costos directos de obra	79.000	\$65,9	Interventoría: certifica el avance antes de cada giro
Lote	18.000	\$15,0	Escritura y estudio de títulos
Costos indirectos y fiducia	12.500	\$10,4	Contrato de fiducia: destinación específica
Gastos comerciales	6.800	\$5,7	Presupuesto aprobado y política de descuentos
Costos financieros	3.576	\$3,0	Contrato de crédito: tasa y condiciones de desembolso



Dos terceras partes del dinero se van en obra. Por eso la certificación de avance de la interventoría es el control más importante de todo el negocio.

Leer un estado financiero sin ser contador

Cuatro preguntas, en este orden

- ¿De qué está hecho el activo? En una constructora casi todo es proyecto en curso, no dinero disponible
- ¿Cuánto de lo que aparece como deuda es realmente plata de los compradores? Los anticipos son una obligación de entregar, no una venta
- ¿La utilidad vino acompañada de caja? Se puede reportar utilidad durante años sin que entre un peso
- ¿El patrimonio del promotor aguanta si este proyecto falla?



La regla de oro

Un estado financiero de constructora no se lee como una foto de la empresa: se lee proyecto por proyecto.

Siempre pida el anexo con etapa, porcentaje vendido, porcentaje construido, deuda asociada y saldo del fideicomiso.

El balance de Grupo Altavista, tres años

Cifras del expediente en millones de pesos. Lea primero la última columna: dónde está el activo y quién lo financia

Partida	Año 1	Año 2	Año 3	Peso en el activo (año 3)
Caja y derechos fiduciarios	16.000	18.300	19.900	16,6%
Cuentas por cobrar	7.100	8.900	11.200	9,3%
Inventarios de proyectos	41.000	58.000	79.500	66,1%
Otros activos	8.900	9.300	9.600	8,0%
TOTAL ACTIVO	73.000	94.500	120.200	100%
Anticipos de clientes	18.600	27.300	38.900	32,4%
Obligaciones financieras	16.400	23.800	34.600	28,8%
Proveedores y otros pasivos	8.200	10.950	15.970	13,3%
Patrimonio	29.800	32.450	30.730	25,6%

El estado de resultados de Grupo Altavista

La misma compañía, vista por su capacidad de generar utilidad. En millones de pesos.

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Lectura
Ingresos operacionales	52.000	61.000	48.000	Cae 21% en el último año
Costo de ventas	(40.600)	(47.000)	(38.900)	Baja menos que los ingresos
Utilidad bruta	11.400	14.000	9.100	El margen se comprime
Gastos de administración y ventas	(6.400)	(7.300)	(7.100)	Casi no bajan pese a vender menos
Utilidad operacional	5.000	6.700	2.000	Se reduce a menos de la mitad
Gastos financieros	(1.900)	(2.600)	(3.300)	Suben 74% en dos años
Utilidad neta	1.950	2.650	(1.720)	El año 3 cierra en pérdida



Los gastos financieros ya superan la utilidad operacional. Y esta cifra todavía no incluye los intereses que se capitalizan al costo de los proyectos.

Qué creció y qué no, entre el año 1 y el año 3

La comparación más reveladora del expediente: qué se multiplicó y qué se quedó quieto.

Partida	Año 1	Año 3	Variación	Qué significa
Inventarios de proyectos	41.000	79.500	+94%	Casi el doble de capital atrapado en obra
Obligaciones financieras	16.400	34.600	+111%	La deuda creció más rápido que todo lo demás
Anticipos de clientes	18.600	38.900	+109%	Más obligaciones de entrega pendientes
Patrimonio	29.800	30.730	+3%	El promotor prácticamente no ha puesto más
Ingresos operacionales	52.000	48.000	-8%	Creció el balance, no el negocio



El activo creció 65% financiado con deuda y con plata de los compradores, mientras el aporte del dueño se quedó igual. Esa es la historia completa del expediente en una sola lámina.

Los coeficientes: cinco divisiones que resumen el expediente

Los mismos estados financieros, ahora en coeficientes. Ninguno exige más que una división.

Indicador	Año 1	Año 2	Año 3	Qué está diciendo
Margen bruto	21,9%	23,0%	19,0%	El margen se comprime justo antes del proyecto grande
Pasivo sobre activo	59,2%	65,7%	74,4%	Quince puntos más de endeudamiento en dos años
Deuda financiera / patrimonio	0,55x	0,73x	1,13x	Ya debe al sistema más de lo que vale su patrimonio
Cobertura de intereses	2,63x	2,58x	0,61x	La utilidad operacional dejó de cubrir los intereses
Inventarios sobre activo	56,2%	61,4%	66,1%	Capital cada vez más atrapado en proyectos sin rotar



Y esto es antes de iniciar Ciudadela del Norte, que comprometería el 70% de su patrimonio. La pregunta jurídica: ¿con qué respalda el promotor su obligación de aportar si algo sale mal?

De dónde sale cada coeficiente (año 3)

Las mismas cifras del balance y del estado de resultados que acabamos de ver. Aquí está la operación completa.

1

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

Por cada peso que debe en el corto plazo tiene 57 centavos que no son ladrillo

2

Cobertura de intereses

Utilidad operacional 2.000, sobre gastos financieros 3.300

$$2.000 \div 3.300$$

=

0,61x

La operación del año no alcanza a pagar los intereses del año

3

Deuda sobre patrimonio

Obligaciones financieras 34.600, sobre patrimonio 30.730

$$34.600 \div 30.730$$

=

1,13x

Le debe al sistema financiero más de lo que vale todo su patrimonio



Ninguna de las tres exige más que una división. Lo difícil no es calcularlas: es saber cuál pedir y qué documento la sustenta.

Los siete indicadores de todo el programa

Son siete y no más. Cada uno se presenta por la pregunta que responde, no por su fórmula, y todos reaparecen en las sesiones siguientes.

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	¿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

Señales tempranas: alertas y fortalezas



Alertas

- Las ventas caen dos trimestres seguidos y el plan comercial no se ajusta
- Suben los desistimientos y el recaudo va por debajo de lo proyectado
- Se pide prorrogar el punto de equilibrio por segunda o tercera vez
- La información llega tarde, incompleta o cambia de versión
- El promotor concentra casi todo su patrimonio en un solo proyecto



Fortalezas

- Preventas por encima del mínimo pactado con recaudo efectivo
- Márgenes que se sostienen frente a lo proyectado inicialmente
- Varios proyectos en distintas ciudades y segmentos
- Historial verificable de cumplimiento con bancos y compradores
- Estados financieros auditados y entregados a tiempo

¿Dónde está la prueba? Qué documento acredita qué

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 prelación de pagos	Condiciones de desembolso y causales de 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

Debida diligencia del promotor y del proyecto

Instrucciones

1

Grupo Altavista solicita estructurar el proyecto Ciudadela del Norte: 320 unidades en dos etapas

2

En equipos, revisen el expediente completo: contrato de fiducia, contrato de construcción, estados financieros de tres años y estudio de mercado

3

Identifiquen tres alertas y tres fortalezas usando las señales de la sesión

4

Formulen las tres preguntas que le harían al promotor antes de aceptar el negocio

TIEMPO

40 min (25 de trabajo + 15 de plenaria)

EQUIPOS

5 grupos de 4 personas

ENTREGABLE

Concepto de admisión de una página

CONTINUIDAD

El caso sigue en las Sesiones 2, 3 y 4

MATERIAL

Dónde verificar lo que el cliente afirma

La diligencia hoy incluye contrastar la información del cliente con fuentes independientes.



Información del sector

Coordenada Urbana de Camacol, Galería Inmobiliaria y DANE: ritmo de ventas y precios reales de la zona



Información pública y societaria

Estados financieros ante Supersociedades, RUES, procesos judiciales y centrales de riesgo



Información de la obra

Actas de interventoría, licencias vigentes, pólizas y supervisión técnica independiente



Herramientas digitales

Tableros de alertas e inteligencia artificial como apoyo, siempre con verificación humana



Si dos fuentes se contradicen, ahí está exactamente la pregunta que debe llevarse al comité.

Conversemos



Cierre participativo del módulo: 10 minutos, sin respuestas únicas.

1 ¿En qué momento del ciclo del proyecto se siente hoy más expuesta la fiduciaria?

2 ¿Qué información se recibe hoy de los promotores que en realidad no aporta nada?

3 ¿Qué cifra le habría gustado tener a la mano en un negocio complicado del pasado?

4 ¿Cómo debería documentarse la verificación financiera para que sirva como defensa?

Mensajes clave de la sesión

- 1 Cada obligación del contrato tiene una cifra que permite verificar si se está cumpliendo
- 2 El dinero del proyecto entra temprano y sale tarde: la caja llega al final del ciclo
- 3 Inventarios y anticipos son las dos partidas que cuentan la historia real del negocio
- 4 Cinco divisiones sobre los estados financieros dicen más del promotor que veinte páginas de notas



Próxima sesión → Evaluación de Solvencia y Sostenibilidad Financiera