

**Factibilidad de un negocio de corretaje, administración y cobranza de créditos de libre inversión, con garantía hipotecaria**

Mario Andrés De Vivero Gutiérrez

**Universidad EAFIT  
Escuela de Administración de Empresas  
Maestría en Administración (MBA)  
Medellín  
2018**

**Factibilidad de un negocio de corretaje, administración y cobranza de créditos de libre inversión, con garantía hipotecaria**

Mario Andrés De Vivero Gutiérrez

Trabajo de tesis para optar por el título de Magíster en Administración (MBA)

Asesor temático: Juan Manuel Arango Aguirre, MBA

Asesora metodológica: Gina María Giraldo, PhD

**Universidad EAFIT  
Escuela de Administración de Empresas  
Maestría en Administración (MBA)  
Medellín  
2018**

A mi esposa y padres, por el  
apoyo incondicional.

## **Agradecimientos**

Agradecimiento especial a mi Esposa, soporte esencial para que este objetivo se pudiera cumplir. A mi Padres, por todo el apoyo, dedicación y sacrificio en todo lo que nos han brindado. A mi hija por ser el motor para alcanzar las metas propuestas.

## Contenido

	Pág
Introducción	13
1. Planteamiento del problema	14
2. Justificación	15
3. Objetivos	16
3.1 Objetivo general	16
3.2 Objetivos específicos	16
4. Metodología de la investigación	17
5. Marco conceptual	18
6. Metodología	22
6.1 Estudio de factibilidad de un proyecto	22
6.2 Metodologías para la gestión de proyectos	24
6.2.1 AEIPRO	24
6.2.2 ZOPP	24
6.2.3 Marco lógico	25
6.2.4 PMI	27
6.2.5 BID	27
6.2.6 BPIN	29
6.2.7 ONUDI	30
6.3 Selección metodología para realizar el trabajo	33
6.4 Estructura de factibilidad de un proyecto	33
6.4.1 Estudio de mercado (entorno y sectorial)	34
6.4.2 Investigación de mercados	34
6.4.3 Estudio técnico	40
6.4.4 Estudio organizacional	40
6.4.5 Estudio legal y ambiental	41
6.4.6 Estudio financiero	41

7. Desarrollo del trabajo	41
7.1 Estudio de mercado	41
7.1.1 Análisis del entorno	42
7.1.1.1 Inclusión financiera	44
7.1.1.2 Formalidad o informalidad financiera	46
7.1.2 Mercado potencial	48
7.1.3 Competencia	49
7.1.4 Método de investigación y plan de muestreo	50
7.1.5 Herramientas de investigación	51
7.1.6 Análisis de entrevistas (acreedores)	52
7.1.7 Análisis de entrevistas (proveedores)	54
7.1.8 Conclusiones	55
7.2 Estudio legal	57
7.2.1 Requisitos para creación de empresas	57
7.2.2 Tipos de sociedades en Colombia	58
7.2.3 Obligaciones tributarias	61
7.2.4 Regulaciones en particular por el tipo de negocio	62
7.2.4.1 Diferencia entre corretaje e intermediación	62
7.2.4.2 Regulación de tasas de interés	64
7.2.5 Administración del crédito	65
7.2.6 Documentación créditos	66
7.2.6.1 Títulos valores	66
7.2.6.2 Hipoteca	70
7.2.7 Contratos y sus prestaciones	71
7.2.7.1 Contrato civil	71
7.2.7.2 Contrato laboral	72
7.3 Estudio organizacional	74

7.3.1 Organigrama	74
7.3.2 Descripción del cargo	75
7.3.3 Modos de contratación y salarios	78
7.3.4 Conclusiones	79
7.4 Estudio técnico	79
7.4.1 Activos y equipos	80
7.4.2 Localización	81
7.4.3 Insumos y gastos mensuales	81
7.4.4 Personal	82
7.4.5 Conclusiones	82
7.5 Estudio financiero	83
7.5.1 Ventas anuales	83
7.5.2 WACC	85
7.5.3 Flujos de caja	86
7.5.3.1 Flujo de caja de la operación	86
7.5.3.2 Flujo de caja del inversionista	87
7.5.3.3 Flujo de caja de financiación	87
7.5.3.4 Flujo de caja del proyecto	88
7.5.4 Indicadores	88
7.5.5 Conclusiones	89
8. Conclusiones	90'
Referencias	93

## Lista de tablas

	Pág
Tabla 1. Formato entrevista acreedores	51
Tabla 2. Formato entrevista deudores	52
Tabla 3. Descripción de cargo gerente	76
Tabla 4. Descripción de cargo abogado	77
Tabla 5. Descripción de cargo auxiliar	78
Tabla 6. Tipos de contrato	79
Tabla 7. Inversión inicial	80
Tabla 8. Egresos mensuales	81
Tabla 9. Salarios	82
Tabla 10. Ventas dos primeros años	84
Tabla 11. Ventas cinco años	84
Tabla 12. WACC	85
Tabla 13. Flujo de caja de la operación	86
Tabla 14. Flujo de caja del inversionista	87
Tabla 15. Flujo de caja de financiación	87
Tabla 16. Flujo de caja del proyecto	88
Tabla 17. Indicadores	89

## Lista de ilustraciones

	Pág
Ilustración 1. Formulación y evaluación de proyectos	22
Ilustración 2. Proceso de la evaluación de proyectos	23
Ilustración 3. Pasos planificación por objetivos ZOPP	25
Ilustración 4. Resumen BPIN	29
Ilustración 5. Proceso de investigación de mercados	35
Ilustración 6. Establecimientos de crédito en Colombia	43
Ilustración 7. Crecimiento economía colombiana	44
Ilustración 8. Resultados Colombia Global Findex	46
Ilustración 9. Acceso a productos financieros en Colombia	47
Ilustración 10. Razones para no tener créditos en Colombia	48
Ilustración 11. Organigrama	75

## Lista de anexos

	Pág
Anexo A. Factibilidad financiera	98
Anexo B. Entrevistas acreedores	99
Anexo C. Entrevistas deudores	100

## **Resumen**

El presente trabajo busca evaluar la factibilidad legal, financiera, técnica, organizacional y comercial de una empresa, que tiene como negocio satisfacer las necesidades de dos grupos de personas diferentes, en las cuales uno de esos grupos (deudores) necesita dinero para diferentes fines (libre inversión), y tiene un bien inmueble para garantizar el pago de la deuda. El otro grupo de personas (acreedores) tiene dineros excedentes y necesita invertir ese dinero con buenas rentabilidades y con garantía hipotecaria. De esta manera, se hace el corretaje entre las partes interesadas en el crédito, que incluye diferentes estudios como lo son Sarlaft, capacidad de pago, centrales de riesgo, estudio de títulos, entre otros. Una vez realizado el respectivo crédito con garantía hipotecaria, se firma con el Acreedor un contrato de administración y cobranza del crédito, buscando que el inversionista tenga la tranquilidad de que un equipo legal se encargará de la cobranza pre- jurídica y jurídica, de ser necesario. Al final del trabajo, sobre cada área evaluada se podrá determinar la viabilidad de cada una de ellas y esto nos llevará a la conclusión final de la viabilidad de la idea de negocio, con lo cual se podrá determinar si es una idea viable, no viable o si necesita algún ajuste de tipo legal, comercial, financiero, organizacional y/o técnico, para llevar a cabo el buen desarrollo del negocio.

**Palabras claves:** Garantía hipotecaria, Corretaje, Tasa de interés, Administración y cobranza.

## **Abstract**

The present work seeks to evaluate the legal, financial, technical, organizational and commercial feasibility of a company, whose business is to satisfy the needs of two different groups of people, in which one of these groups (debtors) needs money for different purposes (free investment), and has a real estate to guarantee the payment of the debt. The other group of people (creditors) has excess monies and needs to invest that money with good returns and with mortgage guarantee. In this way, brokerage is made between the parties interested in the loan, which includes different studies such as Sarlaft, payment capacity, risk centers, study of securities, among others. Once the respective credit with mortgage guarantee is made, a credit administration and collection contract is signed with the Creditor, looking for the investor to have the peace of mind that a legal team will be in charge of the legal and juridical collections, if necessary. At the end of the work, on each area evaluated, the viability of each one of them can be determined and this will lead us to the final conclusion of the viability of the business idea, with which it will be possible to determine if it is a viable, not viable idea or if you need any legal, commercial, financial, organizational and / or technical adjustment to carry out the good business development.

**Key words:** Mortgage guarantee, Brokerage, Interest rate, Administration and collection.

## **Introducción**

Existe un gran grupo de personas que necesita créditos para diferentes fines y no cuenta con el acceso al sistema bancario, motivo por el cual acude a créditos hipotecarios fuera del sistema bancario, que en Colombia está permitido por la normatividad legal, por aquello de la libertad de empresa.

Existe una diferencia entre intermediación financiera y corretaje financiero, que es en realidad lo que la empresa pretende evaluar. En la intermediación financiera están las empresas dedicadas a captar dineros del público, a través de diferentes modalidades, para prestarlo con una ganancia.

Por otro lado, existen unas personas que cuentan con excedente de dinero y que su única alternativa de inversión es acudir a la banca para abrir CDT's, comprar acciones y otras alternativas financieras, que no producen muchos dividendos o que las hacen muy riesgosas para invertir.

El objetivo de la empresa es unir a estas dos personas para que se haga un crédito hipotecario que debe ser administrado y cobrado por una persona o empresa que tenga conocimiento de esa administración (manejo del crédito) y la cobranza (cobranza pre jurídica y jurídica), debido a que la gran mayoría de personas que disponen de excedentes de dinero no saben o no disponen del tiempo o, simplemente, no les interesa ejecutar esas labores de administración y cobranza.

## 1. Planteamiento del problema

En el comercio colombiano existe una limitación tanto para conseguir dineros en préstamo (créditos o mutuo), como para obtener rentabilidades de dineros excedentes.

Existen algunas posibilidades para obtener rentabilidades de dineros excedentes como pueden ser CDT's, bienes raíces, mercado de valores (acciones o bonos), entre otros; a mayor riesgo mayor interés recibido, aunque no siempre esta regla aplica; es más, se podría decir, que a mayor riesgo, así como se puede ganar más, también se puede perder, como sucede con las acciones. Esta idea de negocio ofrece a las personas que al invertir sus excedentes, tengan una garantía real que minimice el riesgo de pérdida y puedan obtener excelentes retornos en intereses, con tasas muy por encima del mercado. A esto le sumamos que la empresa se va a encargar de la cobranza pre jurídica y jurídica, esto con el fin de evitar búsqueda de abogados o malos manejos en la cobranza de los créditos.

Por otro lado, tenemos la persona o empresa que necesita dinero en préstamo. La mayoría de entidades del sector financiero son muy estrictas con la evaluación de ingresos de las personas y los reportes en centrales de riesgo. El grueso de evaluaciones que realiza el sector financiero se van a realizar por parte de la empresa, como son (Sarlaft, estudio de títulos, tabla de riesgos, ingresos, centrales de riesgo, historia crediticia), pero no se hace énfasis en ingresos y en centrales de riesgo, sino que partimos del análisis de la garantía que se hipoteca como respaldo de la deuda. Esto quiere decir que la persona debe tener ingresos, debe cumplir con análisis de riesgos y estudio de títulos, pero no importa el reporte en centrales de riesgo ni la capacidad de endeudamiento. De esta manera, las personas podrán obtener créditos de montos más altos dejando como garantía hipotecaria un bien raíz.

De esta manera, la empresa busca solucionar o dar una opción de solución a dos tipos de individuos que tienen necesidades diferentes y necesitan esta intermediación para satisfacer una necesidad.

## **2. Justificación**

De la manera que la banca tiene estructurado el crédito hipotecario en Colombia, se abre un gran abanico de posibilidades para trabajar alrededor de las personas que necesitan un crédito para libre inversión y tienen un bien inmueble para hipotecar como garantía. Según indica Tamayo (2004), la garantía hipotecaria es el mejor respaldo a títulos valores.

Los resultados económicos a Septiembre de 2017 muestran que la demanda de créditos hipotecarios ha crecido en bancos y cooperativas financieras, y este comportamiento ha sido estable durante los últimos años (Clavijo Ramírez, Jaulín y Ortega, 2017). Esto es un gran aliciente para que el número de bienes inmuebles disponibles o que no estén afectados garantizando deudas, seguirá creciendo y esto dará opciones para que algunos de estos propietarios puedan buscar la alternativa de crédito de libre inversión con garantía hipotecaria. Según indican Westley y Branch (2000), las cooperativas de ahorros y crédito tienen un enorme potencial enfocado a créditos hipotecarios en América Latina.

La tasa de interés es un factor fundamental en este estudio y en Colombia esta tasa tiene un tope legal denominado la tasa de usura, porcentaje que fija la Superintendencia Financiera y que hasta hace unos meses lo fijaba trimestralmente y ahora lo hace mensualmente. Esta tasa sirve de tope para los créditos en Colombia y sobre esta guía trabajan tanto quienes necesitan un crédito como quienes realizan el crédito hipotecario. Según Pérez (2005), la tasa de

interés debe ser responsable con los clientes y estar de acuerdo a las normativas legales para no incurrir en usura.

Buscando quién pueda realizar el corretaje, sumado a la respectiva administración y cobranza del crédito, surge la necesidad de una empresa que acompañe a las partes en este proceso, y que brinde transparencia, credibilidad y seguridad a las personas que, de un lado, necesitan dinero mediante crédito hipotecario, y, de otro lado, a quienes tienen dinero excedente y quieren generar buenos ingresos teniendo como garantía un bien inmueble hipotecado.

Necesitamos un sector intermediario moderno, que combine la experiencia y el juicio informado de banqueros expertos y gestores de activos, con el poder de la tecnología de la información (Kay, 2015).

### **3. Objetivos**

#### **3.1 Objetivo general**

Evaluar la factibilidad de una empresa dedicada al corretaje de préstamos sobre hipoteca, y la administración y cobranza del respectivo crédito en las diferentes ciudades capitales de Colombia.

#### **3.2 Objetivos específicos**

- Realizar un estudio legal que permita identificar: los pasos para la creación de empresa; regulación de superintendencia financiera; regulación de tasas de interés; y normas contractuales, laborales y demás aplicables a este tipo de negocio.

- Realizar un estudio de mercado o comercial que permita definir el producto, identificar el mercado potencial, definir precio y la publicidad a desarrollar.
- Definir aspectos técnicos y organizacionales aplicables al negocio como instalaciones, talento humano, software, mobiliario y otros necesarios para el correcto funcionamiento de la empresa.
- Realizar un análisis financiero que permita definir la viabilidad del proyecto.

#### **4. Metodología de la investigación**

Para evaluar la viabilidad de la empresa es necesario realizar el estudio de cada una de las áreas que impactan este proyecto.

El área Legal (la cual se evaluará, revisando mediante bibliografía existente), las diferentes opciones para creación de empresa, la regulación existente y los diferentes conceptos, normas y respuestas a derechos de petición emanados por la Superintendencia Financiera de Colombia.

El área de Mercadeo, en la que se realizará la definición del producto mediante entrevistas semi estructuradas a personas con amplia experiencia en créditos, tanto Acreedores como Deudores.

El área Técnica mediante la evaluación de todas las variables de infraestructura, personal y software necesarios.

Y por último, el área Financiera, en la cual mediante proyecciones, flujos de caja y ROI's, nos mostrará la viabilidad final del proyecto.

## 5. Marco conceptual

El desarrollo del sistema financiero toma especial importancia en el año 1992, cuando el Gobierno colombiano contrata una misión de expertos para evaluar los problemas económicos y de naturaleza fiscal. La misión la integraron grandes especialistas, entre quienes se encontraban Edwin Walter Kemmerer, profesor de la Universidad de Princeton; Howard Jefferson, de la reserva federal de New York; Fred Fairchild, profesor de Universidad de Yale, y Thomas Russel y Frederil Liss Luquiens, también profesores de Yale. La misión propuso diez reformas de las cuales el Congreso de la República adoptó ocho de ellas. De esta manera, nace el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria (Duque Escobar, 1980).

Bajo la Ley 68 de 1924 nace el Banco Agrícola Hipotecario, para facilitar y promover los préstamos sobre hipoteca. A partir de este momento, sigue su desarrollo el sistema bancario en el país y lo hace a través de la Ley 21 de 1963, decreto 1773 de 1973, y llega al Estatuto orgánico del sistema Financiero.

La Superintendencia Financiera de Colombia nace en el año 2005, mediante el decreto 4327 y surge de la fusión entre la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de Valores. La entidad es un organismo técnico, adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio.

El corretaje, mediación o intermediación es muy amplio, y con el tiempo se ha ido adecuando ante la falta de claridad de la normatividad:

El avance de la tecnología y de la ciencia y la necesidad de adecuar los negocios jurídicos influyen en que las normas reguladoras de las figuras que podemos denominar clásicas, pierdan vigencia y nos encontramos con situaciones de hecho que no se adecuan a las normas contenidas en un cuerpo legislativo. Es

precisamente lo que ocurre con todas las actividades de intermediación (dentro de las cuales incluimos el contrato de mediación), que han ido creando un derecho especial, debido precisamente a la rigidez de la norma civil. (Gázquez, 2007, p.11)

La Superintendencia Financiera tiene por objetivo supervisar el sistema financiero colombiano, con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

De conformidad con el ordenamiento jurídico aplicable, es generalmente aceptado que suministrar recursos a título de mutuo, constituye una actividad lícita, que puede ser incluso adelantada con carácter profesional como lo dispone el artículo 20 del Código de Comercio de Colombia, como quiera que los recursos destinados al otorgamiento de créditos no provienen del público en general, por lo cual no estaría incurriendo en captación de dinero en ninguno de los presupuestos del Decreto 1981 de 1988, lo que diferenciaría la intermediación de corretaje.

En lo referente a la financiación para la adquisición de bienes o la concesión de recursos a través de operaciones de crédito o préstamo de dinero, la Superintendencia Financiera de Colombia (2000) ha manifestado: “el crédito, individualmente considerado como operación aislada de carácter mercantil, puede llevarse a cabo por las instituciones financieras autorizadas o por personas que no tengan dicha calidad, quienes de hecho pueden efectuar operaciones de crédito sin el permiso de esta Superintendencia, siempre y cuando lo hagan disponiendo de sus propios recursos y no de recursos recogidos del público” (p. 1).

Igualmente, la Superintendencia Financiera de Colombia (2000) ha afirmado: “Puede, entonces, una compañía que tenga como objeto social principal efectuar operaciones de mutuo en forma habitual, desarrollar dicha actividad sin obtener el

permiso de esta Superintendencia, siempre y cuando que en la ejecución de su objeto social no realice operaciones de captación” (p. 1).

Los medios que se utilizan como garantía del crédito son, en primera parte, la hipoteca abierta, la cual se realiza en cualquier notaría del país y para ello requiere una serie de requisitos como los son certificado de libertad y tradición del bien a hipotecar, impuestos pagos vigente, certificado de valorización vigente y una copia de la escritura de compra del bien. Como segunda parte, se tiene el título valor, los cuales tienen movilidad física, pues cuando se trata sobre su ley de circulación existe un requisito común en los títulos al portador, a la orden y nominativos; también encontramos que pueden ser objeto de garantía prendaria, constituyendo un derecho real sobre un inmueble (Pérez Ardila, 2005).

La administración del crédito es un contrato de servicios en el que se estipula los honorarios profesionales que recibirá quien ejerza la función de administrador y qué obligaciones tendrán las dos partes que celebran dicho contrato.

La cobranza pre jurídica tiene unas condiciones específicas que están plasmadas en la Circular Externa 048 del 25 de Septiembre de 2008, emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, donde se fija cómo debe adelantarse dicha cobranza, cómo se debe cobrar y qué obligaciones tienen quienes ejerzan las funciones de cobranza pre judicial.

La cobranza judicial está plenamente reglamentada por el Código General del Proceso y en éste se estipula la forma en que se debe adelantar dicha cobranza y ante qué autoridades se debe llevar a cabo.

Es un tema de difícil búsqueda de información, debido a que son empresas que al no estar vigiladas, no se cuenta con información sobre el volumen de negocios y la incidencia dentro del mundo del crédito. En países como España, este negocio

está igualmente reglamentado por la Ley 2/2009 de 31 de Marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación, para la celebración de contratos de préstamo o créditos.

Cabe anotar que este negocio no tiene nada que ver ni se asemeja a los créditos hipotecarios subprime, que tanto revuelo tuvieron hace unos años en Estados Unidos, cuando llevaron a un país entero a una crisis financiera.

Siempre debemos preocuparnos por las percepciones del público acerca de la imparcialidad o el tratamiento justo, la confianza del público en que nuestro sistema económico progresa y da oportunidades a todos. Esa confianza fue gravemente socavada por la crisis del mercado subprime. (Shiller, 2008, p.136)

Tampoco tiene nada que ver ni se asemeja al *shadow banking* o banca bajo las sombras, de la cual se está hablando últimamente en medios financieros y que básicamente se refiere a bancas de inversión con portafolios estructurados, que mezclan varios productos ante sus ofertas de inversión.

El mito acerca de los créditos cada día es menor, pero se sigue manteniendo en alguna medida. Según Kalmanovitz (2003), aquí tenemos una ética religiosa, casi inconsciente, que condena los negocios financieros y en particular los de crédito.

## 6. Metodología

### 6.1 Estudios de factibilidad de un proyecto

Un proyecto es un conjunto de actividades que se desarrollan en un espacio de tiempo para buscar un resultado que se da resolviendo un problema, aprovechando una oportunidad o satisfaciendo una necesidad.

Los proyectos se evalúan bajo una estructura general, que se presenta a continuación:

**Ilustración 1.** Formulación y evaluación de proyectos



Fuente: Estructura general de la evaluación de proyectos (Baca Urbina, 2010, p. 4).

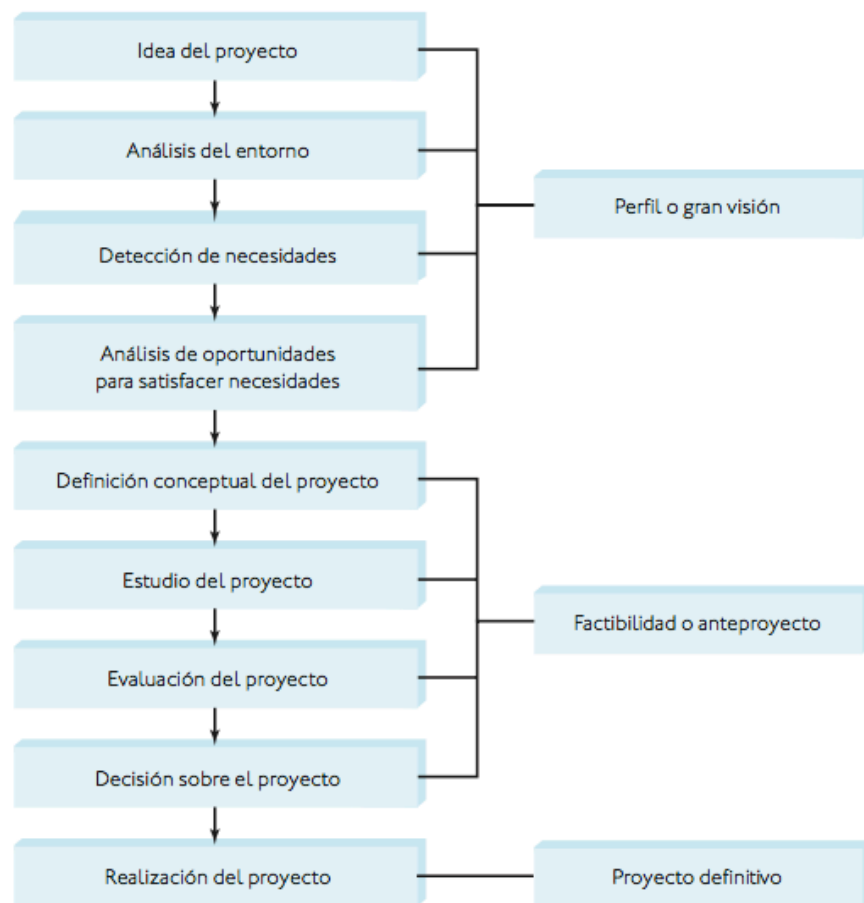
Para el desarrollo de este proyecto, se podría enfocar un poco más la definición de proyecto, orientándolo hacia un proyecto de inversión, que como lo define Baca (2010), es un plan que, si se le otorga determinado monto de capital y se le

proporcionan insumos de varios tipos, producirá un bien o un servicio, útil al ser humano o a la sociedad.

Todo proyecto comienza primero por una idea, luego se realiza un análisis del entorno y así se va realizando un proceso de la evaluación del proyecto que tendría como resultado la evaluación final del proyecto, la toma de decisiones y la realización o no del proyecto.

Este proceso en la evaluación de proyectos se muestra paso a paso en la siguiente ilustración:

**Ilustración 2.** Proceso de la evaluación de proyectos



Fuente: Proceso de la evaluación de proyectos (Baca Urbina, 2010, p. 6).

## **6.2 Metodologías para la gestión de proyectos**

Existen diferentes metodologías para evaluar proyectos. Sirven de guía o manual para estructurar dichos proyectos y cada evaluador selecciona la más adecuada para sus necesidades. Para realizar esta evaluación, las metodologías más utilizadas en nuestro medio son:

### **6.2.1 AEIPRO – Asociación Española de Dirección e Ingeniería de Proyectos**

AEIPRO es una asociación sin ánimo de lucro, cuya meta es promover la excelencia en la Ingeniería de Proyectos. Son los representantes en España de IPMA (International Project Management Association) y utilizan las bases definidas por ellos, así como las fases de dirección y gestión de proyectos. Mediante la planificación, organización, seguimiento y control, buscan alcanzar los objetivos mediante el cumplimiento de las especificaciones del triángulo de plazo, costo y calidad.

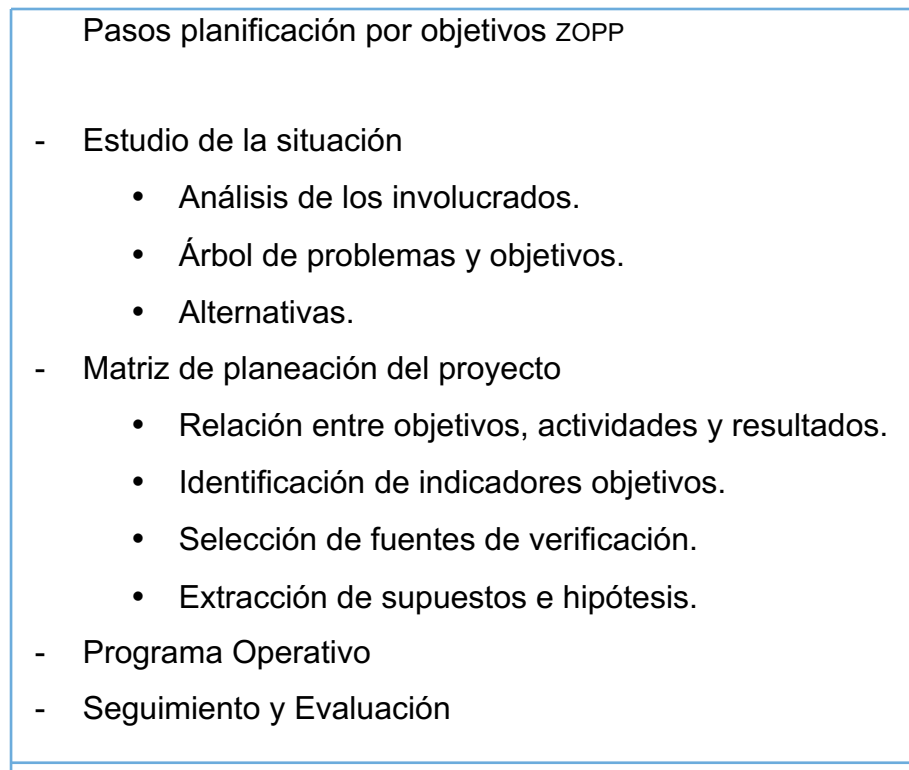
### **6.2.2 ZOPP – Planificación de Proyectos Orientada a Objetivos**

Fue creada por la Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) y su método ZOPP es un conjunto de técnicas y procedimientos utilizados para la planificación de proyectos, orientada a alcanzar unos determinados objetivos. Esta metodología tiene su origen en Alemania, donde se conoce como Planeación de Proyectos Orientados a Objetivos.

Con el fin de obtener un análisis completo, real y transparente sobre los objetivos, alternativas, riesgos y soluciones de los proyectos colaborativos, aplicamos este

tipo de metodologías que tiene su origen en el conocido **Marco Lógico** de proyectos.

### **Ilustración 3.** Pasos planificación por objetivos ZOPP



Fuente: Elaboración propia, 2018.

### **6.2.3 Marco Lógico**

El Marco Lógico es una herramienta para planificar, monitorear y evaluar proyectos en el contexto más amplio de programas, iniciativas nacionales o internacionales. Elaborado inicialmente por el Departamento de Defensa de los EEUU, el enfoque de Marco Lógico fue adoptado por la Agencia Internacional para el Desarrollo de los EEUU (AID) a finales de los años 60. Desde entonces ha sido también adoptado por múltiples organizaciones.

Se usa para diseñar proyectos y programas, para verificar su progreso y para comprobar si se están alcanzando los objetivos. Es muy útil para la planificación de las actividades, recursos e insumos que se requieren para alcanzar los objetivos del proyecto.

El método del Marco Lógico consta de dos partes, vinculadas entre sí, que son la lógica vertical y la horizontal; la primera trata de asegurar que las acciones que se emprenden en un programa o un proyecto tengan una correspondencia con las razones que se tuvieron en cuenta para evaluarlo, mientras que la segunda busca entregar a los evaluadores una guía con indicadores, para determinar si se están cumpliendo los objetivos propuestos, tanto en resultados como en uso racional de los recursos.

Una vez realizado el trabajo de preparación y evaluación de un programa, la metodología debe incluir:

- Proceso para identificación del problema.
- Definición de la población objetivo.
- Estudio de causa y efecto (árbol del problema).
- Planteamiento de fines y determinación de medios para la solución (árbol de decisiones).
- Diagnóstico de la situación actual.
- Alternativas del programa de selección.
- Detalle de costos y beneficios.
- Evaluación privada o social del proyecto.
- Presupuesto y fuentes de financiación (Aldunate y Córdoba, 2011).

#### **6.2.4 PMI – Project Management Institute**

Según la información que publica en su página de internet el PMI (2018), es una de las asociaciones de profesionales más grande del mundo, cuyo fin es estandarizar la dirección de proyectos por medio de una metodología y de certificaciones con reconocimiento mundial.

Para el PMI, la dirección de proyectos es:

La aplicación de conocimientos, habilidades, herramientas y técnicas a las actividades del proyecto para cumplir con los requisitos del mismo. Se logra mediante la aplicación e integración adecuada de los 47 procesos de la dirección de proyectos, agrupados de manera lógica, categorizados en cinco grupos de procesos, los cuales son: inicio, planificación, ejecución, monitoreo, control y cierre. (PMI, 2013, p. 2)

El PMI indica que tienen tres procesos básicos para la gestión de proyectos:

- Inicio y planificación.
- Ejecución, monitoreo y control.
- Cierre.

#### **6.2.5 BID – Banco Interamericano de Desarrollo**

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), cuenta con dos metodologías para la preparación de proyectos:

- Project Preparation Facility (PPF): mecanismo para la preparación de proyectos.
- Project Preparation and Execution Facility (PROOEF): mecanismo para la preparación y ejecución de proyectos. Es uno de los instrumentos más

flexibles de préstamos aprobados por el BID. Este mecanismo financia actividades adicionales y entrega más financiación.

La metodología de evaluación de proyectos del BID, se basa en:

- Las etapas del ciclo del proyecto (según se expresa en los objetivos, los procedimientos y las actividades del banco).
- La estructura operativa del banco y sus responsabilidades departamentales.
- Las acciones requeridas de los diferentes involucrados en cada momento, por medio de lo cual una etapa del ciclo de un proyecto se vincula con una determinada responsabilidad operativa.

En estos tres elementos se basa la metodología del sistema de evaluación del banco (BES), la cual tiene la siguiente estructura conceptual:

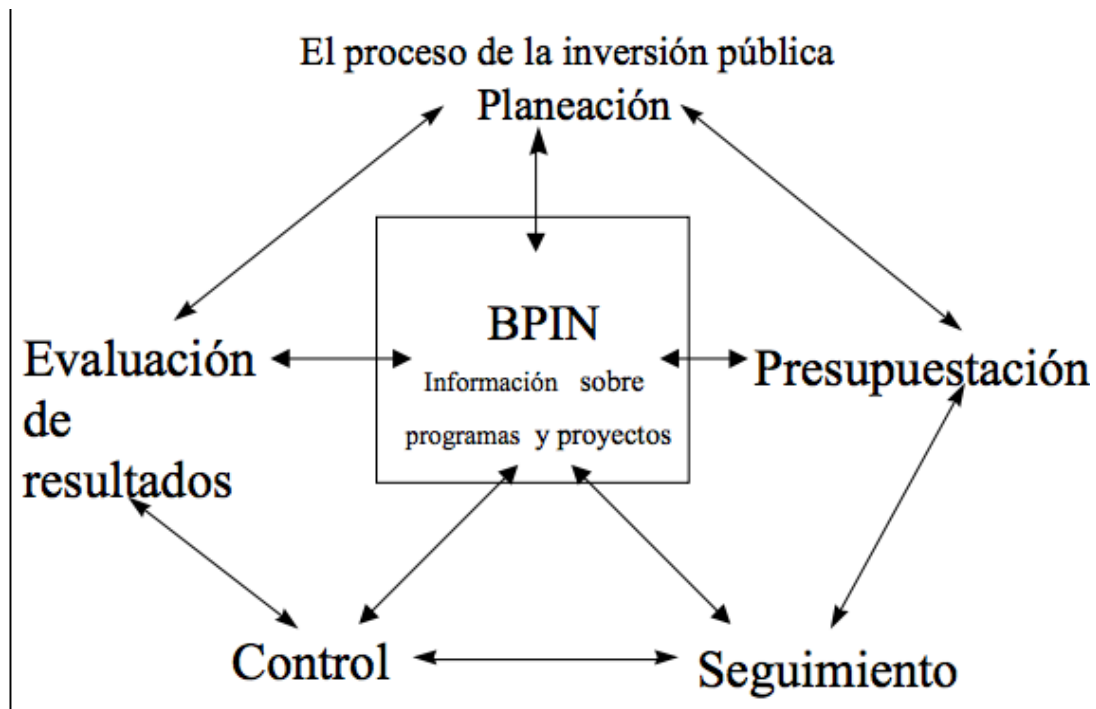
- Evaluación ex ante: tiene estrategias y políticas operativas, programas de país, diseño y aprobación de proyectos.
- Evaluación operativa: tiene la administración de operaciones, las modificaciones a proyectos, la administración de la cartera, el examen de programas de países y las políticas.
- Evaluación ex post: tiene resúmenes sectoriales, proyectos, administración y procedimientos, estrategias y políticas.
- Diseminación: tiene las metodologías, la capacitación y el apoyo técnico.

La metodología implementada por el BID considera a todos los involucrados, mejora el desempeño de desarrollo de proyectos, debe ser pertinente para todos los involucrados primarios de los proyectos y considera que las evaluaciones eficaces son imparciales, creíbles, útiles, participativas, retroalimentadas y eficientes en cuanto a costos (IADB,1997).

### 6.2.6 BPIN – Banco de Programas y Proyectos de Inversión Nacional

El Banco de Programas y Proyectos de Inversión Nacional, BPIN, es un sistema de información sobre programas y proyectos de inversión pública colombiana, financiada o cofinanciada con recursos del Presupuesto General de la Nación, promoviendo la asignación de recursos a proyectos y programas viables, prioritarios y elegibles que busquen mejorar los niveles de calidad de vida y apoyo a los procesos de crecimiento y desarrollo, fomentando el cumplimiento de objetivos y logro de resultados con eficiencia, eficacia, efectividad, equidad, sostenibilidad y sustentabilidad (DNP, 2011).

**Ilustración 4.** Resumen BPIN



Fuente: El BPIN para principiantes (DNP, 2011, p. 3).

### **6.2.7 ONUDI – Organización de Naciones Unidas para Desarrollo Industrial**

Según la metodología ONUDI, para desarrollar un proyecto, inicialmente se debe establecer el tiempo total en el cual se desarrollará el proyecto (horizonte), teniendo en cuenta las fases que conforman el ciclo de vida. Dichas fases deben analizarse de manera independiente, estableciendo el tiempo de duración de cada una y, por último, determinando el tiempo de duración del proyecto en general.

La metodología de la ONUDI considera tres fases del ciclo de vida del proyecto:

- Fase de pre-inversión: comprende la elaboración de una serie de estudios, contenidos en un documento que sirve de apoyo para definir la viabilidad del proyecto.
- Fase de inversión o ejecución: comprende todo el montaje físico y demás actividades necesarias para poner el proyecto en marcha.
- Fase operacional: comienza una vez se ha puesto en marcha el proyecto y se inician las operaciones comerciales, generando los beneficios previstos inicialmente. Esta fase se asimila más a las características de una empresa en funcionamiento (García & Tobar, 2007).

Finalmente, es importante anotar que el período de evaluación a considerar en determinado proyecto depende de las características del mismo.

Generalmente se parte del principio que toda empresa se forma con el objetivo que perdure en el tiempo, es decir, que tenga vida infinita; sin embargo, hacer una evaluación considerando vida infinita no tiene sentido práctico, pues los proyectos están basados en estimaciones; mientras más alejado sea el alcance será mayor la incertidumbre. (Orellana, 2004, p. 2)

Cada una de las fases del ciclo de vida, tiene un desarrollo más amplio que el que hasta acá se ha definido, razón por la cual entraremos a detallar cada fase:

### **La fase pre-inversión:**

La fase de pre-inversión o planificación, determinará, si es factible o no, llevar a cabo el proyecto. En caso que sea posible, la planificación deberá detallar cómo se desarrollará el proyecto para cumplir con los objetivos. El grupo de procesos de planificación es el que mayor cantidad de procesos abarca y es en él donde los interesados tienen mayor influencia sin generar altos costos.

En esta fase es necesario recopilar información que permita analizar el proyecto y tomar decisiones. Entre mejor información se recolecte, más acertadas serán las decisiones que se tomen y menor el riesgo en la implementación; sin embargo, esto no implica que el éxito esté asegurado, pues existen variables que no se pueden controlar.

Según la ONUDI, existen tres niveles de estudios en la fase de pre-inversión. El primero es el estudio de oportunidades, el segundo es el estudio de pre-factibilidad y el tercero es el estudio de factibilidad. Estas tres fases hacen referencia a los mismos aspectos del proyecto, pero se diferencian de acuerdo al grado de información y costos relacionados. La primera fase se construye por lo general con supuestos, la segunda fase con datos de entes externos y la tercera fase se construye con información más precisa.

En este punto se desarrollan una serie de estudios que aportan información para construir los flujos de caja proyectados, analizar la evolución de la rentabilidad y apoyar la toma de decisiones.

Cada uno de los estudios se diferencia de los otros y tiene unas conclusiones independientes, que al final nos servirá para evaluar si desde la perspectiva de cada estudio, el proyecto es viable.

Los estudios son: estudio de mercado, estudio técnico, estudio organizacional, estudio legal- ambiental y estudio financiero.

### **La fase de inversión o ejecución:**

Si luego de analizar la viabilidad del proyecto, el horizonte es favorable y se toma la decisión de invertir, se inicia la fase de ejecución o montaje del proyecto. Dicha inversión puede ser financiada por múltiples fuentes, bien sea propias o externas.

La fase de inversión incluye todas aquellas actividades que se requieran para que el proyecto pueda iniciar. Comprende las adecuaciones, compras e instalación de maquinaria y equipos; algunos ejemplos son: adquisición de terrenos, obras en construcción e instalación, contratación y capacitación del personal, adquisiciones tecnológicas, entre otras.

Esta fase es primordial, ya que es el primer paso para poner en marcha el proyecto. Para cumplir los objetivos técnicos de pre-inversión, debe actuarse teniendo muy presente la planeación y el cronograma de actividades.

Existen varias herramientas para desarrollar el cronograma de actividades, como pueden ser: diagrama de Gantt, CPM o PERT.

### **La fase de operación:**

Esta fase comienza cuando inician las operaciones y generan los beneficios previstos. Consiste en la ejecución de la producción, planes de venta, comercialización y distribución, de acuerdo a los objetivos planteados. Inicialmente el proyecto produce pocos ingresos con respecto a los gastos, generando

pérdidas, pero se espera recuperar la inversión y generar utilidades en el mediano plazo.

Durante esta fase se encuentran dos etapas: la primera es la curva de aprendizaje, en la cual se aprende a operar la máquina, se normalizan los procesos y se posicionan los productos o servicios en el mercado. La segunda etapa está relacionada con la estabilidad en la operación, que debe alcanzar importantes niveles de productividad, calidad y ventas.

### **6.3 Selección de metodología para la realización del trabajo**

Para la realización de este trabajo se escogió la metodología ONUDI, basados en que esta metodología se enfoca en cada una de las áreas de factibilidad para identificar la viabilidad de un negocio o proyecto. Desde el análisis de cada área de factibilidad, podemos ir identificando la viabilidad y las dificultades o focos donde se deberá prestar atención, en caso de que el proyecto sea viable y siga a la siguiente etapa.

Por esta razón, nos enfocaremos en la fase de pre-inversión y cómo las conclusiones y resultados de cada uno de los estudios nos ayudarán a tomar la decisión de la viabilidad del proyecto.

### **6.4 Estructura de factibilidad de un proyecto**

Según lo analizado con anterioridad, la factibilidad de un proyecto, de conformidad con los resultados de los estudios, debería proporcionar los datos necesarios para tomar la decisión de realizar o no una inversión y desembocar en conclusiones definitivas. Este análisis incluye los estudios de mercado, técnico, organizacional,

legal-ambiental y financiero, los cuales deben realizarse con base en lo estructurado antes en el análisis de pre-factibilidad (Behrens y Hawranek, 1994).

#### **6.4.1 Estudio de mercado (entorno y sectorial)**

El siguiente análisis define el tipo de producto o servicio que se va a ofrecer (4P's: producto, precio, promoción y plaza), el cliente objetivo, la competencia, la comercialización, la disponibilidad de proveedores y la proyección de la demanda. Con esta información se pretende establecer el nivel de aceptabilidad que va a tener el producto o servicio, el medio por el cual va a llegar al consumidor y los ingresos proyectados. Adicionalmente, nos muestra una información del sector en el que va a ingresar a competir y sus datos y estadísticas.

#### **6.4.2 Investigación de mercados**

Es una herramienta fundamental para la toma de decisiones en una empresa. Con esta investigación se pueden llegar a conclusiones muy potentes, como determinar precios, competencias, qué le gusta al cliente del producto, qué no le gusta y un sin fin de conclusiones, así como para planificar el futuro.

Las empresas suelen utilizar diferentes investigaciones de mercados para estudiar el sector en que participan, e invierten gran cantidad de recursos económicos en esta herramienta.

### Ilustración 5. Proceso de investigación de mercados



Fuente: Dirección de Marketing (Kotler y Keller, 2012, p. 99).

En la anterior ilustración se muestra el proceso que debe seguir una investigación de mercados.

#### 6.4.2.1 Definir el problema y objetivos de la investigación

Para plantear una investigación de mercados, se debe fijar el problema y sus objetivos, éstos orientan todo el proceso de investigación. Los objetivos pueden ser:

- Exploratorios: pretenden reunir datos preliminares que ayudaran a definir el problema.

- Descriptivos: consiste en describir las cosas, tales como el potencial del mercado para un producto o la demografía y las actitudes de los consumidores que compran el producto.
- Causal: probar las hipótesis acerca de las relaciones de causa y efecto.

#### 6.4.2.2 Fuentes de información

Se puede utilizar dos fuentes de información que son primaria o secundaria. En la *primaria* es toda información propia u original que se recolecta con un fin específico o para un proyecto en concreto. La información *secundaria* es toda aquella que se ha recolectado para otros propósitos o estudios y que está disponible.

Se puede empezar utilizando la información secundaria para identificar y tener luces sobre el entorno. La información primaria se busca a través de las herramientas de la investigación.

Todos los proyectos de investigación de mercados requieren de información primaria.

#### 6.4.2.3 Métodos de investigación

De acuerdo con Kotler y Keller (2012), los especialistas en marketing suelen recopilar la información primaria a través de unos de los siguientes cinco métodos: observación, implementación de *focus group*, realización de encuestas, obtención de datos de comportamiento y experimentación.

- Investigación por observación

Se pueden recopilar datos con la observación de entornos y actores relevantes mientras éstos compran o consumen productos. Se puede realizar entrevistas informales. Las fotografías también proporcionan información detallada.

- Investigación etnográfica

Es un enfoque de la investigación por observación, que utiliza conceptos y herramientas de antropología y otras disciplinas de ciencias sociales, para facilitar la comprensión cultural profunda.

- Investigación de *focus group*

Está integrado entre seis y diez personas, que se seleccionan basados en algunas características demográficas y psicográficas y se reúnen para discutir en detalle diversos temas de interés. Se plantean una serie de preguntas que sirven de estímulo. A través de este método, se intenta descubrir las verdaderas motivaciones y por qué hacen o dicen ciertas cosas.

- Investigación a través de encuestas

Se realizan para conocer qué saben, qué creen, qué prefieren y qué satisface a los consumidores, para luego extrapolarlo a la totalidad de la población.

- Análisis de datos de comportamiento

Los consumidores dejan rastro del comportamiento de compra en las cajas registradoras, compras por catálogo y en bases de datos. El análisis de esta información constituye un material de estudio para los investigadores.

- Investigación experimental

El método de investigación con mayor validez, ya que está diseñado para descubrir las relaciones causa-efecto, eliminando otras explicaciones alternativas a los resultados observados.

#### 6.4.2.4 Instrumentos de investigación

Se destacan dentro de los instrumentos, las mediciones cuantitativas y cualitativas.

- Cuantitativas

Centrado en la recopilación de datos concretos, como qué número de personas ha comprado tal producto, cuántos reconocen la marca, en qué lugar recuerdan haber visto tal anuncio, etc.

- Cualitativos

Más complejo, puesto que las cuestiones contienen una abstracción muy difícil de cuantificar, busca que se respondan cuestiones como “¿por qué adquirió el producto?” o “¿qué le sugiere nuestra marca?”. Son relativamente estructurados que permiten un amplio abanico de respuestas.

#### 6.4.2.5 Plan de muestreo

Los planes de muestreo podrán hacer:

- Unidad de la muestra

¿Qué tipo de personas serán encuestadas? A quiénes voy a entrevistar o encuestar y la estructura de cómo lo voy a hacer.

- Tamaño de la muestra

No es necesario entrevistar a toda la población. Si bien es cierto que entre más grande la muestra, ofrece mayor confiabilidad, muestras del 1% también pueden ofrecer buena precisión.

- Procedimiento de muestreo

El muestreo probabilístico permite calcular los límites de confianza del error de la muestra.

- Muestreo por juicio

Se seleccionan con base en lo que algún experto considera acerca de la contribución que esas unidades o elementos de muestreo, en particular, harán para responder la pregunta de investigación inmediata.

#### 6.4.2.6 Método de contacto

Existen diferentes formas o maneras de contactar a las personas que participarán en la muestra: correo, teléfono, entrevistas personales, entrevistas por internet.

La entrevista personal es más versátil, puesto que el entrevistador puede hacer más preguntas y anotar observaciones adicionales sobre el entrevistado, como lenguaje corporal y atuendo.

#### 6.4.2.7 Recopilación de la información

Como lo expresan Kotler y Keller (2012) es la parte más cara y la más susceptible a errores. Desde la persona que no se encuentra y toca sustituirla, u otros que se niegan a colaborar, otros ofrecen respuestas parciales o poco sinceras y, por último, la posibilidad de que los mismos investigadores influyan o sesguen las respuestas.

#### 6.4.2.8 Análisis de la información y conclusiones

Se formulan conclusiones a partir de la información recolectada. Se tabulan datos y desarrollan tablas. También podría someterse a hipótesis y teorías, aplicando análisis de sensibilidad. Se busca que se traduzcan los datos e información recolectada en conocimientos y recomendaciones.

#### **6.4.3 Estudio técnico**

Por medio de éste, se hace el análisis de los requerimientos técnicos que tiene el proyecto, se realiza la cuantificación de las inversiones necesarias que se deben realizar para la operación, y se analiza la viabilidad y la mejor opción técnica que se adapte a los criterios establecidos, para optimizar los resultados. Este estudio incluye los balances de equipos, obras físicas, personal necesario, insumos, tamaño del proyecto, localización, etc. (Behrens y Hawranek, 1994).

#### **6.4.4 Estudio organizacional**

El estudio administrativo y organizacional determina la mano de obra requerida para lograr los objetivos del proyecto. Este punto define la cantidad de empleados, los cargos, perfiles, la calificación, el modo de contratación, los sueldos, beneficios, necesidades de capacitación y adiestramiento, entre otros. Finalmente, indica la estructura organizacional de la empresa, donde se reflejan las líneas de mando y la descripción de los procesos.

#### **6.4.5 Estudio legal y ambiental**

Se realiza la definición de la organización jurídica del proyecto, los requerimientos legales y fiscales de los cuales son sujetos, dependiendo del tipo de empresa que se constituya, la viabilidad jurídica, las normas y regulaciones existentes relacionadas con la naturaleza y actividad económica del proyecto, además de los aspectos legales y fiscales que condicionan la operatividad y manejo económico.

#### **6.4.6 Estudio financiero**

Por medio de este estudio se les proporciona a los inversionistas e interesados la información necesaria para decidir si invierten o no en el proyecto, dependiendo de la viabilidad financiera, teniendo en cuenta que deben realizar un desembolso de recursos económicos, con el fin de producir ganancias sobre el mismo. Incluye el diseño de una estructura financiera apropiada para la proyección y generación de mayor valor del proyecto (Behrens y Hawranek, 1994). En este estudio se presentarán indicadores, flujos de caja, EBITDA, TIR, VPN y demás información necesaria para la toma de decisiones financieras del proyecto.

### **7. Desarrollo del trabajo**

#### **7.1 Estudio de mercado**

Mediante el análisis del entorno, con sus diferentes componentes y el estudio de mercado con el análisis de cada una de sus partes, incluyendo las entrevistas realizadas a los Acreedores y Deudores, se busca llegar a conclusiones de la viabilidad del proyecto y la definición de sus clientes, precio, plaza, producto o servicio y publicidad a realizar.

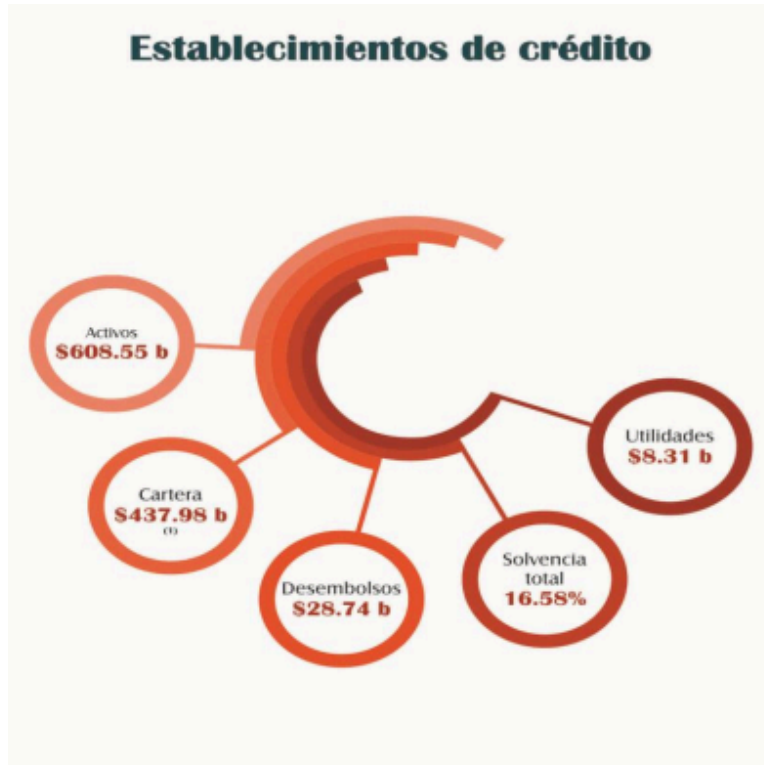
### 7.1.1 Análisis del entorno

Según los datos de la Superintendencia Financiera de Colombia, en su informe de Actualidad del sistema financiero de diciembre de 2017, Colombia tiene unos datos para destacar en el sistema bancario, como son:

- El sistema financiero cerró el 2017 con un desempeño positivo: los activos del sistema financiero registraron un crecimiento real anual de 7.6% alcanzando un valor de \$1,566.9 billones. En términos absolutos, los activos presentaron un incremento anual de \$167.3b, comportamiento que permitió alcanzar un índice de profundización frente al PIB de 173%, esto se ve reflejado principalmente por el aumento en las inversiones y la cartera neta en \$115.2b y \$25.7b, respectivamente.
- El ritmo de crecimiento de la cartera bruta sigue ajustándose: el saldo total de la cartera bruta, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), se ubicó en \$438b tras registrar un incremento mensual de \$1.6b, con lo cual la cartera presentó una variación real anual de 2.07%, que se encuentra cerca al promedio registrado durante el año (2.17%). Las modalidades dirigidas a hogares (consumo y vivienda) continuaron siendo los principales generadores de este comportamiento. En el último mes de 2017, la cartera de vivienda se incrementó en 6.83% real anual, la cartera de consumo en 5.38% real anual y microcrédito en 3.51%. Por su parte, la modalidad de crédito comercial registró un crecimiento real anual mejor que en el mes anterior, en línea con lo que se evidenció en el último trimestre de 2017.
- Lo anterior quiere decir que el 95.67% de los créditos en el sistema financiero se encuentran al día.

La siguiente ilustración nos muestra la solvencia de la banca en el país.

### Ilustración 6. Establecimientos de crédito en Colombia

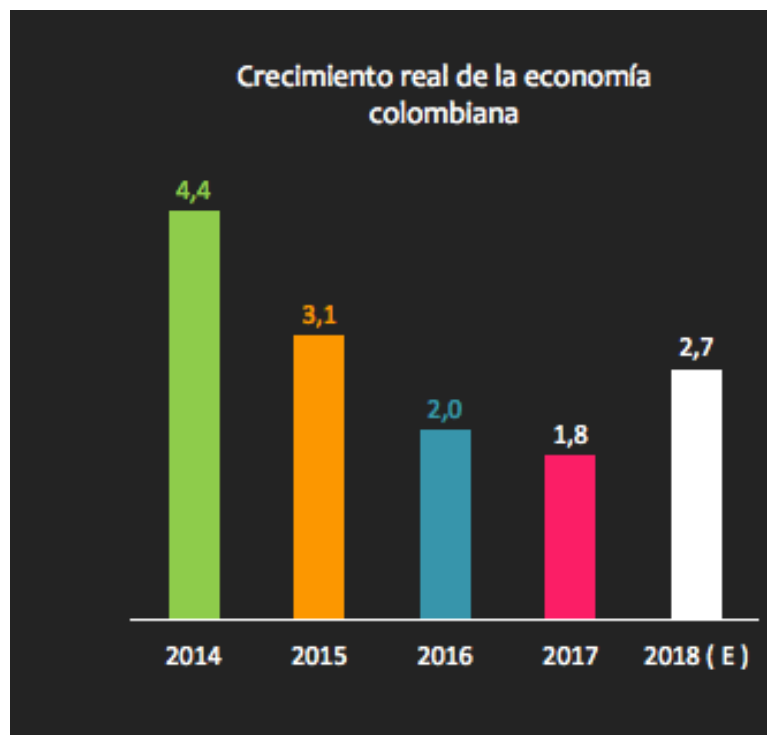


Fuente: Datos de los establecimientos de crédito en Colombia (Superfinanciera, 2017).

Con estos datos queda claro que el sistema financiero del país es muy sólido y representa grandes utilidades para las entidades bancarias. El crecimiento de los créditos, la baja en la tasa de intermediación y el buen hábito de pago de los colombianos, hacen que este sector sea de gran interés.

El crecimiento de la economía colombiana que durante los últimos años venía un poco estancada, ya empieza a mostrar signos de recuperación y, según las proyecciones, se espera que el año siguiente sea de crecimiento sostenido.

### Ilustración 7. Crecimiento economía colombiana



Fuente: Crecimiento real de la economía colombiana (DANE, 2018).

#### 7.1.1.1 Inclusión financiera

En la economía existe un amplio debate sobre cómo se debe medir la inclusión financiera en los países. De acuerdo con las características y la información disponible en cada región, la metodología para calcular el desempeño de esta variable presenta variaciones y dificulta la comparabilidad. No obstante, se han dado avances significativos en esta materia. Con el surgimiento del informe Global Findex (GF) del Banco Mundial, se desarrolló un modelo mediante el cual se hicieron una serie de encuestas que se replicaron en cerca de 150 países, favoreciendo la posibilidad de establecer comparaciones internacionales.

Por su parte, a partir de 2006, Asobancaria comenzó a calcular el indicador de bancarización, teniendo en cuenta el número de cédulas de ciudadanía a las

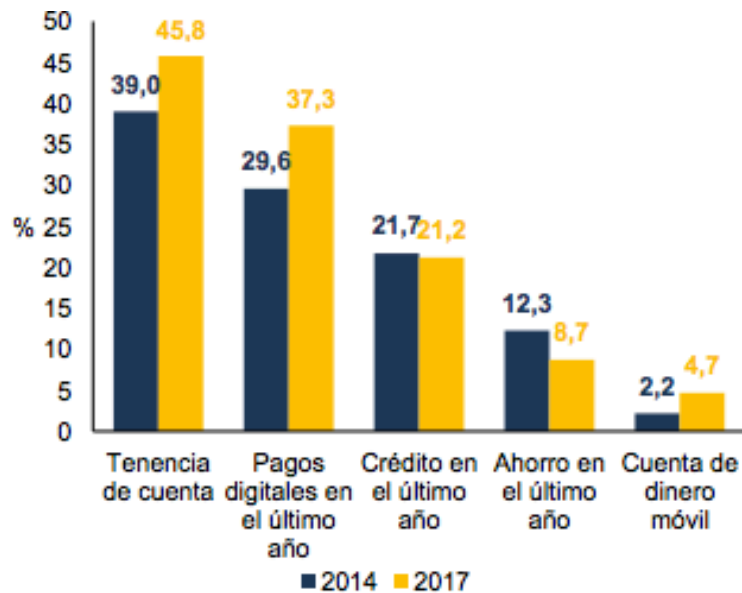
cuales se encuentran atados los productos financieros. Esto sentó las bases del informe de Inclusión Financiera que, en la actualidad, publican la Banca de las Oportunidades (BDO) y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Este indicador fue construido bajo los referentes y conceptos adoptados por la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI). A diferencia del informe GF, cuya fuente de información son encuestas realizadas en diferentes países del mundo, los datos que se generan en el informe de Inclusión Financiera de BDO y la SFC tienen en cuenta los números de identificación a los que se encuentran atados los productos financieros.

Como un primer dato, este informe GF nos muestra que el porcentaje de personas mayores de 15 años, que posee una cuenta bancaria en Colombia, llegó al 46% del total de encuestados para el año 2017. Con respecto al año 2014, se evidenció un incremento de 7 puntos porcentuales en este indicador, como se puede ver en el siguiente gráfico.

Este mismo gráfico también nos muestra el número de personas que realizó un crédito en el último año y que evidencia una baja frente al año 2014.

Igualmente, el ahorro de las personas decreció frente al 2014 en 3,6 puntos porcentuales, dato que es significativo teniendo en cuenta algo tan crítico como es el ahorro de los individuos.

### Ilustración 8. Resultados Colombia Global Findex



Fuente: Principales resultados de Colombia en GF (Asobancaria, 2017).

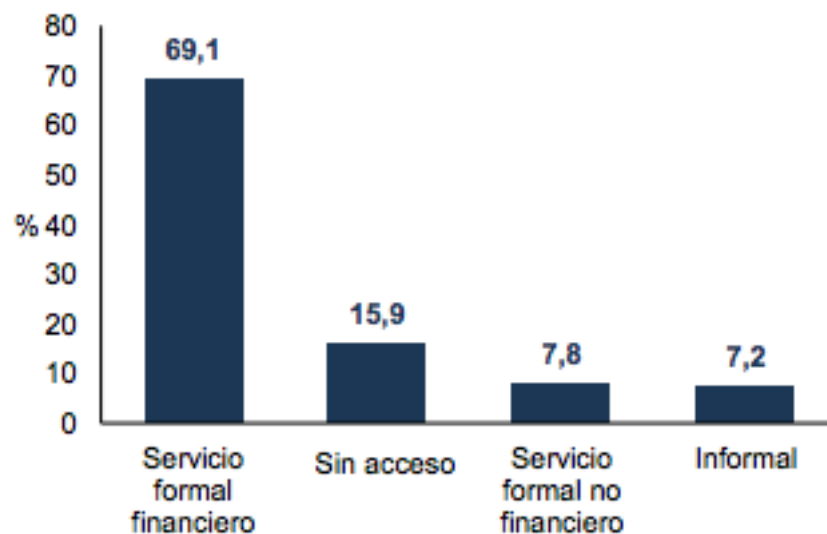
#### 7.1.1.2 Formalidad o informalidad financiera

Según la Asobancaria, se ha venido haciendo el estudio de demanda de inclusión financiera (EDIF), con el objetivo de identificar las características de la demanda por productos financieros en Colombia. La segunda versión del EDIF fue publicada recientemente con datos al corte de 2017 (la versión anterior había sido presentada en 2015 con datos al corte de 2014). Es importante mencionar que se realizaron 1.432 encuestas a personas adultas (mayores de 18 años) en el territorio nacional, a diferencia del Global Findex que mide a personas mayores de 15 años.

Aunque el tamaño de la muestra es similar al de GF, los resultados obtenidos por el EDIF son menos amplios en materia de indicadores. No obstante, este estudio ofrece información detallada en aspectos asociados con la calidad y el bienestar

de los servicios financieros formales, la infraestructura para los servicios financieros y los comportamientos de pagos. De acuerdo con el EDIF, el acceso de las personas a servicios financieros formales, incluyendo productos de ahorro, crédito, pensiones y seguros, se incrementó en 10 puntos porcentuales, pasando de 67% en 2014 (primera versión de la encuesta) a 77% en 2017. Excluyendo el mercado asegurador y pensional, el 69,1% de los adultos encuestados reconocieron tener al menos un producto financiero de ahorro o crédito formal, el 15,9% no tienen acceso a ningún servicio, el 7,8% reconoció tener al menos un producto formal no financiero y el 7,2% mencionó tener un producto informal.

**Ilustración 9.** Acceso a productos financieros en Colombia



Fuente: Acceso a productos financieros (Asobancaria, 2017).

A nivel de crédito, se evidenció que el 25,6% de los adultos tiene acceso a algún crédito formal, el 5,3% accede a créditos formales no financieros, el 8,2% solamente a mecanismos de crédito informal y el 60,9% no tuvo ningún crédito.

Otro dato muy importante y que se muestra en el gráfico a continuación, son las razones de los adultos para no tener créditos. El 10% de la población tiene

reportes en centrales de riesgo y el 14% señala otras razones, donde se encuentra la falta de ingresos certificables, como ocurre con un gran número de personas, esto debido a la informalidad del comercio.

**Ilustración 10.** Razones para no tener créditos en Colombia



Fuente: Razones para no tener créditos (Asobancaria, 2017).

### 7.1.2 Mercado potencial

Con los datos recopilados por entidades como Asobancaria, Superintendencia Financiera y Banco de la República, estimaremos el mercado potencial al que tendríamos acceso.

Según Asobancaria, el 8,2% de la población accede a sistemas financieros no formales. Dentro de las razones para no tener créditos, el 10% de la población tiene reportes a centrales de riesgo y el 14% señala otras razones, dentro de las cuales está el no tener ingresos certificables.

Teniendo en cuenta esta información, pero también teniendo en cuenta que nuestro mercado tiene una característica particular, que es créditos sobre hipoteca, esta hipoteca es sobre un bien libre de gravámenes, lo cual limitará en

otro porcentaje nuestro mercado. Por estas razones podemos estimar un mercado potencial del 5% de la población, lo cual en números sería alrededor 2.500.000 personas.

Nuestro tipo de Clientes son personas que principalmente tengan un bien libre de gravámenes para hipotecar como garantía del crédito. Personas con ingresos suficientes para el pago de las cuotas mensuales de intereses y que el destino del crédito sea cualquier actividad lícita.

### **7.1.3 Competencia**

Es importante destacar que la competencia de este modelo de negocio no es el sistema bancario, como a primera vista se podría señalar. La competencia de este modelo de negocio está dada por diferentes empresas que se dedican a créditos sobre hipoteca, compañías de financiamiento comercial, cooperativas y hasta crédito llamados “de la calle” o “gota a gota”.

Dentro de las empresas de financiamiento comercial y cooperativas, son empresas legalmente establecidas, vigiladas por la Superfinanciera y con locales comerciales visibles en ciudades principales.

Las empresas dedicadas a créditos de libre inversión sobre hipoteca, en su mayoría, no son empresas legales y están ubicadas en oficinas privadas de difícil acceso y pautan principalmente en medios como periódicos o a través de comisionistas.

Las empresas “de la calle” o “gota a gota” son empresas que no son legales, prestan dineros por encima de la tasa de usura, que se conoce vulgarmente como

usureros o agiotistas y como tal su funcionamiento y métodos de crédito y cobranza son totalmente ilegales.

Nuestra principal ventaja frente a la competencia, se puede definir en que es una empresa legal, constituida legalmente, con tasas dentro de la legalidad y con requisitos menores a las vigiladas por la Superfinanciera.

#### **7.1.4 Método de investigación, instrumento de investigación, plan de muestreo y método de contacto**

Para esta investigación se va a utilizar investigación a través de entrevistas semiestructuradas, ya que la mejor manera de poder entender tanto a los Acreedores como a los Deudores, es mediante preguntas y respuestas acerca del negocio.

Se utilizará como instrumento de investigación las mediciones cualitativas, ya que las respuestas pueden tener un amplio abanico de respuestas y se desarrollan más enfocados en una conversación.

Utilizaremos como plan de muestreo, el muestreo a juicio, que significa que solamente se realizarán entrevistas a personas previamente identificadas, ya que al ser un tema muy específico, técnico y que solamente conocen y entienden quienes han tenido relación con el negocio o tienen un estudio técnico relacionado con el tema, podrán entender y aportarnos en sus respuestas.

Tenemos dos grupos de personas a entrevistar: por un lado están los Acreedores, que son las personas dueñas del dinero y quienes buscan ya sea comisionistas o empresas para prestar sus recursos a un tercero. Por otro lado, tenemos a los Deudores, quienes son los que solicitan los recursos y buscan al comisionista o

empresa que les busque el dinero solicitado. Estas entrevistas se realizarán a 3 Acreedores y a 3 Deudores, con los cuales se busca identificar lo que buscamos en nuestros objetivos de investigación.

Como método de contacto, será personal, mediante visita y entrevista con cada una de las 6 personas identificadas para desarrollar la medición.

### 7.1.5 Herramienta de investigación

Como herramienta de investigación se ha diseñado una entrevista semiestructurada, con preguntas abiertas y más basadas en una conversación (preguntas semiestructuradas o abiertas) que buscan que tanto los Acreedores como los Deudores nos cuenten sobre este tipo de negocio.

Acreedores:

**Tabla 1.** Formato entrevista acreedores

ACREEDOR
NOMBRE
EDAD
PROFESIÓN
ACTIVIDAD
1. ¿Has escuchado alguna vez las inversiones de préstamos sobre hipotecas?
2. ¿Ha prestado dinero sobre hipoteca alguna vez? Experiencia
3. ¿Qué es lo que más le gusta y lo que menos le gusta de servicios semejantes de préstamos sobre hipoteca o de compañías con las que haya realizado los préstamos?
4. ¿Qué rentabilidad mínima espera?
5. ¿Está de acuerdo con que una empresa le haga la administración y cobranza del crédito por un porcentaje del pago recibido?
6. ¿Cuánto pagaría por la administración y cobranza de su crédito? Incluye cobro mensual y abogado en el caso de cesación de pagos
7. ¿Qué es lo que más le preocupa de este tipo de inversión?

8. Para usted, ¿qué es lo más importante en un crédito? La persona, el bien hipotecado, la tasa de interés, el plazo del crédito, otra.
9. ¿Necesita el pago mensual de los intereses o son dineros excedentes para inversión?
10. ¿Alguna vez has trabajado con comisionistas? ¿Qué experiencia has tenido?

Fuente: Elaboración propia, 2018.

Deudores:

**Tabla 2.** Formato entrevista deudores

DEUDOR
NOMBRE
EDAD
PROFESIÓN
ACTIVIDAD
1. ¿Ha solicitado y tenido créditos sobre hipoteca?
2. ¿Qué es lo que más valora al momento de solicitar un crédito?
3. ¿Cuál es la razón para acudir a estos créditos y no al sistema bancario?
4. ¿Qué le gusta y qué no le gusta de estos créditos sobre hipoteca?
5. ¿Busca varias opciones o prestamistas antes de hacer un crédito?
6. Los pagos mensuales del crédito, prefiere: ¿consignarlos en una cuenta bancaria, pagarlos en la oficina, que los recojan en su casa, otro?
7. ¿Conoce claramente los costos de solicitar un crédito?
8. ¿Conoce del plazo para pagar el crédito?
9. ¿Qué le gustaría mejorar en la experiencia que tiene con estos créditos?
10. ¿Recomendaría a alguien para que tomara estos créditos?

Fuente: Elaboración propia, 2018.

### 7.1.6 Análisis de entrevistas (acreedores)

Las 3 entrevistas fueron realizadas a personas que conocen del tema, que son o han sido inversionistas en créditos sobre hipoteca y que además tienen una experiencia y estudios que soportan sus respuestas.

Entrevistados:

1. Iván Darío Tovar. Administrador de Empresas con Maestría en Finanzas y actualmente Director de una empresa comisionista de bolsa. Estrato socioeconómico 6.
2. Natalia Gutiérrez. Ingeniera Industrial, estudiante de Maestría en Finanzas y actualmente líder de negocios de Terranum. Estrato 6.
3. Alfonso Marín. Abogado, con especialización en derecho comercial. Ex magistrado del Tribunal Administrativo de Antioquia. Estrato socioeconómico 6.

Como resultados de las entrevistas podemos destacar puntos importantes a tener en cuenta y que nos muestra los riesgos o intereses percibidos por los Acreedores:

1. ¿Has escuchado alguna vez las inversiones de préstamos sobre hipoteca?: Sí han escuchado y lo conocen.
2. ¿Ha prestado dinero sobre hipoteca alguna vez?: Sí, buenas experiencias.
3. ¿Qué es lo que más le gusta y lo que menos le gusta de servicios semejantes de préstamos sobre hipoteca o de compañías con las que haya realizado los préstamos?: Me gusta: Negocio Seguro, buena rentabilidad con garantía.  
No me gusta: Se le debe explicar más al deudor todo el negocio.
4. ¿Qué rentabilidad mínima espera?: Entre el 17% y el 20% EA. Que se traduce entre el 1,3% y el 1,6% NM.
5. ¿Está de acuerdo con que una empresa le haga la administración y cobranza del crédito por un porcentaje del pago recibido?: Sí. Lo ven como necesario, parte de la tranquilidad del negocio.
6. ¿Cuánto pagaría por la administración y cobranza de su crédito? Incluye cobro mensual y abogado en el caso de cesación de pagos: Entre el 0,2% y el 0,3% del crédito o entre 20 y 30 puntos básicos.
7. ¿Qué es lo que más le preocupa de este tipo de inversión?: La insolvencia del deudor, materializar la garantía, no pago, riesgo legal y reputacional.

8. Para usted, ¿qué es lo que más importante en un crédito?: La persona y el bien hipotecado. El bien como garantía y la persona como pagador.
9. ¿Necesita el pago mensual de los intereses o son dineros excedentes para inversión?: Sí se necesita el pago de los intereses mensuales.
10. ¿Alguna vez has trabajado con comisionistas? ¿Qué experiencia has tenido?: Dos personas sí han tenido experiencia y no ha sido buena. Solo les interesa la comisión.

### **7.1.7 Análisis de entrevistas (deudores)**

En el grupo de Deudores se tiene un amplio margen en cuanto a estrato socioeconómico, estudios y experiencia. Debido a esto no se puede establecer un perfil del Cliente, más allá de una persona que tenga un bien libre de gravámenes para hipotecar y que tenga ingresos suficientes para soportar el pago de los intereses.

Entrevistados:

1. Azucena Díaz. Comerciante, bachiller. Ha tenido en varias oportunidades créditos sobre hipoteca. Estrato socioeconómico 5.
2. Jorge Contreras. Ingeniero Civil, Gerente de empresa de construcción. Ha tenido varias veces créditos sobre hipoteca para financiar sus obras. Estrato socioeconómico 6.
3. John Pulido. Comerciante, bachiller. Tiene negocios de ropa en San Andresito en Bogotá. Ha tenido varios créditos sobre hipoteca, principalmente para financiar la importación de prendas. Estrato socioeconómico 4.

Como resultados podemos destacar:

1. ¿Ha solicitado y tenido créditos sobre hipoteca?: Sí han tenido.
2. ¿Qué es lo que más valora al momento de solicitar un crédito?: Rapidez, contacto directo.
3. ¿Cuál es la razón para acudir a estos créditos y no al sistema bancario?: No se tiene acceso al sistema bancario, capacidad de endeudamiento, no se puede demostrar ingresos certificados.
4. ¿Qué le gusta y qué no le gusta de estos créditos sobre hipoteca?: Me gusta: Rapidez, buena experiencia, conocimiento previo.  
No me gusta: No aceptan abonos, ambiente de ilegalidad, hipoteca.
5. ¿Busca varias opciones o prestamistas antes de hacer un crédito?: En un principio sí, pero ya no buscan.
6. Los pagos mensuales del crédito, prefiere: ¿Consignarlos, pagarlos en efectivo, que se los recojan, otro?: Consignarlos en cuenta bancaria.
7. ¿Conoce claramente los costos de solicitar un crédito?: Sí conocen los gastos. La comisión es alta.
8. ¿Conoce del plazo para pagar el crédito?: Sí se conoce el plazo. Una persona no conoce el plazo.
9. Qué le gustaría mejorar en la experiencia que tiene con estos créditos: Abonos a capital, que se formalizara, menos gastos.
10. ¿Recomendaría a alguien para que tomara estos créditos?: Sí, ya han referenciado.

### **7.1.8 Conclusiones**

Como conclusiones del estudio de mercado tenemos que el mercado de estos créditos sobre hipoteca ha venido creciendo y lo seguirá haciendo promovido por la baja bancarización, la informalidad, los ingresos no certificables de gran parte de la población y los reportes a centrales de riesgo, que limitan el acceso al crédito de gran parte de la población.

Este tipo de negocios siempre ha sido visto bajo un ambiente de ilegalidad, motivado principalmente por la usura, “el gota a gota”, la violencia y otros tipos de métodos no tradicionales utilizados. Bajo la modalidad de una empresa, dedicada a este tema, con tasas legales y métodos legales de cobranza y administración, es muy bien visto tanto para los acreedores que necesitan quién les haga toda la gestión del crédito, como para los deudores que quieren estar tranquilos y saber que están haciendo las cosas bajo la legalidad.

Importante garantizar para los acreedores y adecuado manejo de estudio del riesgo, estudio de riesgo legal (lavado de activos, *compliance* y *sarlaft*) y estudio de títulos y de la garantía inmobiliaria. Para el deudor se debe garantizar la adecuada gestión del cobro, una mejor explicación de cada uno de los riesgos y componentes del negocio y minimizar los tiempos de estudio y desembolso del crédito.

El negocio podría ser inviable si no se hace un adecuado estudio, tanto de la persona o empresa que solicita el crédito, como del bien que se da como garantía.

El negocio tiene viabilidad, dado que entrega tasas de rentabilidad más altas de lo que espera el general de los acreedores y se encuentra en el mercado una disponibilidad tanto de estos acreedores como deudores, en busca de dineros para utilizar en diferentes inversiones. Importante manejar un esquema de referidos, ya que la mayoría de los deudores recomiendan a alguna otra persona para solicitar crédito.

## **7.2 Estudio legal**

El estudio de factibilidad legal comprenderá la evaluación de los trámites y requisitos para la constitución de una sociedad, se analizarán los diferentes tipos de sociedades, así como las regulaciones, decretos o normas que apliquen, documentación requerida para la realización de los créditos y los diferentes tipos de contratos laborales y sus prestaciones, teniendo en cuenta la naturaleza, características y funciones de la nueva sociedad.

### **7.2.1 Requisitos para la creación de empresa**

Los requisitos para la creación de empresa en Colombia (crear empresa en 10 pasos, 2017).

- Definir si se va a matricular como persona Natural o persona Jurídica.
- Consultar la disponibilidad del nombre de la sociedad, es decir, que no haya sido registrado por otra empresa o comerciante.
- Verificar que esté permitido desarrollar la actividad de la empresa en el lugar donde va a funcionar.
- Consultar si necesita el visto bueno de secretaría de salud.
- Verificar el código de la actividad económica.
- Verificar si eres beneficiario de la ley de emprendimiento juvenil o de alguna otra ley o beneficio por creación de empresa.
- Diligenciar el formulario pre-rut para trámite ante Cámara de Comercio.
- Diligenciar el formulario RUES.
- Elaborar el documento societario.
- Dirigirse a cualquier sede de la Cámara de Comercio.

La idea de crear una empresa es solo el punto de partida para iniciar una actividad económica de manera formal. Con el desarrollo de los puntos anteriores, se estaría dando paso a la formalización de una nueva sociedad, sin que ello signifique la total legalidad de la puesta en marcha de la actividad económica a desarrollar, para lo cual se debe consultar las diferentes entidades según el negocio a desarrollar.

### **7.2.2 Tipos de sociedades en Colombia**

En Colombia se tienen varias alternativas a la hora de constituir una Sociedad. Existen varios tipos de entes societarios, cada uno con características particulares en aspectos fiscales, responsabilidades de sus accionistas o socios, su forma de constitución, transformación y disolución, etc. (Tipos de sociedades y sus diferencias, 2015):

- **Sociedades Anónimas (S.A.):** esta sociedad se constituye mediante escritura pública que deberá ser inscrita en registro mercantil, y su transformación y/o disolución deberá ser por escritura pública o por documento privado. Debe tener un mínimo de 5 accionistas (máximo ilimitado) y su responsabilidad es limitada hasta el monto de sus aportes.

El capital social se divide en acciones que son de igual valor y libremente negociables, con algunas excepciones que están previstas en el artículo 403 y 381 del Código de Comercio.

Su capital se forma en Autorizado: cuantía fija que determina el tope máximo de capitalización de la sociedad, Suscrito: capital que los socios se comprometen a pagar en máximo un año, y el Pagado: capital que los accionista efectivamente han pagado y ha ingresado a la sociedad. Esta sociedad debe tener Revisor Fiscal.

- **Sociedad por Acciones Simplificadas (S.A.S.):** esta sociedad se constituye, transforma y disuelve por medio de documento privado inscrito en el registro mercantil de la Cámara de Comercio, donde la sociedad establezca su domicilio. El número mínimo para registrar la sociedad es de un accionista y no se tiene un límite máximo. Los accionistas responden hasta el monto de sus aportes. El capital social se divide en acciones que son libremente negociables, pero por estatutos, se puede limitar esta negociación hasta por 10 años. Para la formación de capital, se identifica como autorizado la cuantía fija, donde se determina el tope máximo de capitalización de la sociedad, el suscrito, el cual es la porción del capital autorizado que se comprometen a pagar en un máximo de dos años, y el pagado, el cual es aquel que efectivamente ha ingresado a la sociedad. El revisor fiscal es voluntario, pero si el nivel de activos a diciembre 31 del año anterior, es superior a 5.000 salarios mínimos legales vigentes o los ingresos son superiores a 3.000 salarios mínimos legales vigentes.
- **Sociedad de Responsabilidad Limitada (LTDA):** su constitución, transformación y disolución se debe realizar mediante escritura pública ante notario. El número mínimo de socios es de dos, los cuales responden solamente hasta el monto de sus aportes, sin embargo, en los estatutos se puede estipular una responsabilidad mayor. Para la formación de capital, las acciones se dividen en cuotas iguales y se debe pagar totalmente al momento de constituirse. En esta sociedad, el revisor fiscal es voluntario, sin embargo, como sucede en las S.A.S, si el nivel de activos a diciembre 31 del año anterior es superior a 5.000 salarios mínimos legales vigentes o los ingresos son superiores a 3.000 salarios mínimos legales vigentes, se debe contratar los servicios de éste.
- **Sociedad Comanditaria (Simple o por Acciones):** para constituir, transformar o disolver este tipo de sociedades, se debe realizar por medio de escritura pública ante notario. El número mínimo de accionistas en la sociedad

Comandita Simple es de dos y no se tiene un límite máximo, mientras en la sociedad Comandita por Acciones, el mínimo de accionistas es de cinco y tampoco se tiene límite máximo. Estas dos sociedades tienen dos categorías de socios, los cuales son gestores colectivos (administradores y no realizan aportes) y los comanditarios (realizan aportes). La responsabilidad de los socios gestores es solidaria e ilimitada a las operaciones sociales, mientras que los comanditarios es hasta el monto de sus aportes. El revisor fiscal en la sociedad comandita simple es voluntario, pero si el nivel de activos a diciembre 31 del año anterior es superior a 5.000 salarios mínimos legales vigentes o los ingresos son superiores a 3.000 salarios mínimos legales vigentes, se debe contratar los servicios de éste. En la sociedad comandita por acciones es obligatorio el revisor fiscal sin importar el nivel patrimonial.

- **Sociedad Colectiva:** esta sociedad se constituye, transforma o disuelve a través de escritura pública ante notario. El número mínimo de accionistas es de dos sin límite superior, y deben pagar el 100% del capital en el momento de constituirse. La administración de la sociedad de la sociedad corresponde a cada uno de los socios, pudiéndose delegar sólo en uno o en un tercero aprobado por los accionistas. Estos socios deben responder solidaria e ilimitadamente por operaciones sociales. El revisor fiscal en esta sociedad es voluntario, pero si el nivel de activos a diciembre 31 del año anterior es superior a 5.000 salarios mínimos legales vigentes o los ingresos son superiores a 3.000 salarios mínimos legales vigentes, se debe contratar los servicios de éste.

Teniendo en cuenta las características de cada tipo de sociedad, así como sus ventajas y desventajas, tamaño de la empresa, tipo de negocio, número de accionistas y regulación en toma de decisiones, la persona jurídica que más conviene constituir es una sociedad por acciones simplificadas (S.A.S), debido a su regulación flexible (un accionista y constitución por documento privado), será una

persona jurídica diferente a sus accionistas, por lo cual solo responderán por el límite de sus aportes, no hay revisoría fiscal debido al monto de activos que se proyecta tendrá la sociedad, y la transformación o adición de capital sumado a la venta de acciones es muy sencilla.

### 7.2.3 Obligaciones tributarias

En Colombia existen impuestos a nivel nacional y regional. Los impuestos de carácter nacional aplican para todas las personas naturales y jurídicas, residentes en el país. A continuación se describen los principales impuestos nacionales y sus respectivas tarifas (Cómo invertir en Colombia, 2018):

- **Renta y ganancia ocasional:** grava las utilidades derivadas de las operaciones ordinarias de la empresa. El impuesto de ganancia ocasional grava las ganancias derivadas de actividades no contempladas en las operaciones ordinarias.

Impuesto de Renta: 33%      Ganancia Ocasional 10%

- **Impuesto al valor agregado (IVA):** impuesto indirecto sobre la prestación de servicios y venta e importación de bienes. Tarifas: 0%, 5%, y 19%.
- **Impuesto al consumo:** impuesto indirecto que grava los sectores de vehículos, telecomunicaciones, comidas y bebidas. Tarifas: 4%, 8% y 16%.
- **Impuesto a las transacciones financieras:** impuesto aplicado a cada transacción destinada a retirar fondos de cuentas corrientes, ahorros y cheques de gerencia.

- **Impuesto de industria y comercio:** impuesto por actividades industriales, de servicios o comerciales realizadas. Las cobra la municipalidad o distrito correspondiente. Tarifa: entre 0,2% y 1,4% de los ingresos.
- **Impuesto predial:** impuesto a la propiedad, cobrado por municipalidad o distrito donde se encuentra ubicado el bien inmueble. Tarifa: entre el 0,3% y 3,3%.

Por las características de la empresa o sociedad, se tendría que tener en cuenta el pago de impuesto de renta y ganancia ocasional, impuesto al valor agregado (IVA), impuesto a las transacciones financieras e impuesto de industria y comercio.

#### **7.2.4 Regulaciones en particular por el tipo de negocio**

Teniendo en cuenta que este negocio en particular tiene un componente financiero que podría estar en la mira y bajo el control de la Superintendencia Financiera, es importante revisar lo expresado por la Superintendencia en anteriores oportunidades en la definición y claridad sobre la actividad de corretaje y su diferencia con intermediación financiera, así como lo dispuesto para la regulación y control sobre las tasas de interés en Colombia.

##### **7.2.4.1 Diferencia entre corretaje e intermediación financiera**

El corretaje como actividad mercantil se encuentra regulado por el Código de Comercio en los términos del artículo 1340, donde se define al corredor como la persona que, por su especial conocimiento de los mercados, se ocupa como agente intermediario en la tarea de poner en relación a dos o más personas, con el fin de que celebren un negocio comercial, sin estar vinculado a las partes por relaciones de colaboración, dependencia, mandato o representación.

La Superintendencia Financiera, en su Concepto No. 2004056965-1 del 8 de noviembre de 2004, afirma:

Basado en esto podemos definir el contrato de corretaje como aquél en virtud del cual un profesional especializado “corredor”, se obliga para con otra u otras personas, a cambio de una remuneración, a desplegar su actividad y conocimiento en la búsqueda de posibles interesados en el perfeccionamiento de un negocio, sin que entre las partes y el corredor existan vinculaciones de colaboración, dependencia, mandato o representación.

Como lo advierte el estatuto mercantil, el corredor es un auxiliar independiente del comercio, no ligado a las partes por ningún tipo de relación, es decir, actúa sin vínculo previo y sin representación, encargado solamente de mediar entre la oferta y la demanda de bienes o servicios, poniendo en contacto a dos o más personas con el fin que celebren un negocio. Como conclusión, el corredor facilita que un negocio se realice, asumiendo actitud imparcial y con el único fin de una retribución por la finalización del negocio.

Según la Superintendencia Financiera, el corredor o mediador, a pesar de ser el artífice del contrato que llegue a celebrarse, en momento alguno se involucra en el negocio. Jurídicamente su presencia es irrelevante por cuanto no posee facultad para representar o actuar a nombre o por cuenta de las partes, de manera que su intervención no suple la indispensable concurrencia de ellas para llegar a la conclusión del convenio. (p. 2)

Otro tema completamente diferente es cuando hablamos de la Intermediación Financiera, la cual lleva incluida la captación de depósitos del público, a la vista o a término y que lleva otro componente importante de crédito a terceros, es decir, producen excedentes a través de otorgamiento de créditos a partir de los depósitos recibidos.

Según indican Ospina y Obando (1980), los intermediarios financieros son aquellas instituciones del sector financiero, que se dedican profesionalmente a la

movilización indirecta de recursos financieros entre las unidades económicas superavitarias y deficitarias.

De esta manera, la intermediación financiera constituye una industria objeto de regulación, a tal punto que no resulta ser libre la creación de empresas dedicadas a este ejercicio, como tampoco la conducción de sus negocios. Se trata entonces de actividades que en Colombia solo pueden ser desarrolladas por establecimientos de crédito (bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial), sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, según los términos de los artículos 90 y 92 de la Ley 45 de 1990.

Teniendo claro entonces las diferentes definiciones y las implicaciones que esto conlleva, podemos desarrollar la teoría del corretaje sin implicaciones de la Intermediación Financiera, toda vez que nuestra actividad será la de servir de mediador o “corredor” entre dos partes para la realización de una operación de crédito, operación en la cual en ningún momento se toma posición por la otra parte, ni mucho menos se incurre en captación de dineros, toda vez que el negocio lo hacen entre las dos partes involucradas y únicamente la empresa persigue la comisión del negocio realizado.

#### 7.2.4.2 Regulación de tasas de interés

El numeral 6 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, modificado por el artículo 83 de la Ley 795 del 2003, señala que en materia de certificaciones, las funciones que le compete realizar a la Superintendencia Financiera son, entre otras: certificar las tasas de interés bancario corriente, correspondientes a las distintas modalidades de crédito que determine el Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general.

De acuerdo con esta certificación, la Superintendencia Financiera emite trimestralmente (ahora mensualmente), las tasas de interés máxima en que se pueden realizar los créditos para no incurrir en usura.

La usura es el término utilizado para definir la tasa máxima legal a la cual se puede prestar dinero al público, el sobrepasar esa tasa máxima es lo que se denomina usura. En Colombia sobrepasar esa tasa e incurrir en usura tiene implicaciones graves como la pérdida de intereses e inclusive puede dar cárcel.

Por esta razón es indispensable para el desarrollo de la empresa tener siempre definido la tasa máxima, con el fin de no incurrir en este delito y que sea viable la tasa a la cual se desarrolla el préstamo de dinero.

### **7.2.5 Administración del crédito**

Una de las partes en el desarrollo del negocio es la administración del crédito, que implica en primera medida, un contrato de prestación de servicios, donde se contrata a la empresa para el desarrollo de la administración de dicho crédito, que compone las etapas de cobro preventivo, pre-judicial y judicial.

El contrato de prestación de servicios es un contrato donde las partes acuerdan las labores a desarrollar por la empresa, así como el cobro y pago por dicho trabajo.

Las labores de cobranza están contempladas y reguladas por la Circular externa 048 de 2008 y la Circular 018 de 2016. En estas circulares se dan las instrucciones para desarrollar la cobranza y en ningún motivo puede ser abusiva ni violentar los horarios de descanso de las personas.

Bajo esta regulación se debe desarrollar esta cobranza y buscar siempre el pago de manera judicial (ante un Juez de la República) y no mediante actividades no lícitas o ilegales.

### **7.2.6 Documentación créditos**

Para llevar a cabo los respectivos créditos, se deben tener en cuenta los documentos que debe suscribir el Deudor y que nosotros como Empresa que hace el corretaje, debe tener listos para la firma y que permitan al Acreedor tener todas las garantías legales sobre los documentos que soportan dicho crédito. Dentro de estos documentos tenemos los títulos valores, los cuales definiremos y escogeremos el que más se acomoda al tipo de negocio a realizar. Por otro lado, tenemos la hipoteca a constituir sobre el bien dado en garantía, en la cual se debe tener ciertos parámetros en cuenta y que cumpla con los requisitos legales para ser suscrita ante notaría. Adicional a estos documentos, es importante destacar que los Clientes serán sometidos a un riguroso estudio sobre prevención y lavado de activos, donde se le aplicarán Sarlaft y firmarán documentos, eximiendo de responsabilidad en el uso y destinación de los recursos recibidos.

#### **7.2.6.1 Títulos valores**

Los títulos valores son fruto de un largo proceso de la humanidad desde la época antigua hasta nuestro días, relacionado con los medios económicos, la producción de bienes y servicios, que le permitían la satisfacción, en principio, de sus necesidades básicas.

Las actividades económicas de producción, distribución y consumo han dado lugar a la creación del derecho mercantil y desde este derecho nacen los títulos valores. El nacimiento del comercio y la negociación que ello conlleva, comprando y vendiendo mercancías, genera la necesidad de documentos legales que garanticen el pago de los compromisos generados por dicho intercambio de bienes.

De acuerdo con el artículo 619 del Código de Comercio de Colombia, los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora.

Los títulos valores cumplen unos roles en la actividad comercial dentro de los cuales se destacan:

- **De seguridad:** fueron creados como una reacción a los asaltos de que eran víctimas los mercaderes de la época, quienes se veían despojados de sus valores mientras viajaban. Actualmente esta función sigue vigente, ya que evita el hurto de moneda o mercancía que está representada en los títulos valores.
- **De celeridad:** facilita el tráfico mercantil. Ha sido una de las formas empleadas por los comerciantes para acelerar los actos de comercio.
- **Probatoria:** constituye una prueba documental de la existencia del derecho y de la obligación, la forma como debe cumplirse, la exigibilidad y en algunos casos muestra el negocio jurídico que lo originó.
- **Dispositiva:** tienen la aptitud legal de transferirse o transmitirse entre personas.

El acto o negocio jurídico es la manifestación de voluntad directa y reflexivamente encaminada a producir efectos jurídicos. Esta definición tiene su origen en el artículo 1502 del Código de Comercio de Colombia, que precisa los elementos esenciales para que una persona se obligue:

- Que sea legalmente capaz.
- Que consienta en dicho acto o declaración y su consentimiento no adolezca de vicio.
- Que recaiga sobre un objeto lícito.
- Que tenga una causa lícita.

En el país según el artículo 620 del Código de Comercio de Colombia, son documentos cambiarios a los que se refiere el título III del libro 3, del Código de Comercio de Colombia: la letra de cambio, el pagaré, el cheque, los bonos, el certificado de depósito, el bono de prenda, la carta de porte, el conocimiento de embarque, y las facturas cambiarias de compraventa y de transporte.

Debido a que no todos los títulos valores sirven para garantizar este tipo de créditos sustentados con hipoteca, nos vamos a enfocar en los títulos valores de efectos cambiarios, es decir, documentos que se utilizan como medio de intercambio en un negocio.

#### 7.2.6.1.1 Letra de cambio

Es un título valor de contenido crediticio o por el cual una parte llamada girador, da una orden a otra, denominada girado, para que pague la suma de dinero que en ella se indica a otra: beneficiario o portador. El girador corresponde a la parte que en los requisitos generales, artículo 621 de Código de Comercio, se denomina firma del creador; las otras dos partes se encuentran en los requisitos particulares

(artículo 671 del Código de Comercio). Es el medio más complejo, ya que permite un abanico de posibilidades muy amplias.

#### 7.2.6.1.2 El pagaré

Es un título valor de contenido crediticio por el cual una parte, llamada otorgante, promete el pago de la suma de dinero que en él se indica a otra: beneficiario o portador. En él se indica la disposición y carácter imperativo, la promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero, el nombre de la persona a quien deba hacerse el pago, indicación de ser pagadero a la orden o al portador y la forma de vencimiento. Tiene la posibilidad de ser pos datado, es decir, su cobro no podrá hacerse efectivo hasta la fecha especificada en el mismo documento, a no ser que se incluya una cláusula acceleratoria, en la que se especifique que la mora en el pago de intereses acelera la fecha del pago.

#### 7.2.6.1.3 El cheque

Es el medio más usado y habitual, siempre ha gozado de una especial protección, por la relación que tiene con el sistema bancario y la confianza que genera en la sociedad. Por medio de éste, una parte llamada librador (o girador), da una orden a otra, denominada librado, para que pague la suma de dinero que en ella se indica a otra: beneficiario o portador.

Es un crédito de cobro inmediato, lo que suele denominarse a la vista. El cheque no permite pos datación, esto quiere decir que siempre es pagadero a la vista o presentación, independiente de la fecha que se especifique.

Revisando los tres títulos valores de contenido cambiario, podemos llegar a la conclusión que el mejor y más útil para el negocio sería el pagaré, debido a que cuenta con un contenido muy completo, se puede especificar fecha futura, pero al mismo tiempo acelerar su pago en caso de incumplimiento. Dicha pos datación no la permite el cheque y, si nos vamos a la letra de cambio, su contenido es complejo. También se debe tener en cuenta que el sistema bancario garantiza sus créditos con pagarés y con seguridad se debe a la ventaja que tienen en la fecha futura.

#### 7.2.6.2 Hipoteca

Tomando la definición de Tamayo (2004), la hipoteca es un derecho real que sirve como garantía de un crédito mediante la afectación de un inmueble, generalmente, que permanece en poder del constituyente de la hipoteca, ya sea el deudor principal o un tercero. Por la hipoteca un derecho real confiere al deudor los derechos de persecución y de preferencia. La hipoteca se caracteriza por ser una garantía accesoria y además indivisible.

Para la constitución de esta garantía real de hipoteca, se hace una minuta de hipoteca en notaría, la cual es revisada y firmada por las partes. Una vez la escritura de hipoteca sea entregada por la notaría, ésta se lleva a Registro de Instrumentos Públicos donde se registra. Si todo se encuentra en orden, será registrado el gravamen de hipoteca en el certificado de libertad y tradición del bien y, de esta manera, quedará el bien gravado con hipoteca de primer grado a favor del acreedor. Esta hipoteca de primer grado está claro que es de esa manera, en el caso de no existir otros gravámenes anteriores. Se denomina primer grado cuando es la primera hipoteca vigente y la que tiene prioridad en un concurso de acreedores.

De esta manera, el bien gravado con hipoteca, le permite al acreedor de la obligación, que con ella se garantice solicitar el comienzo de un proceso judicial, en el que se venda el bien en pública subasta y se le pague la obligación garantizada con dicho gravamen.

Para el otorgamiento de esta hipoteca, igualmente, se realizarán estudios como el análisis de la tradición del bien a hipotecar y la respectiva visita al predio, con el fin de identificar la posesión, linderos y demás puntos clave a la hora de recibir un bien en garantía.

### **7.2.7 Contratos y sus prestaciones**

Existen dos tipos de contratos: uno civil que se denomina la prestación de servicios, y cuyo contrato al no ser laboral, no tiene prestaciones ni las cargas de un contrato laboral. El otro contrato es el laboral, que sí está bajo las leyes laborales y se tienen en cuenta todas las prestaciones y cargas contempladas en el Código Sustantivo del Trabajo.

#### **7.2.7.1 Contrato civil**

Prestación de servicios: bajo este contrato, se deben tener en cuenta unas características particulares como lo son: no debe haber horario ni subordinación. Se trabaja cumpliendo unos objetivos o metas. No genera costos adicionales, por lo cual el pago estipulado por la prestación del servicio es el único pago que se debe hacer y es el 100% del gasto total.

### 7.2.7.2 Contrato laboral

Es un acuerdo que se puede pactar de forma verbal o escrita, en el cual el empleador y el empleado se comprometen a cumplir obligaciones de tipo laboral, como son: el valor y forma de pago, jornada de trabajo, labores a desempeñar, entre otras.

Estos contratos laborales obligan al empleador a remunerar al empleado y además debe pagar las afiliaciones a seguridad social, pagar vacaciones, primas, cesantías, intereses de cesantías y las demás prestaciones exigidas por la ley.

Estos contratos laborales pueden ser:

- **Contrato a término indefinido:** este tipo de contrato no tiene fecha de terminación de la obligación laboral entre el empleado y el empleador. Se puede realizar de forma escrita u oral.
- **Contrato a término fijo:** como su nombre lo indica es un contrato con fecha final para la terminación del vínculo laboral, la cual se debe estipular en el contrato. Puede ser prorrogado indefinidamente, a excepción de los casos en los cuales el plazo pactado sea inferior a un año.
- **Contrato de obra labor:** este contrato se asemeja en todos los beneficios al contrato de término fijo e indefinido. Es un contrato laboral donde se pacta bilateralmente un acuerdo en el que dicho contrato terminará cuando el trabajo acordado llegue a su fin.
- **Contrato ocasional:** tienen como fin adquirir un servicio distinto a las labores de la entidad, no puede ser superior a 30 días.

Las obligaciones en que se incurre en los contratos laborales, son:

- Salud: cada mes se debe pagar a la entidad respectiva el 12,5% del salario del trabajador, del cual 8,5% lo cubre el empleador y 4% el trabajador.
- Pensión: cada mes se debe pagar a la entidad correspondiente, el 16% del salario del trabajador, el cual 12% lo cubre la empresa y 4% el trabajador.
- Riesgos profesionales: para el nivel I de riesgo, se debe calcular el 0,52% del salario que lo cubre el empleador.
- Parafiscales: cada mes se debe pagar el 9% del salario del trabajador y lo cubre el empleador.
- Si devenga hasta dos salario mínimos legales vigentes, se le debe pagar mensualmente el subsidio de transporte, que para el 2018 está establecido en \$88.211.
- Prima: semestralmente se le debe pagar este ítem, pero su cálculo se debe hacer mensual por el 8,33% del salario.
- Cesantías: su pago se hace cada año, pero se debe calcular mensualmente y equivale al 8,33% del salario.
- Intereses de cesantías: se debe pagar cada año pero su cálculo es mensual y equivale a 1% del salario.
- Vacaciones: se debe provisionar mensualmente el 4,17% del salario.

Dentro de lo contemplado para la empresa, se propone tener a unas personas bajo prestación de servicios y a otras personas por contrato a término indefinido.

Como conclusión en la parte legal o jurídica, vemos que es un negocio completamente viable, ya que está ajustado a la ley en todos sus componentes.

Se puede cumplir con los requisitos para la creación de empresa, bajo una Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.), que cumpla con todos los requerimientos de ley, tanto en su creación como en sus obligaciones tributarias.

Es una empresa dedicada al corretaje, lo cual está ajustado a ley, bajo unas tasas de interés, siempre bajo el parámetro legal que no sobrepase la usura, con una administración del crédito marcada por una cobranza responsable.

Estos créditos se garantizan por medio de pagarés, documentos títulos valores especiales para este tipo de créditos y se garantiza con una hipoteca de primer grado, realizada en notaría y registrada ante la oficina de Registro de Instrumentos Públicos.

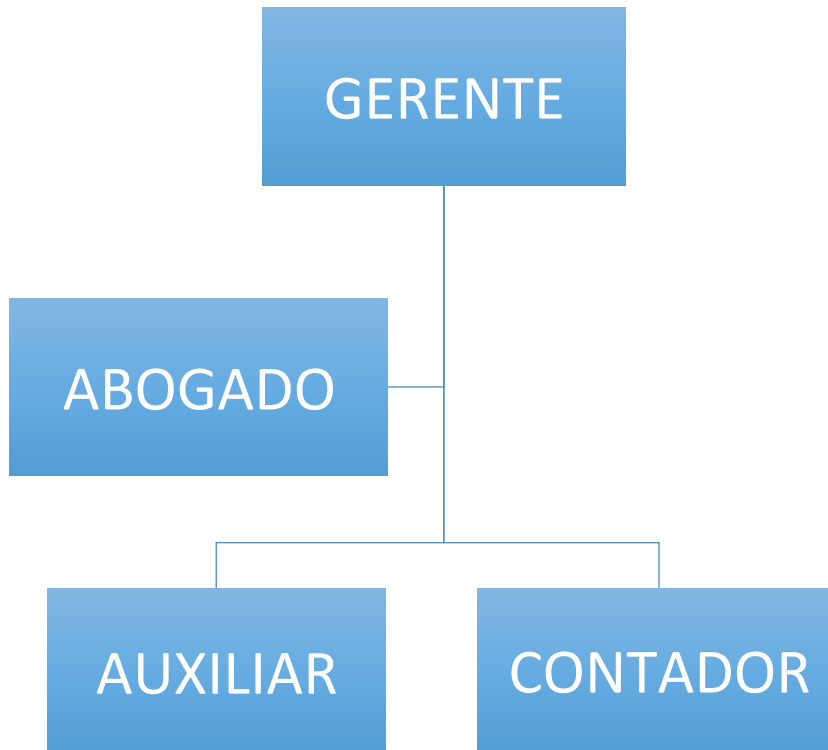
### **7.3 Estudio organizacional**

Por medio del estudio organizacional se determina la mano de obra requerida para lograr los objetivos del proyecto de factibilidad. Mediante este estudio, se definirá la estructura organizacional, los cargos necesarios y sus respectivas descripciones de cargos, así como los modos de contratación y asignación salarial a cada cargo.

#### **7.3.1 Organigrama**

Está organizado bajo una estructura vertical de tipo formal, que busca la relación entre los cargos, de tal manera que provoquen un aprovechamiento de los recursos y la eficiencia.

**Ilustración 11. Organigrama**



Fuente: Elaboración propia, 2018.

### **7.3.2 Descripción del cargo**

En las siguientes descripciones del cargo, se detalla el perfil requerido para el cargo (profesión, experiencia, competencias etc.) y las funciones que debe desarrollar el cargo en mención.

**Tabla 3. Descripción de cargo de Gerente**

CARGO:	GERENTE
Reporta a:	SOCIOS
Funciones:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Búsqueda de Clientes Inversionistas y Clientes Deudores, búsqueda de comisionistas.</li> <li>- Revisión de cada crédito, análisis de riesgos, estudio de documentos, entrevista con deudores, verificación de documentos de crédito.</li> <li>- Supervisión de los procesos jurídicos adelantados con deudores.</li> <li>- Supervisión de cumplimiento de todas las normas y procedimientos de cumplimiento ante autoridades.</li> <li>- Control de gastos y facturación.</li> <li>- Encargado del cobro a Clientes.</li> <li>- Manejo del personal de la oficina</li> </ul>
Estudios:	Profesional en cualquier carrera Administrativa o en Derecho.
Experiencia:	<p>Mínima de <i>cinco años (05)</i> en:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Experiencia en Inmobiliarias o sector crediticio.</li> </ul>
Conocimientos:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Conocimiento de Créditos sobre hipoteca.</li> <li>- Conocimientos en el mercado inmobiliario.</li> <li>- Conocimiento del Código General del Proceso.</li> <li>- Conocimiento de Word y Excel</li> <li>- Capacidad para organizar personal a cargo.</li> <li>-</li> </ul>
Competencias Requeridas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Habilidad de Negociación.</li> <li>- Habilidades comerciales.</li> <li>- Liderazgo.</li> <li>- Capacidad para trabajar en equipo.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia, 2018.

**Tabla 4. Descripción de cargo Abogado**

CARGO:	ABOGADO
Reporta a:	GERENTE
Funciones:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Búsqueda de Clientes Inversionistas y Clientes Deudores, búsqueda de comisionistas.</li> <li>- Revisión de cada crédito, análisis de riesgos, estudio de documentos, entrevista con deudores, verificación de documentos de crédito.</li> <li>- Informe sobre cada crédito. Concepto final sobre cada crédito.</li> <li>- Responsable de los procesos jurídicos adelantados con deudores. Elaboración de escritos, memoriales, asistir audiencias, asistir a secuestros de bienes y todo lo concerniente a la actuación en procesos judiciales.</li> <li>- Responsable de cumplimiento de todas las normas y procedimientos de cumplimiento ante autoridades.</li> </ul>
Estudios:	Profesional en Derecho.
Experiencia:	<p>Mínima de <i>cinco años (05)</i> en:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Experiencia en derecho comercial y/o inmobiliario</li> </ul>
Conocimientos:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Conocimiento de Créditos sobre hipoteca.</li> <li>- Conocimientos en el mercado inmobiliario.</li> <li>- Conocimiento del Código General del Proceso.</li> <li>- Conocimiento de Word y Excel</li> <li>- Capacidad para organizar personal a cargo.</li> <li>-</li> </ul>
Competencias Requeridas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Habilidad de Negociación.</li> <li>- Habilidades comerciales.</li> <li>- Liderazgo.</li> <li>- Capacidad para trabajar en equipo.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia, 2018.

**Tabla 5.** Descripción de cargo Auxiliar

CARGO:	AUXILIAR
Reporta a:	GERENTE
Funciones:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Búsqueda de Clientes Inversionistas y Clientes Deudores, búsqueda de comisionistas.</li> <li>- Revisión de cada crédito, análisis de riesgos, estudio de documentos, entrevista con deudores, verificación de documentos de crédito.</li> <li>- Informe sobre cada crédito. Concepto final sobre cada crédito.</li> <li>- Responsable de los procesos jurídicos adelantados con deudores. Elaboración de escritos, memoriales, asistir audiencias, asistir a secuestros de bienes y todo lo concerniente a la actuación en procesos judiciales.</li> <li>- Responsable de cumplimiento de todas las normas y procedimientos de cumplimiento ante autoridades.</li> </ul>
Estudios:	Estudiante de mínimo 4 semestre de Derecho.
Experiencia:	<p>Mínima de <i>dos años (02)</i> en:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Experiencia en derecho comercial y/o inmobiliario</li> </ul>
Conocimientos:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Conocimiento de Créditos sobre hipoteca.</li> <li>- Conocimientos en el mercado inmobiliario.</li> <li>- Conocimiento del Código General del Proceso.</li> <li>- Conocimiento de Word y Excel</li> <li>- Capacidad para organizar personal a cargo.</li> <li>-</li> </ul>
Competencias Requeridas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Habilidad de Negociación.</li> <li>- Habilidades comerciales.</li> <li>- Capacidad para trabajar en equipo.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia, 2018.

### 7.3.3 Modos de contratación y salarios

Para los diferentes cargos se utilizarán diferentes tipos de contratación, como lo son a término indefinido y por prestación de servicios.

En el caso de la Auxiliar, por ser un cargo permanente y de tiempo completo en la oficina, sumado a una subordinación clara y directa, se utilizará contratación por contrato a término indefinido.

Para el Gerente y el Abogado, que inicialmente será medio tiempo, se contratarán por prestación de servicios.

**Tabla 6.** Tipos de contratos

CARGO	TIEMPO	CONTRATO
GERENTE	Medio	Servicios
ABOGADO	Medio	Servicios
AUXILIAR	Completo	Indefinido

Fuente: Elaboración propia, 2018.

#### **7.3.4 Conclusiones**

El estudio organizacional nos muestra la factibilidad de este proyecto, dado que es una estructura simple, con pocos cargos, sin mayores complicaciones en contratación y definición de funciones y líneas de mando. Es un esquema simple donde se busca el apoyo y eficiencia de los procesos de la empresa.

Al empezar la operación, se debe revisar en poco tiempo los cargos y personas que ocupan los cargos, ya que es un escenario de poco trabajo y, a medida que incrementa la carga laboral, se debe ir revisando este funcionamiento de personal.

#### **7.4 Estudio técnico**

Debido a que hablamos de un servicio o producto de intermediación crediticia con una administración y cobranza del crédito, este estudio técnico se basa en

elementos como activos, equipos, insumos, personal a ocupar y no de otros temas que se deberían tratar si habláramos de un estudio técnico para un producto, caso en el cual deberíamos hablar de planta, producción, tecnología u otros elementos necesarios para la viabilidad técnica del proyecto. Este estudio técnico busca revisar lo necesario para empezar el proyecto y no otros temas que se deberán revisar más adelante si el proyecto logra un crecimiento y se deben evaluar otros elementos como, por ejemplo, desde la parte tecnológica para el manejo automatizado de las bases de datos, pagos, reliquidaciones, deudas, etc.

#### 7.4.1 Activos y equipos

Cuando hablamos de activos y equipos para este proyecto, se busca lo necesario para poder desarrollar las labores necesarias en el día a día, sin un gran componente tecnológico ni de activos o equipos improductivos. Es así como se define lo necesario para la operación:

**Tabla 7. Inversión inicial**

DESCRIPCIÓN	UNIDADES	\$ UNITARIO	\$ TOTAL
Inversión inicial			
Computadores	3	\$1.200.000	\$3.600.000
Escritorios	3	\$800.000	\$2.400.000
Archivador	2	\$800.000	\$1.600.000
Biblioteca	1	\$700.000	\$700.000
Mesa	1	\$500.000	\$500.000
Sillas	6	\$200.000	\$1.200.000
Impresora	1	\$800.000	\$800.000
Insumos Papelería	1	\$500.000	\$500.000
Papelería (tarjetas, facturas)	1	\$1.000.000	\$1.000.000
Insumos aseo	1	\$100.000	\$100.000
Página web	1	\$3.000.000	\$3.000.000
Nevera	1	\$700.000	\$700.000
Microondas	1	\$150.000	\$150.000

Cafetera	1	\$100.000	\$100.000
Teléfono	3	\$100.000	\$300.000
Celular	2	\$500.000	\$1.000.000
Otros	1	\$2.000.000	\$2.000.000
<b>Total</b>			<b>\$19.650.000</b>

Fuente: Elaboración propia, 2018.

#### 7.4.2 Localización

La localización de la empresa no tiene mucha incidencia debido a que solo atiende personas con cita previa, razón por la cual no necesitamos de vitrina a la calle ni de punto visible para clientes. Esta oficina para el funcionamiento de la empresa puede estar ubicada en cualquier edificio de oficinas en una zona céntrica de la ciudad de Bogotá, la cual se ha escogido por ser la capital del país, donde más número de este tipo de negocios se maneja y donde ya se tiene un especial conocimiento del mercado.

#### 7.4.3 Insumos y gastos mensuales

Para el normal funcionamiento de la oficina, se realizó una cotización de gastos e insumos mensuales necesarios. En esta tabla se incluye la Nómina o costo del personal, buscando tener el total de egresos mensuales de la operación.

**Tabla 8.** Egresos mensuales

Arriendo	\$1.200.000
Servicios	\$300.000
Internet, teléfono y celulares	\$300.000
Dominio	\$40.000
Transporte	\$300.000
Papelería	\$50.000
Aseo	\$50.000

Gastos varios	\$500.000
Asesoría Contable	\$400.000
Total	\$3.140.000
Nómina	\$9.656.711
Gran Total egresos	\$12.796.711

Fuente: Elaboración propia, 2018.

#### 7.4.4 Personal

El personal necesario nos lo muestra el estudio organizacional y básicamente se compone de un Gerente, un Abogado y un Auxiliar. Tanto el Gerente como el Abogado están contemplados con contratos de prestación de servicios, ya que inicialmente no deben cumplir un horario. El Auxiliar sí deberá cumplir un horario y estar presente en la oficina y tendrá un contrato indefinido.

**Tabla 9.** Salarios

CARGO	CONTRATO	SALARIO	COSTO TOTAL
GERENTE	Servicios	\$5.000.000	\$5.000.000
ABOGADO	Servicios	\$3.000.000	\$3.000.000
AUXILIAR	Indefinido	\$1.000.000	\$1.656.711
TOTAL			\$9.656.711

Fuente: Elaboración propia, 2018.

#### 7.4.5 Conclusiones

El estudio técnico nos muestra que es un negocio de fácil manejo, en el cual no se necesita mayor infraestructura o espacio para funcionamiento y la demanda de equipos técnicos o tecnológicos tampoco es importante.

Más allá de un espacio físico pequeño y un personal básico, con sus elementos de trabajo básico, no se necesita mayores inversiones, lo cual lo hace fácil y práctico para empezar funciones.

Al incrementar el nivel de ventas y volumen de trabajo, se deben revisar ciertos elementos que podrían necesitarse como software de cobranza, soporte en juzgados y un incremento en elementos de trabajo.

## **7.5 Estudio financiero**

Por medio de la evaluación financiera se realiza la consolidación, en términos monetarios, de toda la información analizada en los diferentes estudios. Se determina los niveles de rentabilidad del proyecto, para lo cual se compara los ingresos que genera el proyecto con los costos necesarios para la operación y teniendo en cuenta el costo de oportunidad de la inversión.

### **7.5.1 Ventas anuales**

Las ventas anuales tienen una proyección durante los dos primeros años y luego hasta los 5 años son basadas en un porcentaje de incremento anual.

Las siguientes tablas nos muestra la primera proyección para los primeros dos años y luego con el incremento para los siguientes 3 años.

Estas ventas tienen dos componentes de ingreso: por un lado está la comisión mensual cobrada por la administración y cobranza del crédito y, por otro lado, tenemos los honorarios de abogado generados por la cobranza judicial de los créditos, basado en un porcentaje de crédito que entran en mora.

**Tabla 10. Ventas dos primeros años**

		Monto préstamos	Comisión	INGRESOS 1		INGRESOS 2	
	Comisión de Préstamos	\$ 3.000.000.000	0,20%	\$6.600.000			
Mes	Crecimiento Mensual de 300 millones			COMISIÓN MENSUAL	COMISIÓN ANUAL	INGRESOS HONORARIOS ABOGADO	INGRESO ANUAL
2		\$ 3.300.000.000	0,20%	\$6.600.000			
3	\$ 300.000.000	\$3.600.000.000	0,20%	\$7.200.000			
4	\$ 300.000.000	\$3.900.000.000	0,20%	\$7.800.000			
5	\$ 300.000.000	\$4.200.000.000	0,20%	\$8.400.000			
6	\$ 300.000.000	\$4.500.000.000	0,20%	\$9.000.000			
7	\$ 300.000.000	\$4.800.000.000	0,20%	\$9.600.000			
8	\$ 300.000.000	\$5.100.000.000	0,20%	\$10.200.000			
9	\$ 300.000.000	\$5.400.000.000	0,20%	\$10.800.000			
10	\$ 300.000.000	\$5.700.000.000	0,20%	\$11.400.000			
11	\$ 300.000.000	\$6.000.000.000	0,20%	\$12.000.000			
12	\$ 300.000.000	\$6.300.000.000	0,20%	\$12.600.000	\$105.600.000	\$63.000.000	\$168.600.000
13	\$ 300.000.000	\$6.600.000.000	0,20%	\$13.200.000			
14	\$ 300.000.000	\$6.900.000.000	0,20%	\$13.800.000			
15	\$ 300.000.000	\$7.200.000.000	0,20%	\$14.400.000			
16	\$ 300.000.000	\$7.500.000.000	0,20%	\$15.000.000			
17	\$ 300.000.000	\$7.800.000.000	0,20%	\$15.600.000			
18	\$ 300.000.000	\$8.100.000.000	0,20%	\$16.200.000			
19	\$ 300.000.000	\$8.400.000.000	0,20%	\$16.800.000			
20	\$ 300.000.000	\$8.700.000.000	0,20%	\$17.400.000			
21	\$ 300.000.000	\$9.000.000.000	0,20%	\$18.000.000			
22	\$ 300.000.000	\$9.300.000.000	0,20%	\$18.600.000			
23	\$ 300.000.000	\$9.600.000.000	0,20%	\$19.200.000			
24	\$ 300.000.000	\$9.900.000.000	0,20%	\$19.800.000	\$198.000.000	\$99.000.000	\$297.000.000

Fuente: Elaboración propia, 2018.

**Tabla 11. Ventas cinco años**

2019	2020	2021	2022	2023	2024
\$168.600.000	\$297.000.000	\$ 326.700.000	\$ 375.705.000	\$ 405.761.400	\$ 434.164.698

Fuente: Elaboración propia, 2018.

## 7.5.2 WACC

El WACC es el Weighted Average Cost of Capital, por sus siglas en inglés, o coste promedio ponderado de capital, y es utilizado como tasa de descuento para valorar empresas o proyectos de inversión, mediante el método de descuento de flujos de caja esperados. Por lo fácil para calcular e interpretar es una forma de valoración que normalmente recomiendan para todo tipo de empresas.

**Tabla 12.** WACC

AÑO	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>INFLACIÓN</b>	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
<b>3.1 MODELO RENDIMIENTO REAL</b>						
Rn= $R_r + P_r + (R_r \times P_r)$						
Rn= Rendimiento nominal	15,5%	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%
Rr= Rendimiento Real	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Pr= Puntos Reales (tomamos inflación +3 veces inflación)	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
% PATRIMONIO	30,0%					
% DEUDA	70,0%					
COSTO DEUDA DESPUES IMPUESTOS	8,19%	8,19%	8,19%	8,19%	8,19%	8,19%
COSTO PATRIMONIO	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%
PROMEDIO COSTO DEUDA DESPUÉS IMPUESTOS	10,11%					
PROMEDIO COSTO PATRIMONIO	8,45%					
<b>WACC</b>	<b>9,62%</b>	<b>EA</b>	<b>0,77%</b>	<b>EM</b>		

Fuente: Elaboración propia, 2018.

Esto nos muestra que el WACC del proyecto es del 9,62% EA, lo que quiere decir que de ahí en adelante la empresa va a generar valor para los accionistas, o sea, que el costo total de la inversión es del 9,62% EA.

### 7.5.3 Flujos de caja

Para los flujos de caja de entrada y salida de efectivo, se ha realizado un flujo de caja para cada una de las partes que se afectan en el proyecto, como lo son: Operación, Inversionista, Financiación y del Proyecto.

#### 7.5.3.1 Flujo de caja de la operación

Es la cantidad de flujo de dinero que genera la empresa a través de su operación y el ejercicio de su actividad. Como vemos en la siguiente tabla, desde el primer año se tienen flujos positivos, lo cual indica que a partir del primer año ya se podría generar utilidades en la operación.

**Tabla 13.** Flujo de caja de la operación

AÑO	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FACTURACIÓN / INGRESOS	\$ 168.600.000	\$ 297.000.000	\$ 326.700.000	\$ 375.705.000	\$ 405.761.400	\$ 434.164.698
EGRESOS	-\$ 156.541.277	-\$ 164.368.341	-\$ 172.586.758	-\$ 181.216.096	-\$ 190.276.901	-\$ 199.790.746
Costos de operación	\$ 153.096.000	\$ 160.750.800	\$ 168.788.340	\$ 177.227.757	\$ 186.089.145	\$ 195.393.602
Gastos administrativos	\$ 3.445.277	\$ 3.617.541	\$ 3.798.418	\$ 3.988.339	\$ 4.187.756	\$ 4.397.144
FC OPERACIÓN	\$ 12.058.723	\$ 132.631.659	\$ 154.113.242	\$ 194.488.904	\$ 215.484.499	234.373.952,11

Fuente: Elaboración propia, 2018.

### 7.5.3.2 Flujo de caja del inversionista

Es la cantidad de flujo de dinero que genera la empresa, donde se tiene en cuenta la financiación, hasta el punto en que se pague la financiación y empiecen a generarse saldos positivos para el inversionista.

**Tabla 14.** Flujo de caja del inversionista

AÑO	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
FC PROYECTO	\$ (7.591.277)	\$ 132.631.659	\$ 154.113.242	\$ 194.488.904	\$ 215.484.499	\$ 234.373.952
FC FINANCIACIÓN	\$ 5.895.000	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)
FC INVERSIONISTA	\$ (1.696.277)	\$ 130.979.481	\$ 152.461.064	\$ 192.836.726	\$ 213.832.322	\$ 232.721.775
TIR	7738,13%	EA				
VPN	\$ 686.261.608					

Fuente: Elaboración propia, 2018.

### 7.5.3.3 Flujo de caja de financiación

Es el flujo de dinero de la financiación de la empresa. Nos muestra el poco endeudamiento de la empresa y, a partir del segundo año con los ingresos recibidos, este endeudamiento no es relevante ni significativo para los análisis de factibilidad.

**Tabla 15.** Flujo de caja de financiación

AÑO	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
Interés		\$ 731.866	\$ 617.609	\$ 489.167	\$ 344.779	\$ 182.465
Capital		\$ 920.311	\$ 1.034.568	\$ 1.163.010	\$ 1.307.398	\$ 1.469.712

Cuota		\$ 1.652.177	\$ 1.652.177	\$ 1.652.177	\$ 1.652.177	\$ 1.652.177
FC FINANCIACIÓN	\$ 5.895.000	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)	\$ (1.652.177)

Fuente: Elaboración propia, 2018.

#### 7.5.3.4 Flujo de caja del proyecto

Es el flujo de caja que contempla el flujo de caja de la operación, restándole el de inversión, o sea, como tal es el flujo de caja que tiene el proyecto con su operación y costos de inversión. Este flujo nos muestra que a partir del primer año hay recuperación de la inversión y de ahí en adelante todos los flujos son positivos.

**Tabla 16.** Flujo de caja del proyecto

AÑO	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
FC INVERSIÓN	\$ (19.650.000)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FC OPERACIÓN	\$ 12.058.723	\$ 132.631.659	\$ 154.113.242	\$ 194.488.904	\$ 215.484.499	\$ 234.373.952
FC PROYECTO	\$ (7.591.277)	\$ 132.631.659	\$ 154.113.242	\$ 194.488.904	\$ 215.484.499	\$ 234.373.952
TIR	1763,91%	EA				
VPN	\$ 686.691.719					

Fuente: Elaboración propia, 2018.

#### 7.5.4 Indicadores

Una vez elaborados cada uno de los flujos de caja, se calculan cada uno de los indicadores, que nos permitirán identificar la viabilidad financiera del proyecto.

**Tabla 17. Indicadores**

AÑO	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	\$ 12.058.723	\$ 132.631.659	\$ 154.113.242	\$ 194.488.904	\$ 215.484.499
VENTAS	\$ 168.600.000	\$ 297.000.000	\$ 326.700.000	\$ 375.705.000	\$ 405.761.400
MARGEN EBITDA	7,15%	44,66%	47,17%	51,77%	53,11%
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 8.128.723	\$ 128.701.659	\$ 150.183.242	\$ 190.558.904	\$ 211.554.499
UTILIDAD BRUTA	\$ 15.504.000	\$ 136.249.200	\$ 157.911.660	\$ 198.477.243	\$ 219.672.255
UTILIDAD NETA	\$ 5.364.957	\$ 84.460.063	\$ 98.713.317	\$ 125.446.026	\$ 139.398.415
MARGEN OPERATIVO	4,82%	43,33%	45,97%	50,72%	52,14%
MARGEN BRUTO	9,20%	45,88%	48,34%	52,83%	54,14%
MARGEN NETO	3,18%	28,44%	30,22%	33,39%	34,35%
PERIODO RECUPERO INVERSIONISTA			2		
PERIODO RECUPERO PROYECTO			2		
VPN PROYECTO			\$ 686.691.719		
TIR PROYECTO			1763,91%	EA	
VPN INVERSIONISTA			\$ 686.261.608		
TIR INVERSIONISTA			7738,13%	EA	

Fuente: Elaboración propia, 2018.

### 7.5.5 Conclusiones

El estudio financiero y al revisar cada uno de los indicadores financieros, se concluye que existe viabilidad financiera y que las expectativas son altas, debido a un altísimo VPN y TIR. Igualmente, hay unos flujos de caja positivos, un WACC de buen margen para la utilidad y, en general, la deuda es mínima y de rápida recuperación.

Tenemos un valor presente neto del proyecto de \$686.691.719 y una TIR de 1763% EA, lo cual es muy atractivo para cualquier inversionista o accionista.

## **8. Conclusiones**

En Colombia hoy en día es muy común ver noticias acerca de la captación ilegal de diferentes empresas, en su mayoría pirámides como la reconocida DMG, pero también son comunes las noticias sobre créditos a tasa de usura y por fuera de la ley, mayormente conocidos como los “gota a gota”. Desde este frente es el primer trabajo que se debe realizar, como es explicar con claridad que este proyecto no es ninguna de las anteriores y no contempla ni la captación ilegal, ni tasas por encima de la usura.

El presente estudio se desarrolló bajo la evaluación de proyectos de la metodología propuesta por la ONUDI y se concluye que a través de la misma, se puede realizar de manera efectiva, técnica y sistemática, la evaluación de un proyecto para determinar su factibilidad, desde las bases metodológicas hasta la consolidación y la viabilidad financiera, ya que tiene en cuenta el análisis detallado de cada aspecto técnico relacionado con la valoración de un proyecto, lo que brinda al evaluador no solo información, sino la posibilidad de encontrar la estrategia adecuada y óptima que aumente el valor del proyecto, o, por el contrario, que permita retirarse a tiempo del mismo.

El proyecto empieza con un estudio del entorno que nos muestra la viabilidad a todas luces del esquema propuesto, debido a un vacío existente en la poca bancarización, como primera medida, el limitante de los reportes a centrales de riesgo, como segunda medida, y como tercera y aún más importante, la informalidad de gran parte de la población colombiana, lo cual hace inviable cualquier estudio de crédito a nivel bancario. Por otro lado, tenemos los “gota a gota” o prestamista a usura, que son principalmente a quienes les debemos quitar terreno y crecer en términos de créditos.

El análisis de las entrevistas nos muestra puntos clave a tener en cuenta, como la importancia de una buena evaluación de riesgos, el bien como garantía, la correcta explicación al deudor de todo lo concerniente al crédito y el correcto cobro, tanto pre jurídico como jurídico. Dicho análisis nos dio la información necesaria para el precio del producto o servicio, la manera de promocionarse, cuál sería el servicio a ofrecer y en qué lugares vamos a trabajar con este proyecto.

El estudio legal nos muestra que este tipo de negocio está permitido por la legislación colombiana y que se deben tener en cuenta unos parámetros y normas para no caer en la ilegalidad. Igualmente, se explicó todo lo que se debe hacer para la constitución de la empresa y los requisitos legales e impositivos que debe cumplir cualquier sociedad en Colombia.

El estudio técnico y organizacional explica lo necesario para el funcionamiento y estructura de la empresa, donde en realidad vemos que es una estructura simple y pequeña y de fácil funcionamiento.

Por último, el estudio financiero nos muestra desde sus indicadores y flujos de caja, la viabilidad financiera y positivos números, si se quisiera buscar inversión o socios en un futuro.

Los montos de los créditos son entre los 10 millones de pesos y los 150 millones de pesos, estos montos se escogen debido a que montos menores a los 10 millones son muy pequeños para el estudio que se debe hacer y los mayores a 150 millones son montos muy altos, donde el riesgo se incrementa.

Nuestros clientes Acreedores son personas de estrato alto con ingreso excedentes y con perfil de riesgo de inversión medio alto. En los clientes deudores el perfil es cualquier persona que necesite un crédito y tenga un bien para hipotecar e ingresos suficientes para soportar el crédito.

Los inmuebles a hipotecar son cualquier bien inmueble, inicialmente en las ciudades de Bogotá y Medellín, previo estudio de títulos del bien y visita al lugar del inmueble.

Al consolidar el total de análisis realizados, según la metodología de la ONUDI, se concluye que el proyecto es viable al considerar que los estudios técnicos no presentan ninguna dificultad que impida la realización del proyecto.

## Referencias

- Aftalion, F., Poncet, P. (1985). *Las tasas de interés*. México: Fondo de cultura económica.
- Aldunate, E. y Códoba, J. (2011). *Formulación de programas con la metodología del marco lógico*. Santiago de Chile: CEPAL / ILPES.
- Asobancaria (2017). Estudios en materia de inclusión financiera. Recuperado el 15 de Agosto de 2018 de: <http://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/1153.pdf>
- Baca Urbina, G. (2010). *Evaluación de proyectos*. México: McGraw-Hill.
- Banco de la República (2017). *Reporte de estabilidad financiera*. Recuperado el 16 de Noviembre de 2017, de [www.banrep.gov.co/es/estabilidad-mar-2017](http://www.banrep.gov.co/es/estabilidad-mar-2017)
- Behrens, W., y Hawranek, P. M. (1994). *Manual para la preparación de estudios de viabilidad industrial*. Viena: ONUDI.
- Bogle, John. (2007). *El pequeño libro para invertir con sentido común*. Washington: Wiley.
- Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia (n.d.). *Registro de la Constitución de una Sociedad por Acciones Simplificada S.A.S*. Recuperado el 15 de Noviembre de 2017, de <http://www.camaramedellin.com.co/site/Portals/0/Documentos/guias/Guia---20---2012.pdf>
- Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia (n.d.). Recuperado el 15 de Noviembre de 2017, de <http://www.camaramedellin.com.co/site/Servicios-Empresariales/Herramientas-Empresariales/Administracion/Crear-empresa-en-10-pasos.aspx>

Código de Comercio de Colombia (2010). *Artículo 1340*. Bogotá: Legis Editores S.A.

Cómo invertir en Colombia (2018). Recuperado el 15 de Agosto de 2018 de <http://www.inviertaencolombia.com.co/como-invertir/impuestos.html>

Consulta actividades económicas (2017). Recuperado el 15 de Agosto de 2018, de: <http://www.camaramedellin.com.co/site/Tramites-Virtuales/Consulta-actividades-economicas.aspx>

Clavijo Ramírez, F., Jaulín, O. y Ortega, B. (2017). *Reporte de la situación del crédito en Colombia*. Banco de la República. Recuperado el 16 de Noviembre de 2017, de [www.banrep.gov.co/es/encuestas/reporte-situación-credito-colombia-septiembre-2017](http://www.banrep.gov.co/es/encuestas/reporte-situación-credito-colombia-septiembre-2017)

DANE (2018). *Reporte de estabilidad financiera (2018)*. Recuperado el 8 de Diciembre de 2018 de: <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/presentacion-reporte-estabilidad-financiera-primer-semester-2018.pdf>

DNP (2011). *Manual de procedimientos del banco nacional de programas y proyectos, BPIN*. Recuperado el 08 de Diciembre de 2018 de: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Inversiones%20y%20finanzas%20pblicas/Manual%20de%20Procedimiento%20BPIN%202011.pdf>

Duque Escobar, I. (1980). *Control Fiscal*. Bogotá: Temis.

El BPIN para principantes (2002). Recuperado el 10 de Septiembre de <https://www.dnp.gov.co/politicas-de-estado/banco-de-programas-y-proyectos-de-inversion-nacional/Paginas/banco-de-programas-y-proyectos-de-inversion-nacional.aspx>

Estatuto Orgánico del sistema financiero (1993). Recuperado el 15 de Septiembre de 2018, de: [www.superfinanciera.gov.co/publicacion/15488](http://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/15488)

- García, L., & Tobar, J. M. (2007). *Estudios de Aplicabilidad de la metodología ONUDI en construcción del sector inmobiliario en Medellín*. Medellín: Universidad Eafit.
- Gázquez Serrano, L. (2007). *El contrato de mediación o corretaje*. Madrid: La Ley.
- Gómez Salazar, E. y Díez Benjumea, J.M. (2011). *Evaluación financiera de proyectos*. Medellín: Portafolio centro de copiado.
- Gonzales Arrieta, G.M. (2002). *El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Gutiérrez- Olmos, N. y Jacobus, C.J. (2010). *Bienes raíces: Una introducción a la profesión*. Ontario: Cengage Learning.
- IADB (1997). *Evaluación: Una herramienta de gestión para mejorar el desempeño de los proyectos*. Recuperado el 08 de Diciembre de 2018 de: [http://www.cedet.edu.ar/Archivos/Bibliotecas\\_Archivos/72BID-OVE%20-%20Marco%20L%C3%B3gico.pdf](http://www.cedet.edu.ar/Archivos/Bibliotecas_Archivos/72BID-OVE%20-%20Marco%20L%C3%B3gico.pdf)
- Kalmanovitz, S. (2003). *Ensayos sobre banca central en Colombia: Comportamiento, independencia e historia*. Bogotá: Grupo editorial Norma.
- Kay, Joh. (2015). *El dinero de otros*. New York: Profile Books.
- Kotler, P. y Keller, K. (2012). *Dirección de Marketing*. México: Pearson Educación.
- Orellana, S. B. (Julio de 2004). *Horizonte de Evaluación de un Proyecto de Inversión*. Recuperado el 03 de Febrero de 2012, de <http://www.sergiobravo.com/uploads/publicaciones/files/11.pdf>
- Ospina, M. y Obando, M.E. (1980). *La intervención estatal en el sector financiero*. Bogotá: Legis Editores S. A.
- Pérez Ardila, G.A. (2005). *Títulos valores y liquidación de intereses*. Bogotá: Sello editorial.

Pérez V, A. (1984). *Garantías civiles: hipoteca, prenda y fianza*. Bogotá: Editorial Temis librería.

PMI (2013). *PMI Project Management Institute América Latina*. Recuperado el 08 de Agosto de 2018, de:  
<https://americalatina.pmi.org/latam/AboutUS/QueEsLaDireccionDeProyectos.aspx>

Shiller J, Robert. (2008). *La solución a la crisis subprime*. Washington: Princeton.

Superintendencia Financiera de Colombia (2000). *Concepto No. 2000048692-1. Junio 30 de 2000*. Recuperado el día 08 de Diciembre de 2018 de:  
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=18542&dPrint=1>

Superintendencia Financiera (2004). *Concepto No. 2004056965-1. Noviembre 8 de 2004*. Recuperado el 08 de Diciembre de 2018, de:  
<https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/18962>

Superintendencia Financiera (2008). *Circular externa 048 del 25 de Septiembre de 2008*. Recuperado el 10 de septiembre de 2018, de:  
[www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile21956&downloadname=ce048\\_08.rtf](http://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile21956&downloadname=ce048_08.rtf) circular externa 048 del 25 de septiembre de 2008

Superintendencia Financiera de Colombia (2017). *Actualidad del sistema financiero colombiano*. Recuperado el 15 de Agosto de 2018 de:  
<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas/institucional/pubFile1029734/comsectorfinanciero122017.pdf>

Tamayo Lombana, A. (2004). *Las principales garantías del crédito*. Bogotá: Ediciones doctrina y ley ltda.

Temño Aguirre, I. (2007). *El mercado hipotecario en Latinoamérica*. Madrid: Esic editorial.

Tipos de sociedades y sus diferencias (Ltda, S. A., comanditas, S. A. S., colectivas) (2015, 27 de Abril). *Actualícese. com*. Recuperado el 06 de Agosto de 2018, de: <https://actualicese.com/actualidad/2015/04/27/tipos-de-sociedades-y-sus-diferencias-ltda-s-a-comanditas-s-a-s-colectivas/>

Uribe, J. D. (2013). El sistema financiero Colombiano: estructura y evolución reciente. *Revista del Banco de la República*, LXXXVI (1023), 5-17.

Westley, G. y Branch, B. (2000). *Dinero seguro: Desarrollo de cooperativas de ahorro y crédito eficaces en América Latina*. Washington: Glenn D. Westley y Brian Branch, editores.