

El Sistema Fiduciario y su aplicación en la Construcción de Vivienda



Liliana Isabel Vargas Padilla*
Jair Fernando García Serrano**

INTRODUCCIÓN

El trabajo titulado “El sistema Fiduciario y su aplicación en la construcción de vivienda”, abarca dos aspectos: el primero de ellos es el resultado de la recolección, análisis y ordenamiento de diferente tipo de información relacionada con las actividades que desarrollan las entidades fiduciarias, aplicadas al sector de la construcción, y en el segundo se comparan desde el punto de vista financiero con las empleadas normalmente para el desarrollo de un proyecto de construcción con un plan de ventas y un sistema de financiación tradicional.

1. OBJETIVOS

General

- Identificar los beneficios que trae la financiación de construcción de vivienda a través de una fiduciaria a los constructores, los inversionistas y personas que desean solucionar su problema de vivienda.

Específicos

- Presentar diferentes alternativas que ofrece el sistema fiduciario en el país y la legislación que lo regula.
- Presentar una información básica sobre el sistema fiduciario.

* Ingeniera Civil de la Universidad Militar “Nueva Granada”.

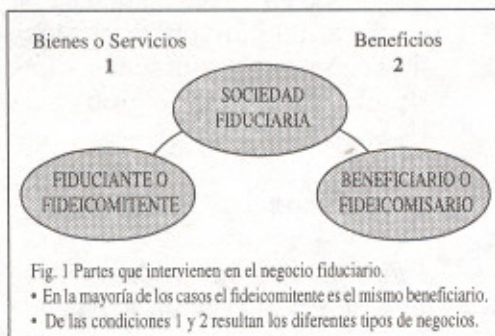
** Ingeniero Civil de la Universidad Militar “Nueva Granada”.

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

- Elaborar una guía práctica con la cual los constructores puedan enterarse de los diferentes productos y negocios fiduciarios en los cuales puede participar.
- Comparar desde el punto de vista financiero, la financiación a través de la fiducia con el sistema Upac, usualmente empleado para este fin.

2. CONCEPTOS BASICOS

Para comprender el contexto fiduciario, es necesario conocer algunos términos básicos:



FIDUCIARIAS: Entidades que prestan servicios financieros relacionados con la Administración de bienes de terceros, constituidas como sociedades anónimas sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

FIDUCIA: Fe, confianza. Mecanismo esencialmente elástico y flexible mediante el cual una persona natural o jurídica entrega a una sociedad fiduciaria uno o más bienes concretos despojándose o no de la propiedad de los mismos.

FIDEICOMITENTE: También llamado fiduciante o constituyente, es aquella persona natural o jurídica, pública o privada que encomienda a la fiduciaria una gestión determinada para el cumplimiento de una finalidad, pudiendo para ello entregarle uno o más bienes.

FIDEICOMISARIO: También llamado beneficiario, puede ser cualquier persona natural o jurídica, de naturaleza pública o privada, nacional o extranjera, en cuyo provecho se desarrolla la fiducia y se cumple la finalidad perseguida.

FIDEICOMISO: Disposición por la cual el fideicomitente deja un bien concreto para que en caso y tiempo determinado lo transmita a otro o lo invierta del modo que se le señale.

CONTRATO FIDUCIARIO: Acuerdo que celebra la fiduciaria con cada uno de los clientes para dar nacimiento a los negocios fiduciarios a saber: Encargo Fiduciario y Fiducia Mercantil.

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

ENCARGO FIDUCIARIO: Tipo de contrato mediante el cual el fideicomitente conserva la propiedad de los bienes entregados a la fiduciaria y ésta los administra.

FIDUCIA MERCANTIL: Contrato mediante el cual el fideicomitente se desprende de la propiedad de los bienes que entrega sacándolos de su patrimonio siendo éstos administrados por la sociedad fiduciaria.

PATRIMONIO AUTONOMO: Aquel que se constituye por los bienes dados en fiducia por los fideicomitentes a la sociedad fiduciaria, los cuales se mantienen separados de los bienes propios de la fiduciaria y de los otros fideicomisos.

PUNTO DE EQUILIBRIO: Se habla de punto de equilibrio cuando existen las condiciones necesarias, mínimas y básicas para que un proyecto de construcción a desarrollarse bajo el esquema de fiducia inmobiliaria, pueda entrar a su etapa de ejecución.

UNIDADES: Son aquellas que resultan del desarrollo de un proyecto de construcción. Ej: casas, apartamentos, oficinas, etc.

3. ORIGEN

ROMA: El derecho romano llamado a satisfacer las necesidades de un pueblo en desarrollo, estableció el nacimiento de la fiducia, hoy objeto de nuestro estudio, con sus dos formas principales, El Fideicomiso (El Fideicomiso) y El Pacto Fiduciario (El Pacto Fiducia), dentro del cual se encontraban Encargo Fiduciario (Fiducia Cum Amico Contracta) y Fiducia en Garantía (Fiducia Cum Creditore Contracta).

COLOMBIA: Es la *ley 45 de 1923* la que enmarcó el inicio de las secciones fiduciarias de los bancos, aunque en tal época no existió normativa que regulara claramente el negocio de transferencia de bienes. Sobresalen los mandatos y encargos fiduciarios.

Con la *ley 45 de 1990* se busca independizar actividades financieras que no son estrictamente bancarias, con lo cual se establece el modelo de filiales; se les da vida propia haciendo de ellas unas instituciones organizadas, con responsabilidad administrativa autónoma y transparencia en la información contable y financiera de cara al mercado y a los entes regulatorios.

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

4. CLASIFICACIÓN DE LA FIDUCIA

La fiducia se clasifica en: Fiducia de Inversión, fiducia Inmobiliaria, y fiducia de Administración.

FIDUCIA DE INVERSIÓN: este negocio consiste en el manejo de dineros de los fideicomitentes para aplicarlo a fines predeterminados.

FIDUCIA DE ADMINISTRACIÓN: A través de esta modalidad de la fiducia se trata de manejar unos bienes y destinar sus productos o renta a un fin o persona determinadas por parte de una institución técnicamente especializada.

FIDUCIA INMOBILIARIA: Es un negocio en el cual el fideicomitente transfiere, si se requiere, la propiedad de uno o más bienes inmuebles a la Fiduciaria, para que ésta los transforme, administre y posteriormente enajene en favor del fideicomitente y/o de los terceros que se vinculen al fideicomiso, de conformidad con las instrucciones contenidas en el acto constitutivo del mismo.

5. PRINCIPALES PRODUCTOS

a) **FONDOS:** pueden definirse como aquellos patrimonios constituidos por recursos de varios (dos o más) clientes o fideicomitentes sobre los cuales la fiduciaria

realiza una administración colectiva, sin que esto implique que se pierda la individualidad contable (no física) de los recursos aportados por cada uno de los clientes.

Fondos Comunes Ordinarios: Los recursos que conforman estos fondos, se invierten en títulos e inversiones que se encuentran previamente establecidos en la ley (Estatuto Orgánico del Sistema Financiero u otros Decretos con fuerza de ley, Resoluciones y Circulares de la Superintendencia Bancaria

Fondos Comunes Especiales: Son aquellos en los que los activos en los cuales deben invertirse los recursos que lo conforman, son establecidos o por la fiduciaria o por los fideicomitentes mismos, dando gran campo a la inventiva y a la innovación.

b) **FIDUCIA EN GARANTÍA:** La fiducia en garantía es un negocio en virtud del cual una persona (fideicomitente) transfiere de manera irrevocable uno o más bienes a título de fiducia mercantil o entrega en encargo fiduciario irrevocable a una sociedad fiduciaria, para avalar o garantizar con ellos y/o con su

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones a su cargo, actuales o futuras.

- c) **TITULARIZACIÓN:** Es el proceso mediante el cual es posible transformar en efectivo activos fijos, activos de difícil comercialización o ingresos esperados, a través de la emisión y colocación en el mercado de títulos homogéneos, basados en la transferencia previa de dichos bienes a la fiduciaria constituyendo con ellos un patrimonio autónomo. Los bienes transferidos a la fiduciaria también pueden ser sumas de dinero con las cuales se constituye un fondo común.

Titularización Inmobiliaria de Garantía: En la cual se transfiere el inmueble para constituir el patrimonio autónomo con base en el cual se emiten títulos de contenido crediticio que otorgan a los tomadores un derecho a obtener el pago de sumas determinadas de dinero por el pago del capital e intereses respaldadas por el inmueble.

Titularización Inmobiliaria de Participación: Conocida ésta porque el inversionista se hace partícipe o asociado en los resultados de la explotación del activo y de su posterior enajenación, producto en el cual el principal beneficio esperado por el inversionista viene constituido por la

valorización esperada del inmueble durante el plazo del contrato.

Titularización de proyectos de construcción: En esta modalidad los constituyentes normalmente aportan un lote de terreno con los planos y estudios preliminares por un cierto porcentaje estimado del valor del proyecto y emite títulos por la diferencia, para ser colocados en manos de terceros, financiando de esta forma la construcción y obteniendo al final una participación sobre el resultado de la liquidación del proyecto.

- d) **FIDEICOMISO INMOBILIARIO:**
Ver Fiducia Inmobiliaria.

Fideicomiso Inmobiliario Clásico: Se caracteriza porque la fiduciaria desempeña un papel preponderante en el proyecto, actuando en calidad de gerente del mismo, y asumiendo por ende una mayor responsabilidad.

Fideicomiso de Administración de Recursos: Negocio que tiene por objeto la transferencia de un inmueble a la fiduciaria para que ésta conserve la propiedad del mismo, administre los recursos que se vinculan con destino a la ejecución de un proyecto inmobiliario y al final del mismo transfiera las unidades resultantes a quien corresponda en los términos del acto constitutivo.

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

En este tipo de negocio la fiduciaria no asume ningún compromiso con el desarrollo del proyecto, pues la gerencia del mismo se mantiene en cabeza del promotor o de un tercero.

Encargo Fiduciario de Tesorería:

En este caso la administración fiduciaria tiene por finalidad central el manejo de los recursos vinculados a un proyecto de construcción.

A diferencia de los dos anteriores no se transfiere a la fiduciaria la propiedad del inmueble donde se desarrollará el proyecto.

Preventas: Este producto consiste en recaudar y administrar el dinero de personas que desean adquirir las unidades resultantes de un proyecto de construcción, vinculándose a él como inversionistas en la etapa previa mediante encargo fiduciario.

• COMERCIALIZACIÓN

A Precio Fijo: Se caracteriza porque las personas interesadas en unidades privadas se vinculan a través de contratos en los cuales el valor asignado a la respectiva unidad no es variable, trasladando el riesgo de los sobrecostos del proyecto al promotor o fideicomitente. En este caso el beneficio del fideicomitente es

determinable sólo hasta la fecha de liquidación del negocio fiduciario. Esta modalidad es muy utilizada en la construcción de clubes sociales y de vivienda popular.

Al Costo: El fideicomitente aporta el lote y en los contratos de fiducia inmobiliaria clásica, los documentos arquitectónicos y técnicos. A cambio percibe unos derechos, a título del beneficio previsto, el cual puede ser cancelado en dinero o en área construída. En este esquema los mayores o menores costos de construcción son asumidos por los terceros que se vinculen al proyecto. Esta modalidad es muy utilizada en los grandes proyectos de construcción en los cuales es muy difícil prever al comienzo el valor final de todo el proyecto. También se utiliza en aquellos proyectos de construcción de estrato medio alto y alto.

• ETAPAS DE UN FIDEICOMISO INMOBILIARIO

Etapas Preliminar. Durante esta etapa se inician las gestiones por parte del promotor para obtener la viabilidad del proyecto; las cuales se pueden resumir en la entrega de los documentos para verificar la tradición del inmueble, la consecución de la totalidad de los documentos técnicos,

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

la vinculación de los inversionistas o compradores que soporten el flujo de caja del proyecto y la consecución del crédito al constructor por parte de la Corporación de Ahorro y Vivienda.

Etapas de Construcción: Se inicia una vez se cumplan los requisitos mencionados en la etapa anterior y cuando los inversionistas firmen con el Fideicomiso y/o con el promotor el contrato individual respectivo. Se hace además el recaudo de las cuotas de construcción, la legalización de los trámites correspondientes ante la entidad financiera y la coordinación de todos los aspectos de la construcción mediante los organismos competentes. Una vez terminada la construcción y la entrega de las unidades, se liquida el fideicomiso.

6. BENEFICIOS

GENERALES

- Confianza y claridad, Control y Cumplimiento.

PARA EL CONSTRUCTOR

- Vinculación de inversionistas, Movilización de Activos, Inembargabilidad de bienes, Facilidad en la consecución de créditos,

Variedad de negocios, Mínimo riesgo de pérdidas, Descuentos y cumplimiento en el suministro de materiales.

PARA EL INVERSIONISTA

- Protección de los bienes fideicomitados, Administración eficiente y equilibrada, Doble rentabilidad de la inversión, Control periódico de la inversión.

PARA EL COMPRADOR

- Destinación adecuada de la inversión, Cumplimiento, Vivienda económica.

7. COMPARACIÓN DE LA EVALUACIÓN FINANCIERA DE UN PROYECTO DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA CON FINANCIACIÓN Y PLAN DE VENTAS TRADICIONAL Y UN PROYECTO CON FIDUCIA AL COSTO.

Como se presenta en la Figura 2, una vez conocido el presupuesto detallado del proyecto y su distribución en el tiempo de duración de la obra, se establecen posibles planes de ventas.

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

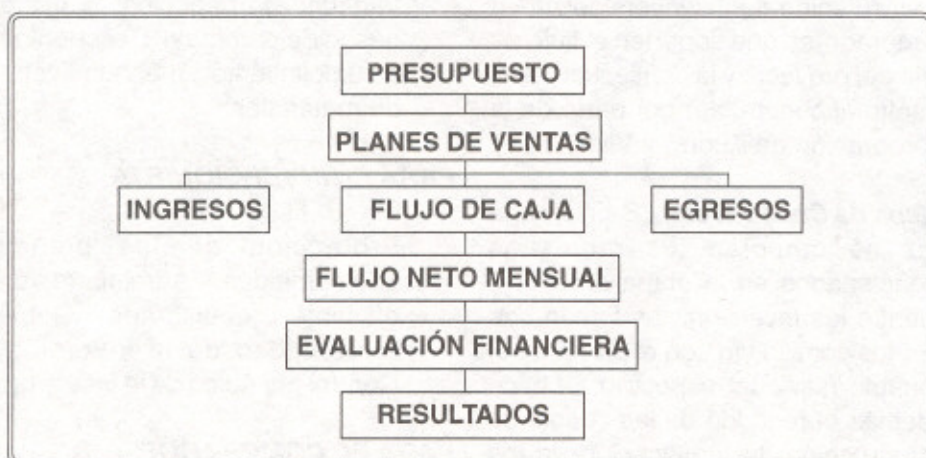


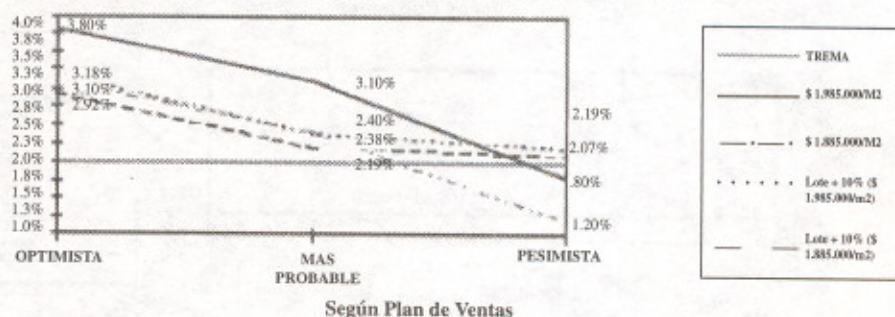
FIGURA 2. Flujo guía para el desarrollo del ejercicio.

Identificados los ingresos que por ventas, subrogaciones, créditos de corporación, recursos propios y otros, además de los egresos en que se incurren por costos de ejecución de obra, compra del lote, impuestos a la renta y costos financieros, se elabora el flujo de caja en el cual se relacionan todos los ingresos y egresos de proyecto, mostrando el momento en que estos ocurren. La diferencia entre ingresos y egresos origina el flujo neto mensual, con el cual se efectúa la evaluación financiera del proyecto, utilizando como indicadores la TIR y el VPN. Los resultados obtenidos se expresan en pesos corrientes y pesos constantes.

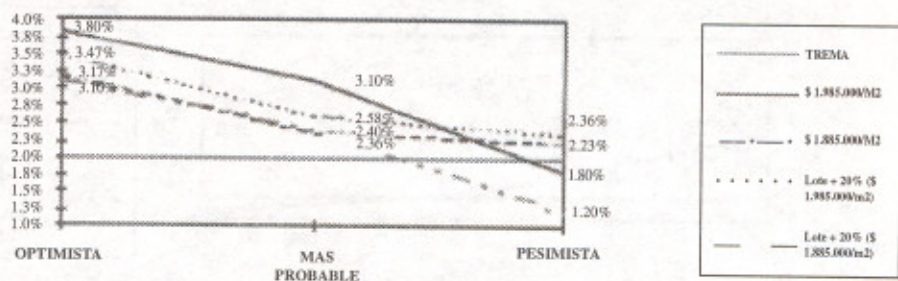
El proceso se debe repetir para varios valores base de venta por metro cuadrado para poder determinar la sensibilidad de la TIR y del VPN a cambios en el precio de venta. Es importante para este tipo de situaciones ver cual de las alternativas es económicamente mejor.

A continuación se presentan las gráficas obtenidas de la evaluación financiera desde el punto de vista del promotor y/o constructor y desde el punto de vista del comprador, en las Figuras 3 y 4 respectivamente.

**TIR PROYECTO CON PLAN DE VENTAS TRADICIONAL: VS:
TIR PROYECTO CON FIDUCIA AL COSTO. LOTE + 10%**



**TIR PROYECTO CON PLAN DE VENTAS TRADICIONAL: VS:
TIR PROYECTO CON FIDUCIA AL COSTO. LOTE + 20%
(Pesos Corrientes)**



**TIR PROYECTO CON PLAN DE VENTAS TRADICIONAL: VS:
TIR PROYECTO CON FIDUCIA AL COSTO. LOTE + 30%
(Pesos Corrientes)**

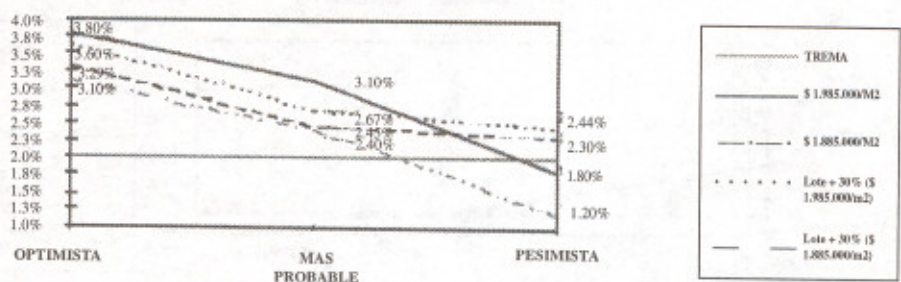
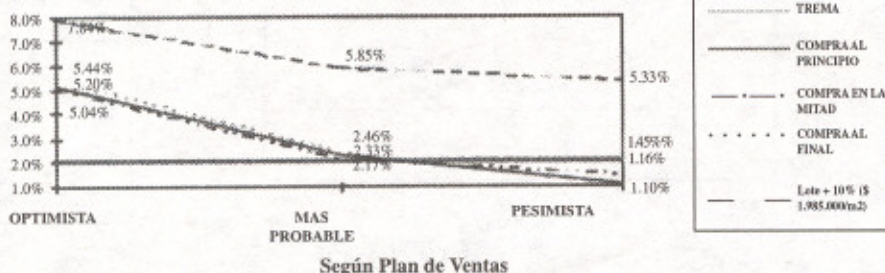
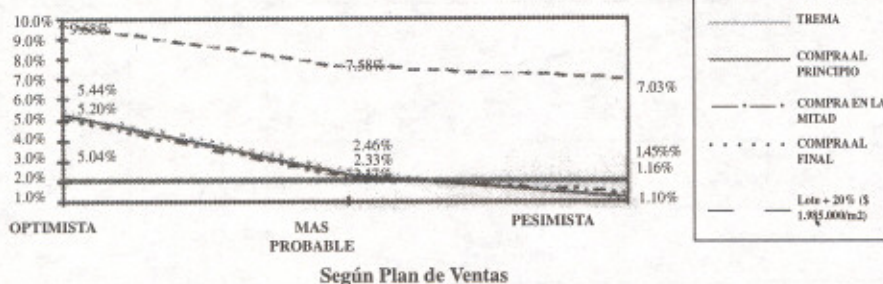


Figura 3. Tasa Interna de Retorno para el Proyecto con Plan de Ventas Tradicional, y para el Proyecto de Fiducia Al Costo (Pesos Corrientes).

**TIR COMPRADOR PROYECTO CON PLAN DE VENTAS TRADICIONAL: VS: TIR
COMPRADOR PROYECTO CON FIDUCIA AL COSTO. LOTE + 10%
(Pesos Corrientes)**



**TIR COMPRADOR PROYECTO CON PLAN DE VENTAS TRADICIONAL: VS: TIR
COMPRADOR PROYECTO CON FIDUCIA AL COSTO. LOTE + 20%
(Pesos Corrientes)**



**TIR COMPRADOR PROYECTO CON PLAN DE VENTAS TRADICIONAL: VS: TIR
COMPRADOR PROYECTO CON FIDUCIA AL COSTO. LOTE + 30%
(Pesos Corrientes)**

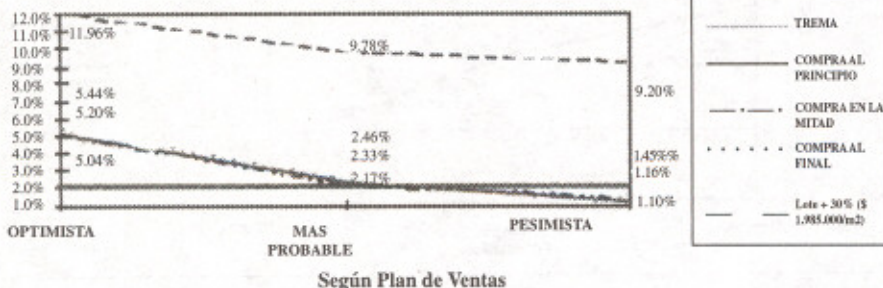


Figura 4. Tasa Interna de Retorno para el comprador con Plan de Ventas Tradicional, y para el Proyecto de Fiducia Al Costo (Pesos Corrientes). Vr. base: \$ 1.985.000/m²

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

CONCLUSIONES

1. La aplicación del sistema fiduciario como herramienta para el desarrollo de proyectos de construcción de vivienda se presenta como una buena alternativa para las personas que desean participar en este tipo de negocio, bien que ello sean promotores y/o constructores, inversionistas o personas que desean adquirir vivienda propia.
2. La Fiducia se convierte en una opción para los constructores y/o promotores que habitualmente desarrollan sus proyectos de construcción de vivienda con un plan de ventas y una financiación tradicional, en especial cuando las condiciones del mercado inmobiliario no son favorables, ya que emprender esta tarea resultaría muy arriesgado.
3. El hecho de participar en un proyecto que resulta más económico que comprar en el mercado corriente, resulta muy atractivo para los que quieran solucionar el problema de vivienda, lo que beneficia de manera sustancial el aspecto financiero del proyecto al captar recursos provenientes de fuentes diferentes a las bancarias que son muy costosas, especialmente al final del proyecto.
4. Siempre y cuando los estudios de mercado hayan sido acertados, el desarrollo de proyectos de construcción de vivienda en un escenario optimista de ventas, ofrece al constructor y/o promotor que adelanta un proyecto de manera tradicional una rentabilidad cuantitativamente mejor (3.80% mensual), que las que se pueden obtener de un proyecto de Fiducia Al Costo (3.18%, 3.47% y 3.60% mensual de acuerdo a la inversión inicial hecha por el promotor).
6. El constructor y/o promotor de proyectos de construcción que desarrolla su proyecto en una época de crisis en el mercado inmobiliario (escenario pesimista), obtendrá mejores rentabilidades en un proyecto de Fiducia Al Costo (2.44%, 2.36% y 2.19% mensual, de acuerdo a la inversión inicial que haga) que en un esquema Tradicional (1.8% mensual), ya que en el caso de Fiducia Al Costo asegura las ventas en un plazo razonable.
7. La rentabilidad que obtiene el inversionista o persona que desea adquirir vivienda en

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

cualquiera de los escenarios, es mucho más alta para quienes optan por participar en el desarrollo de un proyecto de Fiducia Al Costo que para las personas que compran su vivienda en forma tradicional.

8. Un esquema de Fiducia Al Costo da la oportunidad de movilizar activos de difícil comercialización como los lotes, convirtiéndolos en fuente de ingresos para la persona que los posea.
9. Un proyecto que cuenta con mayor participación de recursos propios en su inicio, bien sean del constructor y/o promotor ó del inversionista que desea solucionar su problema de vivienda, permite alcanzar un ahorro sustancial en los costos financieros que origina el crédito constructor.
10. La posibilidad que tiene el constructor y/o promotor de vincular compradores al inicio del proyecto le abre las puertas del negocio de la construcción, especialmente si no se dispone de los recursos suficientes para cumplir dicho objetivo.
11. Los participantes en un proyecto de Fiducia Al Costo, cualquiera que estos sean, tienen la

garantía que le ofrece la sociedad fiduciaria, que tanto las condiciones económicas como las técnicas y jurídicas del proyecto se habrán cumplido al finalizar éste.

12. Además de la Fiducia Inmobiliaria, el sistema fiduciario ofrece a los constructores y/o promotores, productos como Comercialización de proyectos a Precio Fijo y Al Costo, Encargos Fiduciarios, Fideicomisos de Administración y tesorería, Titularización de proyectos inmobiliarios; que dependiendo de la situación pueden convertirse en herramientas muy efectivas para cumplir los objetivos propuestos.
13. El constructor que tome la decisión de hacer uso de cualquiera de los productos fiduciarios, tiene la tranquilidad de que su negocio cuenta con el respaldo administrativo y contable que ofrece una sociedad fiduciaria.
14. Es importante estimular el empleo del sistema Fiduciario como alternativa para el desarrollo de proyectos de construcción dados los benefi-

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

cios que obtienen las partes que intervienen en el negocio.

15. A través del esquema fiduciario, el promotor puede desempeñarse como constructor del proyecto, asegurando así una fuente de trabajo para él mismo al realizar esta actividad.

RECOMENDACIONES

1. Es importante estimular el empleo del sistema fiduciario como alternativa para el desarrollo de proyectos de construcción dados los beneficios que obtienen las partes que intervienen en el negocio.
2. Considerar la aplicación del sistema fiduciario para desarrollar un proyecto de construcción por medio de la fiducia al costo si existe cierta incertidumbre con respecto al comportamiento que presenta el mercado inmobiliario. A través de esta figura se garantiza la venta anticipada del proyecto, logrando de esta forma financiarlo en gran parte, asegurando así el retorno de la inversión con una rentabilidad aceptable y sin correr riesgos.
3. El promotor y/o constructor obtendrá mejores resultados al desarrollar sus proyectos de construcción en forma tradicional cuando el mercado inmobiliario presente unas condiciones optimistas en las ventas.
4. Un promotor y/o constructor podrá desarrollar sus proyectos de construcción de vivienda por medio de una fiducia al costo en épocas donde el mercado inmobiliario se comporte normalmente, es probable que al desarrollar el proyecto en forma tradicional logre obtener una rentabilidad mayor (0.4% mensual), pero estará arriesgando la inversión.
5. Las personas que desean adquirir vivienda propia y que tienen la oportunidad de participar en el desarrollo de proyectos de construcción, podrán vincularse como adherentes en una fiducia al costo, solucionando así su problema de vivienda y adquiriéndola a un costo mucho más económico sin correr el riesgo de perder la inversión realizada.
6. Si se posee un lote y la comercialización o venta de éste es muy difícil debido a la

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

- situación que se presenta en el mercado, es recomendable visitar una sociedad fiduciaria y preguntar por la fiducia inmobiliaria. Mediante la utilización de este tipo de producto se logra la movilización de la propiedad, convirtiéndola en efectivo para la persona que lo posea.
7. Es aconsejable acercarse a las sociedades fiduciarias cuando se posee cierto capital y no se conoce la forma adecuada de invertir, ya que podrán orientar al inversionista de acuerdo a las necesidades y expectativas que éste tenga, gracias a la flexibilidad de los productos fiduciarios.
- ASOCRETO. Noticreto No. 28 Bogotá: Asocreto. 1993. 46 p.
- Noticreto No.34 Bogotá: Asocreto. 1994. 104 p.
- Noticreto No.36 Bogotá: Asocreto. 1994. 96 p.
- BACA URBINA, Gabriel. Evaluación de Proyectos. México: Mc Graw Hill. 1989. 252 p.
- BORRERO PASTRANA, Rodrigo. Algunos Aspectos Jurídicos de la Titularización Inmobiliaria. Bogotá: 1995. 20 p.
- CASAS SANZ DE SANTAMARÍA, Eduardo. El "ABC" de los Servicios Fiduciarios en Colombia. Bogotá: Editorial Temis. 1987. 123 p.

BIBLIOGRAFÍA

- ASOCIACIÓN DE FIDUCIARIAS. La Cartilla Fiduciaria. Bogotá, Casa Editorial El Tiempo, 1995.
- El Desafío Fiduciario. Bogotá, Asociación de Fiduciarias, 1995.
- El Sector Fiduciario en Cifras. Bogotá, Asociación de Fiduciarias, 1996.
- CONSUEGRA, Juan Guillermo. Presupuestos de Construcción. 1ra. Ed. Bogotá: Bhandar Editores. 1994. 219 p.
- COSS BU, Raúl. Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión. 2da. Ed. México: Limusa Noriega Editores. 1994. 375 p.
- FIDUCIARIA ALIANZA S.A. Fideicomiso Inmobiliario. Bogotá: Fiduciaria Alianza. 1995.

Sistema Fiduciario y su Aplicación en la Construcción de Vivienda

FIDUCIARIA COLPATRIA S.A. Manual de Interventoría para el Desarrollo de Proyectos Inmobiliarios. 1ra. Versión Bogotá: Fiduciaria Colpatría. 1996.

GARCÍA DE LA TORRE, Fernán. El Fideicomiso de Inversión. Tesis de grado. Bogotá: Universidad Javeriana. 1990.

INFANTE VILLARREAL, Arturo. Evaluación Económica de Proyectos de Inversión 3a. Ed. Bogotá: Talleres Gráficos Banco Popular. 1977. 237 p.

JARAMILLO VILLAMIZAR, Rodrigo. Fiducia Mercantil de Garantía. Bogotá: Fiduango. 1995. 15 p.

PEÑA FAJARDO, Magdalena. Análisis Positivo de la Fiducia. Tesis de Grado. Bogotá: Universidad Externado de Colombia. 1980. 152 p.

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. Experiencia Colombiana en Titulari-

zación. VI Congreso Latinoamericano de Fideicomiso. Honduras. 1996. 19 p.

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. Titularización. IV Congreso Latinoamericano de Fideicomiso. Bogotá. 1995. 31 p.

SAPAG CHAIN, Nassir y otro. Preparación y Evaluación de Proyectos. 3ra ed. Bogotá: Mc Graw Hill. 1995. 404 p.

TELLEZ LUNA, Miguel. Finanzas de la Construcción. 2a ed. Bogotá: Bhandar Editores. 1993. 178 p.

TORRES MUÑOZ, Alicia. Metodología del trabajo científico aplicado a la Ingeniería Civil. Inédito. Santafé de Bogotá: Universidad Militar "Nueva Granada", Facultad de Ingeniería Civil. 1993. 225 p.

UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA. Reglamento de la Facultad de Ingeniería Civil, 1993.