SISTEMA EDUCATIVO inmoley.com DE FORMACIÓN CONTINUA PARA PROFESIONALES INMOBILIARIOS. ©

CURSO/GUÍA PRÁCTICA
PROJECT FINANCE INMOBILIARIO

Formularios

Índice

¿QUÉ APRENDERÁ? 30

Introducción 31

El project finance inmobiliario. 31
a. Características 33
b. Ventajas e inconvenientes 34
c. Partes intervinientes 35
d. Estructura financiera 35
e. Tipos de financiación 35

PRELIMINAR 37

El Project Finance inmobiliario en 14 preguntas y respuestas. 37

1. ¿Qué es el Project Finance inmobiliario? 37
a. El Project Finance es la financiación a largo plazo de una inversión de capital independiente37
b. Concepto del Project Finance inmobiliario 38
c. Project Finance inmobiliario vs finanzas corporativas 39
d. Capital en el Project Finance inmobiliario 39
e. Características del Project Finance 40
f. Comprensión del Project Finance 41
g. Los flujos de efectivo del Project Finance inmobiliario 42
h. Project Finance inmobiliarios vs finanzas corporativas 42
i. Consideraciones de la aportación de capital en el Project finance inmobiliario 43

2. ¿Cuáles son los términos y definiciones de la industria de Project Finance inmobiliario? 43
a. Préstamo a valor (Loan to value LTV) 43
b. Préstamo sobre el coste (Loan to cost LTC) 44
c. Ingresos operativos netos (Net operating income NOI) 44
d. Tasa de capitalización (Cap rate) 44
e. Período de amortización 44
f. Plazo 44
g. Socio general (general partner GP) 44
h. Socio comanditario (limited partner LP) 44
i. Préstamo de terrenos (land loan) 44
j. Relación de espacio (floor space ratio FSR) 45
k. Área bruta de construcción (Gross building area GBA) 45
l. Área bruta alquilable (Gross leasable area GLA) 45
m. Área bruta del sitio (Gross site area) 45
n. Deducciones 45
ñ. Área neta del sitio (Net site area) 45
o. Max GBA 45
p. Construcción GBA 45
q. Área vendible 45
r. Ingresos operativos netos 46
s. Tasa de capitalización 46
t. Período de recuperación 46

3. ¿Quiénes son los principales participantes en el Project Finance de infraestructura? 46
a. Patrocinadores (sponsors) 46
b. Gobiernos anfitriones 47
c. Las compañías de seguros 47
d. Contratistas de construcción 48
e. Operadores 48
f. Proveedores de recursos 49

g. Compradores 49

4. ¿Por qué es importante para las partes comprender el Project Finance? 49
a. Definición de Proyecto. 50
b. El Project Finance confía en el flujo de caja. 50
c. El Project Finance para financiar infraestructuras 50
d. Vehículo de propósito especial o vehículo de desarrollo de proyectos (Special Purpose Vehicles (SPV). 51
e. Participantes y acuerdos de Project Finance Patrocinador / Promotor 52
f. Inversores de capital adicionales 52
g. Contratista de construcción 52
h. Operador 52
i. Proveedor de materia prima 52
j. Prestamista 53

5. ¿En qué se diferencia el Project Finance de los préstamos corporativos? 53
a. La diferencia está en el proyecto como garantía. 53
b. Favorece a sectores que estructuran sus proyectos como entidades separadas. 53
c. El Project Finance es muy favorable para países en desarrollo. 54
d. Flexibilidad del Project Finance (hospitales, hoteles, etc.) 54

6. ¿Cuál es la diferencia entre el Project Finance inmobiliario y la Financiación Estructurada de Bienes Inmuebles? 55
a. Financiación de una transacción en la que el banco acepta los flujos de caja generados 55
b. Vehículo de propósito especial (Special Purpose Vehicle SPV) 55
c. Los flujos de efectivo asociados con la transacción inmobiliaria 55
d. La estructura de capital de un proyecto inmobiliario 57

7. ¿Cuáles son las razones para elegir el Project Finance inmobiliario? 58

8. ¿Por qué es tan importante el Project Finance a nivel mundial? 58
a. Globalización del Project Finance 58
b. Fundamentos del project finance basado en los flujos de caja y los activos del proyecto en sí. 59

9. ¿Cuáles son las ventajas e inconvenientes del project finance inmobiliario? 59
a. Ventajas 59
Ventajas generales del Project Finance 59
Mayor disponibilidad y menor riesgo 60
Proteger la base de capital y la capacidad de endeudamiento del patrocinador 61
Sin ingresos se suspende la financiación vía Project Finance 61
Distribuir los riesgos y las necesidades de Project Finance 61
Maximizar el apalancamiento 62
Tratamiento fuera del balance general 62
Maximizar el beneficio fiscal 62
Globalización de los mercados financieros 62
b. Inconvenientes 63
Principales inconvenientes del Project Finance. 63
El Project Finance es extremadamente complejo. 63
Requisitos rigurosos. 64
Coordinación entre todas las partes involucradas. 64
Análisis de la viabilidad técnica, financiera, ambiental y económica del proyecto 64
Identificación exahustiva de los riesgos del proyecto 64
Vigilancia del desempeño operativo del proyecto a medida que avanza. 65

10. ¿Cuáles son las dos clases básicas de Project Finance? 65
a. Project Finance sin recurso 65
b. Project Finance con recursos limitados 65

11. ¿Cuáles son los documentos clave del Project Finance inmobiliario? 66
a. Acuerdo de proyecto 66
b. Documentos del suelo 66
c. Contrato de construcción 67

d. Contratos de servicio 67
e. Acuerdos de Financiación 67
f. El acuerdo directo entre los prestamistas 67
g. Acuerdos de garantía de autoridad 68
h. Subcontratos 68
i. Garantías de desempeño 68
j. Garantías auxiliares 68

12. ¿Cuál es el cronograma de desarrollo del Project Finance inmobiliario? 69

13. ¿Cuáles son las etapas del Project Finance? 69
a. Elaboración del Informe del Proyecto (Detailed Project Report DPR) 69
A. Viabilidad técnica 70
B. Competencia gerencial 70
C. Viabilidad comercial 71
D. Viabilidad financiera 71
Coste del proyecto 71
Coste del suelo 71
Coste de desarrollo del sitio 71
Coste de los edificios 71
Planta y maquinaria 71
Gastos preliminares 72
Contingencias 72
b. Medios de Financiación 72
Cobertura de seguridad y contribución de los promotores 72
Análisis de rentabilidad 73
Balance proyectado, cuenta de pérdidas y ganancias y flujo de efectivo proyectado 73
Punto de equilibrio 73
Índice de cobertura del servicio de la deuda (Debt-Service Coverage Ratio DSCR) 74
Análisis de sensibilidad 74
Tasa Interna de Retorno (TIR) 74
c. Viabilidad ambiental, política y económica 74
d. Evaluación de proyectos 75

14. ¿Cuál es el contrato de construcción más frecuente en los Project Finance? 75
a. EPC 75
b. O&M 76

PARTE PRIMERA 78

Introducción al Project Finance Inmobiliario 78

Capítulo 1. Introducción al Project Finance Inmobiliario 78

1. Definición y Alcance del Project Finance Inmobiliario 78

2. Importancia del Project Finance en el Sector Inmobiliario 79

3. Evolución Histórica 80

Capítulo 2. Fundamentos de Inversión Inmobiliaria y Project Finance 82

1. Principios Básicos de Inversión Inmobiliaria 82
Ubicación y Demanda del Mercado 82
Análisis de Rentabilidad y Riesgo 82
Diversificación y Uso Mixto 82
Sostenibilidad y Responsabilidad Social 83

2. Project Finance: Concepto y Aplicación 83
Estructura de No Recurso o Recurso Limitado 83
Separación del Riesgo Corporativo y del Proyecto 84
Sinergias con Inversores y Otros Stakeholders 84
Enfoque en los Flujos de Efectivo y Viabilidad del Proyecto 84

3. Comparación con Otros Modelos de Financiación 85
Financiación Corporativo Tradicional 85
Financiación de Capital de Riesgo y Private Equity 85
Financiación Pública y Subvenciones 85
Crowdfunding y Financiación Colectiva 85

Capítulo 3. Evaluación de la Viabilidad del Project Finance 87

1. Análisis de Mercado y Estudio de Factibilidad 87

2. Evaluación Financiera Preliminar 88

3. Factores Clave para la Viabilidad 89

Capítulo 4. Análisis Financiero en Project Finance Inmobiliario 91

1. Tasa Interna de Retorno (TIR) y Valor Actual Neto (VAN) 91

2. Métodos Estáticos y Dinámicos 92
Métodos Estáticos: 92
Métodos Dinámicos 92

3. Modelización Financiera y Análisis de Sensibilidad 93
a. Modelización Financiera 93
b. Análisis de Sensibilidad 94

Capítulo 5. Componentes Clave del Project Finance Inmobiliario. 95

1. Partes Interesadas y sus Roles 95

2. Estructuras de Financiación y Capital 96
Financiación de Deuda 96
Financiación de Capital 97

3. Financiación Mezzanine 97

4. Subvenciones y Financiación Público 97

5. Fases del Proyecto y Flujo de Fondos 98
Fase de Preinversión o Planificación 98
Fase de Construcción 98
Fase de Operación y Mantenimiento 98
Fase de Refinanciación o Venta 98

Capítulo 6. Diseño y Análisis del Project Finance 100

1. Diseño de la Estructura Financiera 100
Balance entre Deuda y Capital 100
Selección de Fuentes de Financiación 100
Términos y Condiciones de los Préstamos 100
Estructuras Innovadoras 101

2. Análisis de Riesgos y Mitigación 101
Identificación de Riesgos 101
Análisis Cuantitativo y Cualitativo de Riesgos 102
Estrategias de Mitigación de Riesgos 102
Planes de Contingencia 102

3. Planificación y Gestión del Proyecto 103
Planificación Inicial 103
Gestión de Contratistas y Proveedores 103
Control y Seguimiento del Progreso 103
Gestión Financiera 103
Gestión de Riesgos y Cambios 103

Capítulo 7. Garantías y Seguridades en Project Finance Inmobiliario 105

1. Tipos de Garantías y su Importancia 105

2. Análisis Legal y Contractual 106

3. Garantías Específicas del Sector Inmobiliario 107

Capítulo 8. Estructuración del Project Finance Inmobiliario 110

1. Diseño de la Estructura del Proyecto 110
Definición de la Estructura Organizativa 110
Integración de Operaciones y Funciones 110
Planificación de Fases y Hitos 110
Gestión de Interfaz y Comunicación 111
Flexibilidad y Adaptabilidad 111

2. Fuentes de Financiación y sus Condiciones 111
Tipos de Fuentes de Financiación 112
Negociación de Condiciones 112
Estructuración de la Deuda 112

3. Aspectos Legales y Regulatorios 113

Capítulo 9. Culminación y Refinanciación del Project Finance 115

1. Etapas de Finalización y Entrega 115

2. Estrategias de Salida y Refinanciación 116

3. Análisis de Resultados y Retorno de Inversión 117

Capítulo 10. Due Diligence en Project Finance Inmobiliario 119

1. Proceso y Alcance de la Due Diligence 119
Evaluación Financiera 119
Revisión Legal y de Cumplimiento 119
Análisis de Mercado 119
Evaluación Técnica y de Infraestructura 120
Revisión Ambiental y Social 120

2. Aspectos Financieros, Legales y Técnicos 120

3. Informes y Evaluación de Due Diligence 121
Consolidación de Hallazgos 121
Evaluación de Riesgos y Recomendaciones 122
Análisis de Viabilidad 122
Presentación a Inversores y Stakeholders 122

Capitulo 11. Gestión y Control de Riesgos 123

1. Identificación y Análisis de Riesgos 123
Identificación de Riesgos 123
Análisis Cuantitativo y Cualitativo 123
Evaluación de la Probabilidad y el Impacto 123
Desarrollo de Matrices de Riesgo 124

2. Estrategias de Mitigación y Control 124
Estrategias de Mitigación de Riesgos Financieros 124
Mitigación de Riesgos de Mercado y Operacionales 124
Control de Riesgos Legales y Regulatorios 125
Estrategias de Mitigación Técnicas y Ambientales 125
Planes de Contingencia 125

3. Monitorización y Gestión Continua 126
Sistemas de Monitorización 126
Revisión Regular de Riesgos 126
Actualización de Planes de Contingencia 126
Comunicación Efectiva con Stakeholders 126
Ajustes Operativos y Estratégicos 126

Capítulo 12. Aspectos Económicos y Fiscales del Project Finance 128

1. Análisis Económico del Proyecto 128

2. Implicaciones Fiscales y Beneficios 129

3. Optimización Económica y Fiscal 130

Estrategias de Optimización Económica 131
Estrategias de Optimización Fiscal 131
Análisis de Coste-Beneficio de Decisiones Fiscales 131
Planificación de Flujos de Efectivo y Reservas 131
Monitoreo Continuo y Ajuste de Estrategias 131

Capítulo 13. Casos Prácticos y Estudios de Caso 133

1. Análisis de Proyectos Reales 133

2. Lecciones Aprendidas y Mejores Prácticas 134

3. Diversidad Geográfica y Sectorial 135

Capítulo 14. Tendencias Futuras y Desarrollos en Project Finance Inmobiliario 138

1. Innovaciones y Nuevas Estrategias 138

2. Impacto de la Tecnología y Sostenibilidad 139

3. Perspectivas Globales y Regionales 141

Capítulo 15. Conclusión y Perspectivas Futuras 143

1. Resumen de Aprendizajes Clave 143

2. Desafíos y Oportunidades Futuras 144

3. Direcciones para Futuras Investigaciones 145

PARTE SEGUNDA 148

El Project finance inmobiliario. 148

Capítulo 16. "Project finance" y métodos de financiación de proyectos inmobiliarios. 148

1. Concepto. ¿Qué es un Project Finance? 148

2. Características. 150

3. Clases de "Project finance". 151

a. En base a los tipos de financiación 151
b. En base a la naturaleza 151
c. En base a la forma 151
d. En base al objeto 151
e. En base al tipo de tramos 152

4. Ventajas e inconvenientes. 152

Ventajas del Project Finance 152
Inconvenientes del Project Finance 153

5. Partes intervinientes. 154

Promotores-Socios (Sponsors) 154
Sociedad creada "ad hoc" 154
Asesores externos, legales, técnicos, financieros 154
Fomentadores del Proyecto/Instituciones supranacionales y de desarrollo 154
Aseguradoras 154
Administración del Estado, Autonómica o Local 154
Entidades Financieras-Prestamistas 155
Arrendatarios 155
Empresas constructoras 155

Capítulo 17. El Project Finance inmobiliario. 156

1. El Project finance inmobiliario. 156

2. Viabilidad del Project Finance. 157

3. Las características comunes que hacen que un proyecto sea financiable utilizando Project Finance (PF) como herramienta. 158

Presentación de un proyecto adecuado, viable y rentable por sí solo 158
Generación de flujos de caja suficientes 159
Definición coherente del proyecto 159
Sociedad Vehículo del Proyecto (SVP) 159
Inversión inicial significativa con fondos propios limitados 159
Elevados costes de análisis y estudios previos 159
Elaboración de un memorándum informativo 159

4. "Project Finance" o Financiación de proyectos para inmuebles ya terminados y alquilados. 160

5. Caso Práctico: Project Finance en Desarrollo Inmobiliario 161

6. Caso Práctico: Estructuración Financiera y Gestión de Riesgos en Project Finance 163

7. Caso Práctico: "Etapas Clave en la Implementación de un Project Finance Inmobiliario" 165

Capítulo 18. ¿Cuándo procede el "project finance" y cuándo la financiación ordinaria? 167

1. Ventajas y desventajas generales del Project Finance para el promotor inmobiliario. 167

a. Ventajas 167
Distribución del riesgo 167
Desapalancamiento contable 167
Financiación a largo plazo 168
b. Desventajas 168
Costes asociados 168
Complejidad 168

2. Ventajas específicas del Project Finance 168

a. Para los promotores 168
Financiación fuera de balance 168
Mantenimiento de calidad crediticia 168
Realización de inversiones inaccesibles de otra manera 169
Compartir el riesgo de inversión 169
Libertad para otras actividades 169
Mayor rentabilidad y control 169
Mejores condiciones de financiación 169
Eficiencia fiscal 169
b. Para las instituciones financieras 169
Diversificación del riesgo 169
Mayor control y evaluación 169
Rendimiento superior 170
Innovación financiera 170
Sindicalización y distribución del riesgo 170

3. Desventajas específicas del Project Finance 170

4. Caso Práctico: "Elección entre Project Finance y Financiación Ordinaria en Desarrollos Inmobiliarios" 171

PARTE TERCERA 173

Partes del Project Finance inmobiliario. 173

Capítulo 19. Las partes de un Project Finance inmobiliario. 173

1. Los "sponsors" o promotores y los accionistas 174

2. Socios industriales y tecnológicos 175

3. Socios financieros 176

4. Proveedores y suministradores 177

5. Administraciones públicas 177

6. Otros socios interesados-clientes 178

7. La sociedad vehículo del proyecto (SVP) 179

8. Los consultores y asesores externos 180

9. Asesores legales 181

10. Asesores técnicos 182

11. Asesores de medioambiente 183

12. Las compañías aseguradoras 184

13. Las instituciones financieras 185

14. Caso Práctico: "Estructura y Participantes en un Project Finance Inmobiliario" 186

Capítulo 20. La Sociedad Vehículo del Proyecto (SVP) 188

1. La Sociedad Vehículo del Proyecto (SVP) 188

Independencia 188
Deudora y Receptora de Fondos 188
Riesgo Financiero Limitado de los Promotores 188
Estructura Accionarial y Pactos 189
Evitación de Consolidación Contable 189

2. Socios promotores del proyecto. 189

3. Socios industriales 190

4. Socios financieros 191

5. Socios proveedores, constructoras o Cliente final del proyecto. 192

6. Caso Práctico: "Rol de la Sociedad Vehículo del Proyecto en el Desarrollo Inmobiliario" 193

PARTE CUARTA 195

Fases del project finance inmobiliario. 195

Capítulo 21. Fases de un proyecto financiado mediante project finance. 195

1. Fase Previa 195

2. Fase de Construcción 195

3. Fase de Operación 196

4. Caso Práctico: "Etapas de un Proyecto Inmobiliario Financiado mediante Project Finance" 196

Capítulo 22. Etapas de un Project Finance. 199

1. Informe inicial 199

Descripción general del proyecto 199
Calidad de los promotores 199
Situación del sector y perspectivas 199
Esquema contractual del proyecto 200

Situación administrativa 200
Detalle de la operación financiera prevista 200
Modelo de proyecciones financieras 200
Garantías del proyecto y de los accionistas 200

2. Caso Práctico: "Estructuración Financiera en un Proyecto de Project Finance Inmobiliario" 201
1. Proporción de las Distintas Fuentes de Financiación 201
Capital vs Deuda 201
Mix Financiero 201
2. Estructura de la Deuda 201
Deuda Senior y Subordinada 201
Condiciones y Términos 202
3. Modelo de Proyecciones Financieras 202
Desarrollo de un Modelo Financiero 202
4. Garantías del Proyecto y de los Accionistas 202

Capítulo 23. Evolución de las etapas de un Project Finance. 203

1. Etapa intermedia previa a la liberación del sponsor de cualquier tipo de obligación crediticia. 203

2. Superada la etapa de construcción del proyecto (cumplimiento técnico y financiero). 203

3. Liberadas las garantías intermedias del sponsor > no registra la deuda del proyecto como deuda propia en sus estados contables (off-balance sheet). 203

4. Caso Práctico: "Evolución y Liberación de Obligaciones en Project Finance Inmobiliario" 204
1. Etapa Intermedia Previa a la Liberación de Obligaciones del Sponsor 204
2. Superación de la Etapa de Construcción (Cumplimiento Técnico y Financiero) 205
3. Liberación de las Garantías Intermedias del Sponsor 205

Capítulo 24. Etapas del proyecto inmobiliario y su impacto en el Project Finance 206

1. Etapa de construcción. 206

2. Etapa de Operación 207
Technical Completion (Finalización Técnica) 207
Regulatory Completion (Finalización Regulatoria) 207
Financial Completion (Finalización Financiera) 207

3. Caso Práctico: "Impacto de las Etapas del Proyecto Inmobiliario en el Project Finance" 208
1. Etapa de Construcción 208
Desarrollo y Riesgos 208
Impacto en el Project Finance 208
2. Etapa de Operación 208
Inicio de la Etapa Operativa 208
Fecha de Finalización (Completion Date) 209
Impacto en el Project Finance 209

PARTE QUINTA 210

Análisis y diseño del "Project Finance" 210

Capítulo 25. Análisis y diseño del "Project Finance" 210

1. El "Project Finance", el proyecto como garantía financiera. 210

2. Fases del "Project Finance" (desde la construcción a la amortización con flujos de caja). 211
Fase de Planificación del Proyecto 211
Fase de Construcción 211

Fase de Operación 212
Fases Financieras 212

3. Contabilización y amortización del Project finance (siempre antes de impuestos). 213
Costes de Construcción 213
Costes Financieros 213
Costes de Operación 214

4. Resolución de conflictos en el "Project Finance" 214

5. Análisis del riesgo en el "Project finance". 215
a. Riesgos de Construcción 215
b. Riesgos de Operación 215
c. Riesgos de Suministro y Comercialización 216

6. Caso Práctico: "Contabilización y Amortización en Project Finance Inmobiliario" 216
Costes de Construcción 217
Costes Financieros 217
Costes de Operación 217

7. Caso Práctico: "Análisis de Riesgo en Project Finance Inmobiliario" 218
a. Riesgos Edificatorios 218
b. Riesgos de Suministro y Comercialización 219
c. Riesgo en Project Finance de un Contrato Llave en Mano 219

Capítulo 26. Contratos relacionados con el Project Finance inmobiliario. 220

1. Contratos principales relacionados con el Project Finance 220
a. Contrato de Concesión 220
b. Pacto de Accionistas 220
c. Contrato de Construcción "Llave en Mano" o EPC 221
d. Contrato de Operación y Mantenimiento 221
e. Contrato de Crédito 221
f. Contrato entre Acreedores 221
g. Contrato de Seguros 221

2. Garantías del Project Finance 222
a. Prueba de Finalización (Completion Test) 222
b. Pignoración de las Acciones del Deudor 222
c. Pignoración de Activos y Derechos de la SPV 222
d. Hipoteca o Promesa de Hipoteca sobre la Concesión 222
e. Garantías a través de Contratos Adicionales 222

3. Covenants. Obligaciones de hacer / no hacer. 223
Pari Passu a la Deuda 223
Deuda Subordinada 223
Contratos Previos a la Primera Disposición 223
Mantenimiento Accionarial ("Change of Control") 224
Cumplimiento con los Bancos 224
Obligación de Informar a los Bancos 224
Mantenimiento de Garantías y Permisos 224
Cross Default 224
Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda 224
Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda 224
Seguros y Riesgos 225
Obligaciones de No Hacer 225

4. Supuestos de incumplimiento 226
a. Supuesto de Incumplimiento 226
b. Vencimiento Anticipado 226

5. Tipos de tramos de deuda. 227
Tramo A o TL-A (Term Loan Amortizing) - Deuda Senior 227
Fase de Ramp-up - Revolving Credit Facility (RCF) 227
Clean-down 227

Tramos de Línea IVA 228
Contrato de Cobertura de Tipos de Interés o IRS (Interest Rate Swap) 228

6. Procedimiento de elaboración del modelo financiero. 228
Conocimiento del importe de inversión a realizar 228
Establecimiento de las hipótesis de ingresos y gastos proyectados 229
Definición de los niveles de deuda, apalancamiento y plazos 229
Definición de la modalidad de amortización o Cash Sweeps 229
Elaboración de sensibilidades 229

7. Proceso de aseguramiento / sindicación 230
a. Aseguramiento Inicial 230
b. Sindicación 230
c. Comisiones 230
d. Market Flex 231
e. Material Adverse Circumstance (MAC) 231
f. Roles en el Proceso de Sindicación 231
Bookrunner 231
Mandated Lead Arranger (MLA) 231
Joint Lead Arranger (JLA) 231

8. Caso Práctico: "Estructuración y Gestión de Project Finance Inmobiliario" 232

Capítulo 27. Análisis de sensibilidad y seguimiento del Project Finance inmobilario. 235

1. Análisis de sensibilidad y seguimiento del Project Finance inmobilario. 235
Análisis de Sensibilidad 235
Cash Sweep (Barrido de Caja) 236
Seguimiento del Proyecto 236

2. Caso Práctico: "Análisis de Sensibilidad y Seguimiento en Project Finance Inmobiliario" 237
1. Análisis de Sensibilidad en la Viabilidad de Promociones Inmobiliarias 237
2. Utilización del TIR y el VAN 237
3. Medidas de Riesgo Exigidas por Bancos en Promociones Inmobiliarias 237
4. Test de Estrés Inmobiliario 238
5. Parámetros Técnicos y TIR Mínimo en Función del Riesgo 238

Capítulo 28. Análisis de sensibilidad y riesgos inmobiliarios. Test de stress. 239

1. Análisis de Sensibilidad parte de un Análisis de Viabilidad de una Promoción Inmobiliaria 239
Evaluación de Riesgos 239
Toma de Decisiones Fundamentada 239
Mitigación de Riesgos 240
Mayor Transparencia 240
Requisito de los Prestamistas 240

2. La utilización del TIR y el VAN 240

3. Los bancos exigen medidas de riesgo de las promociones inmobiliarias. 241

4. Test de Estrés inmobiliario. 241

5. Parámetros técnicos y TIR mínimo a exigir en función del riesgo de la promoción inmobiliaria. 242

Capítulo 29. Requisitos para que un proyecto sea financiable con estructura de "Project Finance": Ratio de cobertura del servicio de la deuda (RCSD). 243

1. Concepto. 243

2. Características. 244

3. Fases. 245

Primera fase: Preliminares 245
Segunda fase: Aseguramiento / financiación 245
Tercera fase: Factores básicos en el análisis 245

4. Covenants y Securities. 246

5. Otros tipos de coberturas. 248
a. Build Operate Transfer (BOT) 248
b. Otras Coberturas Públicas ("Shadows Tolls") 248
c. Contrato por el uso del proyecto o "Throughput agreement" 248
d. Joint Venture entre la iniciativa privada y la pública 248

6. Caso Práctico: "Criterios y Estructura para la Financiación de Proyectos mediante Project Finance" 249
1. Concepto del Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) 249
2. Características del RCSD 249
3. Fases en la Estructuración del Project Finance 249
4. Covenants y Securities 250
5. Otros Tipos de Coberturas 250

Capítulo 30. Condiciones para que merezca la pena un Project Finance inmobiliario. 252

1. Condiciones Macroeconómicas 253
Estabilidad Política e Institucional 253
Convertibilidad y Libre Flujo de Divisas 253
Previsibilidad Fiscal y Regulatoria 254
Tratados Bilaterales de Protección e Inversión 254
Seguridad Jurídica 254
Grado de Corrupción 254
Estabilidad Macroeconómica 254
Riesgo Cambiario 254

2. Condiciones Relativas al Proyecto 255
a. Cautelas en Contratos de Largo Plazo con Compradores (Off-takers) 255
b. Plazo de Amortización de la Deuda del Proyecto (Pay Out Period) 255
c. Precio de Venta en Moneda Dura 255
d. Viabilidad Económica del Contrato 255
e. Sistema Jurídico y Estabilidad 256
f. Foro Neutral para Resolver Disputas 256
g. Asignación de Riesgos a Contratistas 256

3. Las condiciones del "EPC" (Contrato de ingeniería. Engeneering, Procurement and Construction: Ingeniería, Suministro y Construcción). 256

4. Condiciones de financiabilidad (Bankability) 258
a. Riesgo en la Entrega - Cláusula Take-or-Pay 258
b. Régimen Cambiario 258
c. Cambio en la Normativa o Impuestos 258
d. Fuerza Mayor 258
e. Solución de Controversias – Arbitraje 259

5. Caso Práctico: "Criterios y Requisitos para el Éxito en Project Finance Inmobiliario" 259

Capítulo 31. Viabilidad económica de un project finance. 262

1. Estudio de la viabilidad de un project finance. 262

2. Limitaciones. 263
Restricciones de los Deudores o Promotores 263
Restricciones de los Prestatarios 264

3. Análisis de sensibilidad. 265
a. Ingresos 265

Carácter de los Ingresos 265
b. Gastos 265
Gastos Variables vs. Gastos Fijos 265
c. Flujos de Caja 265
Criterio de Cómputo 265
Flujo de Caja Libre (FCL) 265
Flujo de Caja Disponible para el Accionista (FCDA) 266
Flujo de Caja para la Deuda (FCD) 266

4. Rentabilidad. 266
Valor Actual Neto (VAN) 266
Tasa Interna de Retorno (TIR) 266
Recuperación de la Inversión (Payback) 267

5. El tipo de interés. 267

6. Caso Práctico: "Evaluación de la Viabilidad Económica en Project Finance Inmobiliario" 269

Capítulo 32. Análisis del equilibrio de la estructura financiera. 272

1. El equilibro financiero de una inmobiliaria. Ratio financiero. Flujo financiero. 272

2. Situación de inestabilidad 273
a. Inestabilidad temporal (riesgo de concurso de acreedores) 273
b. Insolvencia definitiva (concurso de acreedores) 274

3. El fondo de maniobra o fondo de rotación o capital de trabajo neto. 274

4. Tasa de rendimiento. Equilibrio entre el riesgo y el rendimiento. 275
a. Condicionantes del equilibrio financiero 275
b. Recursos permanentes por activo fijo más el fondo de maniobra 275

5. Ratios financieros 276
Ratio de Liquidez: Activo Corriente / Pasivo Corriente. 276
Ratio de Tesorería: (Disponible + Realizable) / Exigible a Corto Plazo. 277
Ratio de Solvencia: Activo Total / Pasivo Total. 277
Ratio de Firmeza: Activo Fijo / Pasivo Exigible a Largo Plazo. 277
Ratio de Endeudamiento: Deuda Total / Capitales Propios. 277
Ratio de Independencia o Autonomía Financiera: Capitales Propios / Capitales Permanentes. 277

6. Apalancamiento operativo y financiero 278
a. Apalancamiento Operativo: 278
b. Apalancamiento Financiero: 278

7. Ratios económicos y de valoración 279
Beneficio Neto por Acción (BPA) 279
Valor Contable por Acción 279
Precio de la Ganancia (PER) 280
Valor Bursátil 280
Rentabilidad de los Dividendos 280
Distribución de Dividendos 280
Rentabilidad sobre los Activos (ROA) 280
Margen de Beneficio Neto (ROA) 280

8. Metodología de los estados de flujo 281
Retratar el Recorrido Anual de la Empresa 281
Foco en los Flujos Reales de Dinero 281
Diferenciación entre Flujos Monetarios y Financieros 281
Datos de Apoyo 281
Identificación de los Flujos en el Balance 282
Diferenciación entre Flujos de Fondos y Monetarios 282

9. Estado de variación de caja 282
Análisis de Variaciones 282

Objetivo del Estado 282
Verificación de Origen y Utilización de Recursos 282
Complemento a los Ratios 283
Foco en Rentabilidad y Solvencia 283

10. Estado de Cash-Flow 283

11. Caso Práctico: "Equilibrio en la Estructura Financiera de un Proyecto Inmobiliario" 285

Capítulo 33. La financiación en función del "cash-flow" del edificio. 288

1. La financiación en función del "cash-flow" del edificio. 288
Estimación del Cash Flow del Edificio 288
Factores que Determinan el Cash Flow del Edificio 288
Gastos de Adecuación y Mantenimiento del Edificio 289
Cash Flow y Financiación del Edificio 289

2. Flujos de caja y viabilidad de un proyecto 290
Flujos de Caja en Diferentes Fases 290
Análisis Económico y Financiero 290
Estructura de Capital 290
Plazo de Financiación 291

3. ¿Cómo realizar una correcta evaluación financiera en base al Cash-Flow? 291
Estimar el Valor Económico del Proyecto y la Inversión Requerida 291
Presupuestar Todas las Partidas de Coste e Ingreso 291
Convertir Partidas en Flujos de Caja 291
Analizar las Fuentes de Financiación 292
Calcular Indicadores Financieros 292
Realizar Análisis de Sensibilidad 292
Considerar el Efecto de los Impuestos 292
Evaluar la Capacidad de Pago de Intereses y Principal 292
Analizar el Flujo de Caja para Proyecto, Accionistas y Financiadores 292
Presentar Resultados y Conclusiones 293

4. Análisis de sensibilidad y escenarios 293
Análisis de Sensibilidad 293
Análisis de Escenarios 294

5. El VAN y otras definiciones esenciales. 294
a. Valor Actual Neto (VAN - Net Present Value - NPV) 294
b. Tasa de Descuento, WACC y Coste de Capital 295
c. Tasa Interna de Retorno (TIR - Internal Rate of Return - IRR) 295
d. Payback o Plazo de Recuperación de la Inversión Inicial 295
e. Tasa Contable de Retorno (ARR - Accounting Rate of Return) 295
f. Ratios y Herramientas de Control 295

6. Caso Práctico: "Evaluación Financiera de Proyectos Inmobiliarios Basada en el Cash-Flow del Edificio" 296

PARTE SEXTA 298

Garantías del Project Finance inmobiliario. 298

Capítulo 34. Garantías en la financiación de proyectos. 298

1. Otorgamiento de Garantías 298
Deuda Subordinada 298
Igualdad de Rango ("Pari Passu") 298
Compromisos de Garantías Personales 298
Hipotecas y Prendas 299
Garantías Sometidas a Condición 299
Garantías No Sometidas a Condición 299
Notificación al Deudor 299

Otras Formas de Cobertura 299

2. Crear un responsable: una sociedad que soporte la garantía "Special Purpose Vehicle SPV". 300
Limitación de Responsabilidad 300
Unidad y Separación de la Explotación 300
Individualización del Riesgo 300

3. El contrato llave en mano como garantía del presupuesto de la SVP. 301
Bid Bond o aval de licitación 301
Down Payment Guarantee o aval de anticipo 301
Performance Guarantee o aval de fiel cumplimiento 301
Mechanical Completion Guarantee o aval de garantía de buen funcionamiento 301

4. Otras retenciones y garantías. 302

5. Caso Práctico: "Estructura de Garantías en la Financiación de Proyectos Inmobiliarios" 303

Capítulo 35. Tipos de garantías en el Project Finance inmobiliario. 305

1. La cesión del flujo de fondos del proyecto como cesión fiduciaria con fines de garantía. 305
Protección para el prestamista 305
Gestión independiente 305
Continuidad de operación 306
Flexibilidad en la estructura de garantía 306
Transparencia y rendición de cuentas 306

2. Los reembolsos cedidos se destinan a una cuenta fiduciaria 306
Gastos del fideicomiso 306
Costes operativos del proyecto, incluyendo impuestos 307
Devolución del préstamo 307
Devolución de préstamos subordinados con terceros 307
Reservas 307
Pago de ganancias a los accionistas del vehículo 307

3. Caso Práctico: Project Finance Inmobiliario- "Tipos de Garantías en el Project Finance Inmobiliario" 308

Capítulo 36. La práctica financiera de los préstamos a los promotores inmobiliarios. 310

1. Las garantías más habituales en las financiaciones bancarias de la construcción de edificios comerciales. 310
a. Partes involucradas 310
Promotor 310
Special Purpose Vehicle (SPV) 310
Banco prestamista (Banco) 310
b. Garantías habituales 311
Hipoteca de máximo de primer rango 311
Prenda de las acciones o participaciones de la SPV 311
Prenda de cuentas bancarias del Promotor 311
Cesión de derechos 311
Acuerdo de subordinación 311
Fianza personal de la sociedad matriz del Promotor 311

2. La Hipoteca de máximo. 312

3. Prenda de las acciones o de las participaciones sociales de la SPV por parte del Promotor a favor del Banco. 313
Prenda sobre participaciones o acciones 313
Propiedad de la SPV 313
Modificación de estatutos sociales 313

4. Prenda a favor del Banco de cuentas bancarias del Promotor. 314
Prenda sobre derechos de crédito 314
Cuentas bancarias del promotor 314
Ejecución en caso de incumplimiento 314

5. Cesión de derechos del promotor inmobiliario al banco. 315
a. Cesión de derechos de devolución del IVA 315
b. Cesión de derechos derivados del contrato de construcción 315
c. Cesión del aval bancario del contratista 315
d. Cesión de las rentas de los arrendamientos 315

6. Acuerdo de subordinación de deuda. 316
Deuda no cubierta por la financiación bancaria 316
Préstamos de las filiales del promotor 316
Acuerdo de subordinación de deuda 316
Compromiso de pago al banco 317

7. Fianza personal de la sociedad matriz del Promotor. 317

8. Caso Práctico: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "La Práctica Financiera de los Préstamos a Promotores Inmobiliarios" 318

9. Caso Práctico: "Estructura de Financiación y Garantías en Préstamos a Promotores Inmobiliarios" 319

PARTE SÉPTIMA 321

Estructura de un Project finance inmobiliario. 321

Capítulo 37. Diseño de la estructura de un Project Finance inmobiliario. 321

1. Diseño de la estructura de un Project Finance inmobiliario. 321
Inversión Inicial y Flujo de Caja Estable 321
Apalancamiento 321
Riesgos Compartidos 322
Endeudamiento Máximo 322
Diseño de la Estructura Financiera 322
Fondos Propios 322
Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD). 322
Deuda Máxima 322
Plazo de Amortización 323
Restablecimiento del Equilibrio Económico 323

2. Cierre financiero del Project Finance. 323

3. Caso Práctico: "Diseño de la Estructura de un Project Finance Inmobiliario" 324

4. Caso Práctico: "Estructuración y Gestión de Project Finance Inmobiliario" 325
1. Sociedad Vehículo del Proyecto (SPV) 325
2. Descripción del Proyecto 325
3. Presupuesto y Calendario de Obras 325
4. Estructura de la Financiación 326
5. Términos y Condiciones de la Oferta de Financiación a Largo Plazo 326
6. Garantías y Coberturas Principales 326
7. Proyecciones: Caso Base 326
8. Análisis de Sensibilidad del Caso Base Conjunto 326
9. Riesgos, Coberturas y Mitigantes 326

5. Caso Práctico: "Cierre Financiero en Project Finance Inmobiliario" 327
Finalización de Acuerdos de Financiación 327
Confirmación de Cumplimiento 327
Aseguramiento de Capital 327
Integración de Fondos 327
Documentación Legal y Regulatoria 328
Establecimiento de Cuentas Fiduciarias 328

Comunicación con las Partes Involucradas 328
Importancia del Cierre Financiero 328

6. Caso Práctico: "Claves de Éxito en Project Finance Inmobiliario" 329
1. ¿Qué es un Project Finance? 329
2. Características de un "Project Finance" 329
3. Ventajas e Inconvenientes para los Promotores 329
4. Tipos de Proyectos Financiados con Project Finance 329
5. Fases del "Project Finance" 329
6. Análisis de Riesgos 330
7. Garantías y Coberturas 330
8. Ratios de Cobertura del Servicio de la Deuda 330

7. Caso Práctico: "Financiación de una Planta de Producción Mediante Project Finance" 331
1. Project Finance en la Construcción de Plantas de Producción 331
2. El Contrato de Construcción e Ingeniería (EPC) 331
3. Seguros 332

Capítulo 38. Resolución anticipada del Project finance inmobiliario. 333

PARTE OCTAVA 335

Due diligence del Project Finance inmobiliario. 335

Capítulo 39. Due diligence del Project Finance inmobiliario. 335

1. Objetivos de la financiación. Precauciones y garantías. 335

2. Due diligence de un project finance. El Information Memorandum (IM) en un project finance. 336

3. Caso Práctico: "Due Diligence en Project Finance Inmobiliario y el Information Memorandum (IM)" 338

Capítulo 40. ¿Cómo se realiza la "due diligence" de un contrato financiero? 340

1. Condiciones estandarizadas. 340

2. Cláusulas específicas del Project Finance. 341
Igualdad de rango (Pari Passu) 341
Negative Pledge 341
Restricciones a la enajenación y gravamen de activos 342
Cumplimiento de ratios financieros 342
Restricciones a la distribución de dividendos 342
Mantenimiento de pólizas de seguros 342
Notificación de eventos adversos 342
Restricciones a inversiones en activos fijos no planificados 342
Operaciones vinculadas 342
Cláusulas de Cross Default 343

Capítulo 41. Due diligence. Financiación de proyecto inmobiliario en construcción. 344

1. Due diligence e identificación de riesgos de obra en construcción. 344
a. Riesgo Legal 344
Due Diligence Legal 344
Condiciones Precedentes 344
Garantías 345
b. Riesgo de Construcción 345
Due Diligence Técnica y Financiera 345
Hitos de Construcción 345
Garantías de Desempeño 345
Project Monitor 345
Cláusulas de Step In 345

Calendario y Plan de Negocio 346

2. Due diligence y análisis de riesgos de la precomercialización. 346
Contratación de un Experto Inmobiliario 346
Vinculación de la Disposición de Fondos a Hitos de Comercialización 346
Garantía de Precomercialización 346
Cláusulas de Step-In 346

3. Due diligence y análisis de riesgos físicos. 347
Seguro de Daños 347
Seguro de Responsabilidad Civil 347

4. Caso Práctico: "Due Diligence en la Financiación de Proyectos Inmobiliarios en Construcción" 348

Capítulo 42. Due diligence. Financiación de proyecto inmobiliario construido y en alquiler. 350

1. Due diligence e identificación de riesgos de proyecto inmobiliario construido y en alquiler. 350
a. Riesgo Legal 350
b. Riesgo de Explotación 350
c. Riesgo Financiero o de Tipo de Interés 351

2. Due diligence e identificación de riesgos edificatorios. 351

3. Due diligence y análisis de riesgos físicos. 352

Capítulo 43. Due diligence de comisiones bancarias, intereses y obligaciones de control financiero. 353

1. Due diligence de comisiones bancarias e intereses. 353
Comisiones 353
Intereses 354
Costes de Resolución 354

2. Due diligence de los impuestos por cuenta del prestatario (gross up) 354

3. Due diligence de la cuenta corriente para el control del Project finance. 355
Estructura de Cuentas Corrientes 355
Reglas de Funcionamiento 355
Uso de los Fondos 356

4. Due diligence de la imputación de honorarios profesionales al prestatario. 357
Asunción de Gastos por el Prestatario 357
Implicaciones de la Cláusula 357
Registro y Documentación 358
Negociación del Contrato 358

5. Due diligence de la declaración de garantías. 358
Declaraciones y Garantías del Prestatario 358
Algunos Aspectos Cubiertos por Declaraciones y Garantías 358
Reiteración de Declaraciones y Garantías 359

6. Due diligence de lo "covenants", obligaciones del prestatario. 360
Obligaciones de Información 360
Obligaciones sobre la Financiación del Proyecto 360
Obligaciones de Mantenimiento del Activo 360
Mantenimiento de Ratios 361

PARTE NOVENA 362

Control del riesgo en el Project Finance inmobiliario. 362

Capítulo 44. Control del riesgo. Factor Mitigador. Clases de riesgos. 362

1. Identificación del riesgo. 362

Fases del Proyecto 362
Análisis de Viabilidad 363
Rol de los Prestamistas de Deuda Senior 363
Importancia de la Asignación de Riesgos 363

2. Clases de riesgos. 364
Riesgos en la Fase de Construcción 364
Riesgos en la Fase Operativa 364
Riesgos Financieros 365
Riesgos por Ingresos 365
Riesgos Legales 365

Capítulo 45. Identificación de riesgos del Project Finance inmobiliario. 366

1. Identificar y poner precio a los riesgos. 366
Proceso Sistemático 366
Causas y Orígenes de Riesgos 366
Compartir Riesgos 366
Evaluación de Riesgos por Fase 367
Evaluación de Riesgos del País 367
Participación de Diversos Actores 367
Mitigación de Riesgos 367
Evaluación Continua 367

2. Riesgos según las fases de un proyecto 368
Fase de Construcción del Proyecto 368
Fase de Inicio y Puesta en Marcha del Proyecto 368
Fase de Explotación y Operación del Proyecto 368

3. Cómo proteger cada tipo de riesgo. 369

PARTE DÉCIMA 371

Control económico del project finance inmobiliario. 371

Capítulo 46. Procedimientos de control económico del project finance. 371

1. Herramientas financieras para evaluar la capacidad del proyecto de generar flujo de efectivo. 371
Modelo financiero o "caso base" 371
Actualización del caso base 372
Circunstancias extraordinarias 372
Sensibilidad y análisis de escenarios 372
Pruebas de estrés 372
Herramientas de software 372
Asesoramiento financiero 373

2. Orden de pagos (SPV) (Sociedad vehiculo) (Special Purpose Vehicle). 373

3. Pago anticipado obligatorio de la deuda. 374

4. Control de repartos de dividendos. 375
Convenios Típicos para los Repartos 375
Mecanismos de Ejecución de los Repartos 376

5. Obligaciones del prestatario 377
a. Pactos de Información 377
b. Pactos a Favor del Prestamista (Positivos) 378
c. Pactos Negativos o de No Hacer a Favor del Prestamista 378

6. Supuestos de incumplimiento y causas de resolución del Project Finance. 380
Supuestos de Incumplimiento 380
Causas de Rescisión 380

7. Caso Práctico: "Control Económico en Project Finance Inmobiliario" 382

PARTE UNDÉCIMA. 384

Formularios internacionales de Project Finance inmobiliario. 384

A) Modelo de presentación de los términos y condiciones iniciales de la oferta de financiación estructurada bajo la modalidad de Project Finance 384

1. Descripción del Proyecto 384
   1.1. Entidad Prestataria 384
   1.2. Accionistas 384
   1.3. Descripción del Proyecto 384
2. Estructura Financiera 384
   2.1. Inversión Total 384
   2.2. Fuentes de Financiación 385
   2.3. Formalización del Financiación 385
   2.4. Modalidad de Financiación 385
3. Financiación Bancaria 385
   3.1. Financiación a Largo Plazo 385
4. Aportaciones de los Accionistas 387
   4.1. Importe 387
   4.2. Forma 387
   4.3. Calendario de Desembolso 387
5. Otros Términos y Condiciones 388
   5.1. Garantías 388
   5.2. Distribuciones a los Accionistas 388
   5.3. Cuenta de Reserva 388
   5.4. Recurso a los Socios 389
6. Obligaciones del Prestatario 389
   6.1. Obligaciones del Prestatario 389
   6.2. Prohibiciones al Prestatario 389
   6.3. Obligaciones Adicionales 389
7. Otros Términos y Condiciones 390
   7.1. Condiciones Previas a la Firma de la Financiación 390
   7.2. Condiciones Previas de Todas las Disposiciones 390
   7.3. Acreditaciones 390
   7.4. Causas de Resolución Anticipada 391

7.5. Manifestaciones 391
7.6. Asesores 391
7.7. Impuestos y Gastos 392

B) Modelos de contratos de préstamo – tipo Project finance. 393

Modelo 1. Contrato de Préstamo con Garantía Hipotecaria de "Project Finance" Inmobiliario 393

PRIMERA - Concesión del Préstamo 394
SEGUNDA - Condiciones para el Otorgamiento y Disposición 394
TERCERA - Duración del Préstamo 395
CUARTA - Comisión e Interés de Apertura 395
QUINTA - Tipo de Interés 395
SEXTA - Pago de Intereses y Amortización. Lugar de Pago 396
SÉPTIMA - Resolución 396
OCTAVA - Amortización Anticipada de Cantidades Parciales 396
NOVENA - Intereses de Demora 397
DÉCIMA - Constitución de la Hipoteca 397
UNDÉCIMA - Extensión de la Hipoteca 397
DUODÉCIMA - Garantías del Prestatario 397
DECIMOTERCERA - Obligaciones del Prestatario 398
DECIMOCUARTA - Cesión 398
DECIMOQUINTA - Vencimiento Anticipado 398
DECIMOSEXTA - Procedimiento de Ejecución 398
DECIMOSÉPTIMA - Procedimiento Judicial Sumario 398

DECIMOCTAVA - Procedimiento de Ejecución Extrajudicial 399
DECIMONOVENA - Otras Disposiciones para la Ejecución 399
VIGÉSIMA - Tasación de la Finca 399
VIGÉSIMO PRIMERA - Jurisdicción y Ley Aplicable 399
VIGÉSIMO SEGUNDA - Impuestos y Gastos 399
VIGÉSIMO TERCERA - Daños y Perjuicios 399
VIGÉSIMO CUARTA - Notificaciones 400
VIGÉSIMO QUINTA - Ejercicio de los Derechos del Prestamista 400
VIGÉSIMO SEXTA - Cesión de Rentas por Alquiler 400
VIGÉSIMO SÉPTIMA - Nulidad Parcial 400
VIGÉSIMO OCTAVA - Poder para Inscripción, Subsanación y Aclaración 400
VIGÉSIMO NOVENA - Formalidades 400

Modelo 2. Contrato de Financiación – Tipo Project Finance. 401

PRIMERA. DEFINICIONES 402
SEGUNDA. IMPORTE Y DESTINO DEL CRÉDITO 405
2.1 Importe 405
2.2 Destino 406
TERCERA. CARÁCTER MANCOMUNADO 406
3.1 Carácter Mancomunado de las Obligaciones 406
3.2 Incumplimiento de un Acreditante 406
3.3 Incumplimiento de Obligaciones 406
3.4 Ejercicio de Derechos en Vía Judicial 407
3.5 Acuerdos entre las ENTIDADES FINANCIADORAS 407
CUARTA. DISPOSICIÓN DEL CRÉDITO 407
4.1 Período de Disposición 407
4.2 Condiciones Suspensivas para las Disposiciones 407
4.3 Disposición de los Fondos 407
4.4 Entrega de las Disposiciones 407
QUINTA. DEVENGO DE INTERESES 408
5.1 Devengo de Intereses 408
5.2 Base para el Cálculo de Intereses 408
SEXTA. CÁLCULO DEL TIPO DE INTERÉS 408
6.1 Periodos de Interés 408
6.2 Tipo de Interés 408
SÉPTIMA. PAGO DE INTERESES 409
OCTAVA. INTERESES MORATORIOS 409
8.1 Condiciones de los Intereses Moratorios 409
8.2 Liquidación de los Intereses Moratorios 410
8.3 Capitalización de los Intereses Moratorios 410
NOVENA. INCREMENTO DE COSTES, REDUCCIONES DE INGRESOS Y CAMBIO DE CIRCUNSTANCIAS LEGALES 410
9.1 Compensación por Incremento de Costes o Reducción de Ingresos 410
9.2 Repercusión de Beneficios 410
9.3 Cambio de Circunstancias Legales 410
DÉCIMA. AMORTIZACIÓN 411
10.1. Amortización Normal 411
10.2. Amortización Anticipada Voluntaria 411
10.3. Amortización Anticipada Obligatoria 411
UNDÉCIMA. COMISIONES Y GASTOS 412
11.1. Comisión de Dirección y Aseguramiento 412
11.2. Comisión de Disponibilidad 412
11.3. Comisión de Agencia 412
11.4. Gastos 412
DUODÉCIMA. IMPUESTOS 413
12.1. Generalidades de Impuestos 413
12.2. Responsabilidad de la SOCIEDAD VEHÍCULO DEL PROYECTO 413
12.3. Obligaciones de las ENTIDADES FINANCIADORAS 413
12.4. Cumplimiento de la Legislación y Ajustes Fiscales 413
DECIMOTERCERA. PAGOS 413

13.1. Tiempo y Lugar de Pagos 413
13.2. Imputación de Pagos 414
13.3. Compensación 414
DECIMOCUARTA. CUENTAS DE LA DEUDA DEL PROYECTO 414
14.1. Contabilidad del Banco Agente 414
14.2. Contabilidad de las ENTIDADES FINANCIADORAS 414
14.3. Cesión 414
DECIMOQUINTA. DECLARACIONES Y GARANTÍAS 415
15.1. Declaraciones y garantías de la SOCIEDAD VEHÍCULO DEL PROYECTO 415
DECIMOSEXTA. OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD VEHÍCULO DEL PROYECTO 416
16.1. Obligaciones de Información 416
16.2. Obligaciones de Hacer 418
16.3. Distribución de Excedentes a los Accionistas 419
16.4. Obligaciones de Gestión y Distribución de la Tesorería 420
16.5. Cuenta de Reserva 420
DECIMOSÉPTIMA. PLAZOS 420
DECIMOCTAVA. BANCO AGENTE 420
18.1. Mandato 420
18.2. Distribución proporcional de cantidades 421
18.3. Distribución de información 421
18.4. Responsabilidad del Banco Agente 421
18.5. Indemnizaciones al Banco Agente 422
18.6. Renuncia del Banco Agente 422
18.7. Revocación del Banco Agente 422
DECIMONOVENA. CESIÓN 422
19.1. Cesión por la SOCIEDAD VEHÍCULO DEL PROYECTO 422
19.2. Cesión por las ENTIDADES FINANCIADORAS 423
VIGÉSIMA. CAUSAS DE RESOLUCIÓN 423
VIGÉSIMO PRIMERA. GARANTÍAS DE LA SOCIEDAD VEHÍCULO DEL PROYECTO 424
VIGÉSIMO SEGUNDA. COMPROMISO DE CONSTITUCIÓN DE GARANTÍA HIPOTECARIA 425
VIGESIMO TERCERA. PRENDA SOBRE LOS DERECHOS DE CRÉDITO DIMANANTES DE CUALQUIERA DE LOS ACUERDOS DEL PROYECTO 426
VIGESIMO CUARTA. PIGNORACIÓN DE LA CUENTA DE ORDENACIÓN DE PAGOS Y LA CUENTA DE RESERVA 426
VIGÉSIMO QUINTA. COMPROMISOS DE LOS SOCIOS 426
VIGÉSIMO SEXTA. PROCEDIMIENTOS EJECUTIVOS 427
VIGÉSIMO SÉPTIMA. EJECUCIÓN POR LAS ENTIDADES FINANCIADORAS DE LAS GARANTÍAS428
VIGÉSIMO OCTAVA. MODIFICACIONES Y RENUNCIAS 428
VIGÉSIMO NOVENA. NOTIFICACIONES 429
TRIGÉSIMA. JURISDICCIÓN 429
TRIGÉSIMO PRIMERA. – FORMALIZACIÓN 429

Modelo 3. Contrato de Financiación – Tipo Project Finance. 430
Primera: Definiciones 431
Segunda: Importe, Distribución y Carácter Mancomunado del Crédito 433
2.1. Importe del Crédito 433
2.2. Finalidad del Crédito 433
2.3. Distribución del Crédito 434
2.4. Carácter Mancomunado 434
Tercera: Período y Condiciones para la Disposición de los Fondos 435
3.1. Período de Disposición 435
3.2. Condiciones para la Disposición del Crédito 435
3.3. Disposición de los Fondos 436
3.4. Entrega de las Disposiciones 436
3.5. Consolidación de las Disposiciones 436
Cuarta: Devengo, Liquidación y Pago de Intereses 437
4.1. Devengo de Intereses 437
4.2. Cálculo de Intereses 437
4.3. Liquidación y Pago de Intereses 437
Quinta: Cálculo del Tipo de Interés 437

5.1. Períodos de Intereses 437
5.2. Tipo de Interés 437
Sexta: Mora, Cálculo de Intereses Moratorios y su Capitalización 438
Séptima: Costes Adicionales o Reducciones de Ingresos 439
7.1. Incremento de Costes y Reducciones de Ingresos 439
7.2. Cumplimiento de Obligaciones Legales 439
7.3. Medidas de Mitigación 439
7.4. Reducción de Costes o Aumento de Ingresos 439
7.5. Participación de España en la Unión Monetaria 439
Octava: Amortizaciones del Crédito 440
8.1. Amortización Normal 440
8.2. Amortización Anticipada Voluntaria 440
Novena: Comisiones y Gastos 440
9.1. Comisión de Estructuración 440
9.2. Comisión de Agencia 440
9.3. Gastos 441
Décima: Impuestos 441
Undécima: Modo de Pago 441
11.1. Tiempo y Lugar de Pago 441
11.2. Imputación de Pagos 441
11.3. Compensación 441
Duodécima: Régimen de Contabilidades y Cuentas del Crédito 442
12.1. Contabilidad del Agente 442
12.2. Contabilidad de los Acreditantes 442
12.3. Cesión 442
Decimotercera: Declaraciones y Garantías 442
13.1. Declaraciones y Garantías de la Acreditada 442
13.2. Pervivencia de las Declaraciones y Garantías 443
Decimocuarta: Obligaciones de la Acreditada 443
14.1. Obligaciones del Project Finance 443
14.2. Obligaciones de Hacer 443
14.3. Distribución de Dividendos y Repago de Deuda Subordinada 444
14.4. Obligaciones de Gestión y Distribución de la Tesorería 444
14.5. Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda 444
Decimoquinta: Cesiones del Crédito 444
15.1. Cesión por la Acreditada 444
15.2. Cesión por los Acreditantes 445
Decimosexta: Resolución del Project Finance 445
16.1. Causas de Resolución 445
16.2. Procedimiento en Caso de Resolución 445
Decimoséptima: Agente del Crédito 446
17.1. Mandato 446
17.2. Distribución Proporcional de Cantidades 446
17.3. Distribución de Información 446
17.4. Responsabilidad del Agente 446
17.5. Indemnizaciones al Agente 446
17.6. Renuncia del Agente 446
17.7. Revocación del Agente 447
Decimoctava: Régimen Adicional de Garantías del Project Finance 447
18.1. Garantías Constituidas por la Acreditada 447
18.2. Naturaleza de las Garantías 447
18.3. Condiciones Generales sobre Bienes y Derechos Pignorados 447
18.4. Disposiciones Adicionales sobre Bienes y Derechos Pignorados 448
Decimonovena: Hipoteca 448
Vigésima: Garantías Adicionales 448
Vigesimoprimera: Prenda y Cesión en Garantía sobre Derechos de Crédito 448
Vigesimosegunda: Ejecución de Garantías 449
Vigesimotercera: Ejecución de Garantías 449
Vigesimocuarta: Régimen de Notificaciones 449
Vigesimoquinta: Plazos 450

Vigesimosexta: Jurisdicción 450
Vigesimoséptima: Ley Aplicable 450
Vigesimoctava: Ejemplares 450

PARTE DUODÉCIMA 451

Casos prácticos del Project Finance Inmobiliario 451

Capítulo 47. Casos prácticos del Project Finance Inmobiliario 451

Caso Práctico 1: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Financiación de un Complejo Residencial" 451
Causa del Problema 451
Soluciones Propuestas 451
Estructuración del Project Finance 451
Capital y Deuda 451
Garantías y Seguros 452
Estrategia de Comercialización 452
Consecuencias Previstas 452
Resultados de las Medidas Adoptadas 452
Lecciones Aprendidas 452

Caso Práctico 2: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Revitalización de un Área Urbana" 453
Causa del Problema 453
Soluciones Propuestas 453
Planificación Integral 453
Estructura de Financiación 453
Participación de Stakeholders 453
Medidas de Sostenibilidad 453
Consecuencias Previstas 454
Resultados de las Medidas Adoptadas 454
Lecciones Aprendidas 454

Caso Práctico 3: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Centro Comercial y de Ocio" 455
Causa del Problema 455
Soluciones Propuestas 455
Estructuración Financiera Detallada 455
Análisis de Mercado y Precomercialización 455
Estrategia de Diversificación 455
Plan de Gestión de Riesgos 455
Consecuencias Previstas 456
Resultados de las Medidas Adoptadas 456
Lecciones Aprendidas 456

Caso Práctico 4: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Renovación de un Barrio Histórico" 457
Causa del Problema 457
Soluciones Propuestas 457
Planificación Integral 457
Financiación Mixta 457
Gestión de Stakeholders 457
Estrategias de Marketing y Comercialización 457
Consecuencias Previstas 458
Resultados de las Medidas Adoptadas 458
Lecciones Aprendidas 458

Caso Práctico 5: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Construcción de un Complejo Hospitalario Privado" 459
Causa del Problema 459
Soluciones Propuestas 459
Estructura Financiera Mixta 459

Colaboración con Entidades de Salud 459
Contratos EPC y O&M 459
Gestión de Riesgos y Seguros 459
Consecuencias Previstas 460
Resultados de las Medidas Adoptadas 460
Lecciones Aprendidas 460

Caso Práctico 6: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de una Urbanización Residencial Sostenible" 461
Causa del Problema 461
Soluciones Propuestas 461
Integración de Tecnologías Sostenibles 461
Estructuración Financiera Innovadora 461
Estrategia de Marketing y Comercialización 461
Partnerships y Certificaciones 461
Consecuencias Previstas 462
Resultados de las Medidas Adoptadas 462
Lecciones Aprendidas 462

Caso Práctico 7: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Rehabilitación de un Edificio Histórico para Uso Comercial" 463
Causa del Problema 463
Soluciones Propuestas 463
Evaluación y Planificación Cuidadosa 463
Financiación Especializada 463
Diseño de Espacios Comerciales Integrados 463
Estrategia de Marketing y Comercialización 463
Consecuencias Previstas 464
Resultados de las Medidas Adoptadas 464
Lecciones Aprendidas 464

Caso Práctico 8: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Parque Tecnológico" 465
Causa del Problema 465
Soluciones Propuestas 465
Planificación y Diseño Innovadores 465
Estructura Financiera Mixta 465
Estrategia de Marketing y Alianzas 465
Sostenibilidad y Eficiencia Energética 465
Consecuencias Previstas 466
Resultados de las Medidas Adoptadas 466
Lecciones Aprendidas 466

Caso Práctico 9: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Complejo Turístico Ecológico" 467
Causa del Problema 467
Soluciones Propuestas 467
Estrategia de Desarrollo Sostenible 467
Estructura Financiera Innovadora 467
Marketing y Comercialización Enfocados 467
Gestión y Operación Ecológica 467
Consecuencias Previstas 468
Resultados de las Medidas Adoptadas 468
Lecciones Aprendidas 468

Caso Práctico 10: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Reconversión de Zonas Industriales en Espacios Multifuncionales" 469
Causa del Problema 469
Soluciones Propuestas 469
Planificación Urbana Integrada 469
Estructura de Financiación Diversificada 469
Estrategia de Comercialización y Ventas 469

Sostenibilidad y Eficiencia 469
Consecuencias Previstas 470
Resultados de las Medidas Adoptadas 470
Lecciones Aprendidas 470

Caso Práctico 11: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Complejo de Viviendas Asequibles" 471
Causa del Problema 471
Soluciones Propuestas 471
Financiación Mixta y Subvenciones 471
Diseño y Construcción Eficientes 471
Estrategia de Comercialización y Gestión 471
Participación Comunitaria y Alianzas 471
Consecuencias Previstas 472
Resultados de las Medidas Adoptadas 472
Lecciones Aprendidas 472

Caso Práctico 12: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Construcción de un Complejo de Oficinas Sostenible" 473
Causa del Problema 473
Soluciones Propuestas 473
Innovación y Sostenibilidad 473
Estructura Financiera Avanzada 473
Marketing y Comercialización Estratégicos 473
Certificaciones y Alianzas 473
Consecuencias Previstas 474
Resultados de las Medidas Adoptadas 474
Lecciones Aprendidas 474

Caso Práctico 13: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Distrito Comercial Integrado" 475
Causa del Problema 475
Soluciones Propuestas 475
Planificación Urbana y Diseño Arquitectónico 475
Estrategia de Financiación Mixta 475
Comercialización y Promoción 475
Sostenibilidad y Eficiencia Energética 475
Consecuencias Previstas 476
Resultados de las Medidas Adoptadas 476
Lecciones Aprendidas 476

Caso Práctico 14: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Renovación de Infraestructuras Hoteleras" 477
Causa del Problema 477
Soluciones Propuestas 477
Evaluación de Necesidades y Planificación Estratégica 477
Financiación a Medida 477
Estrategias de Marketing y Fidelización 477
Enfoque en Sostenibilidad y Tecnología 477
Consecuencias Previstas 478
Resultados de las Medidas Adoptadas 478
Lecciones Aprendidas 478

Caso Práctico 15: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de Residencias Estudiantiles" 479
Causa del Problema 479
Soluciones Propuestas 479
Análisis de Mercado y Ubicación 479
Estructura Financiera Especializada 479
Diseño y Oferta de Servicios 479
Estrategias de Marketing y Comercialización 479
Consecuencias Previstas 480

Resultados de las Medidas Adoptadas 480
Lecciones Aprendidas 480

Caso Práctico 16: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Construcción de un Complejo Deportivo Urbano" 481
Causa del Problema 481
Soluciones Propuestas 481
Planificación y Diseño Multifuncional 481
Estructura Financiera Mixta 481
Marketing y Comercialización Estratégicos 481
Sostenibilidad y Accesibilidad 481
Consecuencias Previstas 482
Resultados de las Medidas Adoptadas 482
Lecciones Aprendidas 482

Caso Práctico 17: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Rehabilitación de Viviendas Sociales" 483
Causa del Problema 483
Soluciones Propuestas 483
Evaluación y Diagnóstico del Complejo Existente 483
Estructura Financiera con Apoyo Público 483
Plan de Rehabilitación Eficiente 483
Gestión de la Comunicación y Relación con la Comunidad 483
Consecuencias Previstas 484
Resultados de las Medidas Adoptadas 484
Lecciones Aprendidas 484

Caso Práctico 18: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Complejo de Viviendas de Lujo" 485
Causa del Problema 485
Soluciones Propuestas 485
Análisis de Mercado y Posicionamiento 485
Estructuración Financiera de Alto Nivel 485
Diseño y Servicios Exclusivos 485
Estrategias de Marketing y Ventas de Alta Gama 485
Consecuencias Previstas 486
Resultados de las Medidas Adoptadas 486
Lecciones Aprendidas 486

Caso Práctico 19: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Transformación de un Área Comercial en Declive" 487
Causa del Problema 487
Soluciones Propuestas 487
Análisis y Planificación Urbana 487
Estructura de Financiación Mixta 487
Estrategia de Comercialización y Participación Comunitaria 487
Innovación y Sostenibilidad 487
Consecuencias Previstas 488
Resultados de las Medidas Adoptadas 488
Lecciones Aprendidas 488

Caso Práctico 20: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Parque Industrial Sostenible" 489
Causa del Problema 489
Soluciones Propuestas 489
Integración de Tecnologías Verdes 489
Estructura Financiera Innovadora 489
Atractivo para Empresas Ecológicas 489
Estrategia de Comercialización y Comunicación 489
Consecuencias Previstas 490
Resultados de las Medidas Adoptadas 490
Lecciones Aprendidas 490

Caso Práctico 21: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Construcción de un Complejo Asistencial para Personas Mayores" 491
Causa del Problema 491
Soluciones Propuestas 491
Planificación Centrada en el Usuario 491
Estructura Financiera Especializada 491
Estrategias de Marketing y Comercialización 491
Enfoque en Sostenibilidad y Bienestar 491
Consecuencias Previstas 492
Resultados de las Medidas Adoptadas 492
Lecciones Aprendidas 492

Caso Práctico 22: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Centro Comercial Eco-Friendly" 493
Causa del Problema 493
Soluciones Propuestas 493
Diseño Sostenible y Tecnologías Verdes 493
Estrategia de Financiación Especializada 493
Marketing y Comercialización Orientados al Público Consciente 493
Gestión y Operación Ecológica 493
Consecuencias Previstas 494
Resultados de las Medidas Adoptadas 494
Lecciones Aprendidas 494

Caso Práctico 23: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Renovación Urbana con Enfoque en Viviendas Mixtas" 495
Causa del Problema 495
Soluciones Propuestas 495
Planificación Urbana Inclusiva 495
Estructura de Financiación Diversificada 495
Marketing y Estrategia de Ventas Segmentadas 495
Enfoque en Sostenibilidad y Diseño Comunitario 495
Consecuencias Previstas 496
Resultados de las Medidas Adoptadas 496
Lecciones Aprendidas 496

Caso Práctico 24: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Desarrollo de un Espacio de Co-Working y Co-Living" 497
Causa del Problema 497
Soluciones Propuestas 497
Diseño Integrado y Multifuncional 497
Estrategia de Financiación Creativa 497
Marketing y Estrategias de Comercialización Dinámicas 497
Sostenibilidad y Tecnología 497
Consecuencias Previstas 498
Resultados de las Medidas Adoptadas 498
Lecciones Aprendidas 498

Caso Práctico 25: PROJECT FINANCE INMOBILIARIO - "Construcción de un Complejo Residencial Ecológico" 499
Causa del Problema 499
Soluciones Propuestas 499
Integración de Prácticas de Construcción Sostenible 499
Estrategia de Financiación Orientada a la Sostenibilidad 499
Marketing y Ventas enfocados en la Conciencia Ecológica 499
Certificaciones Ambientales y Comunitarias 499
Consecuencias Previstas 500
Resultados de las Medidas Adoptadas 500
Lecciones Aprendidas 500

¿QUÉ APRENDERÁ?

- Fundamentos y Principios del Project Finance Inmobiliario.
- Evaluación y Manejo del Riesgo en Proyectos Inmobiliarios.
- Estructuración de la Financiación en el Sector Inmobiliario.
- Análisis de Viabilidad Económica de Proyectos Inmobiliarios.
- Estrategias de Inversión y Fuentes de Financiación.
- Gestión Legal y Normativa en el Project Finance Inmobiliario.
- Técnicas de Modelización Financiera Aplicadas a Proyectos Inmobiliarios.
- Casos de Estudio: Análisis de Proyectos Inmobiliarios Exitosos.
- Desafíos y Soluciones en la Construcción y Desarrollo Inmobiliario.
- Innovaciones Tecnológicas y su Impacto en el Sector Inmobiliario.
- Tendencias Globales y Futuras en el Project Finance Inmobiliario.
- Herramientas y Recursos para Profesionales del Project Finance Inmobiliario.

Introducción

El project finance inmobiliario.

Se trata de una herramienta financiera que surgió a raíz de la necesidad de hacer frente a la dificultad de reunir los fondos que exigían los grandes proyectos.

Este producto financiero se enfrenta así a los métodos tradicionales (aumento de capital, salidas a bolsa, el recurso de endeudamiento ajeno, etc.) que han mostrado ser inadecuados para este tipo de proyectos.

Desde una perspectiva internacional se puede afirmar que se ha consolidado como una modalidad de financiación para grandes proyectos.

Se trata de un sistema de financiación que permite que un determinado proyecto de inversión, dadas sus posibilidades de generar flujos de caja y la calidad de los propios activos, pueda ser financiado individualmente utilizando para ello fondos específicamente conseguidos para el proyecto y con el mayor apalancamiento posible.

Los sectores susceptibles de financiación vía project finance son: el energético, el agua, el de los transportes y otros, entre los que se incluye el inmobiliario, en particular centros comerciales, hoteles y oficinas.

- En España, a diferencia del resto de Europa y Estados Unidos, este tipo de instrumento financiero no se ha desarrollado por la totalidad de las instituciones bancarias, sino tan sólo por aquellas especializadas en el ámbito inmobiliario.

Hoy en día se inician en el sector inmobiliario proyectos que implican inversiones cuantiosas que exigen un método de financiación que ya no puede satisfacer el tradicional préstamo hipotecario.

Mientras que el préstamo hipotecario se garantiza con una hipoteca que afecta al inmueble cubriendo el valor de la finca hipotecada del capital prestado, en el project finance será el resultado del proyecto empresarial el que garantice la devolución de los créditos.

Hay que tener en cuenta que en proyectos de esta envergadura el valor del inmueble supone como máximo el 10 por ciento del coste total de la operación.

Este instrumento implica la financiación de una unidad económica independiente que se basa exclusivamente en la capacidad del proyecto mismo para generar un flujo de caja (cash flow) suficiente para amortizar los créditos (principal e intereses) tras haber cubierto todos los demás gastos, además de poder asegurar una rentabilidad suficiente del capital propio invertido.

Es imprescindible hacer un examen detallado del proyecto: sus contratos, riesgos, estructura de costes y de ingresos, flujos de caja...

La diversificación de los riesgos mediante un complejo entramado de contratos es fundamental, para que aquella parte que controle mejor un riesgo específico sea también la que asuma la mayor responsabilidad sobre el mismo.

Es primordial igualmente que los riesgos estén adecuadamente cubiertos. Algunas de las razones que llevan a solicitar este tipo de financiación son:
• **Cuando los recursos necesarios para su financiación exceden de los que los promotores pueden conseguir (*empresas ya endeudadas*)**
• **En el caso de que los riesgos, operativos y financieros, excedan de los que los accionistas de las empresas promotoras están dispuestos a soportar**
• **Si hay más de una empresa interesada en el proyecto**
• **Cuando la inversión es cuantiosa**
• **Cuando se quiere diversificar el riesgo**
• **En el caso de que se quiera hacer el proyecto sin afectar directamente a la posición financiera del promotor**
• **Cuando el proyecto es perfectamente separable y puede diferenciarse del resto de las actividades de los promotores**
• **Cuando hay una serie de clientes fijos y seguros del producto o servicio que satisface.**

- **Cuando existen inversores dispuestos a invertir a favor de los flujos generados por el mismo.**

a. Características

El proyecto en sí, y sus activos, son perfectamente identificables y separables de otros proyectos o actividades de las empresas promotoras (sociedad independiente).

Es capaz de general flujos de caja suficientes, que permiten asegurar la devolución del principal e intereses o rentabilidad de los medios utilizados para su financiación (deuda y capital propio).

La financiación del mismo se diseña considerando sus características y la capacidad de generar flujos.

El nivel de endeudamiento, si atendemos a su financiación, suele ser elevado (*75 por ciento deuda y 25 por ciento capital*) y permite beneficiarse del efecto del apalancamiento (*otros costes: riesgo, diseño, asesoría, gestión, etc ...*).

Se emplea sobre todo en proyectos intensivos en capital y a largo plazo. Los fondos se obtienen sin garantía de los promotores.

Por otra parte, el proyecto se considera como unidad económica independiente.

El Project Finance se utiliza para la financiación de un proyecto de inversión en el que los flujos de caja son muy recurrentes y tienen un alto grado de certeza; por ejemplo, rentas de alquiler pagadas por organismos públicos.

A continuación se crea una sociedad cuyo único fin es el desarrollo, promoción y gestión del proyecto, como por ejemplo, un joint venture.

Además la sociedad está dotada de capital propio de los promotores sponsor.

En este tipo de financiación la sociedad es la tomadora de crédito frente a las entidades financieras y la amortización de los créditos se efectúa exclusivamente con el flujo de caja "cash flow" generado por el proyecto.

En estos casos, el recurso de los prestamistas frente a los promotores o no existe o está limitado limited recourse financing/non recourse financing, es decir, los promotores no avalan la financiación.

Por otro lado, la posible ejecución de los acreedores en caso de impago se limita en exclusiva a los bienes y derechos que constituyen el proyecto que se financia.

La financiación otorgada se basa principalmente en su viabilidad económica, en su rentabilidad operativa y en los flujos de caja que genera un proyecto futuro.

Otra de las características es que las relaciones de todas las partes implicadas de alguna manera en su realización se determinan a través de una red de contratos donde los contratos subyacentes al proyecto adquieren un significado relevante en el reparto de los riesgos.

- En este tipo de financiación el riesgo está diversificado.

Hay que identificar, analizar y asignar todos los riesgos a los diferentes intervinientes en el proyecto.

b. Ventajas e inconvenientes

a) Ventajas:

- Se mantiene la calidad crediticia del promotor.
- Si se disminuyen los riesgos, cubriéndolos adecuadamente, puede disminuir el coste de la financiación.
- No se comprometen otros negocios de la empresa promotora.
- Se consiguen fondos, sin recurso o recurso limitado, difícilmente accesibles por otras vías.
- No se exigen garantías financieras a los socios promotores.
- Se incrementa la capacidad de endeudamiento de los promotores.
- Se comparten y transfieren riesgos a socios, entidades financieras, constructor, operador, compañías de seguro, mercado derivados, acreedores, etc. Una vez asignados los riesgos entre los distintos participantes, la dependencia entre el proyecto y sus promotores es únicamente operativa, no financiera.
- Obtención de una estructura de capital más apalancada de lo que sería posible con otras fórmulas de financiación.
- Una financiación a más largo plazo.

b) Inconvenientes:

- El diseño, para cubrir riesgos, ofrecer garantías y conseguir financiación, es complejo: ingeniería financiero -jurídica.

- Se necesitan, por ello, especialistas que ayuden: bancos de inversión, abogados, técnicos, etc...
- Los costes de transacción asociados: gastos administrativos, minutas y honorarios (entre un 1 por ciento y un 2 por ciento del volumen de la operación).
- Solo es factible para grandes proyectos.

c. Partes intervinientes

- Promotores-Socios (Sponsors).
- Sociedad creada "ad hoc".
- Asesores externos, legales, técnicos, financieros.
- Fomentadores del Proyecto/ Instituciones supranacionales y de desarrollo (Banco Mundial, Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Agencias de Seguro de Exportación, etc).
- Aseguradoras.
- Administración del Estado, Autónoma o Local.
- Entidades Financieras-Prestamistas.
- Arrendatarios.
- Empresas constructoras.

d. Estructura financiera

- Recursos Propios (Promotores-Socios): 10-25 por ciento.
- Subvenciones.
- Recursos Ajenos: 90-75 por ciento.

e. Tipos de financiación

En el caso de la financiación de la construcción y comercialización del proyecto para su venta a un inversor institucional, los bancos se encargan de financiar el período de construcción y el de comercialización hasta que se produce la venta y, por tanto, la amortización de la "deuda senior" o préstamo principal.

- **En este caso, el "bullet" supone la amortización de la deuda en un solo pago.**

Cuando lo que se busca es la financiación de la construcción y posterior explotación del proyecto en régimen de alquiler, los bancos financian el período de construcción, el de comercialización y la explotación vía alquileres. Esta financiación se estructura a largo plazo desde el inicio de la operación.

PRELIMINAR

El Project Finance inmobiliario en 14 preguntas y respuestas.

1. ¿Qué es el Project Finance inmobiliario?

a. El Project Finance es la financiación a largo plazo de una inversión de capital independiente