CURSO/GUÍA PRÁCTICA
PROJECT FINANCE INMOBILIARIO
Formularios

>Para aprender, practicar.
>Para enseñar, dar soluciones.
>Para progresar, luchar.
Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados
Para aprender, practicar.  
Para enseñar, dar soluciones.  
Para progresar, luchar.  
Formación inmobiliaria práctica  
> Sólo cuentan los resultados  

<table>
<thead>
<tr>
<th>Índice</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>¿QUÉ APRENDERÁ?</td>
</tr>
<tr>
<td>Introducción</td>
</tr>
<tr>
<td>El project finance inmobiliario.</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Características</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Ventajas e inconvenientes</td>
</tr>
<tr>
<td>c. Partes intervinientes</td>
</tr>
<tr>
<td>d. Estructura financiera</td>
</tr>
<tr>
<td>e. Tipos de financiación</td>
</tr>
<tr>
<td>PARTE PRIMERA</td>
</tr>
<tr>
<td>El Project finance inmobiliario.</td>
</tr>
<tr>
<td>Capítulo 1. “Project finance” y métodos de financiación de proyectos inmobiliarios.</td>
</tr>
<tr>
<td>1. Concepto. ¿Qué es un Project Finance?</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Definiciones.</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Cuándo es factible y por qué surge.</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Características.</td>
</tr>
<tr>
<td>3. Clases de “Project finance”.</td>
</tr>
<tr>
<td>a. En base a los tipos de financiación.</td>
</tr>
<tr>
<td>b. En base a naturaleza</td>
</tr>
<tr>
<td>c. En base a forma.</td>
</tr>
<tr>
<td>d. En base a objeto.</td>
</tr>
<tr>
<td>e. En base a tipo de tramos.</td>
</tr>
<tr>
<td>4. Ventajas e inconvenientes.</td>
</tr>
<tr>
<td>5. Partes intervenientes.</td>
</tr>
<tr>
<td>TALLER DE TRABAJO</td>
</tr>
<tr>
<td>Project Finance o préstamo sin recurso (capacidad de pago del flujo de caja del proyecto cuya única garantía es el proyecto en sí mismo).</td>
</tr>
<tr>
<td>TALLER DE TRABAJO</td>
</tr>
<tr>
<td>Las características de un project finance.</td>
</tr>
<tr>
<td>Capítulo 2. El Project Finance inmobiliario.</td>
</tr>
<tr>
<td>1. El Project finance inmobiliario.</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Viabilidad del Project Finance.</td>
</tr>
<tr>
<td>TALLER DE TRABAJO</td>
</tr>
<tr>
<td>¿Cómo presentar un project-finance inmobiliario a un banco?</td>
</tr>
<tr>
<td>TALLER DE TRABAJO</td>
</tr>
<tr>
<td>“Project Finance” o Financiación de proyectos para inmuebles ya terminados y alquilados.</td>
</tr>
<tr>
<td>TALLER DE TRABAJO</td>
</tr>
<tr>
<td>Esquemas. Introducción al Project Finance</td>
</tr>
<tr>
<td>Obtención de fondos a través de la Sociedad Vehículo, que repagará la deuda con la</td>
</tr>
</tbody>
</table>
generación de cash-flows del propio Proyecto

- En caso de insolvencia, los Bancos no pueden recurrir a la Matriz, sino a los propios activos del Proyecto
- Due Diligence

Ventajas e inconvenientes del promotor inmobiliario

Project Finance: Rasgos Comunes

- Cash flow estables y predecibles
- Sentido económico del Proyecto
- Marco legal adecuado y estable
- Gestor / Concesionario, con solvencia y capacidad de gestión probada
- Tamaño del Proyecto suficiente (diseño a medida)
- Posibilidad de asignar riesgos entre los participes

TALLER DE TRABAJO

Esquemas. Project Finance

Préstamo bancario senior (senior loan agreement)

- Prioridad en el orden de prelación de créditos
- Garantías reales

Préstamo mezzanine (mezzanine loan agreement)

- Segundo en el orden de prelación de créditos
- Garantías reales limitadas

“Equity kicker”

Bonos de alto rendimiento (high yield bonds)

Intercreditor agreement

Contrato de sindicación (syndication agreement)

Paquete de garantías (securities package)

Due diligence

Covenants financieros (financial covenants)

- Profits cover – EBITDA / Interest Costs ratio
- Cash cover – Cashflow / Total Funding Costs ratio
- Gearing – Total Debt / EBITDA ratio
- Net worth – patrimonio neto mínimo
- Capital expenditure – inversiones máximas

TALLER DE TRABAJO

Esquemas de casos prácticos de Project Finance, PPP’s ó Participaciones Público-Privadas y análisis de riesgos.

- Devolución de la deuda basada en la capacidad futura de generar “cash-flows” del negocio, no en el valor de los activos físicos del Proyecto ni en las garantías de los socios promotores (recurso limitado de los socios).
- Predictibilidad y estabilidad de los “cash-flows”.
- Elevado apalancamiento.
- Financiación a largo plazo, con largos plazos de amortización y calendario en función del ritmo de generación de los cash flows del Proyecto.
- Necesidad de un exhaustivo análisis de riesgos y mitigación contractual de los mismos (asignación entre las partes).
- Estructuras jurídicas y fiscales complejas
- Diseño a medida (valor añadido para el cliente)
- Relevancia del “Due Diligence” (Económico, Técnico, Legal, medioambiental...)
- Análisis del sector para reducir riesgos
- Importancia del seguimiento directo del riesgo después de la financiación.
- Ejemplos: ciclo integral del agua, hospitales, autopistas, parkings, etc...

Requisitos para que un Proyecto sea Financiable
Para aprender, practicar.
Para enseñar, dar soluciones.
Para progresar, luchar.

# Formación inmobiliaria práctica

- Sólo cuentan los resultados

## Fases de u

### Project Finance

1. Ventajas y desventajas para el promotor inmobiliario.
2. Ventajas
   - Para los promotores
   - Para las instituciones financieras
3. Desventajas

## Capítulo 3. ¿Cuándo procede el “project finance” y cuándo la financiación ordinaria?

1. Ventajas y desventajas para el promotor inmobiliario.
2. Ventajas
   - Para los promotores
   - Para las instituciones financieras
3. Desventajas

## TALLER DE TRABAJO

### Ventajas e inconvenientes de un project finance.

1. Ventajas.
   - Para los promotores
   - Para el banco financiador
2. Inconvenientes

## CHECK-LIST

- ¿Quién se financia?
- ¿Quién financia?
- Los fondos propios
- Proporción de los fondos propios en el proyecto
- Fuentes de financiación ajena
- ¿Qué es el CASH FLOW del edificio?
- ¿Qué es el CASH FLOW del proyecto?
- ¿Qué es el análisis de sostenibilidad y el VAN?

## PARTE SEGUNDA

### Partes del Project Finance inmobiliario.

1. Los "sponsors" o promotores y los accionistas.
2. Socios industriales y tecnológicos.
3. Socios financieros
4. Proveedores y suministradores.
5. Administraciones públicas.
6. Otros socios interesados-clientes.
7. La sociedad vehículo del proyecto (SVP).
8. Los consultores y asesores externos.
10. Asesores técnicos
    - Asesores de ingeniería.
    - Asesor medioambiental
11. Asesores de medioambiente.
12. Las compañías aseguradoras.
13. Las instituciones financieras.
Capítulo 5. La Sociedad Vehículo del Proyecto (SVP)  
1. Socios promotores del proyecto.  
2. Socios industriales  
3. Socios financieros  
4. Socios proveedores, constructoras o Cliente final del proyecto.  

PARTE TERCERA  
Fases del project finance inmobiliario.  

Capítulo 6. Fases de un proyecto financiado mediante project finance.  
1. Fase previa  
2. Fase de construcción  
3. Fase de operación  

Capítulo 7. Etapas de un Project Finance.  
1. Proporción de las distintas fuentes de financiación.  
2. Estructura de la deuda.  
3. Modelo de proyecciones financieras.  
4. Garantías del proyecto y de los accionistas.  

Capítulo 8. Evolución de las etapas de un Project Finance.  
1. Etapa intermedia previa a la liberación del sponsor de cualquier tipo de obligación crediticia.  
2. Superada la etapa de construcción del proyecto (cumplimiento técnico y financiero).  
3. Liberadas las garantías intermedias del sponsor > no registra la deuda del proyecto como deuda propia en sus estados contables (off-balance sheet).  

Capítulo 9. Etapas del proyecto inmobiliario y su impacto en el Project Finance  
1. Etapa de construcción.  
2. Etapa de Operación  
"Fecha de Habilitación Comercial" o commercial operation date, COD  
"Completion date" (fecha de finalización).  

PARTE CUARTA  
Análisis y diseño del “Project Finance”  

Capítulo 10. Análisis y diseño del “Project Finance”  
1. El “Project Finance”, el proyecto como garantía financiera.  
   a. Proceso de “due diligence”  
   b. Características del “Project Finance”.  
2. Fases del “Project Finance” (desde la construcción a la amortización con flujos de caja).  
   a. Fases temporales.  
   b. Fases financieras (cuánto se necesita y cómo se negocia).  
Análisis y diseño
3. Contabilización y amortización del Project finance (siempre antes de impuestos). 172
   Costes de construcción. 173
   Costes financieros. 173
   Costes de operación. 173
4. Resolución de conflictos en el “Project Finance” 174
5. Análisis del riesgo en el “Project finance”. 175
   a. Riesgos edificatorios. 175
   b. Riesgos de suministro y comercialización. 176
   c. El riesgo en el “Project finance” de un contrato llave en mano CON y SIN intervención previa del constructor (FEED). 177

Capítulo 11. Todo lo que hay que saber del Project Finance inmobiliario. 180
1. Concepto del Project Finance 180
2. Agentes intervinientes en el project finance. 180
   a. Promotores 182
   b. Entidades financieras 183
   c. Administraciones públicas 183
3. Ventajas e inconvenientes para cada una de las partes 182
   a. El contrato de concesión 184
   b. El Pacto de Accionistas 184
   “Tag Along” o derecho de acompañamiento 185
   “Drag Along” o derecho de arrastre 185
   Prohibiciones a la transmisión directa o indirecta de participaciones. 185
   c. El contrato de construcción “llave en mano” o EPC. 186
   d. El contrato de operación y mantenimiento. 186
   e. El contrato de crédito 186
   f. El contrato entre acreedores 187
   g. El contrato de seguros 187
4. Riesgos y mitigantes 184
5. Contratos principales 184
   a. El contrato de concesión 184
   b. El Pacto de Accionistas 184
   “Tag Along” o derecho de acompañamiento 185
   “Drag Along” o derecho de arrastre 185
   Prohibiciones a la transmisión directa o indirecta de participaciones. 185
   c. El contrato de construcción “llave en mano” o EPC. 186
   d. El contrato de operación y mantenimiento. 186
   e. El contrato de crédito 186
   f. El contrato entre acreedores 187
   g. El contrato de seguros 187
6. Garantías 188
   a. Completion Test 188
   b. Pignoración de las acciones de la acreditada 188
   c. Pignoración de los activos y derechos de la SPV 188
   d. Hipoteca o Promesa de Hipoteca sobre la concesión 189
   e. Garantías mediante contratos adicionales. 189
       Contratos de seguros 189
       Contratos de construcción y contratos de O&M 189
       Contratos de cobertura de riesgos financieros. 189
7. Covenants. Obligaciones de hacer / no hacer. 189
   a. Obligaciones de hacer 189
       “Pari Passu” a la deuda. 190
       Deuda subordinada 190
       Contratos anteriores a primera disposición. 190

Para aprender, practicar.
Para enseñar, dar soluciones.
Para progresar, luchar.
Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados
Change of Control 190
Cumplimientos con los bancos. 190
Cross Default 190
Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda 190
Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda. 191
Seguros y riesgos. 191
b. Obligaciones de no hacer 191
Negativ Pledge 191
Deuda senior. 191
8. Supuestos de incumplimiento 192
a. Supuesto de incumplimiento 192
b. Vencimiento anticipado 192
9. Tipos de tramos de deuda. 193
Tramo A o (TL-A " Term Loan Amortizing ") deuda senior 193
Fase de ramp-up. Revolving Credit Facility (RCF). 193
Clean-down 193
Tramos de línea IVA para anticipar los pagos de impuestos > UTE inversión sujeto pasivo IVA. 193
Contrato de cobertura de tipos de interés o IRS ( Interest Rate Swap) 194
10. Procedimiento de elaboración del modelo financiero. 194
11. Proceso de aseguramiento / sindicación 195
Market flex 196
MAC "Material Adverse Circunstance" 197
Bookrunner 197
MLA: Mandated Lead Arranger (MLA) 197
JLA: Joint Lead Arranger 197
Capítulo 12. Análisis de sensibilidad y seguimiento del Project Finance inmobiliario. 198
Capítulo 13. Análisis de sensibilidad y riesgos inmobiliarios. Test de stress. 201
1. Análisis de Sensibilidad parte de un Análisis de Viabilidad de una Promoción Inmobiliaria 201
2. La utilización del TIR y el VAN 201
3. Los bancos exigen medidas de riesgo de las promociones inmobiliarias. 202
Capitalización adecuada de las inmobiliarias. 202
Análisis del planeamiento urbanístico. 202
Análisis de los precios unitarios de los productos en venta. 202
Análisis del precio unitario pendiente de aprobación del planeamiento más riesgo. 202
4. Test de Estrés inmobiliario. 202
5. Parámetros técnicos y TIR mínimo a exigir en función del riesgo de la promoción inmobiliaria. 203
Capítulo 14. Requisitos para que un proyecto sea financiable con estructura de "Project Finance": Ratio de cobertura del servicio de la deuda (RCSD). 204
1. Concepto. 204
2. Características. 205
3. Fases. 205
Primera fase: Preliminares. 205
Segunda fase: Aseguramiento / financiación. 205
Tercera fase: Factores básicos en el análisis. 205
4. Covenants y Securities. 207
a. Contratos de garantía. 208
Garantía hipotecaria. 208
>Para aprender, practicar.
>Para enseñar, dar soluciones.
>Para progresar, luchar.
Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados
<table>
<thead>
<tr>
<th>Capítulo 15. Condiciones para que merezca la pena un Project Finance inmobiliario.</th>
<th>213</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>1. Condiciones Macroeconómicas</strong></td>
<td>213</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>2. Condiciones Relativas al Proyecto</strong></td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Cautelas en caso de Contrato o contratos de largo plazo con uno o más compradores (off-taker) del proyecto.</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Cautelas de plazo de amortización de la deuda del proyecto (pay out period)</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>c. Precio de venta denominado en &quot;moneda dura&quot;</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>d. Viabilidad económica de las condiciones del contrato.</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>e. Sistema jurídico que garantice estabilidad y respeto de contratos.</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>f. Foro neutral para resolver disputas (p.ej. arbitraje internacional).</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>g. Asignación de riesgos a contratistas que limiten la exposición del deudor de la financiación a riesgos que pudieran afectar la capacidad de pago.</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>3. Las condiciones del &quot;EPC&quot; (Contrato de ingeniería. Engeneering, Procurement and Construction: Ingeniería, Suministro y Construcción).</strong></td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Concentrar la responsabilidad en un solo contratista general.</td>
<td>215</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Precio fijo.</td>
<td>216</td>
</tr>
<tr>
<td>c. Fecha determinada de entrega del proyecto.</td>
<td>216</td>
</tr>
<tr>
<td>d. Garantía de generación mínima.</td>
<td>216</td>
</tr>
<tr>
<td>e. Garantías.</td>
<td>216</td>
</tr>
<tr>
<td>f. Límites de responsabilidad.</td>
<td>216</td>
</tr>
<tr>
<td>g. Fuerza mayor.</td>
<td>216</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>4. Condiciones de financiabilidad (Bankability)</strong></td>
<td>217</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Riesgo en la entrega</td>
<td>217</td>
</tr>
<tr>
<td>Cláusula Take-or-Pay</td>
<td>217</td>
</tr>
<tr>
<td>Cláusula Take-and-Pay</td>
<td>218</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Régimen cambiario</td>
<td>218</td>
</tr>
<tr>
<td>c. Cambio en la Normativa o Cambio en Impuestos</td>
<td>218</td>
</tr>
<tr>
<td>d. Fuerza Mayor</td>
<td>218</td>
</tr>
<tr>
<td>e. Solución de controversias</td>
<td>218</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Capítulo 16. Viabilidad económica de un project finance.</strong></td>
<td>220</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1. Estudio de la viabilidad de un project finance.</strong></td>
<td>220</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>2. Limitaciones.</strong></td>
<td>221</td>
</tr>
<tr>
<td>a. De los deudores o promotores.</td>
<td>221</td>
</tr>
<tr>
<td>b. De los prestatarios.</td>
<td>221</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>3. Análisis de sensibilidad.</strong></td>
<td>221</td>
</tr>
<tr>
<td>Ingresos.</td>
<td>221</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos.</td>
<td>222</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujos de caja.</td>
<td>222</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja disponible para el accionista (FCDA)</td>
<td>222</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja para la deuda (FCD)</td>
<td>222</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>4. Rentabilidad.</strong></td>
<td>223</td>
</tr>
<tr>
<td>Tasa interna de retorno (TIR)</td>
<td>223</td>
</tr>
<tr>
<td>Recuperación de una inversión (Payback)</td>
<td>224</td>
</tr>
<tr>
<td>Capítulo 17. Análisis del equilibrio de la estructura financiera.</td>
<td>233</td>
</tr>
<tr>
<td>---------------------------------------------------------------</td>
<td>-----</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1. El equilibrio financiero de una inmobiliaria.</strong> Ratio financiero. Flujo financiero.</td>
<td>233</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>2. Situación de inestabilidad</strong></td>
<td>234</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Inestabilidad temporal (riesgo de concurso de acreedores).</td>
<td>234</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Insolvente definitiva concurso de acreedores.</td>
<td>235</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>3. El fondo de maniobra o fondo de rotación o capital de trabajo neto.</strong></td>
<td>235</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>4. Tasa de rendimiento. Equilibrio entre el riesgo y el rendimiento.</strong></td>
<td>236</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Condicionantes del equilibrio financiero</td>
<td>236</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Recursos permanentes por activo fijo más el fondo de maniobra.</td>
<td>236</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>5. Ratios financieros</strong></td>
<td>236</td>
</tr>
<tr>
<td>Índices de liquidez.</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Índices de actividad.</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Índices de solvencia, endeudamiento o apalancamiento.</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Índices de rentabilidad</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Ratio de liquidez.</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Ratio de tesorería.</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Ratio de solvencia o garantía.</td>
<td>237</td>
</tr>
<tr>
<td>Ratio de firmeza.</td>
<td>238</td>
</tr>
<tr>
<td>Ratio de endeudamiento.</td>
<td>238</td>
</tr>
<tr>
<td>Ratio de independencia o autonomía financiera.</td>
<td>238</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>6. Apalancamiento operativo y financiero</strong></td>
<td>239</td>
</tr>
<tr>
<td>a. El apalancamiento operativo</td>
<td>239</td>
</tr>
<tr>
<td>b. El apalancamiento financiero</td>
<td>239</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>7. Ratios económicos y de valoración</strong></td>
<td>239</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>8. Metodología de los estados de flujo</strong></td>
<td>240</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>9. Estado de variación de caja</strong></td>
<td>241</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>10. Estado de Cash-Flow</strong></td>
<td>242</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Capítulo 18. La financiación en función del “cash-flow” del edificio.</strong></td>
<td>243</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1. La financiación en función del “cash-flow” del edificio.</strong></td>
<td>243</td>
</tr>
<tr>
<td>a. La estimación del Cash Flow de un edificio.</td>
<td>243</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Factores que determinan la obtención del Cash Flow de un edificio.</td>
<td>244</td>
</tr>
<tr>
<td>Los ingresos operativos</td>
<td>244</td>
</tr>
<tr>
<td>El precio por metro cuadrado</td>
<td>244</td>
</tr>
<tr>
<td>Índice de desocupación del edificio</td>
<td>245</td>
</tr>
<tr>
<td>Oferta disponible.</td>
<td>246</td>
</tr>
<tr>
<td>Precio requerido.</td>
<td>246</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos operativos</td>
<td>246</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de adecuación y mantenimiento del edificio.</td>
<td>247</td>
</tr>
</tbody>
</table>
c. El Cash Flow respecto de la financiación de un edificio. ___________________________ 247
2. Flujos de caja y viabilidad de un proyecto ___________________________ 249
3. ¿Cómo realizar una correcta evaluación financiera en base al Cash-Flow? ______ 250
4. Análisis de sensibilidad ___________________________ 251
5. El VAN y otras definiciones esenciales. ___________________________ 252
   a. Net Present Value (NPV) o valor actual neto (VAN) ___________________________ 252
   b. La tasa de descuento, el WACC y el coste del capital ___________________________ 253
       • El efecto de la deducción fiscal de recursos ajenos. ___________________________ 254
   d. La tasa interna de retorno (TIR) o Internal Rate of Return (IRR) ___________________________ 255
   e. El payback o plazo de recuperación de la inversión inicial ___________________________ 256
   f. La tasa contable de retorno o Accounting Rate of Return (ARR) ___________________________ 256
   g. Ratios o herramientas de control ___________________________ 256

PARTE QUINTA ___________________________ 258
Garantías del Project Finance inmobiliario. ___________________________ 258

Capítulo 19. Garantías en la financiación de proyectos. ___________________________ 258
1. Otorgamiento de Garantías ___________________________ 258
2. Crear un responsable: una sociedad que soporte la garantía “Special Purpose Vehicle SPV”. ___________________________ 259
3. El contrato llave en mano como garantía del presupuesto de la SVP. ___________________________ 259
   a. En la fase competencia para adjudicarse el proyecto. Bid Bond o aval de licitación. ___ 260
   b. Una vez adjudicado el proyecto a un contratista general seleccionado. Down Payment Guarantee o aval de anticipo. ___________________________ 260
4. Otras retenciones y garantías. ___________________________ 261

Capítulo 20. Tipos de garantías en el Project Finance inmobiliario. ______ 262
1. La cesión del flujo de fondos del proyecto como cesión fiduciaria con fines de garantía. ___________________________ 262
2. Los reembolsos cedidos se destinan a una cuenta fiduciaria ___________________________ 263
   a. Sistema de cuentas sujetas a un orden de prioridad (sistema de cascada (cash waterfall)).263
   b. Orden de prioridad en la distribución de fondos. ___________________________ 263

Capítulo 21. La práctica financiera de los préstamos a los promotores inmobiliarios. ___________________________ 265
1. Las garantías más habituales en las financiaciones bancarias de la construcción de edificios comerciales. ___________________________ 265
   a. Constituir una sociedad por cada promoción inmobiliaria. ___________________________ 265
   b. Dos líneas de crédito al Promotor el “Crédito Principal” y el “Crédito IVA”. ___________________________ 266
   c. Condiciones a garantías del crédito promotor. ___________________________ 267
2. La Hipoteca de máximo. ___________________________ 268
3. Prenda de las acciones o de las participaciones sociales de la SPV por parte del Promotor a favor del Banco. ___________________________ 268
4. Prenda a favor del Banco de cuentas bancarias del Promotor. ___________________________ 268
5. Cesión de derechos del promotor inmobiliario al banco. ___________________________ 269
   a. Cesión, por parte del Promotor (por medio de la SPV) al Banco de los derechos de solicitud de devolución del IVA frente a la Hacienda pública. ___________________________ 269
   b. Derechos derivados del contrato de construcción suscrito por el Promotor (por medio de la SPV) y el Contratista: posibilidad de cesión de este contrato a favor del Banco. ___________________________ 269
   c. Derechos derivados del aval bancario a primer requerimiento que el Contratista, en virtud de la suscripción del contrato de construcción, debe entregar al Promotor (por medio de la SPV) (el "Aval"); posibilidad de cesión del Aval por parte de la SPV al Banco. ___________________________ 270
Para aprender, practicar.
Para enseñar, dar soluciones.
Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados

d. Cesión, por parte del Promotor, (por medio de la SPV) al Banco de las rentas derivadas de los arrendamientos. 270

6. Acuerdo de subordinación de deuda. 271
7. Fianza personal de la sociedad matriz del Promotor. 271

PARTE SEXTA 273
Estructura de un Project finance inmobiliario. 273

Capítulo 22. Diseño de la estructura de un Project Finance inmobiliario. 273

1. Diseño de la estructura financiera. 275
2. Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD). 276

TALLER DE TRABAJO 278
Cierre financiero del Project Finance. 278

TALLER DE TRABAJO 280
Caso práctico de Project Finance. 280
1. Sociedad vehículo del proyecto. 281
2. Descripción del proyecto. 281
3. Presupuesto y calendario de obras. 281
4. Estructura de la financiación. 281
5. Términos y condiciones de la oferta de financiación a largo plazo. 281
6. Garantías y coberturas principales de la operación. 281

Seguros 281
Ratio de cobertura 281
Fondo de reserva 281

7. Proyecciones: caso base 281

Hipótesis. 281
Inversión. 281
Deuda. 281
Ingresos y gastos. 281
Cuenta de resultados. 281
Circulante. 281
Estado de flujo de caja. 281

8. Análisis de sensibilidad del caso base conjunto 281

9. Riesgos, coberturas y mitigantes. 281

Construcción (finalización del proyecto, sobrecoste del proyecto, retraso finalización, abandono, autorizaciones, permisos, licencias, contrato cerrado "llave en mano", etc.) 281

TALLER DE TRABAJO 290
Esquemas. Las claves de éxito de un Project Finance. 290
1. ¿Qué es un Project Finance? 290
2. Características de un “project finance” 290
3. Ventajas e inconvenientes de un “project finance” para los promotores. 291

Ventajas 291
Desventajas 291
4. Tipos de proyectos financiados con Project Finance. 291

Energía 291
Infraestructuras 291
Asset Finance 292
5. Fases del “project finance”
   a. Identificación de las Partes. 292
   b. Estudio Inicial del Proyecto. 292
   c. Análisis de las Necesidades de Inversión. 293
   Determinación de los Flujos de Caja Operativos. 293
   Determinación de la Estructura de Financiación. 293
   d. El Mandato. 293
   e. Diseño de la Estructura Financiera. 293
   f. Diseño de la Estructura Jurídica. 294
   g. Elaboración del Memorandum Informativo. 294
   h. Elaboración de los Contratos de Financiación. 294
   i. La Sindicación. 294

6. Análisis de riesgos
   a. Fase construcción 294
      Due Diligence 295
      Objeto 295
      Plazo 295
      Recepción 296
      Garantías 296
      Penalizaciones 296
      Pago 296
      Resolución 296
      Fuerza Mayor 296
      Seguros 296
      Riesgo Diseño Construcción 296
   b. Fase Explotación 297
   c. Fase contractual 297
   d. Riesgo operativo 297
   e. Riesgos extraordinarios y seguros. 297
   f. Riesgos financieros 298
   g. Riesgo País 298

7. Garantías y coberturas.
   a. Construcción. Contrato EPC. 298
   b. Coberturas de riesgo financiero 298

8. El Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) 299
   Loan Life Coverage Ratio (LLCR) 299
   Project Life Coverage Ratio (PLCR) 299

TALLER DE TRABAJO 300

Esquemas. Financiación de una planta de producción a través de un Project Finance.300

1. ¿Qué es un Project Finance?
   Ventajas de un project finance para el promotor 300
   Análisis y diseño 301
   Negociación 301
   Aseguramiento y sindicación. 301
   Seguimiento interno del riesgo de la operación. 302
   Ratio de cobertura del servicio de la deuda. 302
   Análisis de riesgos. 302
   Característicos de fase de construcción 302
   Característicos fase explotación 302

2. El contrato de construcción e ingeniería (EPC). construcción – contrato llave en mano. 302
   El contrato de construcción (EPC) 302
   Garantías del Contratista 303
   Penalizaciones 303
Para progresar, luchar.
Para enseñar, dar so
Para aprender, practicar.

PARTE SÉPTIMA

2. Due diligence del Project Finance inmobiliario. ________

CHECK-LIST

¿Qué es project finance? ____________________________ 319
Razones para su utilización, ventajas y desventajas. __________ 319
Esquema básico de un Project Finance. ______________________ 319
Sociedad Vehículo del Proyecto. __________________________ 319
Socios promotores. ___________________________________ 319
Aseguradores. _______________________________________ 319
Consultores y asesores externos. __________________________ 319
Instituciones financieras. _______________________________ 319
Modalidades de project finance ___________________________ 319
Build - Operate - Transfer. __________________________ 319
Build - Own - Operate - Transfer. ______________________ 319
Build - Own - Operate. ________________________________ 319
Build - Lease - Transfer. ______________________________ 319
Design - Build - Finance - Operate. _____________________ 319
Design - Construct - Manage - Finance. ______________ 319
Riesgos en un project finance ___________________________ 319
Riesgo de construcción. ___________________________________ 319
Riesgo de explotación. __________________________________ 319
Riesgo de mercado. _____________________________________ 319
Riesgos financieros. _____________________________________ 320
Riesgos políticos y de fuerza mayor. ______________________ 320
Riesgos legales. ______________________________________ 320
Riesgos medioambientales. ______________________________ 320
Contratos habituales en Project Finance. ________________ 320
Cláusulas típicas en contratos de Project Finance. ___________ 320
Alternativas a los riesgos. _______________________________ 320
¿Qué fórmulas de financiación están resultando más efectivas y cuáles están siendo las preferencias de las entidades financieras en cuanto a tipo de promoción inmobiliaria? __________ 320
¿Qué cláusulas hay que incluir en los contratos de financiación inmobiliaria? ___________________________ 320
Casos Prácticos de Financiación: Financiación de Promoción Residencial•Financiación de Promoción no Residencial ____________________________ 320
La financiación del Suelo de largo desarrollo __________________________ 320
La Financiación de Suelo Finalista __________________________ 320
La Financiación al Promotor Residencial. Fórmulas. La Financiación de Proyectos no Residenciales 320
Forward Purchase, Forward Funding __________________________ 320

3. Seguros.__________________________________________ 304

PARTE SÉPTIMA____________________________________ 321

Finalización del Project finance inmobiliario. ____________ 321

Capítulo 23. Resolución anticipada del Project finance inmobiliario. _______ 321

PARTE OCTAVA____________________________________ 323

Due diligence del Project Finance inmobiliario. ___________ 323

Capítulo 24. Due diligence del Project Finance inmobiliario. ___________ 323

1. Objetivos de la financiación. Precauciones y garantías. ___________ 323

2. Due diligence de un project finance. El Information Memorandum (IM) en un project finance. ____________________________ 325
Confidencialidad _____________________________________ 326
Contenido __________________________________________ 326
Características del proyecto inmobiliario. ________________ 326
Autorizaciones administrativas (licencias) ________________ 327
Aspectos medioambientales _____________________________ 327
Tecnología __________________________________________ 327
Características de la deuda principal ______________________ 327
<table>
<thead>
<tr>
<th>Capítulo 25. ¿Cómo se realiza la “due diligence” de un contrato financiero?</th>
<th>332</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1. Condiciones estandarizadas.</td>
<td>332</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Cláusulas específicas del Project Finance.</td>
<td>333</td>
</tr>
<tr>
<td>Capítulo 26. Due diligence. Financiación de proyecto inmobiliario en construcción.</td>
<td>335</td>
</tr>
<tr>
<td>1. Due diligence e identificación de riesgos de obra en construcción.</td>
<td>335</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Riesgo legal</td>
<td>335</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Riesgo de construcción</td>
<td>336</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Due diligence y análisis de riesgos de la precomercialización.</td>
<td>337</td>
</tr>
<tr>
<td>Riesgo de comercialización</td>
<td>337</td>
</tr>
<tr>
<td>3. Due diligence y análisis de riesgos físicos.</td>
<td>338</td>
</tr>
<tr>
<td>Capítulo 27. Due diligence. Financiación de proyecto inmobiliario construido y en alquiler.</td>
<td>339</td>
</tr>
<tr>
<td>1. Due diligence e identificación de riesgos de proyecto inmobiliario construido y en alquiler.</td>
<td>339</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Riesgo legal.</td>
<td>339</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Riesgo de explotación</td>
<td>340</td>
</tr>
<tr>
<td>c. Riesgo financiero o de tipo de interés</td>
<td>340</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Due diligence e identificación de riesgos edificatorios.</td>
<td>340</td>
</tr>
<tr>
<td>3. Due diligence y análisis de riesgos físicos.</td>
<td>340</td>
</tr>
<tr>
<td>Capítulo 28. Due diligence de comisiones bancarias, intereses y obligaciones de control financiero.</td>
<td>341</td>
</tr>
<tr>
<td>1. Due diligence de comisiones bancarias e intereses.</td>
<td>341</td>
</tr>
<tr>
<td>a. Comisiones</td>
<td>341</td>
</tr>
<tr>
<td>b. Intereses</td>
<td>342</td>
</tr>
<tr>
<td>c. Costes de resolución</td>
<td>342</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Due diligence de los impuestos por cuenta del prestatario (gross up)</td>
<td>343</td>
</tr>
<tr>
<td>3. Due diligence de la cuenta corriente para el control del Project finance.</td>
<td>343</td>
</tr>
<tr>
<td>4. Due diligence de la imputación de honorarios profesionales al prestatario.</td>
<td>344</td>
</tr>
<tr>
<td>5. Due diligence de la declaración de garantías.</td>
<td>344</td>
</tr>
<tr>
<td>TALLER DE TRABAJO</td>
<td>346</td>
</tr>
</tbody>
</table>
TALLER DE TRABAJO. ____________________________ 348

Acuerdos de subordinación. ____________________________ 348

1. Hipoteca de primer rango sobre el bien inmueble objeto de la promoción. _______ 348

2. Prenda sobre las acciones o participaciones del prestatario ____________________________ 348

3. Prenda de los derechos derivados de los contratos de arrendamiento, contratos de venta y cualquier otro que tenga por objeto la cesión temporal de uso de unidades del proyecto. ____________________________ 349

4. Prenda de los derechos derivados de los contratos relevantes para el proyecto (step in). ____________________________ 349

5. Prenda de las cuentas corrientes titularidad del prestatario. ____________________________ 349

6. Garantías prestadas por los sponsors del proyecto (accionista/s del prestatario). 349

7. Formas de contribución de equity: aportes de capital y préstamos subordinados a deudas senior. ____________________________ 350

PARTE NOVENA ____________________________________________ 351

Control del riesgo en el Project Finance inmobiliario. ____________________________ 351

Capítulo 29. Control del riesgo. Factor Mitigador. Clases de riesgos. _______ 351

1. Identificación del riesgo. ____________________________ 351

2. Clases de riesgos. ____________________________ 352
   a. Riesgos en fase de construcción. ____________________________ 352
      Formas de cobertura. ____________________________ 353
   b. Riesgos en la Fase Operativa ____________________________ 353
      Tipos de riesgos. ____________________________ 354
   c. Formas de cobertura ____________________________ 354
   d. Riesgos Financieros. ____________________________ 355
   e. Riesgos Legales. ____________________________ 356
   f. Fuerza Mayor. ____________________________ 356
   g. Riesgos por ingresos. ____________________________ 356

TALLER DE TRABAJO ____________________________________________ 358

Factores de riesgo. ¿Qué es un apalancamiento LTV (loan to value) sobre los inmuebles financiados? ____________________________ 358

Capítulo 30. Identificación de riesgos del Project Finance inmobiliario. _______ 360

1. Identificar y poner precio a los riesgos. ____________________________ 360

2. Riesgos según las fases de un proyecto ____________________________ 360
   a. Construcción del proyecto ____________________________ 361
   b. Inicio y puesta en marcha del proyecto ____________________________ 361
   c. Explotación y operación del proyecto ____________________________ 361

3. Cómo proteger cada tipo de riesgo. ____________________________ 362
   a. Riesgos de construcción ____________________________ 362
   b. Riesgos de explotación y operación del proyecto ____________________________ 365
   c. Riesgos de mercado (compras-ventas) ____________________________ 366
   d. Riesgos financieros del proyecto ____________________________ 368
   e. Riesgo país ____________________________ 370
   f. Riesgo de fuerza mayor ____________________________ 372
   g. Riesgos legales y documentales ____________________________ 372
   h. Riesgos medioambientales ____________________________ 373

PARTE DÉCIMA ____________________________________________ 374
Control económico del project finance inmobiliario. 374

Capítulo 31. Procedimientos de control económico del project finance. 374

1. Herramientas financieras para evaluar la capacidad del proyecto de generar flujo de efectivo. 374
   Modelo financiero o “caso base”. 374

2. Orden de pagos (SPV) (Sociedad vehiculo) (Special Purpose Vehicle). 375

3. Pago anticipado obligatorio de la deuda. 375

4. Control de repartos de dividendos. 376

5. Obligaciones del prestatario 377
   a. Pactos de información. 377
   b. Pactos a favor del prestamista (positivos). 377
   c. Pactos negativos o de no hacer a favor del prestatario. 378

6. Supuestos de incumplimiento y causas de resolución del Project Finance. 378
   Causas de rescisión. 378

PARTE UNDÉCIMA. 380

Formularios. 380

A) Modelo de presentación de los términos y condiciones iniciales de la oferta de financiación 380

1.- Descripción del Proyecto 380
   1.1. Prestatario. 380
   1.2. Proyecto. 380

2.- Estructura Financiera 381
   2.1. Inversión Total. 381
   2.2. Fuentes de fondo. 381
   2.3. Formalización. 381
   2.4. Modalidad de la Financiación. 381

3.- Financiación Bancaria. 383
   3.1. Financiación a largo plazo 383
      3.1.1. Importe. 383
      3.1.2. Agente. 383
      3.1.3. Aseguradores. 383
      3.1.4. Plazo. 383
      3.1.5. Periodo de Disposición. 383
      3.1.6. Disposiciones. 383
      3.1.7. Amortizaciones. 383
      3.1.8. Tipo de Interés. 384
      3.1.9. Margen Aplicable. 384
      3.1.10 Cobertura de tipos. 384
      3.1.11. Up-Front Fee. 384
      3.1.12. Commitment Fee. 385
      3.1.13. Comisión de Agencia. 385
      3.1.14 Comisión por cancelación anticipada. 385

4.- Aportaciones de los Accionistas 385
   4.1. Importe. 385
      Serán como mínimo el 25% del total, tal como se describen en el apartado 2.2. 385
   4.2 Forma. 385
      Ver apartado 2.2. 385
   4.3. Calendario. 385

5.- Otros Términos y Condiciones 386
   5.1. Garantías. 386
5.2. Distribuciones a los accionistas. 386
5.3. Cuenta de Reserva. 386
5.4. Recurso a los socios. 387

6. Obligaciones del prestatario 387
6.1. Obligaciones del Prestatario. 387
6.2. Prohibiciones. 387
6.3. Obligaciones adicionales. 388

7.- Otros términos y condiciones 388
7.1 Condiciones Previa a la Firma de la financiación. 388
7.2. Condiciones Previ a Todas las Disposiciones. 389
7.3. Acreditaciones. 389
7.4. Causas de Resolución Anticipada. 390
7.5 Manifiestaciones. 391
7.6 Asesores. 391
7.7 Impuestos y Gastos. 391

B) Modelos de contratos de préstamo – tipo Project finance. 391

Modelo 1. 391
PRIMERA. (Concesión del préstamo) 392
SEGUNDA 392
(A. Condiciones para el otorgamiento de la escritura de constitución de la hipoteca) 392
(B. Condiciones para la disposición) 392
TERCERA. (Duración del préstamo) 394
CUARTA. (Comisión e interés de apertura) 395
QUINTA. (Tipo de interés) 395
SEXTA. (Pago de intereses y amortización; lugar de pago) 398
SÉPTIMA. (Resolución) 400
OCTAVA (Amortización anticipada de cantidades parciales) 400
NOVENA. (Intereses de demora) 401
DECIMA. (Constitución de la hipoteca) 401
UNDÉCIMA. (Extensión de la hipoteca) 403
DUODÉCIMA. (Garantías del prestatario) 403
DECIMOTERCERA. (Obligaciones del prestatario) 404
DECIMOCUARTA. (Cesión) 405
DECIMOQUINTA. (Vencimiento anticipado) 406
DECIMOSEXTA. (Procedimiento de ejecución) 408
DECIMOSEPTIMA (Procedimiento judicial sumario) 408
DECIMOCTAVA. (Procedimiento de ejecución extrajudicial) 409
DECIMONOVENA. (Otras disposiciones para el procedimiento judicial sumario y el procedimiento extrajudicial) 409
VIGÉSIMA. (Tasación de la finca) 409
VIGÉSIMO PRIMERA. (Jurisdicción, ley aplicable) 410
VIGÉSIMO SEGUNDA. (Impuestos y gastos) 410
VIGÉSIMO TERCERA. (Daños y perjuicios) 411
VIGÉSIMO CUARTA. (Notificaciones) 412
VIGÉSIMO QUINTA. (Ejercicio de los derechos del prestamista) 412
VIGÉSIMO SEXTA. (Cesión de rentas por alquiler) 412
VIGÉSIMO SÉPTIMA. (Nulidad parcial) 413
VIGÉSIMO OCTAVA. (Poder a efectos de inscripción, subsanación y aclaración de escritura) 414
VIGÉSIMO NOVENA. Formalidades. 414

Modelo 2. 415

CONTRATO DE FINANCIACIÓN – TIPO PROJECT FINANCE. 415

ESTIPULACIONES 417
PRIMERA.- DEFINICIONES 417
SEGUNDA.- IMPORTE Y DESTINO DEL CRÉDITO 422
TERCERA.- CARÁCTER MANCOMUNADO 422
Para progresar, luchar.
Para enseñar, dar so
Para aprender, practicar.

Modelo 3

TRIGÉSIMO PRIMERA.
TRIGESIMA.
VIGÉSIMO NOVENA.
VIGESIMO OCTAVA.
VIGÉSIMO SÉPTIMA.
VIGÉSIMO SEXTA.
RESERVA
VIGESIMO CUARTA.
CUALQUIERA DE LOS ACUERDOS DEL PROYECTO
VIGESIMO TERCERA.
VIGÉSIMO SEGUNDA.
Vigésimo. Garantías adicionales.
Circunstancias legales.

14.5. Cuenta de reserva del servicio de la deuda del Project finance.
Decimotercera. Cesiones del crédito.
Decimosexta. Resolución del Project finance.
Decimosexta. Obligaciones de la sociedad vehículo del proyecto.
Decimoquinta. Cesiones del crédito.
Decimonovena. Hipoteca.
Vigesimoséptima. Ley aplicable

Primera. Definiciones
Segunda. Importe, distribución y carácter mancomunado del crédito.
Tercera. Período y condiciones para la disposición de los fondos.
Cuarta. Devengo, liquidación y pago de intereses.
Quinta. Cálculo del tipo de interés.
6.2. Tipo de interés.
Sexta. Mora, cálculo de intereses moratorios y su capitalización.
Séptima. Costes adicionales o reducciones de ingresos.
Octava. Amortizaciones del crédito.
Novena. Comisiones y gastos.
Décima. Impuestos.
Undécima. Modo de pago.
Duodécima. Régimen de contabilidades y cuentas del crédito.
Decimotercera. Declaraciones y garantías.

Para aprender, practicar.
Para enseñar, dar soluciones.
Para progresar, luchar.
Para aprender, practicar.
Para enseñar, dar soluciones.
Para progresar, luchar.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Vigesimoctava. Ejemplares</th>
<th>521</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>C. Modelo de prenda de acciones.</strong></td>
<td>522</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados
¿QUÉ APRENDERÁ?

- Project Finance inmobiliario.
- Inversión inmobiliaria en función del Project finance y nivel de riesgo.
- Estudio de la viabilidad de un project finance.
- La tasa de interés de retorno (T.I.R.). Los métodos estáticos y dinámicos. TIR y VAN.
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 generar 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, cubriendolos 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 periodo 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.
PARTE PRIMERA

El Project finance inmobiliario.

Capítulo 1. “Project finance” y métodos de financiación de proyectos inmobiliarios.

1. Concepto. ¿Qué es un Project Finance?