

## Financiamiento de Proyectos Inmobiliarios

**DOCENTE RESPONSABLE DEL CURSO** :: Leonardo Mesías

**DOCENTE ENCARGADO DEL DICTADO** :: Leonardo Mesías, Daniel Fernández, Ignacio Lorenzo

**MATRÍCULA** :: \$3.300 (Docentes 40% descuento – Estudiantes 50% descuento)

**COMIENZO** :: 31 de julio de 2013

**DÍAS DE CLASES** :: miércoles de 19.30 a 22.30hs

**SALÓN** :: A confirmar

**HORAS AULAS** :: 22hs

**DESTINATARIO** :: Egresados universitarios, Estudiante avanzado FARQ, Otros perfiles específicos (profesionales inmobiliarios y de administración de propiedades)

**CUPO MÁXIMO** :: 50 alumnos

**RECURSOS DIDÁCTICOS** :: Dinámica de Taller

**MODALIDAD DE APROBACIÓN** :: Prueba y Asistencia (La aprobación consistirá en una única prueba final donde se evaluará, mediante preguntas, los conocimientos impartidos en el curso.)

**VÍNCULO INSTITUCIONAL** :: ASIGNATURA DE POSGRADO

En Latinoamérica y el Caribe las ciudades son el hogar de cerca de 8 de cada 10 personas. La rápida urbanización ha creado oportunidades económicas para millones de personas pero también ha puesto bajo presión la habilidad de los gobiernos para proveer servicios básicos, garantizar la calidad de vida, generar trabajo y proteger el medio ambiente. Estos desafíos deben conducir a la construcción de ciudades sustentables través del fortalecimiento de la regulación y planificación urbana, inversión en la rehabilitación de zonas centrales degradadas y el mejoramiento de la infraestructura y servicios urbanos. Con el fin de llegar a un óptimo resultado de estas políticas se requiere conocer el valor del suelo urbano y las formas de financiamiento de los proyectos asociados. Por ello el curso se propone contestar las siguientes preguntas.

Bancos, clientes, desarrolladores, intermediarios, financistas, inversionistas; todos los actores de un proyecto inmobiliario requieren una valuación y consideran indispensable un estimado confiable. Pero, ¿Qué es exactamente el valor? ¿Cómo los especialistas en activos inmobiliarios establecen el valor de una propiedad? ¿Qué atributos crean o destruyen valor en un determinado activo inmobiliario? ¿Qué tan rápido puede cambiar el valor? Se brindará a los participantes las bases conceptuales para responder a estas y otras preguntas relevantes.

¿Qué opciones están al alcance del desarrollador inmobiliario para financiar sus iniciativas? ¿Qué instituciones las ofrecen? ¿Existen alternativas de financiamiento más convenientes según el tipo de proyecto? ¿Qué impactos, si alguno, se registran en la rentabilidad del proyecto, derivados de la selección del financiamiento? El curso tendrá una perspectiva local, centrándose en créditos hipotecarios y corporativos, fideicomisos, o fondos de inversión

inmobiliaria; sin embargo, ciertas estructuras de financiamiento en los mercados internacionales, también serán presentadas, analizándose sus perspectivas.

### **OBJETIVOS DEL CURSO ::**

Objetivo General:

- La materia centra su eje temático en la evaluación, diseño y gestión financiera de una variada tipología de proyectos inmobiliarios.

Objetivos específicos:

- Diseño financiero y estructuras de capital de proyectos, mecánicas convencionales de financiamiento, comprensión del funcionamiento de los mercados de financiamiento - crediticios y de capitales-, caracterización del mercado financiero doméstico, esquemas innovativos en financiamiento aplicables a la diversa tipología de proyectos urbanos y soluciones estructuradas, con especial énfasis en desarrollos inmobiliarios bajo estructuras de capital mixtas -participación pública y privada-.
- Metodología de evaluación de externalidades. Ingenierías fiduciarias aplicables a proyectos urbanos. Conceptualización jurídica, definiciones y modelos fiduciarios de aplicación.
- Diseño y organización de esquemas de participación privada en proyectos urbanos públicos (PPP). Articulación entre sector privado y gobiernos subnacionales para el desarrollo de proyectos específicos, vivienda y de infraestructura. Diseño y ejecución de estrategias de gestión de inversores, road shows, armado de prospectos y otros materiales de comercialización, procesos de colocación de instrumentos de financiamiento y underwritings de los mismos.
- Introducción al participante en el dominio de la metodología más reconocida de cálculo de flujos de caja descontados para la evaluación de proyectos de inversión, la estimación de tasas de rendimiento, la deducción de una cuota hipotecaria, y la aplicación de algunas fórmulas esenciales, para responder a la pregunta crucial de ¿qué es lo que genera valor en esta actividad? Este curso ofrecerá a los participantes aproximaciones intuitivas a las principales herramientas de finanzas, modelos sencillos en hoja de cálculo, y sobre todo, criterios claros de cómo interpretar los resultados y evaluar los riesgos vinculados a dichos proyectos.
- Descripción de los distintos negocios inmobiliarios que existen según el uso del suelo: vivienda, retail, oficinas, industria, servicios, etc. Énfasis en la dinámica de funcionamiento de cada mercado: el tamaño de estos segmentos, la composición de la demanda y oferta, y cómo ha sido su evolución en el tiempo. Vínculos con la trayectoria en el plano internacional de los negocios recientes en el Perú, comparando los contextos y tratando de advertir los patrones que podrían replicarse o adaptarse en nuestra realidad.

### **PROGRAMA DEL CURSO CLASE A CLASE ::**

1. Unidad I: Globalización financiera y funcionamiento del sistema financiero. Los mercados emergentes. Mecanismos de transmisión de riesgos e impacto sobre el financiamiento de proyectos (2hs)

Economía internacional y mercados emergentes. Evaluación de las principales variables agregadas con impacto en los mercados de capitales. Movimiento de capitales y la disponibilidad de financiamiento. Condiciones macroeconómicas, la oferta de financiamiento y el funcionamiento de los mercados de capitales domésticos. Redefinición de los esquemas convencionales de evaluación de riesgos agregados y corporativos a partir de las crisis financieras y los defaults privados de la década del 90 y del 2002. Diseño de tablero de monitoreo macro para manejo de proyectos en contextos de volatilidad y alta incertidumbre.

Indicadores de seguimiento de coyuntura. Productos convencionales de financiamiento vía mercados de capitales. El financiamiento de proyectos. Esquema metodológico de análisis.

2. Unidad II: Fuentes convencionales de financiamiento. Instrumentos privados y públicos. Condiciones de aplicabilidad a proyectos urbanos (2hs)

Sistema financiero y mercado de capitales domésticos. Nuevos mecanismos de intermediación financiera. Gestión de fondeo corporativo y de proyectos. Complementariedad con el financiamiento bancario y otras fuentes no bancarias. Evaluación de viabilidad de productos de inversión vía mercados de capitales.

3. Unidad II: Fuentes convencionales de financiamiento. Instrumentos privados y públicos. Condiciones de aplicabilidad a proyectos urbanos (2hs)

Fideicomisos, fondos comunes de inversión y programas de deuda corporativa. Préstamos sindicados. Otros esquemas estructurados. Aplicación a proyectos urbanos. Limitaciones micro y macro. Estrategias de diseño. Presentación y desarrollo matricial de tipología de proyecto urbano / soluciones de financiamiento.

4. Unidad III: Modelización e Ingeniería Financiera. Análisis de riesgos. Esquema de escenarios y ajustes de modelo. Tipología de proyectos urbanos e incidencia en el diseño de la ingeniería de financiamiento. Proyectos privados, públicos y mixtos. Externalidades y metodología de evaluación (2hs)

Armado de la modelización financiera del proyecto a financiar en función de diferentes alternativas de financiamiento. Definición de tablero de decisión financiera. Análisis de alternativas de financiamiento. Sus efectos sobre los riesgos económicos y financieros del proyecto. Criterios de análisis para los diferentes tipos de proyectos urbanos y riesgos asociados. Determinación y cuantificación de los riesgos relevantes y definición de estrategias de manejo. Incorporación al modelo de los riesgos macro.

5. Unidad III: Modelización e Ingeniería Financiera. Análisis de riesgos. Esquema de escenarios y ajustes de modelo. Tipología de proyectos urbanos e incidencia en el diseño de la ingeniería de financiamiento. Proyectos privados, públicos y mixtos. Externalidades y metodología de evaluación (2hs)

Armado de esquema de sensibilidad unidimensional y multidimensional con las variables relevantes. Matriz de monitoreo de la evolución de los riesgos para la toma de decisiones. Obtención de indicadores y ratios financieros. Aspectos particulares de consideración en función de tipología de proyectos urbanos. Proyectos públicos, privados y mixtos. Metodología de evaluación de factibilidad y de diseño financiero. Externalidades y estimación de impacto. Efectos sobre el diseño de las estructuras proyectadas de capital, la ingeniería financiera, el management y las condiciones de participación de inversores.

6. Unidad IV: Ingenierías financieras no convencionales. Innovaciones en financiamiento corporativo y de proyectos. Soluciones estructuradas para proyectos urbanos. Diseño y Organización. Productos subyacentes de inversión y estrategias de Colocación. Perfil de inversores objetivo (2hs)

Diseño de la estrategia de financiamiento. Instrumentos estructurados. Esquemas de financiamiento de proyectos urbanos. Evaluación y diseño de estrategias contingentes (esquemas mixtos de deuda y participación societaria, híbridos). Fideicomisos. Definición legal. Tipología. Funcionalidad. Diseños alternativos bajos criterios tailor made. El producto de inversión subyacente.

7. Unidad V: Tecnología de Project Finance. Marco Conceptual. Esquemas Jurídicos y Funcionales. Condiciones de Aplicabilidad a proyectos urbanos (2hs)

Definición. Marco de consistencia. Condiciones de aplicación. Modelos funcionales. Estructuras jurídicas. Objetivos y limitaciones. Ventajas y desventajas. Tipología de proyectos urbanos elegibles. Su aplicación en contextos de elevado riesgo jurídico.

8. Unidad V: Tecnología de Project Finance. Marco Conceptual. Esquemas Jurídicos y Funcionales. Condiciones de Aplicabilidad a proyectos urbanos (2hs)

Correlación entre riesgo soberano, rendimiento de títulos, tasas de descuento y tipo de inversión a financiar. Colaterales. Estructuras específicas. Procesos de diseño. Management financiero bajo estructuras de project finance. Actores, roles y funciones.

9. Unidad VI: Valuación del proyecto como elemento crítico en la ingeniería de Financiamiento y en el diseño del productos subyacente de inversión (2hs)

Los esquemas de valuación como estrategia de financiamiento. Cuantificación de up side y de gaps respecto de precio de entrada al proyecto. Modelización de escenarios prospectivos a distintos niveles de análisis. Presentación de criterios metodológicos alternativos. Las limitaciones de inexistencia de información. Criterios de ajuste. Análisis de divergencia entre los modelos de valuación. Crítica al modelo de Discounted Cash Flow.

10. Unidad VI: Valuación del proyecto como elemento crítico en la ingeniería de Financiamiento y en el diseño del productos subyacente de inversión (2hs)

Otros modelos alternativos. Parámetros para realizar la valuación. Consideraciones metodológicas referidas a proyectos urbanos. El capital de riesgo en Uruguay y otras economías emergentes. Situación de los mercados de capitales. Los fondos de inversión y otros actores participantes. Diseño de propuestas de participación accionaria en función del perfil del inversor. Esquemas mixtos. Estructuración de financiamientos transitorios. Riesgos asociados. Estrategias de gestión de financiamiento. Esquemas de rondas de inversión. Particularidades en proyectos inmobiliarios.

11. Unidad VII: Esquemas de financiamiento para la vivienda en Uruguay (2hs)

El mercado de créditos hipotecarios, beneficios fiscales, participación público privada en el sector vivienda. Definición y clasificación de activos inmobiliarios privados de dominio público susceptibles de ser afectados a distintos proyectos urbanos. Diseño de proyecto y proceso de implementación. La participación privada. Ingenierías financieras innovativas para el financiamiento y gestión de proyectos integrados por activos físicos públicos. Proyectos financiables. Otras fuentes públicas de financiamiento. Esquemas de articulación institucional para optimización de recursos y apalancamiento del proyecto. El sector privado como sponsor del proyecto. Externalidades, efectos derrame y la participación pública en las estructuras de capital bajo diversas fisonomías de aporte de recursos. Exenciones impositivas y afectación de flujos como esquemas de aporte permanente.