

Conceptos Básicos del Project Finance en APP

Pierre Nalvarte Salvatierra*
James Calderón Cubillas**

Resumen:

El Project Finance es un mecanismo de financiamiento alternativo al Corporate Finance que permite el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura, sin necesidad de que las corporaciones pongan en riesgo su patrimonio y activos propios.

A través del Project Finance se pueden ejecutar obras públicas de envergadura, en el marco de Contratos de Asociación Público Privada (APP), en donde la principal garantía de los Acreedores consistirá en el derecho que tiene la empresa que suscribe dicho contrato para explotar la infraestructura pública, bien sea a través del cobro de una tarifa a los Usuarios (en el caso de las APP Autosostenibles) o a través del cobro de un monto pre acordado con el Estado (en el caso de las APP Cofinanciadas).

Para la estructuración exitosa de un Project Finance en una APP se requiere el trabajo conjunto de una serie de actores y de instrumentos jurídicos que completen el círculo necesario para el financiamiento en condiciones de riesgo aceptables. Los actores necesarios son la Sociedad de Propósito Exclusivo (SPE), el Estado, los Acreedores Permitidos, el Constructor y un Fiduciario. Entre los instrumentos jurídicos necesarios destacan el Contrato de APP, el Contrato de Financiamiento, el Contrato de Construcción y el Contrato de Fideicomiso.

Palabras clave:

Project Finance – APP – SPV – Sponsors – Acreedores Permitidos – Contrato EPC – Fideicomiso

Abstract:

Project Finance is an alternative financing mechanism to Corporate Finance which allows the companies to finance large infrastructure projects without endangering their own assets and heritage.

Through Project Finance it is possible to carry out major public works in the context of Public Private Partnership (PPP) Contracts, which the main guarantee of the creditors will be exploitation rights of the company that signs the public infrastructure contract, either by charging a fee to users (in case of self-sustaining PPP) or by charging a pre agreed amount to the State (in case of co-financed PPP).

For a successful structuring of a PPP Project Finance, the joint work of a number of actors and legal instruments are required in order to complete the financing necessary circle in conditions of acceptable risk. The required actors are the Special Purpose Vehicle (SPV), the State, the Permitted Creditors, the Builder and Trustee. Among the necessary legal instruments include the PPP Contract, the Financing Contract, the Construction Contract and the Trust Agreement.

Keywords:

Project Finance – PPP – SPV – Sponsors – Permitted Creditors – EPC Contract – Trust

Sumario:

1. Concepto – 2. Actores involucrados – 3. Procedimiento – 4. Contratos involucrados

* Asociado Senior de Rosselló Abogados. Profesor de Postgrado de ESAN y la Universidad San Martín de Porres. MBA de ESAN. Master en Contratación Pública de la Universidad Castilla La Mancha (en curso). Título de abogado de la Universidad de Lima.

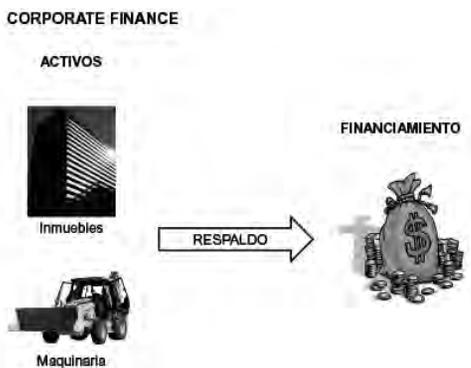
** Estudiante del undécimo ciclo de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima.

1. Concepto

El Project Finance es un mecanismo de financiamiento en el que lo que se en toma en cuenta o consideración para evaluar su viabilidad es el proyecto en sí mismo más que a las corporaciones o empresas que hay detrás de él.

El Project Finance es un instrumento novedoso que se diferencia del tradicional Corporate Finance, cuya manera de conseguir financiamiento radica en el aseguramiento del cobro de créditos a los acreedores mediante la solvencia o liquidez de los activos de la empresa solicitante.

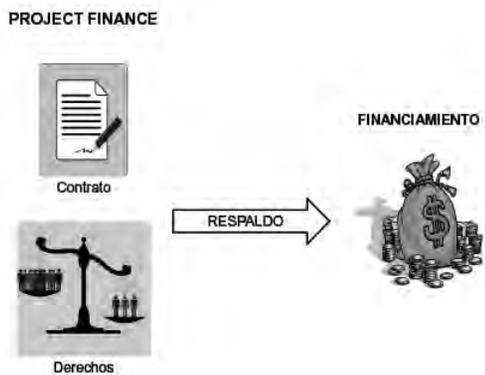
En este esquema tradicional, cuando una corporación requiere de financiamiento recurre a la figura del préstamo. Para ello, primero, ésta tiene que ser evaluada por los posibles acreedores para conocer qué empresa es, qué activos tiene y su capacidad de pago; está de más decir que también tiene que ofrecer garantías en base a sus activos (inmuebles, maquinaria, etc.) para que en caso de algún incumplimiento, el cobro del crédito pueda llevarse a cabo a través de tales bienes.



Retomando el tema del Project Finance, si por ejemplo se va a llevar a cabo un proyecto de construcción de carreteras en el cual se va a recuperar la inversión mediante el cobro de peajes, lo primero que debe hacerse es constituir una nueva persona jurídica, una Sociedad de Propósito Exclusivo o SPE (en inglés, Special Purpose Vehicle o SPV), ya que así regularmente está estipulado en las Bases de los concursos públicos convocados para la suscripción de un Contrato de APP (Asociación Público Privada)¹.

Como ésta nueva persona jurídica recién ha sido constituida días antes de la suscripción del contrato para la ejecución del proyecto, por el momento carece de activos, de historial crediticio y de experiencia corporativa.

Carece de activos porque normalmente se constituye con un Capital Social mínimo o reducido que previamente se establece en función a la magnitud o envergadura del proyecto que se va a ejecutar. En consecuencia, si la SPE desea obtener el financiamiento necesario para cumplir con sus obligaciones contractuales, las entidades financieras no tendrán a su disposición los activos tangibles suficientes para asegurar la recuperación de su crédito en caso de incumplimiento. Por lo tanto, es en estos casos en los que se recurre a la figura del Project Finance, con el objetivo de que la entidad financiera tome en consideración, no a la corporación o empresa recién constituida, **sino al proyecto en sí**, se centre en él, lo estudie y lo evalúe, para con ello otorgar la aprobación del crédito solicitado.



2. Actores Involucrados

2.1 Sponsors

Son las empresas que se encuentran detrás de la SPE, son los socios de la misma. En el caso de las APP, son las empresas que durante la etapa del concurso público, cumplieron con acreditar los requisitos técnicos y financieros del mismo. Normalmente son empresas grandes, con experiencia, garantía y respaldo.

2.2 SPE

Es una persona jurídica nueva y constituida por los Sponsors con el único propósito de llevar a cabo la ejecución del proyecto. Esta nueva sociedad es la que suscribe el Contrato de APP con el Estado (con el Concedente si se trata de una concesión), por lo que es también la que adquiere los respectivos derechos y obligaciones. Es ella la que asume también las obligaciones producto del financiamiento recibido para la ejecución del proyecto y no directamente los Sponsors.

¹ Las APP están reguladas, principalmente, por el Decreto Legislativo No. 1012 y su reglamento.

Su principal obligación, entre otras, es la de llevar a cabo la ejecución del proyecto de construcción o de ampliación dependiendo el caso, lo que en otras palabras implica el desembolso de una inversión fuerte. Por otro lado, también adquiere el derecho a recibir algo a cambio de esa inversión, como por ejemplo el derecho al cobro de un peaje, un derecho de explotación por el que se cobra una tarifa o un cofinanciamiento, todo ello con el objetivo de recuperar lo invertido y obtener una ganancia.

No obstante, para poder adquirir tales derechos, es necesario que primero cumpla con sus obligaciones, es decir, tiene que llevar a cabo el proyecto de inversión pactado, pero para poder hacerlo, es preciso conseguir primero el dinero necesario, por lo que, para ello, recurrirá a un financiamiento.

2.3 Acreedores Permitidos

Son las empresas o entidades pertenecientes al sistema financiero que acceden a la solicitud de financiamiento hecha por la SPE y proceden a desembolsar la cantidad de dinero requerida para la ejecución del proyecto, en el modo y plazos pactados en el respectivo contrato.

Dependiendo de las estipulaciones establecidas en cada Contrato de APP, se deben cumplir ciertas características para poder calificar como Acreedor Permitido. Por ejemplo, es común que se establezca la limitación de que no puede ser Acreedor Permitido una empresa vinculada a la SPE. Asimismo, en los Contratos de APP se establece normalmente el procedimiento para la aprobación de los Acreedores Permitidos por parte del Estado.

2.4 Estado

Es la contraparte de la SPE y con la que se suscribe el contrato de APP respectivo (o de Concesión si así es el caso). Dicho contrato es el que le sirve de garantía al Acreedor Permitido para acceder a financiar el proyecto contenido en él. El Estado puede actuar representado a través de un Ministerio, Gobierno Regional o Gobierno Local.

2.5 Empresa Constructora

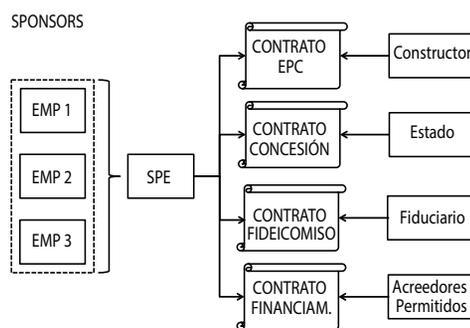
Es la empresa o corporación con vasta experiencia y que de forma regular se dedica al rubro de la construcción, que es contratada por la SPE para que lleve a cabo la construcción en sí del proyecto que se tiene que ejecutar.

Dependiendo de la complejidad y la envergadura del proyecto, el Constructor puede ser a su vez, un consorcio de empresas especializadas en

determinado aspecto de una infraestructura. Así por ejemplo, para la construcción de un Terminal Portuario en el Callao, se contrató un Consorcio Constructor, en donde una empresa tenía vasta experiencia y especialización en las labores de dragado, y la otra empresa en la ejecución de obras civiles e infraestructura.

2.6 Fiduciario

Es una entidad registrada en el Registro de Empresas Fiduciarias de la SBS que se encargará de darle mayor seguridad a las partes involucradas en el proceso del Project Finance, debido a que su principal obligación es la de servir como un tercero ajeno a las partes que se encargará de asegurar que el flujo de ingresos provenientes de la explotación del proyecto ya concluido sea dirigido, en primer lugar, al pago de los Acreedores Permitidos y luego de ello, a la SPE para que pueda cubrir los costos del mantenimiento y operación del proyecto y obtener alguna utilidad si la hubiere.

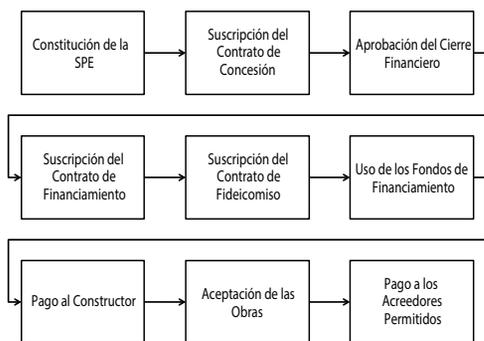


3. Procedimiento

Normalmente los contratos, ya sean de Financiamiento o Construcción, tienen estipuladas ciertas condiciones necesarias u objetivos que deben alcanzarse para la entrega o transferencia de sumas de dinero, así como cronogramas en los cuales figuran plazos o fechas específicas para dichas transferencias. A pesar de ello, a rasgos generales, el procedimiento de transferencia de sumas de dinero y financiamiento normalmente se da de la siguiente manera:

1. En primer lugar, los Sponsors constituyen la SPE destinada a suscribir el Contrato de APP (generalmente un Contrato de Concesión) con el Estado, a su vez de aportar en ella el Capital Social mínimo o reducido establecido en las Bases del concurso público y en los plazos también estipulados.
2. Luego, la SPE suscribe el Contrato de APP con el Estado, por lo que se obliga a cumplir con las obligaciones contenidas en él, principalmente la de ejecutar un proyecto de infraestructura pública que a su vez requiere de una inversión cuantiosa. Por ello, solicitará el financiamiento

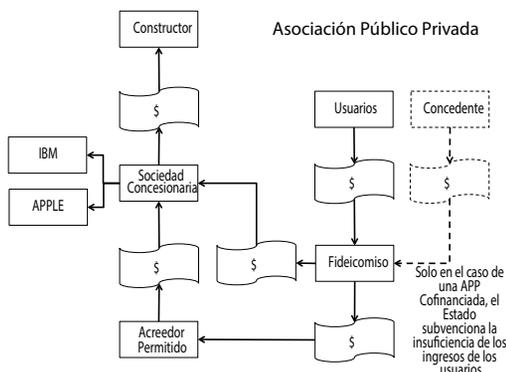
- necesario a una entidad bancaria o del sistema financiero nacional (eventualmente buscará el financiamiento en el mercado de capitales).
3. Tras negociar y conseguir la aprobación del financiamiento de parte de tales entidades, que pasarían a convertirse en el Acreedor o Acreedores Permitidos, se procede a negociar el Contrato de Financiamiento, el cual debe estar acorde con el Contrato de APP y, tras su suscripción y dependiendo de lo estipulado en éste, debe contar a su vez con la aprobación del Estado.
 4. Después de la suscripción del Contrato de Financiamiento, el acreedor procederá a proporcionarle a la SPE la línea de crédito necesaria, conforme a lo acordado en el mismo.
 5. La SPE, por su parte, también realiza la búsqueda de una empresa o corporación dedicada a la construcción para que sea ella la que ejecute directamente el proyecto, puesto que, por razón de sus recursos y experiencia, es la más preparada para ello. Es así como la SPE negocia y, posteriormente, suscribe el respectivo contrato con la Empresa Constructora (ocasionalmente un Contrato EPC²).
 6. Acorde a lo pactado en dicho contrato, la EPS le transfiere a la Empresa Constructora, los montos de dinero pactados conforme se realiza el avance de las Obras, el cual es estrictamente supervisado por el Estado, eventualmente a través de un Organismo Regulador. Sin perjuicio de la supervisión estatal, la SPE y/o los Acreedores Permitidos pueden realizar una supervisión privada para asegurar del avance y calidad de las Obras.
 7. Finalmente, se produce la Aceptación de las Obras, conforme a lo estipulado en el Contrato suscrito con el Estado. Luego de ello, se habrá hecho firme el derecho de la SPE para cobrar los montos acordados con el Estado y/o para obtener los ingresos a través del cobro respectivo a los Usuarios.



Una vez que se alcanzó el monto total de las inversiones y que se ha concluido la ejecución

del proyecto en su totalidad, prosigue la etapa de explotación del mismo. En consecuencia, con el flujo de ingresos que comenzará a producirse, se procederá a cancelar la deuda que se tiene con los Acreedores Permitidos, así como los costos de operación y mantenimiento, gastos administrativos y reparto de utilidades. Pero para asegurar que este flujo sea ordenado y sin lugar a incumplimientos, es bastante común que las partes hayan previamente acordado la constitución de un Fideicomiso, cuya entidad Fiduciaria se encargará de velar que todo se lleve a cabo sin problemas:

- En primer lugar, el dinero que los usuarios pagan por el servicio brindado con la infraestructura ya ejecutada y en explotación va directamente, en lugar de a la SPE, a un Fideicomiso. En el caso de una APP Cofinanciada, la única diferencia que encuentra con una Autosostenible, consiste en el origen de los ingresos, en el sentido que, debido a que los ingresos provenientes de los usuarios no son suficientes recuperar las inversiones y hacer rentable el proyecto, el Estado se encarga de subvencionar dicha insuficiencia.
- Por su parte, el Fideicomiso, en cumplimiento de sus obligaciones, procederá a transferir parte de los ingresos recibidos a los Acreedores Permitidos, con el objetivo de cancelar las cuotas correspondientes al Financiamiento.
- Luego de cubierto el pago de la cuota estipulada a favor de los Acreedores Permitidos, el Fiduciario le entregará el saldo remanente de los ingresos a la SPE, salvo que se hubiera estipulado en el Contrato de Fideicomiso o en el Contrato de APP que se mantenga un monto en garantía en el Fideicomiso.
- Con el saldo remanente, la SPE procederá a cubrir sus gastos y/o costos de operación y mantenimiento. De existir una utilidad disponible al final del ejercicio podrá distribuir dividendos a sus accionistas (Sponsors) sólo en la medida que lo permita el Contrato de Financiamiento.



2 EPC: Engineering Procurement & Construction. Es un Contrato que contempla la Ingeniería (Diseño), Adquisición de Equipamiento y otros; y la Construcción misma de la Obra.

4. Contratos Involucrados

4.1 Contrato de APP

Contrato suscrito entre la SPE y el Estado que contiene un proyecto de construcción de infraestructura, así como su respectiva operación y mantenimiento, mediante el cual la SPE se obliga a que dicho proyecto sea llevado a cabo bajo ciertos requerimientos, de una modalidad determinada y bajo cierto plazo, recibiendo a cambio por parte del Estado el derecho a la explotación del mismo durante un lapso acordado para la recuperación de todo lo invertido y la obtención de una ganancia.

4.2 Contrato de Financiamiento

Es el contrato que va a ser suscrito entre la SPE y el Acreedor Permitido, en virtud del cual, éste último se obliga a financiar la ejecución del proyecto contenido en el Contrato de APP a cambio de recibir una cantidad mayor de dinero en el tiempo, como contraprestación por la disposición de liquidez y el riesgo asumido. Es una constante que el íntegro de la inversión no sea entregada en una sola oportunidad, sino que se haga conforme a las condiciones y cronograma estipulados, con el objetivo de disminuir el riesgo de una pérdida mayor y para que el Acreedor Permitido pueda cerciorarse de que el proyecto goza de la continuidad necesaria que hará más seguro el cobro de su crédito.

El monto del crédito otorgado y la tasa de interés respectiva serán determinados en función al costo de ejecución del proyecto, así como al grado de seguridad y rentabilidad de la recuperación de lo invertido a través de su posterior explotación.

Para conocer cuál es el costo de construcción del proyecto y asegurarse que coincida con el que ha sido alegado por el solicitante, se debe realizar un Estudio de Ingeniería y, para conocer qué tan segura es la recuperación de lo invertido, se debe realizar un Estudio de Demanda.

Es por ello que lo más importante a tomar en cuenta por la entidad financiera a la hora de estudiar el financiamiento de un proyecto, es el respectivo Estudio de Ingeniería, el Estudio de Demanda y, lo más determinante, la existencia del Contrato de APP ya suscrito con la respectiva entidad del Estado. El elemento central en base al cual una entidad financiera puede decidir financiar el proyecto sin la existencia de otras garantías tangibles, es la existencia de un buen contrato

en función a su Bancabilidad, es decir, qué tanta seguridad le otorga dicho contrato, si existen protecciones y coberturas para el que financia, qué riesgos asume, cuál es su orden de prelación en función a los pagos, etc.

La entidad financiera no toma en cuenta todos los aspectos del contrato, sino solo lo concerniente a situaciones o circunstancias que podrían poner en peligro el cobro de su crédito como la caducidad de la concesión o la resolución contractual; las contramedidas en respuesta a tales acontecimientos, como que el Estado sea el encargado de asumir las cuotas que todavía permanecen impagas; si se convoca a otro concurso para designar a un nuevo concesionario o si el Acreedor Permitido pasaría a asumir sus funciones (Cláusula Step In); etc. Es por ello que en los contratos de APP se prevé que, cuando el privado lleva a cabo su Cierre Financiero, es decir ya ha conseguido el financiamiento para la ejecución del proyecto, éste debe presentarle al Estado a los acreedores permitidos y, a su vez, remitirle una copia de los contratos de préstamo o mutuo suscritos con ellos. En razón que el Estado pueda prever a qué y con quienes se está comprometiendo en caso de cualquier eventualidad.

4.3 Contrato de Construcción

Suscrito entre la SPE y la Empresa Constructora, es un contrato mediante el cual ésta última se obliga a llevar a cabo la ejecución de la obra de infraestructura a cambio de una contraprestación pecuniaria. Dependiendo el proyecto que se vaya a hacer y las necesidades de la SPE, puede llegar a suscribirse un contrato de Construcción, uno de Obra, de Engineering Procurement Construction (EPC), uno de Llave en Mano, etc.

4.4 Contrato de Fideicomiso

Algo bastante común en estos proyectos de inversión es que se pacte la suscripción de un Contrato de Fideicomiso, que consiste en la contratación de una entidad fiduciaria que actuará como tercero ajeno a las partes, con el objetivo de garantizar que los ingresos que la SPE vaya a recibir producto de la explotación del proyecto ya concluido, vayan a ser recibidos y canalizados por la misma fiduciaria para su utilización en el pago correspondiente a los Acreedores Permitidos, reduciendo también de esta forma los riesgos de incobrabilidad que ellos asumen puesto que ya no existiría la posibilidad de un eventual incumplimiento por parte de la SPE. 