

PROJECT FINANCE DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

Laura Zúñiga Aleman*

En el contexto del desarrollo de la inversión privada, los proyectos de infraestructura aparecen como promotores no sólo del desarrollo económico, sino también incrementan el bienestar de la sociedad en general. Así, la infraestructura de un país se constituye como un pilar para medir su competitividad y, en ese sentido, la participación de los actores privados es vital en economías emergentes como la del Perú a través de la prestación de su conocimiento, experiencia y recursos.

En tal sentido, la etapa del financiamiento de los proyectos de infraestructura se puede tornar especialmente complicada, en tanto el inversionista asume la obligación de conseguir los recursos necesarios para ejecución de la obra, teniendo que respetar los plazos establecidos en el contrato de concesión con el Estado. En esa medida, la autora examina al Project Finance como una alternativa o mecanismo viable para que los privados consigan acceso a financiamientos a partir del análisis de viabilidad y capacidad de retorno del proyecto en cuestión, concluyendo en la necesidad de que las entidades públicas busquen que los proyectos sean de interés de los financistas, siendo que estos también son los inversionistas en ellos.

* Abogada. Asociada del Estudio Payet, Rey, Cauvi Abogados.

I. INTRODUCCIÓN

La inversión privada es un factor esencial en el desarrollo económico de un país. En una economía social de mercado, como la peruana, el desarrollo deberá estar impulsado, principalmente, por este tipo de inversión, la cual se puede manifestar de diversas formas, ya sea a través de las empresas prestadoras de bienes y servicios en diversos sectores de la economía, en el mercado de capitales, etc. Para el caso peruano, la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas - CONFIEP en un informe sobre el impacto de la inversión privada en la economía peruana, elaborado a propósito de las últimas elecciones presidenciales en el Perú, señaló que debido a la inversión y el crecimiento económico producido en los últimos veinte años se ha logrado, por ejemplo, un incremento en la tasa de empleo y una reducción de la pobreza extrema y de la tasa de mortalidad infantil¹.

Considerando la relevancia de la inversión privada en el desarrollo económico y social de un país, el presente artículo intentará describir brevemente la participación de la inversión privada en proyectos de infraestructura como mecanismo de desarrollo social y económico, así como algunos de los problemas que puede enfrentar el inversionista privado en la ejecución de tales proyectos, específicamente en la etapa de financiamiento de éstos.

En los últimos años, se han desarrollado muchos estudios acerca de existencia de la brecha de infraestructura en nuestro país. Así, por ejemplo, en el año 2011 el Banco Mundial, al realizar un estudio sobre el índice de competitividad² de infraestructura, ubicó al Perú en el puesto 88 a nivel mundial sobre un total de 139 países, con un puntaje 3.47

(sobre un máximo de 7) y tercero en América Latina superado por Chile y Colombia³.

Por su parte, la Escuela de Administración de Negocios para Egresados - ESAN, a través del estudio denominado "*El aporte de la inversión privada en la infraestructura*", realizado para la Asociación para el Fomento de la Infraestructura - AFIN, concluyó que el sector con mayor brecha de infraestructura en nuestro país es el sector transporte con 37%, seguido de electricidad con 22% y saneamiento con 16.7%⁴.

Por su parte, el Instituto Peruano de Economía concluyó que la brecha de inversión en infraestructura en puertos, ferrovías y energía en nuestro país superaba los US\$37,760 millones equivalentes al 30% del PBI⁵ al año 2008.

Todos estos estudios tienen como común denominador la determinación de la importancia de la inversión privada como la herramienta más útil para acortar cada vez más la mencionada brecha de infraestructura.

¿Pero qué es y en qué consiste esta "brecha de infraestructura"? ¿cómo es que la inversión privada podría acortar tal brecha? y ¿cuál es la importancia de que el Perú se convierta en un país competitivo en cuanto infraestructura y los servicios vinculados a estas? Para responder estas preguntas es necesario comprender previamente a qué se entiende por infraestructura y cuál es su importancia, sobre todo, en los países con economías emergentes, como es el caso del Perú.

Semánticamente, se denomina infraestructura al conjunto de elementos o servicios que se consideran necesarios para la creación

¹ De acuerdo con el informe preparado por CONFIEP entre los años 1993 y 2007 se crearon 3.5 millones de puestos de trabajo a nivel nacional, la tasa de mortalidad infantil se redujo en un 41% entre los años 2000 y 2010, entre los años 2002 y 2009 se redujo en 13 puntos porcentuales la pobreza extrema y entre los años 2002 y 2009 mejoró la calidad de las viviendas más humildes en el Perú.

Datos obtenidos de la página web de CONFIEP: <http://confiep.org.pe/articulos/2472-inversion-privada-en-ultima-decada-fue-de-us-201-000-millones>

² La competitividad es el conjunto de instituciones, políticas y factores que determinan el nivel de productividad de una economía.

³ Información disponible en: <http://ipe.org.pe/wp-content/uploads/2010/11/presentacion-reporte-de-competitividad-wef-e-indice-de-competitividad-mundial-imd.pdf>.

⁴ Datos obtenidos del estudio realizado por el Instituto Peruano de Economía "El reto de la infraestructura para el 2018" por encargo de la Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional (AFIN).

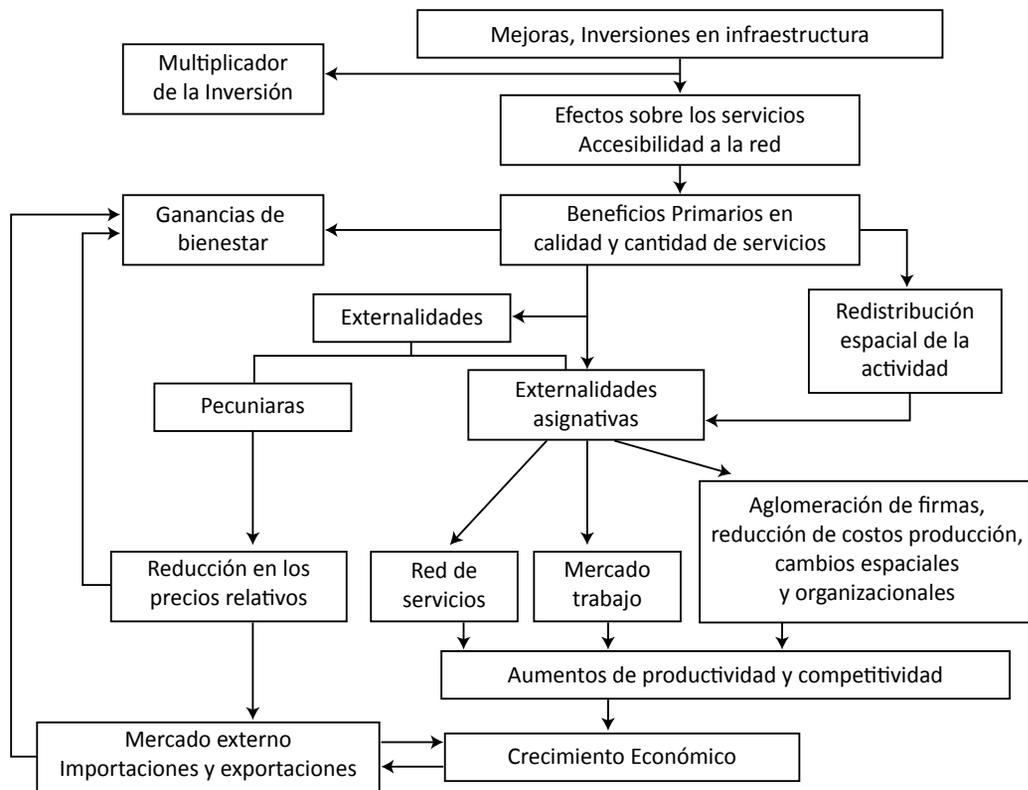
⁵ Información disponible en: <http://ipe.org.pe/wp-content/uploads/2011/04/presentacion-egresados-pad-u-de-piura-170311.pdf>.

y funcionamiento de una organización cualquiera⁶. La infraestructura abarca un conjunto de estructuras de ingeniería, equipos e instalaciones de larga vida útil, que constituyen la base sobre la cual se produce la prestación de servicios para los sectores productivos y los hogares⁷.

Desde la perspectiva de acuerdo a una investigación realizada por el BBVA Banco Continental⁸, la infraestructura puede ser clasificada como: (i) infraestructura económica o (ii) infraestructura social. Así las cosas, se entenderá como infraestructura económica a toda aquella que tiene por objeto contribuir

a la producción y el transporte de bienes y servicios como, por ejemplo, carreteras, puertos, aeropuertos, vías férreas, obras de saneamiento y alcantarillado, centrales de generación, líneas de transmisión, ductos de gas, entre otros. Las infraestructuras sociales, por su parte, participan en el proceso productivo de manera indirecta y resalta en ellas el valor social, entre las más comunes podemos mencionar a los hospitales, colegios, universidades, cárceles, etc.

CEPAL ha graficado la relación directa entre infraestructura y crecimiento en el siguiente cuadro⁹:



⁶ Definición obtenida del sitio web de la Real Academia Española: http://buscon.rae.es/draef/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=infraestructura.

⁷ ROZAS, Patricio y Ricardo SÁNCHEZ. “Desarrollo de Infraestructura y Crecimiento. Revisión Económica y Conceptual”. Naciones Unidas. 2004. p. 9.

⁸ BBVA Banco Continental. “Balance y Proyecciones de la Experiencia en Infraestructura de los Fondos de Pensiones en Latinoamérica”. Pensiones y Seguros América y Servicio de Estudios Económicos. 2010. p. 9.

⁹ ROZAS, Patricio y Ricardo SÁNCHEZ. Op.cit. p. 40.

En tal sentido, la infraestructura, tanto económica como social, resulta ser un criterio para medir el nivel de desarrollo de un país, ya que la existencia de infraestructura responde a la capacidad de demanda de bienes y servicios específicos de una población que requiere mejorar su calidad de vida. El siguiente ejemplo grafica mejor lo señalado hasta el momento.

Imaginemos que para transitar de los centros poblados periféricos hacia el centro de una ciudad sólo existe un camino de trocha. Por dicho camino de trocha transitan no sólo carros livianos, sino también camiones de carga y ciudadanos de a pie, demás esta decir que, el tránsito por dicha trocha es insostenible. En ese contexto, existe la necesidad inminente de construir: (i) una carretera que permita la circulación ordenada de los vehículos; y, (ii) un puente que facilite a los peatones un tránsito seguro. Imaginemos que, ya sea con capital público o privado (lo cual será materia de discusión en las siguientes secciones de este artículo) se ha conseguido financiar la construcción de esta carretera y el puente correspondiente.

Haciendo un análisis de los requerimientos para la etapa de construcción y operación del proyecto, el encargado del proyecto (aún no estamos distinguiendo si se trata de una entidad pública o privada) ha concluido que requerirá de ingenieros que brinden asesoría técnica, obreros quienes prestarán su mano de obra para la ejecución del proyecto, asesores financieros y legales para obtener el financiamiento, expertos encargados de operar y mantener la obra, entre otros.

Una vez culminada la carretera y el puente, se espera que el tránsito de los centros poblados a la ciudad sea en menos tiempo y, por tanto, los pobladores podrán dedicarse a otras actividades, se incurrirían en menores costos de transporte, se produciría una reducción en los precios de bienes y servicios. A su vez, los peatones, al utilizar el puente, tendrían mayor seguridad cuando transiten e inclusive se reduciría, si fuera el caso, el índice de mortalidad por accidentes de tránsito.

Tal como se desprende de nuestro ejemplo, el proceso de construcción y operación misma

de una infraestructura no sólo genera mejoras en términos económicos y productivos, sino que además, incrementa la calidad de vida de las sociedades. He ahí la importancia del desarrollo de infraestructuras en un país.

En ese sentido, cuando se habla de brecha de infraestructura no se hace referencia a otra cosa que a la deficiencia que tiene un país en relación a la existencia de facilidades que permitan en conjunto una mayor competitividad y una mejora en el estándar de vida, ya que las obras de infraestructura impactan directamente en el potencial crecimiento del PBI de un país. Sobre el particular, el Instituto Nacional de Estadística ha determinado que una región que crece a un ritmo de 5.2% anual sin proyectos de inversión en infraestructura podría subir hasta 5.6% con un proyecto, hasta un 6% con dos y hasta 7% con tres, y que de hecho si no se hubieran realizado inversiones en infraestructura entre el 2000 y el 2008 en el Perú, el crecimiento promedio del PBI no habría sido de 5.6% sino más bien de 3.2%¹⁰.

En conclusión, la inversión en infraestructura es un elemento que contribuye a la reducción de la pobreza y el desarrollo económico sostenido.

En este escenario, ¿cuál sería el rol de la inversión privada en infraestructura económica y social?, ¿por qué para el desarrollo de dichas infraestructuras requerimos necesariamente la participación del sector privado?

En países de economías desarrolladas, la provisión de infraestructuras y de bienes y servicios es cubierta principalmente por el Estado. Sin embargo, en economías emergentes, como las de América Latina, esto no es así por lo que para satisfacer la demanda de infraestructura de la población se requiere la participación activa del sector privado a través de la prestación de experiencia, recursos y capitales. Es decir que, la participación privada en infraestructura se justifica, entre otros motivos, en las restricciones presupuestarias que tienen los estados emergentes en cuanto al gasto público y de capacidad para gestionar la ejecución de tales

¹⁰ Información disponible en: http://www.afin.org.pe/index.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=609&Itemid=110

proyectos. En línea con esto, como señala el trabajo de investigación realizado por el BBVA Banco Continental la participación privada observa mayor sensibilidad para alcanzar mayores niveles de eficiencia, transparencia y rendición de cuentas de los recursos que gestiona el Estado¹¹.

Por lo expuesto, cada vez es más importante que la inversión privada encuentre incentivos en el mercado y la seguridad jurídica suficiente que permita impulsar su participación en el desarrollo de infraestructuras y, es justamente aquí donde el papel del Estado resulta gravitante, ya que es el Estado quien debe gestionar y otorgar al sector privado dicho marco económico y jurídico necesario. Este marco de seguridades e incentivos comprende desde el régimen de concesiones de obras públicas, en virtud del cual el Estado otorga al inversionista privado los títulos habilitantes para poder construir y operar una infraestructura, pasando por una regulación contractual adecuada que otorgue claridad respecto de las obligaciones asumidas por el inversionista y por el Estado y permita que los proyectos de infraestructura sean atractivos ante las entidades financieras.

En el Perú, la participación del sector privado en el desarrollo de infraestructura se encuentra regulada a través de una serie de normas que conforman lo que se denomina comúnmente como Régimen de Promoción de la Inversión Privada que busca, entre otros, otorgar las seguridades necesarias para que los inversionistas puedan acceder a un título habilitante para la construcción y explotación de determinadas infraestructuras. Es importante mencionar que, este régimen presenta ciertas deficiencias (principalmente por demoras y/o plazos excesivos), sobre todo en las etapas de identificación y diseño del proyecto, que dificultan la inversión privada en concesiones¹².

Con frecuencia se subestima a nivel estatal los problemas y dificultades que supone para el inversionista, que se ha convertido en concesionario de una infraestructura, alcanzar el cierre financiero que le permita obtener los

fondos necesarios para empezar la construcción y posterior operación de su proyecto de acuerdo a los plazos y términos comprometidos en el contrato de concesión suscrito con el Estado. Como resultado de ello, los inversionistas deben acudir a la entidad concedente a efectos de obtener las modificaciones al contrato de concesión que permitan cumplir con los plazos previstos en sus contratos y/o hacer más atractivo su proyecto ante las entidades financieras, es decir que permitan hacer la concesión más “bancable”.

El objeto del presente artículo es presentar una breve aproximación general al *Project Finance* de proyectos de infraestructura en el Perú y a aquellos problemas al que se enfrenta un inversionista privado al momento del cierre financiero de su proyecto. Para estos efectos, describiremos: (i) los mecanismos de inversión privada en infraestructura en el Perú haciendo especial énfasis en el régimen de concesiones, (ii) las características principales del *project finance* principal mecanismo de financiamiento de los Proyectos; y, finalmente (iii) los principales problemas que encuentra un inversionista al momento de estructurar el financiamiento de su proyecto.

II. MECANISMOS PARA PROMOVER LA INVERSIÓN PRIVADA A TRAVÉS DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA EN EL PERÚ

Dependiendo del momento y tendencia política que viviera nuestro país, la inversión privada en el Perú ha pasado por diversos estadios. Así, mientras que entre las décadas de los 70 y 80 bajo la Constitución Política de 1979 el protagonista e impulsor de la economía nacional era el Estado, desde principios de los 90 hasta la actualidad, bajo la Constitución Política de 1993, en el régimen de una economía social de mercado, el Estado paso de ser un agente activo de la economía a un regulador de las reglas del mercado permitiendo la interacción de la oferta y la demanda en el sector privado.

En cuanto a la inversión en obras de infraestructura, a inicios de los 90 se

¹¹ BBVA Banco Continental. Op.cit. p. 9.

¹² En la etapa de identificación y diseño podemos referir que los principales problemas que encuentra la promoción de la inversión privada están asociados a la duplicidad de procedimientos previos involucrados en la elaboración de estudios de prefactibilidad y factibilidad muchas veces incompletos, así como el inmovilismo de parte de la administración pública debido a la responsabilidad funcional.

implementaron una serie de mecanismos destinados a promover la participación del sector privado en la prestación de servicios públicos, entre los principales podemos mencionar las privatizaciones y concesiones, y más recientemente a las Asociaciones Público Privadas e Iniciativas Privadas.

Para efectos del presente artículo, resulta importante conocer, de manera general, en qué consisten estos mecanismos de participación en proyectos de infraestructura a los que puede acceder la inversión privada, ello toda vez que la ejecución de dichos proyectos, dada su envergadura, por lo general requerirán de financiamientos de terceros distintos del titular del proyecto o sus accionistas.

A. Modalidades de inversión privada en el Perú

1. Participación en empresas que conforman la actividad empresarial del Estado

A inicio de los 90, uno de los mecanismos más utilizados para promover la inversión privada en proyectos de infraestructura y servicios públicos era la participación en empresas de titularidad estatal (las cuales hasta dicho momento eran las que proveían servicios e infraestructura pública). De acuerdo con lo señalado por el Decreto Legislativo 674, que aprueba la “Ley de Promoción de la Inversión Privada en las Empresas del Estado, las modalidades de participación que se ofrecían al inversionista privado era la de adquirir todo o parte de las acciones o participaciones emitidas por las empresas estatales, aumentos de capital social, la celebración de *joint ventures*, contratos de gerencia o usufructo, entre otras formas, con la finalidad de incrementar la eficiencia y productividad de las empresas. A manera de ejemplo tenemos la adquisición de la Compañía Peruana de Teléfonos y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones - Entel Perú hoy Telefónica del Perú S.A.A. adquirida por capitales españoles y la adquisición de ETECEN y ETESUR empresas estatales que administraban la totalidad de las redes de transmisión de energía eléctrica en el Perú por parte de capitales colombianos.

Los procesos de promoción de la inversión privada de las empresas del Estado son

llevados a cabo por la Agencia de Promoción de la Inversión Privada – PROINVERSIÓN (“Proinversión”).

2. Concesiones de Servicios y Obras Públicas

Otro mecanismo utilizado desde la década de los 90 hasta hace pocos años para fomentar la participación privada en proyectos de infraestructura y servicios públicos ha sido la concesión. El régimen de concesiones se encuentra regulado en los Decretos Supremos 59-96-PCM y 60-96-PCM.

El otorgamiento de una concesión supone la entrega al inversionista privado de un derecho para construir y/o explotar una obra o un servicio público por un periodo de tiempo determinado que no podrá ser mayor de sesenta (60) años. La concesión sobre bienes públicos no otorga un derecho real sobre éstos, sin embargo, constituye título suficiente para que el privado pueda oponer los derechos contenidos en el contrato de concesión a terceros (incluyendo los derechos de usar y explotar los bienes de la concesión).

Al igual que en las privatizaciones, los procesos de entrega de concesiones de servicios y obras públicas pueden ser llevados a cabo por Proinversión.

3. Asociaciones Público Privadas

Recientemente, mediante Decreto Legislativo 1012, se aprobó la Ley Marco de Asociaciones Público Privadas para la generación de empleo productivo y dicta normas para la agilización de los procesos de promoción de la inversión privada y su reglamento aprobado mediante Decreto Supremo 146-2008-EF.

De acuerdo con lo señalado en el artículo 3 del Decreto Legislativo 1012, las Asociaciones Público Privadas (“APP”) son modalidades de participación de la inversión privada cuya finalidad es desarrollar, mejorar, mantener u operar infraestructura pública o proveer servicios públicos. Las APP pueden implementarse mediante contratos de concesión, asociación en participación, contratos de gerencia, contratos de riesgo compartido, *joint ventures*, entre otros.

Dependiendo del nivel de participación del Estado en el financiamiento de la APP, estas se

clasifican en autosostenibles (aquellas cuyos flujos son suficientes para cubrir sus costos de ejecución, operación y mantenimiento) o cofinanciadas (aquellas que por distintos motivos requieren de aportes del Estado para cubrir parte de sus costos de construcción, operación y/o mantenimiento).

Los organismos promotores de la inversión privada en materia de una APP son: Proinversión o los Ministerios para proyectos de relevancia nacional y los Gobiernos Regionales y/o Locales para proyectos de ámbito regional o local.

Debemos precisar que si bien con la entrada en vigencia del Decreto Legislativo 1012 y su reglamento, estos se convierten en el marco normativo general para la promoción de la inversión privada en proyectos de infraestructura y servicios públicos; las normas procedimentales que regulan el proceso de entrega en concesión de los proyectos de infraestructura y servicios públicos contempladas en los Decretos Supremos 59-96-PCM y 60-96PCM, son también aplicables a los procedimientos de adjudicación de las APP, en lo que resulte aplicable.

4. Iniciativas Privadas

El Decreto Legislativo 1012 y su reglamento regulan la Iniciativa Privada como otro mecanismo de participación de la inversión privada en proyectos de infraestructura. Las iniciativas privadas consisten en la petición de un particular de un derecho de explotación sobre una infraestructura y/o servicio público determinado, cuya necesidad y diseño fue identificada por el inversionista privado. Estas iniciativas privadas tienen carácter de peticiones de gracia, en tal sentido, el derecho del privado se agota con la presentación de la iniciativa ante la entidad responsable, sin derecho a impugnar el pronunciamiento de la misma.

Cabe indicar que, las iniciativas privadas mantienen su calidad de peticiones de gracia hasta que el proyecto de inversión propuesto sea declarado de interés e incorporado al proceso de promoción de la inversión privada.

Las iniciativas privadas presentadas ante Proinversión requerirán, previo a su declaratoria de interés, de la opinión favorable del Ministerio o Ministerios de los sectores competentes en la materia sobre la

que versa el proyecto de inversión. En caso la iniciativa se financie con tarifas de servicio público se requerirá de la opinión favorable del organismo regulador correspondiente. De requerirse el otorgamiento de garantías por parte del Estado, se requerirá de la opinión favorable del MEF.

Una vez que la iniciativa privada es declarada de interés por la entidad responsable, se otorga la oportunidad a terceros para manifestar su interés en la referida iniciativa privada cumpliendo con los requisitos señalados por las normas aplicables. De no existir terceros interesados se procederá a adjudicar la iniciativa privada a favor del proponente inicial, caso contrario la entidad responsable deberá llevar a cabo el proceso de adjudicación de la iniciativa privada entre el proponente y los terceros que manifestaron su interés, a través de un concurso público, licitación pública o el procedimiento de adjudicación que corresponda de acuerdo con las normas aplicables.

B. Etapas del proceso de adjudicación de un proyecto de infraestructura al sector privado

En el caso de las APP e Iniciativas Privadas que versan sobre proyectos de infraestructura podemos señalar que para su entrega al sector privado deberán cumplirse las siguientes etapas desde su concepción y desarrollo hasta su entrada en operación:



La etapa de Evaluación es aquella en la que el Estado determina la factibilidad del proyecto con participación privada, lo prioriza y lo traslada al esquema de Promoción. Los estudios de prefactibilidad y factibilidad elaborados en esta etapa por los organismos promotores de la inversión privada de la entidad correspondiente contienen, entre otros, la justificación socioeconómica de la necesidad de determinada infraestructura y la conveniencia de que esta sea implementada por el sector privado o público. A partir de estos estudios se inicia el diseño del proyecto.

La etapa de Promoción, a su vez, es aquella en la que la agencia de promoción (en su mayoría

de veces Proinversión) recibe el proyecto y desarrolla las labores necesarias para involucrar al sector privado en su ejecución. Ello supone principalmente la determinación de la modalidad de participación del sector privado, el concurso, y el otorgamiento de la concesión.

Luego del otorgamiento y suscripción del contrato de concesión se inicia una etapa que debe llevar al concesionario a lograr el cierre financiero (el "Cierre Financiero"). Se denomina Cierre Financiero a aquél momento en el que el concesionario logra cumplir aquellas condiciones que las entidades financieras han determinado como necesarias para el otorgamiento del financiamiento del proyecto. Estas condiciones son, entre otras, la obtención de las licencias y permisos requeridos para la construcción y explotación de la infraestructura o servicio público, la obtención de derechos sobre tierras, la aprobación de estudios ambientales o procesos de consulta previa, además de aspectos más técnicos, como el desarrollo de labores de ingeniería o la celebración de contratos de construcción, de operación y mantenimiento.

Alcanzado el Cierre Financiero, el concesionario puede acceder a los desembolsos del financiamiento contratado y, por lo tanto, puede dar inicio a la etapa de Construcción. Esta comprende propiamente la construcción de la obra de infraestructura y la cual concluye cuando la obra es autorizada a operar comercialmente por la entidad administrativa competente.

Concluida la construcción de la obra, se inicia la Operación Comercial. Durante esta etapa, el concesionario recibe los ingresos esperados y con ellos procede al pago del financiamiento recibido y obtiene el retorno esperado de su inversión.

En las siguientes secciones de este artículo nos detendremos a analizar los principales requerimientos, sobre todo legales, que debe cumplir el inversionista privado para alcanzar el financiamiento requerido con el

fin de iniciar la construcción de las obras y posterior explotación de la infraestructura, así como un alcance de la problemática alrededor de estos requerimientos, por lo cual es importante conocer cuál es la técnica utilizada para el financiamiento de este tipo de proyectos, y ésta normalmente es el *Project Finance*. Sin perjuicio de lo señalado, no debe entenderse que no existen conflictos en las etapas anteriores al Cierre Financiero, ya que muchos de los contratiempos durante el Cierre Financiero tienen origen desde la evaluación de los Proyectos¹³. Sin embargo, no nos explayaremos en estos problemas puesto que no son materia del presente artículo.

III. PROJECT FINANCE COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO DE LOS PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

Los retos que asume el inversionista privado luego de suscrito el contrato de APP o de habersele adjudicado de manera directa la Iniciativa Privada, son quizás mayores a aquellos que enfrenta durante la etapa de participación en el concurso por la adjudicación de la buena pro y la negociación misma del contrato de concesión. Ello puesto que, en la etapa del Cierre Financiero, el inversionista deberá obtener los recursos necesarios para la construcción del proyecto y su posterior explotación. Dicha gestión de recursos deberá ser lo suficientemente eficiente y expeditiva como para ejecutar los proyectos sin incumplir los compromisos y obligaciones asumidos frente al concedente en el marco del contrato de APP o la Iniciativa Privada. Nótese que, el retraso en el cumplimiento de los hitos del cronograma de ejecución del proyecto, especialmente el inicio y fin de la construcción de obras y el inicio de la prestación del servicio puede acarrear la imposición de penalidades e inclusive la caducidad del contrato correspondiente, y consecuente ejecución de la carta de fiel cumplimiento de las obligaciones asumidas en el contrato que se entrega típicamente al concedente.

En ese contexto, es altamente recomendable que todo inversionista pueda identificar las

¹³ Entre algunos de los problemas que podemos mencionar se encuentran la falta de coordinación, y/o la superposición de funciones, capacidad de gestión y objetivos disímiles entre diferentes actores públicos involucrados en el diseño y promoción de proyectos nuevos. Asimismo, la ausencia de diálogo con los sectores de la población directamente afectados por la ejecución del proyecto generando tal situación conflicto social.

características específicas de su proyecto, ya que los financistas analizan al detalle los beneficios y particularidades de cada proyecto exigiendo las garantías que puedan corresponder.

Así las cosas, para el financiamiento destinado a la ejecución de un proyecto, a diferencia de un financiamiento para una empresa ya en marcha, el financista deberá considerar que la infraestructura a financiar tiene características especiales que demandan considerables niveles de financiamiento en el corto plazo para activos que pueden no tener usos alternativos, pero que a la vez le impiden generar flujos de caja y por tanto retorno del financiamiento en el corto plazo. Sobre el particular, señala Leonardo Freitas de Moraes e Castro que la inversión en infraestructura debe considerar que¹⁴:

- a) Los activos de los proyectos tienen un costo elevado y no pueden ser designados a otras actividades o en caso de poder ser cambiados o utilizados en otras tareas dicho cambio es excesivamente oneroso y poco rentable (costos hundidos). El gasto en activos se efectúa en las primeras etapas de desarrollo del proyecto.
- b) Los proyectos casi siempre son infraestructuras que tienen economías de escala, es decir que, los rendimientos son crecientes a largo plazo y tienen curvas de costos decrecientes a largo plazo, por lo que se aproximan a monopolios naturales y;
- c) El inversionista concesionario del proyecto deberá considerar que el servicio que preste siempre deberá cumplir con ciertas condiciones mínimas de calidad y seguridad para cumplir con los estándares exigidos por las entidades estatales competentes, pues en la mayoría de casos se prestan servicios públicos.

Sin perjuicio de lo anterior, el financiamiento de un proyecto debe prever que estos tienen

dos etapas bien definidas: La primera etapa sucede durante la fase de construcción de la infraestructura a ser explotada, la cual es una etapa en la cual se realizan las mayores inversiones requeridas por el proyecto pero en la cual éste aún no genera flujos. Los flujos se generarán únicamente a partir de la operación de la concesión. En otras palabras, la etapa de construcción del proyecto es la más riesgosa, pues se deben realizar grandes inversiones y no se tiene la certeza de que el Proyecto se terminará dentro de los plazos establecidos en el contrato de APP o en la Iniciativa Privada, en caso el contrato fuese resuelto en dicha etapa, el financista se quedaría sin activos ni derechos que respalden el crédito otorgado. La segunda etapa conlleva a la explotación de la infraestructura construida, aquí el principal riesgo para el concesionario es que la obra construida pueda o no generar flujos suficientes para cubrir los costos de financiamiento, operativos y de mantenimiento del Proyecto.

En ese sentido, bien señalan Roselló y Ronceros cuando precisan que el mecanismo de financiamiento idóneo de una concesión será aquel que permita distribuir los riesgos que se encuentran en las etapas señaladas anteriormente, bajo principios de eficiencia económica, entre todas las partes que se ven involucradas en el desarrollo del Proyecto¹⁵. La identificación plena de cada uno de los riesgos puede variar dependiendo de las características específicas del Proyecto, ya que no existirá el mismo riesgo en la construcción de una infraestructura vial que en la construcción de una línea de transmisión eléctrica.

Como señalaremos en los numerales siguientes, consideramos que el *Project Finance* es el mecanismo óptimo para el financiamiento de los Proyectos, ya que se vale de una compleja red de contratos orientados a asignar los riesgos derivados del proyecto en aquellos participantes involucrados que cuentan con mayor experiencia y/o pueden asumir tales riesgos con mayor eficiencia y otorgar un paquete de garantías atractivas al financista.

¹⁴ FREITAS DE MORAES, Leonardo. "Project Finance and Public Private Partnerships: a legal and Economic View from Latin American Experience". En: *Business Law International* 11. 2010. p. 230.

¹⁵ ROSELLÓ, Rafael y Miguel RONCEROS. "El Financiamiento de las Concesiones, Problemas y Retos". En: *Revista Peruana del Derecho de la Empresa*. p. 26.

En ese sentido, es común encontrar *Project Finance* de proyectos que involucran la participación directa de los accionistas mediante aportes de capital, contratos de préstamos bancarios (muchas veces sindicados dado el alto monto del financiamiento otorgado), emisiones de deuda (como los bonos de infraestructura, o las emisiones comunes), y garantías que afectan los activos del propio proyecto o garantías soberanas.

A. Definición de *Project Finance*

Diversas son las definiciones que podemos encontrar en la doctrina sobre el *Project Finance*. Al respecto, por ejemplo:

- a) Ismael Noya y Juan Carlos de los Heros citando a Marcelo y Villegas definen el *Project Finance* como una técnica de financiación que se funda básicamente en la bondad y viabilidad del proyecto a financiar, tanto en sus aspectos técnicos y jurídicos como económicos y financieros y, por sobre todas las cosas, en su capacidad para generar un flujo de fondos de capacidad suficiente para repagar a los proveedores del financiamiento¹⁶.
- b) Por su parte, Scott. L. Hoffman define el *Project Finance* como el financiamiento sin recurso o de recurso limitado en el cual la deuda, el capital y el crédito se combinan para la construcción y operación o refinanciamiento de una infraestructura particular en la cual los prestamistas evalúan la capacidad de retorno del proyecto mismo antes que la capacidad crediticia de los sponsors o accionistas de la empresa ejecutora del proyecto o sociedad concesionaria¹⁷.
- c) Asimismo, Ronceros indica que el *Project Finance* constituye una estructura de financiamiento con recurso limitado y excepcionalmente

sin recurso en la cual un proyecto a ser desarrollado por una sociedad de propósito especial (conocida como sociedad concesionaria) es considerado como una unidad independiente. En tal sentido, el financiamiento depende del propio flujo de caja esperado del proyecto y de los activos de dicho proyecto en particular¹⁸.

- d) A mayor abundamiento Tovar Gil, define *Project Finance* como el mecanismo por el cual la financiación de un proyecto de desarrollo o explotación de un derecho, recurso natural, instalación u otro activo proviene de un préstamo a ser devuelto mediante los flujos de caja del proyecto sin haber recurso o ser este muy limitado¹⁹.

De lo expuesto podemos inferir que, el *Project Finance* no es más que una técnica de financiamiento en virtud de la cual el prestamista financia la construcción de un proyecto en particular, para lo cual ha realizado un análisis previo de la viabilidad y capacidad de retorno del referido proyecto. Dicho análisis de viabilidad se puede resumir en la determinación de la bancabilidad del proyecto. La bancabilidad del proyecto consistirá en determinar si este es capaz, en un determinado plazo de tiempo, de generar los recursos suficientes para repagar con dichos recursos el financiamiento otorgado por el prestamista. A tales efectos, el prestamista incluirá como parte del análisis de bancabilidad una evaluación financiera, técnica y jurídica del proyecto. En otras palabras, la bancabilidad no es otra cosa que hacer que la estructura de los proyectos y la distribución de los riesgos del mismo sean aceptables a las instituciones financieras para poner en marcha el financiamiento²⁰.

Para ello, el *Project Finance* requiere de un vehículo de propósito especial que será no sólo el prestamista, sino también el titular de la obra a financiar. En el caso de los proyectos

¹⁶ NOYA DE LA PIEDRA, Ismael y Juan Carlos DE LOS HEROS. "Para entender el Project Finance". En: THEMIS-Revista de Derecho 54. 2007. p. 34.

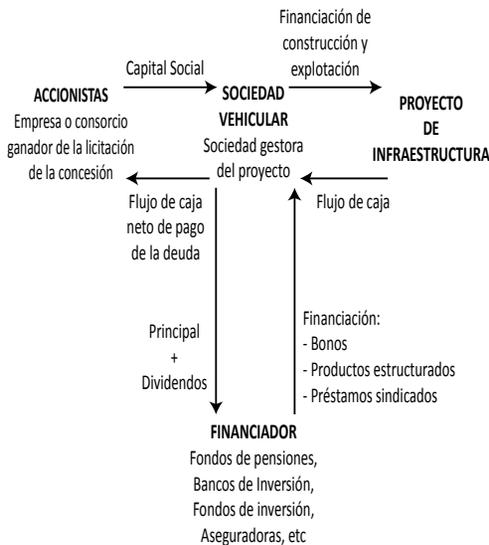
¹⁷ HOFFMAN, Scott. "The Law and Business of International Project Finance". Nueva York: Cambridge University Press. 2008. p. 4.

¹⁸ RONCEROS, Miguel. "Aproximaciones al Project Finance" En: Ius et Veritas. 2005. p. 368.

¹⁹ TOVAR, Javier. "Arquímedes y el Project Finance". En: Ius et Veritas. 2010. p. 364.

²⁰ NOYA DE LA PIEDRA, Ismael y Juan Carlos DE LOS HEROS. Op. cit. p. 38.

este vehículo será la inversionista que tiene el rol de sociedad concesionaria o como lo llamaremos simplemente el concesionario. El siguiente diagrama elaborado por el equipo de investigación del BBVA Banco Continental describe, con precisión, el funcionamiento de un *Project Finance*²¹:



B. Características del *Project Finance*

A partir de las definiciones esbozadas en el numeral precedente, podemos inferir las siguientes son características de los *Project Finance*:

1. Tienen por objeto el financiamiento de proyectos

El *Project Finance* busca otorgar recursos para la implementación de proyectos de propósito especial pudiendo ser estos la construcción y operación de una infraestructura en particular (por ejemplo la construcción de un muelle de minerales) o la explotación de recursos naturales (por ejemplo la construcción y explotación de una planta de concesión minera de beneficio). Es decir que, no se utilizará la técnica del *Project Finance* para una empresa que utilice los fondos únicamente con el objeto de destinarlo al pago de una

deuda, a la compra de maquinaria u otra actividad distinta a la implementación de un proyecto específico que genere flujos de caja en el futuro.

2. Requiere la presencia de una sociedad vehículo de propósito exclusivo

Esta sociedad será la responsable exclusiva de la ejecución del proyecto y su explotación. El objeto principal de la sociedad vehículo será la de desarrollar la actividad propia de la infraestructura a construir a efectos de garantizar la generación del suficiente flujo de caja que les permita devolver el préstamo y garantizar la rentabilidad del proyecto. En el caso del financiamiento de los Proyectos, la sociedad vehículo de propósito exclusivo es el concesionario.

3. Pueden ser con recurso limitado o sin recurso

Como se desprende las definiciones citadas en la sección precedente, en el *Project Finance* los prestamistas no tienen recurso contra los accionistas del proyecto sino únicamente contra el Proyecto mismo y el concesionario. Es así que, el concesionario incumpliese con el repago del financiamiento los financistas no podrían demandar a los accionistas para que cumplan con el pago de la deuda, con lo cual sólo podrían accionar contra la sociedad concesionaria y ejecutar el paquete de garantías otorgado de ser el caso.

No obstante, no puede ignorarse que los financistas perciben la estimación de la demanda de utilización de las infraestructuras como un riesgo excesivo para invertir en el proyecto, por lo cual sólo accedan a otorgar el financiamiento bajo intereses elevados lo cual hace poco rentable el proyecto para los accionistas y sponsors del Proyecto.

Ante esta circunstancia se puede optar por hasta tres fórmulas de subsanación: (i) o bien el Estado garantiza el flujo de caja mínimo dado el interés social que pueda tener la construcción de dicha infraestructura²², (ii)

²¹ BBVA Banco Continental. Op. cit. p. 38.

²² El caso recurrente de garantías entregadas por el Estado, lo constituyen el mecanismo de PAO y PAMO establecidos en los contratos de concesión de carreteras en los últimos tiempos. En virtud de este mecanismo, el Estado otorga al concesionario un Pago Anual por Obras (PAO) y un monto fijo del Pago Anual por Mantenimiento y Operación (PAMO). Un caso representativo es el esquema financiero a través de PAO y CAO ejecutado con las IIRSA. Bajo este esquema financiero el Estado otorgó al concesionario una garantía de pago luego de que este presenta su certificado de avance de obra (CAO), a través de la supervisión. Con este

o bien el *sponsor* o accionista otorga una garantía específica asegurando el flujo de caja; o, (iii) se contrata una póliza que garantice un coste final de la obra y/o un flujo de caja determinado. Cuando cualquiera de las tres alternativas se presentan en los hechos podemos sostener que nos encontramos en un financiamiento con recurso limitado, puesto que el repago del financiamiento otorgado no será sólo de cargo del concesionario y los flujos del proyecto, sino también con ciertas garantías de los participantes intervinientes en el *Project Finance*.

4. Son a largo plazo

Lo cual significa que el repago del financiamiento otorgado se estipula a fechas bastante lejanas de la fecha de suscripción de los contratos del *Project Finance*. Es por esta razón que, se establece una conexión entre los contratos del financiamiento y los contratos de operación, mantenimiento y demás que requiera la sociedad vehículo para poder ejecutar el Proyecto.

Siendo así las cosas, es común que el *Project Finance* se estructure al mismo tiempo de vigencia de la concesión.

5. El pago del financiamiento es con flujo de fondos del proyecto financiado

La fuente principal del repago del financiamiento es el mismo Proyecto. Es decir que, con anterioridad a la fecha de inicio de construcción del Proyecto se deberá determinar los costos operativos del proyecto y su rentabilidad.

6. Asignación de riesgos del Proyecto

En el marco de un *Project Finance* se analiza con detalle cada uno de los riesgos que se podrían encontrar durante la ejecución como con anterioridad a la implementación del proyecto. Entre los riesgos más destacados podemos mencionar a los riesgos: político, regulatorio, riesgo país y riesgo técnico. Estos riesgos serán analizados al detalle en la sección siguiente.

C. Asignación de riesgos de los Proyectos

Considerando que el *Project Finance* es una técnica de financiamiento con recurso limitado, y que no tiene más garantía de repago que el flujo de caja generado por el proyecto durante la operación de éste, es normal que los inversionistas procedan a la identificación de los riesgos que se presentarán durante la etapa de construcción y operación del Proyecto para poder asignarlos de una forma económicamente eficiente.

Ello responde a que, a diferencia de la práctica comercial común en la que parte con una posición negociadora más fuerte tiende a asignar el riesgo que no desea asumir a su contraparte, en el caso de un *Project Finance* los riesgos se deben cubrir sobre criterios de eficiencia y no en consideración a quién se encuentra en mejor posición para negociar, pues una inadecuada distribución de riesgos (es decir una distribución de riesgos que no respete criterios de eficiencia) tiene un impacto en todo el proyecto y puede afectar a todos los participantes, sin distinción de quien se encontraba en mejor posición para negociar. Así, la asignación de riesgos en el marco de un *Project Finance* debe responder a tres preguntas: (i) ¿quién puede gerenciar el riesgo de manera más barata, eficiente y fácil?, (ii) ¿quién se beneficia más de su gerenciamiento? y, (iii) ¿quién tiene el mayor incentivo para gerenciar el riesgo?²³

Los riesgos varían dependiendo las características propias del Proyecto. No obstante ello, a continuación presentamos brevemente aquellos frecuentes en la mayoría de proyectos.

1. Riesgos Técnicos

Estos riesgos refieren principalmente a la posibilidad de construir la infraestructura en el plazo determinado bajo costos razonables y/o si existieran sobrecostos manejables.

En este aspecto los financistas deberán analizar la posibilidad de que la infraestructura construida no sirva para operar el proyecto conforme a la capacidad planeada y de ser

certificado que entrega el Estado al concesionario, este sale al sistema financiero internacional a venderlo para financiar el costo de las obras y operaciones. Este pago del Estado tuvo además una contra garantía del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) que respaldaba los certificados que emitió el Estado, este respaldo del BID elevó la calificación de los certificados del PAO o PAMO en el sistema financiero e hizo más fácil venderlos.

²³ ROSELLÓ, Rafael y Miguel RONCEROS. Op.cit. p. 26.

el caso el impacto negativo ambiental que podría generar la implementación de la referida infraestructura y las posibilidades de mitigación.

2. Riesgos Económicos Financieros

El análisis de estos riesgos está orientado a determinar si el proyecto financiado será capaz de generar los fondos necesarios para cubrir sus costos incluyendo el pago del financiamiento, para lo cual se determinará si el valor presente del proyecto es positivo. En este marco se analizará si las posibles variaciones del producto o servicio y su demanda en el tiempo podrían afectar la capacidad de generación de flujos de caja.

3. Riesgos legales

Se analizan los requisitos legales que incluyen licencias, permisos y autorizaciones que se deberán obtener para que se pueda construir el Proyecto y para la explotación del mismo. Asimismo, se deberá analizar los títulos de propiedad sobre los que se implementará el Proyecto, los derechos de los que goza (concesiones de las cuales son titulares). Para estos efectos deberá tenerse claro el marco legal aplicable a la actividad que se pretende desarrollar. En conclusión se analiza la viabilidad legal del proyecto y el nivel de cumplimiento de la sociedad concesionaria. En la Sección IV de este artículo se hace especial énfasis a este factor.

4. Riesgo país

Es la medida de probabilidad de que un país incumpla las obligaciones financieras correspondientes a su deuda externa. El riesgo país se toma mucho en cuenta en el riesgo de pago de la retribución que recibe la concesionaria de servicios públicos mediante el cobro de una tarifa que e cubierta en parte por una garantía soberana del Estado, o cuando el Estado presta un cofinanciamiento a favor de la concesionaria. En esos casos, los financistas analizan el riesgo país porque en parte en el financiamiento otorgado el Estado actuará como deudor.

5. Riesgo político

Este riesgo está relacionado con los actos de las autoridades políticas del país que pudieran interferir en el desarrollo del proyecto o que pudieran afectar la viabilidad de la economía financiera del mismo. Entre los riesgos políticos que podemos mencionar están: el cambio de leyes, la expropiación y nacionalización o la guerra, disturbios o terrorismo.

La asignación de riesgos se traduce en regulación contractual entre los intervinientes en un *Project Finance*, dicha regulación contractual presenta también mecanismos de mitigación de los riesgos identificados. A manera de ejemplo presentamos el siguiente cuadro²⁴:

Estructura contractual y mitigación del riesgo		
Riesgo	Contrato	Mecanismo de mitigación
Costos de construcción	Contrato de Construcción	Se establece un precio fijo por la construcción de la obra
Retraso	Contrato de Construcción	Se dispone de una penalidad por retraso
Rendimiento y calidad técnica	Contrato de Construcción	Se dispone de una penalidad por retraso
Operación	Contrato de Operación y mantenimiento	Se nombra un consultor técnico con control de operaciones
Cambio de legislación que afecte la actividad y las tarifas	Contrato de concesión	Se establece una compensación en la tarifa por cambio en la legislación-cláusula de equilibrio económico financiero
Tráfico-demanda del servicio	Contrato de Concesión	Se establece una tarifa fija
Fuerza mayor o caso fortuito	Contrato de Concesión	Se establece la posibilidad de resolución del contrato sin reclamos o demandas para ninguna de las partes
Demanda	Contratos con proveedores	Establecen por diversas modalidades contractuales el compromiso de requerir un servicio del concesionario. Se suscriben contratos <i>take or pay</i> .
Terminación anticipada de la concesión	Contrato de Concesión	Si se trata de causal imputable al concedente este deberá cancelar una indemnización por terminación anticipada a favor del concesionario

²⁴ Fuente: BBVA Investment Banking.

D. Participantes en los *Project Finance*

En el marco de un *Project Finance* muchos son los participantes intervinientes desde la sociedad vehículo (es decir la sociedad concesionaria), pasando por los financistas hasta los asesores legales y financieros de cada una de las partes.

1. La sociedad de propósito exclusivo

Es el vehículo encargado cuya única actividad que comprende su objeto social es la explotación de la infraestructura que será financiada. En el caso de los Proyectos, esta sociedad será el concesionario. El concesionario será el beneficiario del financiamiento otorgado por los financistas y muchas veces es el operador del Proyecto.

2. Socios o accionistas

Son los *sponsors* del Proyecto. Los *sponsors* son quienes aportan el capital inicial de la sociedad de propósito exclusivo y por tanto su responsabilidad se encuentra limitada al alcance del aporte efectuado. En el marco del *Project Finance* los inversionistas solicitan garantías de los *sponsors* por lo cual el financiamiento no puede ser de recurso nulo.

Comúnmente en el caso de los Proyectos, un *sponsor* puede ser calificado como el operador técnico quien tiene el conocimiento especializado (*know - how*) sobre el Proyecto y su participación en la sociedad concesionaria deberá ser permanente por lo cual, por un plazo determinado en los contratos de concesión, no podrá transferir a favor de terceros sus acciones en la sociedad concesionaria.

3. Financistas

Son las entidades, bancarias en su mayoría, que otorgan el financiamiento requerido por los Proyectos para lo cual deberán analizar e identificar los riesgos particulares de cada uno de estos Proyectos.

4. Estado

El Estado siempre interviene en un *Project Finance* en sus tres niveles de gobierno, ya sea siendo el concedente del Proyecto ante quien la sociedad concesionaria deberá acreditar el cumplimiento de los estándares mínimos de operación y servicio, así como de

la construcción del Proyecto y será el Estado quien otorgará las licencias y autorizaciones que requiere la sociedad concesionaria para viabilizar el Proyecto. A su vez será, el Estado a través de los entes reguladores quien supervise el cumplimiento de las obligaciones asumidas.

El Estado puede participar también del *Project Finance* otorgando garantías soberanas o quizás cofinanciamientos al Proyecto cuando este no sea del todo rentable para la sociedad concesionaria y los *sponsors*.

5. Constructor

Será la entidad encargada de la construcción del Proyecto para lo cual habría suscrito un contrato de procura, ingeniería y construcción con la sociedad de propósito exclusivo destinado a la ejecución de las obras.

6. Usuarios

Son los beneficiarios directos del Proyecto quienes pagarán una tarifa (si el servicio esta regulado) o un precio (si el servicio no es regulado) y cuyo pago constituirá el flujo de caja del Proyecto que la sociedad concesionaria utilizará para repagar el financiamiento otorgado.

7. Asesores

Especialistas de diversa índole (técnica, financiera, legal) que colaboran con cualquiera de las partes involucradas en la estructuración del *Project Finance* identificando los riesgos y asignándolos eficientemente en el financiamiento del Proyecto.

E. Contratos típicos de los *Project Finance*

1. Contrato de Concesión

El Contrato de Concesión es el documento central en el marco de un *Project Finance* de una obra de infraestructura. En este se regulan las obligaciones principales que toda sociedad concesionaria deberá cumplir y cuyo cumplimiento sustentan su derecho para explotar y operar la referida infraestructura. Es decir que, en la medida que exista el contrato de concesión y por tanto la relación que genera éste entre el Estado y el concesionario, la red compleja de contratos del *Project Finance* también existirá. Es por

esta razón que, es común encontrar en los contratos de concesión cláusulas que regulen la imposición de ciertas disposiciones en los contratos futuros que puedan suscribir el concesionario, como por ejemplo:

- a) La resolución de dichos contratos en caso de caducidad de la concesión,
- b) La posibilidad de ceder la posición contractual del concesionario a favor de terceros,
- c) El impedimento por parte del tercero contratista de iniciar acciones legales contra el concedente, y;
- d) La obligación del tercero contratista de comunicar al concedente el incumplimiento del concesionario en el pago y obligaciones de los contratos conexos.

En otras palabras, el contrato de concesión marcará la pauta y alcance de los demás contratos requeridos para la implementación del Proyecto. Así por ejemplo, al establecer el contrato de concesión que las obras deberán estar culminadas en un plazo no mayor de tres años, este será el plazo que la sociedad concesionaria exigirá al constructor para la culminación de la obra.

La técnica contractual evidencia que las sociedades concesionarias trasladan muchas de sus obligaciones (y con ello las penalidades exigidas) a los contratistas con los que negocia la implementación del Proyecto.

Mención especial merece la cláusula de los “acreedores permitidos” o “acreedores garantizados”, así como “endeudamiento permitido” o “endeudamiento permitido garantizado” en los contratos de concesión.

En virtud de esta cláusula el concedente refiere quienes podrán calificar como financistas de un Proyecto y qué clase de financiamientos son aceptados por el concedente. Sucede en los hechos que muchas veces estas cláusulas no se ajustan a la realidad o no son lo suficientemente amplias para permitir a los financistas no sólo calificar como acreedores permitidos, sino innovar con alternativas que permitan viabilizar (es decir hacer bancable) el Proyecto. Nótese por ejemplo las cláusulas

de acreedores garantizados permitidos y de endeudamiento garantizado permitido utilizadas en el contrato de concesión de un proyecto de infraestructura típico en el Perú:

“Acreedores Permitidos Garantizados

Será (i) cualquier institución multilateral de crédito de la cual el Estado de la República del Perú sea miembro, (ii) cualquier institución o cualquier agencia gubernamental de cualquier país con el cual el Estado de la República del Perú mantenga relaciones diplomáticas, (iii) cualquier institución financiera aprobada por el Estado de la República del Perú y designada como Banco Extranjero de Primera Categoría en la Circular 025-2006-BCRP, publicada en la edición del Diario Oficial El Peruano el 27 de octubre de 2006, emitida por el Banco Central de Reserva del Perú, o cualquier otra circular que la modifique, y adicionalmente las que las sustituyan, en el extremo en que incorporen nuevas instituciones, (iv) cualquier otra institución financiera internacional aprobada por el CONCEDENTE que tenga una clasificación de riesgo no menor a “A”, evaluada por una entidad de reconocido prestigio aceptada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), (v) cualquier institución financiera nacional aprobada por el CONCEDENTE, clasificada como institución con una calificación de riesgo no menor a “A” por una empresa clasificadora de riesgo nacional debidamente autorizada, (vi) todos los inversionistas institucionales así considerados por las normas legales vigentes que adquieran directa o indirectamente cualquier tipo de valor mobiliario emitido por el CONCESIONARIO, tales como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), (vii) cualquier patrimonio fideicometido o sociedad titulizadora constituida en el Perú o en el extranjero, (viii) cualquier persona natural o jurídica que adquiera directa o indirectamente cualquier tipo de valor mobiliario emitido por el CONCESIONARIO mediante oferta pública. Dicha persona no deberá tener ningún tipo de vinculación con el CONCESIONARIO de conformidad con lo indicado en la Resolución CONASEV 090-2005”

“Endeudamiento Garantizado Permitido

Consiste en el endeudamiento por concepto de operaciones de financiamiento, emisión de valores y/o de dinero tomado en préstamo

de cualquier Acreedor Permitido para su inversión en la Concesión, incluyendo cualquier renovación o refinanciamiento de tal endeudamiento que se garantice, cuyos términos financieros principales, incluyendo los montos del principal, tasa o tasas de interés, disposiciones sobre amortización u otros términos similares, hayan sido informados por escrito al Regulador y al Concedente”.

Si bien la definición de acreedor permitido garantizado parece ser bastante amplia (resaltamos que dicha ampliación ha sido reciente debido a constantes requerimientos en la etapa de financiamiento de proyectos), la definición de endeudamiento garantizado permitido es por demás acotada reduciendo la gama de posibilidades de actuación del acreedor garantizado permitido. Resultado: un contrato de concesión, rígido y poco bancable.

Dicha rigidez, es una de las razones por las que, entidades como las Administradoras de Fondos de Pensiones (“AFP”), instituciones que poseen un gran capital no puedan participar activamente del financiamiento de Proyectos en el Perú. Y es que, ciertamente los fondos de pensiones podrían considerar la inversión en infraestructura como una opción para maximizar la rentabilidad de los activos que conforman la cartera administrada, ya que podrían invertir de manera directa o indirecta en infraestructura²⁵:

- a) Inversión indirecta, se podría llevar a cabo a través de la adquisición en el mercado financiero de activos de renta fija o variable de empresas vinculadas a la construcción o gestión de infraestructuras. En este caso, no se asegura que esta financiación se lleve directamente a la promoción de nuevos proyectos. Por ejemplo, la compra de un bono o de acciones emitidas por

una sociedad concesionaria por parte de una AFP.

- b) La inversión directa se concreta a través de la participación en la financiación de proyectos específicos ya sea desde la fase de planificación y concurso de la concesión o en la fase de inversión incorporándose en la financiación del proyecto.

Experiencias como los bonos de infraestructura en Chile²⁶ reflejan que la inversión de las AFP en proyectos de infraestructura son bastante ventajosas para la cartera de activos administrada por los fondos considerando el carácter de largo plazo de los proyectos de inversión, la imagen que se da a la opinión pública en cuanto a la gestión de los fondos de las AFP y la reducción del riesgo político y regulatorio de los proyectos.

Si bien en el Perú existen buenas iniciativas para la creación de vehículos financieros que permitan la inclusión de las AFP en estos Proyectos como lo es el fondo de infraestructura²⁷, la rigidez en las cláusulas de acreedores y endeudamiento permitidos, así como otros aspectos legales han impedido que el fondo de infraestructura funcione de la mejor de las formas y sea ampliamente difundido.

El resultado de la rigidez de la cláusula de acreedores y financiamiento permitido en los contratos de concesión es el encarecimiento y retraso del Cierre Financiero de las concesiones debido a que el concesionario deberá buscar, negociar y suscribir con el concedente una adenda al contrato de concesión en busca de obtener la bancabilidad de su Proyecto.

Otra cláusula de mucho interés para los financistas es la que refiere a “Garantías autorizadas” estas afectan sobre todo a hipotecas sobre la concesión, garantías

²⁵ BBVA Banco Continental. Op. cit. p. 42.

²⁶ En Chile, a inicios de los 90, se regularon los Bonos de Infraestructura como valores mobiliarios representativos de derechos crediticios, emitidos por una sociedad concesionaria de un proyecto de infraestructura. Los bonos tienen como propósito financiar la construcción y/o el mantenimiento de un Proyecto adjudicado a una sociedad concesionaria.

Los Bonos de Infraestructura pueden ser emitidos tanto en la etapa de construcción como en la etapa de operación de un Proyecto.

²⁷ Se trata del Fondo de Inversión en Infraestructura creado por Apoyo Consultoría y Brookfield, con el apoyo de organismos internacionales y del Gobierno peruano, el cual hasta la fecha ha tenido muy pocos proyectos de gran envergadura en los cuales invertir.

mobiliarias sobre los activos de la concesión y garantías mobiliarias sobre las acciones de titularidad de los sponsor en las sociedades concesionarias.

2. Contrato de Construcción o EPC

La común denominación de EPC deviene de la denominación en inglés *Engineering, Procurement and Construction Agreement*. Se trata de los contratos suscritos por la sociedad concesionaria con el constructor en virtud de los cuales este último se encargará de la construcción de la infraestructura que conforma el Proyecto. Este contrato reviste de especial importancia, dado que es en la etapa de construcción donde se requieren las mayores inyecciones de capital y en las cuales se pueden enfrentar los mayores riesgos de incumplimiento. Los contratos de construcción de este tipo de proyectos son en su mayoría llave en mano lo cual significa que el contratista estará a cargo de la construcción integral de la obra del suministro y equipamiento necesario incluyendo la realización de pruebas con lo cual se deberá entregar un proyecto completamente operativo.

A su vez, son contratos a suma alzada lo cual significa que el precio integral de la obra es fijo previendo también la posibilidad de ajustes por costos u obras adicionales.

Normalmente los cronogramas de entregas y pruebas en estos contratos replican las exigencias y plazos previstos en los contratos de concesión.

3. Contratos para el Financiamiento

En este rubro pretendemos incluir a todos los contratos que se podrían suscribir en el marco de la implementación del *Project Finance*. Estos comprenden los contratos de préstamos (casi siempre sindicados debido a lo costoso del financiamiento requerido por el proyecto), los contratos marcos de acreedores en caso se haya estructurado una emisión de títulos valores en el marco del *Project Finance*, y el paquete de garantías solicitadas por los bancos en el marco del financiamiento.

Las cláusulas típicas de los contratos de financiación (sobre todo del préstamo sindicado) regulan: (i) los periodos de interés, márgenes aplicables, (ii) calendarios de amortización, (iii) imputaciones del pago, (iv) declaraciones y garantías de la sociedad concesionaria, (v) suministros de obligación periódica a favor de los financistas, (vi) obligaciones de hacer y no hacer de la sociedad concesionaria, (vii) supuestos de incumplimiento; y, (viii) la cascada de cuentas del Proyecto para el pago del financiamiento (tal es el caso que cada Proyecto tendrá cuentas de pago del principal, intereses, mantenimiento, seguros y disposición restringida).

F. Ventajas y desventajas de la técnica del *Project Finance*

Entre algunas ventajas y desventajas del *Project Finance* tanto para accionistas del concesionario como para los financistas son²⁸:

	Ventajas	Desventajas
Accionistas (sponsors)	<ul style="list-style-type: none"> - Permite salvaguardar los activos del propio accionista al no ser éstos garantía de financiación del Proyecto. - Permite redistribuir los riesgos a otras entidades como los inversionistas financieros. - Permite obtener una mayor capacidad de endeudamiento o de disponibilidad de los recursos al limitar los aportes que deben realizar al Proyecto. 	<ul style="list-style-type: none"> - La estructuración del Proyecto se puede complicar al necesitar estudios adicionales. - El costo del financiamiento puede ser más elevado debido a que se trata de un fondeo sin recurso.
Financistas	<ul style="list-style-type: none"> - Las remuneraciones por comisiones y márgenes son elevadas. - Mantienen en todo momento el control estricto sobre la marcha del Proyecto: disciplina en la estructura y coherencia en las decisiones. 	<ul style="list-style-type: none"> - Asumen determinados riesgos. - Puede darse sin recurso o con recurso limitado de los sponsors.

²⁸ Fuente: Uría Menéndez.

IV. ENTRAMPAMIENTOS DURANTE LA ESTRUCTURACIÓN DEL *PROJECT FINANCE* DE LOS PROYECTOS

Por lo expuesto hasta el momento todo parece indicar que las concesiones sobre Proyectos no sólo son una herramienta dinamizadora de la economía nacional, sino que además cumplen una labor social importante al generar inclusión mediante la optimización de la calidad de vida de la población. Adicionalmente, el financiamiento de estos Proyectos puede ser perfectamente realizado a través de la técnica del *Project Finance*, la cual si bien puede ser un tanto compleja dependiendo de las particularidades del Proyecto, presenta la gran ventaja de distribuir los riesgos inherentes a la obra de infraestructura y de esta manera hace más atractiva la inversión privada en este tipo de empresas.

En el caso peruano existe un régimen de Promoción de la Inversión Privada vigente en las últimas décadas ha tratado y trata de impulsar la inversión de capitales privados en los Proyectos. No obstante ello, la brecha de infraestructura que señalábamos en la parte introductoria de este artículo sigue siendo considerablemente alta en comparación de otros países de la región como Colombia y Chile por ejemplo. ¿A qué podría responder esta situación? Al respecto, la mayoría de sectores involucrados en el proceso de promoción de los Proyectos en el país coincide en señalar que si bien la inversión privada ha incrementado considerablemente en los últimos años dicho incremento no es aun lo suficientemente alto como para acortar en un mediano plazo la brecha de infraestructura del Perú.

La problemática se agudiza cuando los inversionistas privados que se convierten en sociedades concesionarias de Proyectos demoran años en iniciar las obras de un Proyecto, y ello se debe principalmente a los entrampamientos que encuentran en la etapa del cierre financiero de los Proyectos, los cuales se convierten en verdaderos cuellos de botella en el marco de ejecución y explotación de una infraestructura.

Estos entrampamientos pueden tener causas de diversa índole, legales, sociales y culturales, económicas. En la presente sección, intentaremos presentar y describir dichas causas enfocándonos principalmente en aquellas de origen legal.

No obstante, es importante mencionar que: (i) las razones tanto legales, sociales como económicas se encuentran intrínsecamente vinculadas y muchas veces su problemática son dos caras de la misma moneda difícilmente distinguibles y, (ii) esta sección no pretende establecer cómo únicas causas de los entrampamientos de los Proyectos, las razones o problemas aquí mencionados, sino solamente mostrar aquellos que, a nuestro criterio y por nuestra experiencia, podrían ser considerados como los más críticos.

A. Algunas causas de los entrampamientos para el financiamiento de los Proyectos

1. Orden Legal

Sólo para efectos académicos clasificaremos las causas de orden legal en: (i) institucionales, (ii) regulatorias; y, (iii) saneamiento físico - legal.

(i) Institucionales

El gran problema en relación a este aspecto es la falta de institucionalidad a la que se puede enfrentar un inversionista privado que una vez convertido en concesionario de un Proyecto pretende acceder rápidamente al Cierre Financiero correspondiente para iniciar las obras respectivas.

Ciertamente, el concesionario de un Proyecto no tiene una entidad específica a la cual solicitar los permisos y autorizaciones necesarias para iniciar el desarrollo del Proyecto, puesto que Proinversión es la agencia encargada únicamente de promocionar y guiar el proceso de adjudicación al sector privado de un proyecto declarado previamente de interés nacional. La labor principal de Proinversión culmina con la adjudicación del proyecto al postor beneficiario de la buena pro²⁹.

²⁹ Sin perjuicio de ello, Proinversión participa activamente en la suscripción de contratos de inversión, convenios de estabilidad y, en general, en aquellos acuerdos que conformen el régimen de garantías ofrecidos a los inversionistas en el marco de la promoción de la inversión privada.

Sin embargo, el problema no termina con la adjudicación de la buena pro, más bien podríamos decir que inician, el concesionario requerirá gestionar licencias y tener trato directo con los tres niveles de gobierno. En ese escenario, el concesionario se enfrentará a una maraña interminable de solicitudes redundantes y diversas que no serán canalizadas por un sólo agente facilitador, por el contrario el concesionario lidiará con el Regulador de la actividad a desarrollar, con el área encargada de concesiones del sector correspondiente, con la municipalidad y el gobierno regional cada uno con requerimientos específicos distintos y muchas veces para el mismo trámite.

Somos de la opinión que los procedimientos no deben desaparecer completamente, sino que deben ser organizados y canalizados únicamente a través de una entidad pública facilitadora quien se encargue de coordinar con las demás entidades de la administración y que sirva de nexo entre estas y el concesionario, quien a su vez deberá lidiar también con los financistas interesados en el Proyecto.

(ii) Regulatorio

Las causas legales regulatorias se pueden resumir en dos aspectos: (i) exceso y duplicidad de permisos y licencias exigidas; y, recientemente (ii) incertidumbre en cuanto a procesos y consultas que el concesionario deberá realizar.

En relación a los excesos y duplicidad de permisos debemos resaltar la vital importancia de la obtención de estos para el concesionario con miras al financiamiento del Proyecto. Como señaláramos en este artículo, la etapa de construcción de una obra de infraestructura es, no sólo la más costosa y por tanto la que requiere mayor financiamiento, la etapa más riesgosa de todo Proyecto. Ello toda vez que los financistas no recibirán ningún repago de la deuda durante la etapa de construcción y, una vez terminada esta etapa, siempre existe la posibilidad de que el Proyecto no genere el flujo de caja requerido para el pago del financiamiento otorgado.

Considerando lo anterior, es lógico que los financistas soliciten al concesionario contar con los permisos mínimos necesarios que,

aseguren cuando menos la posibilidad de iniciar obras sin mayor contingencia. Entre los permisos requeridos podemos mencionar:

- a) La aprobación de un Estudio de Impacto Ambiental (EIA), mediante el cual se determina la posibilidad de generar pasivos ambientales con la construcción y futura explotación del Proyecto y el plan de mitigación que implementará el concesionario, el cual deberá contar con la aprobación de la autoridad correspondiente, hoy Ministerio del Ambiente.
- b) Certificado de Inexistencia de Restos Arqueológicos (CIRA), antes emitido por el Instituto Nacional de Cultura hoy Ministerio de Cultura, mediante el CIRA el concesionario acreditará que el Proyecto no afecta ningún resto arqueológico o Patrimonio Cultural de la Nación contando con la aprobación del Ministerio de Cultura la construcción no será detenida durante su ejecución.
- c) Permisos de construcción municipales, que deberán gestionarse con anterioridad al inicio de la construcción ante todas las municipalidades por las cuales el Proyecto atraviesa. Al respecto deberá considerarse, que muchas veces estos permisos solicitan documentos que han sido presentados para la aprobación del CIRA o del EIA generando duplicidades en los requisitos, o que simplemente dependiendo de la municipalidad involucrada en el Proyecto puede suceder que el procedimiento para la obtención de la licencia respectiva no exista por lo que en los hechos el concesionario deberá gestionar con la municipalidad la creación del trámite correspondiente para la emisión del permiso requerido.
- d) Permisos específicos solicitados por el sector correspondiente de la actividad que involucra el procedimiento. El concesionario deberá solicitar ante cada sector competente el permiso necesario para poder realizar la actividad correspondiente. Por ejemplo un concesionario de un terminal portuario deberá solicitar

la habilitación portuaria requerida, mientras que un concesionario de una infraestructura aeroportuaria deberá solicitar la licencia de funcionamiento de aeródromo, la concesionaria de una central de generación solicitará al a concesión definitiva de generación y lo mismo se aplicará para un concesionario de una línea de transmisión.

Es decir, no basta con el título habilitante que se obtiene cuando se suscribe el contrato de concesión como resultado del concurso gestionado ante Proinversión, sino que adicionalmente se deberá gestionar otro título habilitante ante el sector correspondiente, parecería entonces que el derecho que te otorga suscribir un contrato de concesión no es el de ser concesionario de una infraestructura sino la “oportunidad” de acceder a ella para lo cual deberá contar con la aprobación del sector correspondiente. Esto es por demás innecesario máxime si quien suscribe el contrato de concesión como representante del concedente es el sector correspondiente.

Otro problema grave en relación a los procedimientos administrativos que el concesionario deberá cumplir para poder iniciar las obras de un Proyecto, se relaciona con la incertidumbre que este concesionario podría encontrar en dichos procedimientos debido a deficiencias en la regulación por parte del Estado. Claro ejemplo de esto es la recientemente implementada consulta previa para pueblos aborígenes e indígenas.

Mediante la Ley 29785 (la “Ley”) y su Reglamento aprobado por Decreto Supremo 001-2012-MC (El “Reglamento”) se establecieron los principios, el contenido y el procedimiento del derecho a consulta previa a los pueblos indígenas u originarios respecto a las medidas legislativas o administrativas que los afecten directamente. Sin querer ser exhaustivos en el análisis de la Ley y el Reglamento, por no ser objeto del presente artículo, debemos señalar que sus disposiciones se aplican a las medidas administrativas y Decretos Legislativos, éste último por delegación de facultades que dicte el Poder Ejecutivo.

El proceso de consulta a las comunidades indígenas y aborígenes tiene por objeto

alcanzar un acuerdo o consentimiento entre el Estado y los pueblos indígenas u originarios respecto a la medida legislativa o administrativa que les afecten directamente. Para estos efectos, se deberá implementar un Plan de Consulta que identifique a las comunidades afectadas así como a sus representantes y contemple un mecanismo para la consulta conforme a las costumbres de dichas comunidades.

Cabe mencionar que, medidas legislativas o administrativas de alcance general, incluyendo los planes y programas, sólo serán consultadas en aquellos aspectos que impliquen una modificación directa a los derechos colectivos de los pueblos indígenas.

El problema con el derecho de consulta regulado no es su implementación misma es la falta de herramientas del Estado para: (i) identificar a todas las comunidades indígenas y/o aborígenes en el país y, (ii) saber si quiera cuáles son las costumbres de las comunidades identificadas o contar con un mecanismo válido que permita saber con certeza quienes están válidamente facultados para representarlas.

Esto significa que, el propio Estado podrá otorgar derechos o emitir medidas que podrían afectar los derechos colectivos de estas comunidades ignorando siquiera su existencia y por tanto desconociendo sus derechos. Esta situación implicará que el beneficiario del derecho otorgado por el Estado tenga incertidumbre respecto al beneficio obtenido haciendo más riesgoso y por tanto caro invertir en el país en dichas circunstancias.

No debe malinterpretarse. Lo que se establece en estas líneas no es una posición contraria al respeto a la dignidad de las comunidades indígenas ni a los pueblos aborígenes en el país, únicamente se señala que no es posible que se instauren cargas u obligaciones sobre las cuales ni el propio Estado sabe cómo va a proceder, porque ello, lejos de generar un beneficio a los pueblos, que se pretende proteger ocasiona confusión en cuanto al alcance de sus derechos e incertidumbre respecto de los derechos de otros haciendo que el Estado pierda credibilidad en cuanto a los compromisos asumidos. Esta situación no desincentiva los conflictos sociales, sino por el contrario los acrecienta generando un

espectro confuso de aplicación de derechos no tangibles ni exigibles para ninguna de las partes ni para las comunidades indígenas y aborígenes ni para los inversionistas privados.

(iii) Saneamiento Físico – Legal de los predios comprendidos en el Proyecto

Al igual que los permisos necesarios para iniciar a construir los financistas de un Proyecto solicitarán al concesionario que presente y acredite los derechos, distintos a la concesión, que posee sobre los terrenos afectos al Proyecto. Es así que el concesionario deberá empezar (inclusive antes de solicitar el financiamiento) a obtener los derechos de servidumbre, usufructo, arrendamientos, superficies y demás que fueran necesarios para implementar el Proyecto. Y he aquí el problema principal, la particularidad de una obra de infraestructura es que atraviesa no sólo terrenos habilitados ubicados en ciudades que poseen sistemas de identificación de titularidades sobre predios más o menos sofisticados, sino que atraviesan terrenos que pueden ser rústicos, eriazos, con propietarios desconocidos, de propiedad de entidades públicas, que no cuentan con habilitación y sobre los cuales no hay mayor identificación en el deficiente sistema registral peruano.

En pocas palabras, el catastro no existe en muchas ciudades del país. Esto obliga al concesionario a emprender un largo y tedioso proceso de saneamiento de tierras que involucra normatividad confusa, inoperante y muchas veces inexistente. Así las cosas, puede suceder que el propietario de un terreno (con mucha suerte inscrito en registros públicos) no haya sido realmente propietario o haya transferido con anterioridad a la transferencia que realiza o al derecho que otorga al concesionario quien deberá conciliar con el propietario no inscrito, o puede suceder que el predio sea de propiedad del Estado (que es el concedente del Proyecto, pero que para efectos de otorgar derechos que viabilicen el Proyecto, parece olvidar tal condición) quien emprenderá un proceso para obtener las autorizaciones requeridas para la disposición de esos bienes.

Una vez más, esto genera un enorme costo monetario adicional al concesionario, dilación en el otorgamiento del financiamiento y por tanto encarecimiento de la tasa de interés otorgada en el *Project Finance* por el financista del Proyecto. Mientras tanto, los plazos para el

cumplimiento de las obligaciones asumidas en el contrato de concesión siguen corriendo y el concesionario deberá cumplirlos si no quiere arriesgarse a la imposición de una penalidad o a la declaración de caducidad del derecho de concesión por parte del concedente.

2. Orden Social

Los problemas que enfrenta la viabilidad de un Proyecto no sólo se limitan a aspectos legales, sucede muchas veces que existe una idea distorsionada o desconocimiento de los beneficios que genera para la población el desarrollo de obras de infraestructura, ello no sólo impacta en las cifras macroeconómicas del país, sino que tiene un correlato directo en la calidad de vida de la población la construcción de infraestructura genera puestos de trabajo y facilita el acceso a bienes y servicios. En ese sentido, es responsabilidad del Estado generar en la ciudadanía una cultura de conocimiento de los beneficios de la infraestructura en un país. Ello ayudaría en parte a reducir los conflictos sociales que existen en torno a este tema.

3. Orden Político

En cuanto a las causas de orden político debemos señalar la importancia de la voluntad política de gestionar e impulsar el desarrollo de los Proyectos sin importar el paso del tiempo, la continuidad en cuanto a políticas de desarrollo (como lo son los Proyectos) es la clave en el desarrollo de un país.

V. CONCLUSIONES

De lo expuesto en este artículo debemos concluir que, la labor de la promoción de la inversión privada en el Perú no acaba con la adjudicación de un proyecto a un inversionista privado, sino que es ahí donde empieza. Por lo cual, resulta importante que se desarrollen en nuestro país un marco legal predecible, viable y seguro que facilite el financiamiento de Proyectos pensando en su ejecución y operación en el tiempo. La incertidumbre encarece y desincentiva la inversión y la ausencia de inversión genera pobreza y esta desigualdad.

Es por esta razón que consideramos de suma importancia que desde el diseño de los Proyectos se piense en estos como objeto de análisis de riesgo para otorgamiento de financiamiento (que es lo que finalmente los

hace viables), siendo ello así las entidades públicas deberán considerar que los contratos de concesión y todos los niveles de gobierno en general deben apuntar a que los Proyectos sean de interés de los financistas, es decir, sean bancables, ello porque los acreedores del Proyecto son finalmente los inversionistas del mismo. Siendo ello así, es oportuna una revisión legislativa del Régimen de la Promoción de la Inversión Privada que considere:

- a) Un análisis político, económico y social previo para todo Proyecto deberá realizarse desde la etapa de evaluación del mismo lo cual reduce el margen de cuestionamientos posteriores.
- b) Que en la etapa de promoción de los Proyectos deberán contemplarse

procedimientos fast track que permitan el acceso fácil de distintos postores durante diversas etapas del concurso.

- c) Que es altamente conveniente que en la etapa de Cierre Financiero se establezca un procedimiento único para la obtención de permisos contando para ello con una entidad administrativa encargada de centralizar tales autorizaciones únicamente para Proyectos de gran envergadura.

Insistimos, el presente artículo únicamente ha pretendido mostrar parte de la problemática que encuentra un concesionario de Proyectos en el Perú señalando que aun tenemos tareas pendientes por mejorar en cuanto a inversión privada en nuestro país.