

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**LA APLICACIÓN DEL PROJECT FINANCE AL DESARROLLO DE PROYECTOS BAJO EL
ESQUEMA DE ASOCIACIONES PÚBLICO-PRIVADAS EN EL PERÚ**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAGISTRA
EN DERECHO BANCARIO Y FINANCIERO**

Autora

Erika Guadalupe Tuesta Vela

Asesor

Omar Darío Gutiérrez Ochoa

Lima, Perú

Enero, 2021



*Para mi familia,
Wilson, Luz, Areli y José.
Es claro que sin ellos, nada me sería posible.*

RESUMEN

Escenarios como una deficiente asignación de riesgos o conductas oportunistas de los postores, enfrentan al gobierno a la presión de modificar contratos de Asociación Público-Privada, al poco tiempo de haber sido adjudicados, bajo la justificación se requerirse precisiones para su financiamiento. En estas denominadas “adendas de bancabilidad”, el peligro de trasladar el riesgo de financiamiento y que se reduzca el beneficio esperado del proyecto para el Estado es alto, pudiendo llegar incluso a cuestionar la legitimidad del propio esquema de Asociación Público-Privada.

Nuestra propuesta a esta problemática es la aplicación general de la técnica del Project Finance al desarrollo de estos proyectos. En primer lugar, porque el trabajo de debida diligencia para la evaluación de viabilidad del proyecto, característico del Project Finance, garantizaría que lleguen para adjudicación sólo aquellos proyectos que sean técnica, económica y financieramente viables, y, por ende, capaces de atraer el interés de los prestamistas en el mercado, eliminando con ello la necesidad de suscribir posteriormente adendas de bancabilidad.

En segundo lugar, porque al tratarse de una técnica de financiamiento basada en la capacidad del proyecto de generar flujos de caja futuros, el Project Finance mitigaría además el riesgo de completión de la obra y puesta en operación de la infraestructura, en tanto que la evaluación para el financiamiento se enfocará en la realización de los flujos una vez que el proyecto esté en funcionamiento, esto es, cuando el servicio esté siendo efectivamente prestado a los usuarios, lo que constituye el fin último del Estado para la promoción de estos proyectos. Ello, claramente implicará la eliminación de cualquier mecanismo de pago antes del inicio de operación del proyecto.

Así, el Project Finance es la forma de financiamiento que realmente aseguraría al Estado el beneficio esperado de implementar los proyectos de inversión bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas.

ÍNDICE

RESUMEN	1
INTRODUCCIÓN	3
CAPÍTULO 1: ESTADO DEL ARTE.....	9
1.1. La brecha de infraestructura y la provisión de servicios públicos.	9
1.2. El esquema de Asociaciones Público-Privadas como modalidad para la participación del sector privado en la ejecución de proyectos de infraestructura pública.	11
1.3. La técnica del Project Finance.	19
1.3.1. Enfoque basado en riesgos.....	36
1.3.2. Capacidad de generar flujos de caja propios.....	38
1.4. Marco normativo peruano para el desarrollo de las Asociaciones Público-Privadas. ...	39
1.5. La aplicación del Project Finance en el financiamiento de proyectos de Asociación Público-Privadas.....	52
1.6. Consideraciones importantes.....	57
Sobre los riesgos fiscales de las Asociaciones Público-Privadas.....	57
Sobre la reducción de actos de corrupción.	60
CAPÍTULO 2: ESTUDIO DE CASOS	64
1.7. Carretera IIRSA Sur - Tramo 2.....	64
1.8. Terminal Portuario de Salaverry.	79
CAPÍTULO 3: DISCUSIÓN	97
CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES	125
BIBLIOGRAFÍA	127
ANEXO: Cambios en la normativa aplicable a las modificaciones contractuales de los contratos de Asociación Público-Privada en el Perú	137

INTRODUCCIÓN

De acuerdo con el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, el Perú presenta una brecha de infraestructura básica, para el período 2019 – 2038, de cerca de S/ 363 000 MM. Como se sabe, el cierre de esta brecha de infraestructura es fundamental para el logro de los objetivos nacionales, el crecimiento económico y la mejora de la calidad de vida de los ciudadanos, ello, en tanto que el desarrollo de infraestructura le agrega valor a la sociedad y es un elemento fundamental para el crecimiento económico y social en el país. El desarrollo de infraestructura para la provisión de servicios públicos es pues, una tarea fundamental del Estado, que impacta en la vida de millones de ciudadanos.

Al respecto, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2007) sostiene que, con la finalidad de enfrentar las crecientes necesidades de inversión en infraestructura, es necesario que los gobiernos complementen la inversión pública con la movilización de recursos privados, lo cual trae consigo beneficios que van más allá de la provisión del financiamiento, de modo que se permita aprovechar los conocimientos y capacidades del sector privado en beneficio de los usuarios.

Indudablemente, la inversión en infraestructura genera valiosos beneficios por su efecto dinamizador en la economía, porque se construyen por ejemplo las carreteras, los puertos y los aeropuertos por donde ingresarán los bienes e insumos para el consumo nacional, pero además será por donde se trasladarán para la exportación aquellos bienes e insumos producidos por la industria nacional al mercado extranjero a cambio de divisas; no obstante, los altos montos involucrados en estos proyectos constituyen para los Estados un primer obstáculo por las restricciones de gasto y presupuesto público que deben respetar, y por buenas razones.

En esta tarea, los gobiernos cuentan con distintas opciones para el financiamiento de inversión en infraestructura pública, siendo una de ellas, las Asociaciones Público-Privadas.

El Banco Mundial (2017) define a las Asociaciones Público-Privadas como aquellos contratos a largo plazo entre el sector privado y una entidad pública, que tienen por finalidad la provisión de

un bien o servicio público, en los que el privado asume parte significativa del riesgo y la responsabilidad de la gestión, y la remuneración está vinculada al desempeño.

Las Asociaciones Público-Privadas pueden llegar a ser una herramienta muy útil para los gobiernos en su tarea de proveer infraestructura y servicios públicos a los ciudadanos. En contraste con el esquema de financiamiento público de obras, una de las principales ventajas de las Asociaciones Público-Privadas es que la gestión del servicio está a cargo del privado, quien deberá implementar el proyecto de acuerdo con los estándares de calidad que el Estado requiere.

Bajo este esquema de participación en el desarrollo de proyectos de infraestructura pública, es el privado quien diseña, financia, construye y opera la infraestructura, dando cumplimiento a los niveles de servicio¹ establecidos por la entidad pública en el proceso de promoción y que están contemplados en el contrato respectivo. En estos proyectos, el privado se constituye para la ejecución del proyecto y recibe pagos por el servicio proveído durante toda la vida del mismo.

Este empaquetamiento de actividades en un solo agente -el privado- nos advierte de la razonabilidad del esquema; en tanto que el encargo a un solo agente de la construcción y el mantenimiento de la infraestructura, se considera y toma como presupuesto que ello generará los incentivos adecuados para que este agente busque producir las mayores eficiencias en la construcción de la infraestructura, ya que será él quien tendrá también a su cargo las obligaciones de operación y mantenimiento; así, al construir la obra, el privado buscará por ejemplo, hacerlo de manera tal que los costos durante la etapa de mantenimiento sean menores o asegurarse de tener una infraestructura más eficiente en términos de calidad y ciclo de vida. La generación de incentivos adecuados es pues lo que hace valioso el esquema de Asociaciones Público-Privadas.

El marco normativo vigente para el desarrollo de proyectos de infraestructura pública mediante el esquema de Asociaciones Público-Privadas en el país está contenido en el Decreto Legislativo 1362 y su Reglamento, ambos aprobados en el año 2018. Aun cuando la práctica peruana en el

¹ Los niveles de servicio son aquellos indicadores mínimos de calidad que el inversionista debe lograr y mantener durante la operación del proyecto, de acuerdo con los términos previamente establecidos en el contrato.

desarrollo de proyectos de infraestructura pública bajo este esquema acumula ya varias décadas - desde los años 90, con el Decreto Supremo 059-96-PCM, pasando por el Decreto Legislativo 1012, hasta llegar a la última reforma del 2015 con la dación del Decreto Legislativo 1224-, fue en los últimos años que se han identificado casos en los que, al poco tiempo de haberse adjudicado el proyecto, se suscribieron adendas al contrato que tenían como objetivo que el concesionario alcanzara cierre financiero. A estos acuerdos se les denomina “Adendas de Bancabilidad”.

En términos generales, la bancabilidad alude a la capacidad del proyecto para atraer financiamiento, y es el cierre financiero, en el marco de un contrato de Asociación Público-Privada, el momento en el que el concesionario acredita la obtención de los recursos financieros necesarios para ejecutar la obra y, en este sentido, dar cumplimiento a sus obligaciones establecidas en el contrato.

Ciertamente, los casos arriba mencionados, tenían a un concesionario, adjudicatario de la Buena Pro del proyecto, solicitando una modificación contractual al poco tiempo de haber suscrito el contrato, con el fin de realizar “ajustes” a sus términos, en virtud de una alegada propuesta de bancabilidad que sus prestamistas requerían como condición para otorgar el financiamiento.

Cabe precisar que, en el esquema de Asociaciones Público-Privadas, el riesgo de financiamiento es asignado al concesionario; por lo que, la posibilidad de suscribir adendas de este tipo conlleva el peligro de trasladar dicho riesgo al Estado.

Asimismo, adviértase que, los proyectos de infraestructura que usualmente son promovidos mediante la modalidad de Asociaciones Público-Privadas involucran grandes montos de capital, razón por la cual su estructuración debe considerar un periodo largo de recuperación de la inversión y el derecho del concesionario a cobrar, por ejemplo, una tarifa a los usuarios. Siendo que típicamente estos proyectos se enmarcan en una figura de monopolio natural y que existe un problema de asimetría de información, los proyectos de Asociación Público-Privada son adjudicados mediante un proceso competitivo de licitación, a partir del cual, el Estado selecciona aquella que mayor rentabilidad le genera.

La problemática surge cuando la adenda de bancabilidad modifica los parámetros bajo los cuales el Estado seleccionó al ganador de la Buena Pro y en base a los cuales determinó el beneficio público esperado con el proyecto. Las modificaciones al contrato con posterioridad a su adjudicación podrían llegar a configurar entonces un incentivo perverso, en la medida que pueden ser percibidas como la oportunidad para obtener el mayor excedente posible del proyecto, una vez eliminado el factor competitivo de los demás postores, e impactar en los términos originalmente establecidos, e inclusive trasladar el riesgo de financiamiento del proyecto al Estado.

De ser el caso que, las condiciones acordadas en una modificación contractual resultan siendo beneficiosas para el postor adjudicatario, cabe el cuestionamiento de que, habiéndose considerado dichos beneficios, los otros postores hubieran presentado ofertas más atractivas para ganar el concurso y luego, en un escenario de renegociación, obtener el beneficio una vez eliminada la competencia de la etapa de concurso.

Al respecto, la Contraloría General de la República publicó en el año 2015, un estudio denominado “*Causas y efectos de las renegociaciones contractuales de las Asociaciones Público Privada en el Perú*”, en donde señala que, de 39 adendas a contratos de concesión, suscritos entre los años 1995 y 2014, el 59% fueron suscritas antes de haber transcurrido 3 años, siendo además que más de la mitad de éstas, modificaron los términos contractuales originales del proyecto, y específicamente el 12% fueron suscritas con el objetivo de que el proyecto alcance el cierre financiero.

La ocurrencia de eventos exógenos, no previsible por las partes al momento de la firma del contrato, podrían requerir una modificación a los términos originales acordados. No obstante, una modificación contractual también podría deberse a una deficiente asignación de riesgos en la estructuración del proyecto o, incluso, a conductas oportunistas de los postores, que apuestan por la obtención del máximo beneficio en un momento posterior a la adjudicación; en estos casos, el gobierno enfrentará la presión de optar, probablemente, entre la resolución de un contrato al poco tiempo de haber sido suscrito, o la modificación de sus términos contractuales. En las adendas de bancabilidad, este dilema conlleva el peligro de trasladar el riesgo de financiamiento al Estado y

que se reduzca el beneficio esperado del proyecto, llegando con ello incluso a cuestionar la implementación del proyecto bajo el esquema de Asociación Público-Privada.

Autores señalan que la prevalencia de renegociaciones contractuales no es accidental, sino es el ‘resultado de equilibrio’ de las estructuras de incentivos existentes; de hecho, la evidencia sugiere que muchas renegociaciones se deben a un diseño deficiente del proyecto y el contrato, por lo que, un mejor diseño de estos conduciría a menos renegociaciones y más ‘eficiencia en el equilibrio’ (Engel, Fischer & Galetovic, 2000).

Nuestra propuesta a esta problemática es la aplicación de la técnica del Project Finance al desarrollo de estos proyectos. En primer lugar, porque el trabajo de debida diligencia, característico del Project Finance, para la evaluación de viabilidad del proyecto, garantizaría que lleguen para adjudicación sólo aquellos proyectos que sean técnica, económica y financieramente viables, y, por ende, capaces de atraer el interés de los prestamistas en el mercado. Así, la aplicación de la técnica del Project Finance eliminaría la necesidad de suscribir adendas de bancabilidad, al asegurar sólo proyectos “maduros”, bien estructurados, al mercado, que obtengan el financiamiento requerido para su ejecución.

De igual manera, al tratarse de una técnica de financiamiento basado en la capacidad del proyecto de generar flujos de caja futuros, el Project Finance además permitiría mitigar el riesgo de compleción de la obra y la puesta en operación de la infraestructura, ya que la evaluación del proyecto para el financiamiento se enfocará en que el proyecto se ejecute de manera tal que el servicio llegue efectivamente a ser prestado al usuario, porque es a partir de este momento que el proyecto empezará a generar los flujos para el pago de la deuda, garantizándose con ello además el fin último del Estado en la promoción de estos proyectos. Esto claramente implicará la eliminación de todo mecanismo de pago antes de la entrada en operación de los proyectos.

Entonces, el Project Finance es la forma de financiamiento que realmente aseguraría al Estado el beneficio esperado de los proyectos promovidos bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas.

Para este desarrollo, se ha seleccionado el enfoque metodológico de estudio de casos y en este sentido, mediante la descripción de los hechos y el detalle de los aspectos relevantes de dos proyectos de infraestructura, se buscará contribuir al entendimiento, evaluación y posterior debate de los alcances de nuestra propuesta. Así, a partir del estudio de los casos de la Carretera IIRSA Sur Tramo 2 y el Terminal Portuario Multipropósito de Salaverry, buscamos demostrar que una estructuración financiera bajo la técnica del Project Finance permitiría estructurar proyectos sostenibles, capaces de obtener el financiamiento requerido, y lograr la prestación efectiva del servicio público involucrado, sin la necesidad de tener que recurrir para ello, a la firma de adendas, que podrían terminar reduciendo el beneficio esperado del proyecto para el Estado.

En la primera parte del trabajo se presentan los principales aportes teóricos sobre el esquema de Asociaciones Público-Privadas y la técnica del Project Finance, de manera tal que se identifiquen las similitudes entre ambos, así como los beneficios que en particular la técnica del Project Finance puede aportar a la estructuración de los proyectos de Asociación Público-Privada, y a partir de ello, ensayar una relectura a los presupuestos que deben presentar estos proyectos: 1) que el riesgo de financiamiento siempre deberá ser asumido por el privado y 2) que los pagos sólo podrán ocurrir en etapa de operación del proyecto y deberán estar vinculados al desempeño del proyecto.

En la segunda y tercera parte, se detalla el estudio de los casos mencionados y la discusión de nuestra propuesta, respectivamente; ello, con el objetivo de plasmar la relevancia de realizar una aplicación real y generalizada de la técnica, así como los riesgos que ello implica para la continuidad de los proyectos y el mantenimiento de la legitimidad del sistema de promoción de los mismos. Finalmente, en la cuarta parte del trabajo, se presentan las conclusiones a las que se arriban del análisis realizado.

CAPÍTULO 1: ESTADO DEL ARTE

1.1. La brecha de infraestructura y la provisión de servicios públicos.

El Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), aprobado por el Decreto Supremo 238-2019-EF, tiene el objetivo de proveer a las entidades públicas de una hoja de ruta para el cierre de las brechas de infraestructura, y aun cuando busca tener impacto en el corto plazo, el mismo detalla que se enmarca en una estrategia más general de mejora de la productividad y competitividad, por lo cual se entiende que dicho documento marcará la pauta para la priorización de proyectos en el país más allá de los siguientes 5 años.

El mencionado documento estima una brecha de infraestructura básica en el país, para el período 2019 – 2038, de cerca de S/ 363 000 MM, principalmente centrada en sectores como transportes, comunicaciones, riego, electricidad, agua, saneamiento, salud y educación.

Dicha medición ha sido reiterada en evaluaciones de otras instituciones multilaterales que señalan montos cercanos al identificado por el PNIC, por ejemplo, el Estudio de Diagnóstico de la Brecha de Infraestructura en el Perú para el mismo periodo, publicada por el Banco Interamericano de Desarrollo (2019), establece un monto de aproximadamente \$ 110 000 MM como brecha de acceso básico a la infraestructura en el largo plazo en el Perú.

Es innegable pues, la necesidad del país de desarrollar infraestructura pública, con el objetivo de cerrar las brechas existentes, promover el crecimiento económico y reducir el nivel de pobreza en sus regiones. Para ello, el Estado debe establecer políticas y estrategias nacionales que viabilicen estos objetivos y, en esta tarea, el sector privado puede convertirse en un aliado, al momento de determinar la modalidad para la ejecución de estos proyectos.

Con este ánimo, el cierre de la brecha de infraestructura deberá considerar para su implementación medidas que contribuyan, simultáneamente, al desarrollo de infraestructura, pero además a la mejora y eficiencia en la provisión de servicios públicos de calidad a los ciudadanos. Precisamente, la “era del concreto”, o de la sola construcción de infraestructura, debe ser reemplazada por la “era de los servicios”; si bien, el objetivo continúa siendo el cierre de la brecha de acceso que aún queda, el énfasis debe estar más en la mejora de la calidad y la asequibilidad de los servicios, esto es, pasar de la inversión en activos a la generación de mejores servicios:

“La palabra “infraestructura” tiene diferentes significados para diferentes personas. La mayoría suele asociarla con estructuras como puentes, aeropuertos, caminos, alcantarillado y centrales eléctricas. Son menos las que la asocian con los servicios que esas estructuras prestan, aunque lo que consumen son estos servicios. (...) los servicios de infraestructura que los consumidores necesitan y demandan, pero que a menudo se ven eclipsados por la atención que se brinda a las estructuras de hormigón y acero. Basta considerar, por ejemplo, el caso del agua. Los consumidores entienden la necesidad de contar con plantas de tratamiento y tuberías para transportar el agua a sus hogares. Sin embargo, lo que realmente quieren es poder abrir el grifo en cualquier momento del día o de la noche y tener agua potable limpia con la presión adecuada.

(...) -se- reconoce la urgente necesidad de impulsar la inversión en infraestructura, pero los gobiernos deben adoptar medidas decisivas y simultáneas en otros dos frentes: la eficiencia del proceso de inversión y la regulación de los servicios. (...) -América Latina y el Caribe- se enfrenta al reto de perfeccionar las políticas regulatorias, las instituciones y los instrumentos que establecen las reglas del juego para que los proveedores aumenten la disponibilidad y la calidad de los servicios.”

(Banco Interamericano de Desarrollo, 2020, xvii -5)

1.2. El esquema de Asociaciones Público-Privadas como modalidad para la participación del sector privado en la ejecución de proyectos de infraestructura pública.

Las Asociaciones Público-Privadas surgieron como una nueva alternativa para atender el déficit de infraestructura existente en los países, al permitir la participación del sector privado en el diseño, construcción, financiamiento y operación de proyectos de infraestructura pública, con el fin de proveer servicios públicos de calidad, que cumplan con los niveles de servicio esperados y optimicen los costos involucrados en el desarrollo de estos proyectos.

Como alternativa para la ejecución de infraestructura pública, las Asociaciones Público-Privada se justifican en que la participación del sector privado para la provisión de servicios públicos acarreará importantes beneficios al Estado en virtud al despliegue de la experiencia y conocimiento especializados del sector privado en la ejecución de estas infraestructuras, así como sus mayores capacidades técnicas, financieras y de gestión para la provisión de estos servicios.

Las Asociaciones Público-Privadas no se constituyen únicamente como una estrategia de los Estados para buscar mayor inversión, sino que existe además un interés en la Administración Pública en adquirir mejores prácticas de gestión y hacer que las reformas institucionales sean sostenibles en el tiempo.

Así pues, las Asociaciones Público-Privadas surgen del entendimiento de que la participación del sector privado en la provisión de servicios e infraestructura pública debe ocurrir para la generación de eficiencias; de un lado, por el mantenimiento mejorado del ciclo de vida de la infraestructura, y del otro, por la mejora en la gestión de la infraestructura, traducida principalmente, en la finalización oportuna de la obra, la consecuente puesta en operación de la infraestructura y por ende, la provisión efectiva del servicio público a los usuarios.

En este sentido, las Asociaciones Público-Privadas presentan tres características principales:

- La generación de mayor Valor por Dinero al Estado, a través del empaquetamiento de las distintas actividades y funciones del proyecto, así como la generación de eficiencias que esto conlleva;
- La transferencia de riesgos al privado, principalmente, de los riesgos de construcción y financiamiento; y
- La vinculación directa del pago por la inversión al desempeño del privado en la gestión del proyecto, lo cual implica que la infraestructura se encuentre efectivamente en operación.

En primer lugar, a diferencia de la ocurre en la obra pública, en donde el Estado establece las especificaciones de diseño de la infraestructura, convoca a concurso, paga el costo de la construcción y asume además la operación y mantenimiento de la obra², en el esquema de Asociaciones Público-Privadas, el Estado establece el servicio público que busca se provea, pero no especifica la manera en que éste se realizará:

“(...) Se deja a cargo del privado el diseño, financiamiento, construcción y operación de la infraestructura para cumplir con las especificaciones de largo plazo. A cambio, el privado recibe pagos por el servicio durante la vigencia del contrato (25 años en promedio) sobre la base de un acuerdo previo, los cuales están destinados a reembolsar los costos de financiamiento del proyecto y dar un retorno al inversionista. Los pagos por el servicio están sujetos a deducciones por incumplimientos de las especificaciones y, por lo general, no se establece el pago por sobrecostos durante la construcción u operación de la infraestructura.

En consecuencia, bajo este enfoque, los riesgos relacionados con:

- *los costos de diseño y construcción;*
- *la demanda o disponibilidad del servicio; y*
- *los costos de operación y mantenimiento; se transfieren del Estado al privado.”*

(Yescombe, 2007, 4)

² El contratista asume el riesgo de vicios ocultos en la infraestructura por el periodo de tiempo establecido en la legislación (sólo 2 años).

Es vital comprender esta distinción; en una Asociación Público-Privada, el interés principal del Estado no está en la construcción de la obra, si esto fuera así, se promovería una contratación de obra pública bajo la normativa de la Ley de Contrataciones del Estado; en una Asociación Público-Privada, el interés del Estado está en el ahorro que se debería generar por la combinación en un sólo agente -el privado-, tanto de la labor de construcción, como la de operación y mantenimiento de la obra.

Una Asociación Público-Privada consiste en la creación de incentivos adecuados para el privado; en una obra pública, por ejemplo, se tiene al contratista que construye y deja en manos del Estado la infraestructura, mientras que en la Asociación Público-Privada, lo que se busca es que sea el privado quien financie, construya y gestione esa infraestructura. Esta es una diferencia clave y plasma el régimen de incentivos que caracteriza el esquema, y que va a generar las eficiencias que justifiquen precisamente la opción de implementar una Asociación Público-Privada, desde el lado del Estado.

Ciertamente, la generación de incentivos para construir una obra que le ahorre costos durante los años de operación y mantenimiento a su cargo, usualmente entre 20-25 años del proyecto, demandará del privado la búsqueda de las mayores eficiencias posibles en el desarrollo (construcción) de la infraestructura. Esta concepción integral del proyecto es lo que define a las Asociaciones Público-Privadas, y es además lo que consecuentemente define sus beneficios, en términos de mayor calidad y menor costo, para la provisión del servicio a los usuarios.

En un proyecto de Asociación Público-Privada, el interés del Estado está pues en la generación de eficiencias, traducido en el ahorro de los costos involucrados, así como en la mejora de los niveles de desempeño y gestión del proyecto:

“El argumento económico para una Asociación Público-Privada se basa en las ganancias en eficiencia. Estas no provienen de la participación privada per se, sino de los diferentes incentivos implícitos en los contratos (si no se renegocian). La literatura

señala que una Asociación Público-Privada es un contrato de larga duración entre el gobierno y una empresa privada que agrupa el financiamiento, la construcción, el mantenimiento y la operación. Los beneficios teóricos que aportan las Asociaciones Público-Privadas surgen en parte de la combinación del diseño, la construcción, la operación y el mantenimiento. La justificación de esto está en que el concesionario operará y mantendrá el proyecto, diseñará y construirá el proyecto para minimizar los costos del ciclo de vida. Asimismo, si existe un estricto control del cumplimiento de las normas de conservación, será de interés del concesionario diseñar y construir el proyecto de manera que se mantenga la infraestructura a costos mínimos de ciclo de vida.

(...) Las Asociaciones Público-Privadas resuelven el problema del mantenimiento en tanto la calidad de los servicios a ser prestados se contractualiza. Entonces, será suficiente que se incluyan especificaciones de calidad del servicio en el contrato y hacerlas cumplir periódicamente durante la vigencia del contrato. La empresa será así consciente del aumento de los costos del mantenimiento y de las penalizaciones asociadas a un mantenimiento insuficiente y gestionará el proyecto para que siempre se mantenga correctamente.”

(Engel, Fischer y Galetovic, 2020, 32-33)

Otra característica principal de las Asociaciones Público-Privadas es que debe existir una transferencia de la mayor parte de los riesgos del proyecto al privado; previamente, se hizo referencia al traslado de los riesgos de construcción, operación y mantenimiento, siendo además que, las Asociaciones Público-Privadas se caracterizan por el traslado del riesgo de financiamiento al privado:

“La transferencia de la responsabilidad al sector privado para la movilización del financiamiento para la inversión en infraestructura es una de las principales diferencias entre las Asociaciones Público-Privadas y las contrataciones de obra tradicional. En estos casos, la parte privada de la Asociación Público-Privada es responsable de identificar a los inversores y desarrollar la estructura financiera del proyecto.”

(The World Bank, 2017, 40)

Así, en una Asociación Público-Privada, el privado será el responsable de obtener los recursos financieros necesarios para la ejecución del proyecto, negociar los términos del financiamiento, suscribir los contratos correspondientes, y finalmente asumir las obligaciones financieras correspondientes con los prestamistas. Para el logro de este objetivo, deberá determinar la estructura financiera óptima que viabilice la obtención del financiamiento a su cargo.

Desde el lado del privado-patrocinador del proyecto-, una estructura financiera óptima será aquella en la que se combine aportes de capital y deuda a menor costo. Por un lado, los aportes de capital, realizados por él mismo y que se denominan “capital de riesgo”, son los que responderán primero ante una eventual pérdida en el proyecto y, sólo recibirán rentabilidad a esta inversión, de existir aquélla, únicamente luego de que se hayan cubierto los costos de operación y mantenimiento de la infraestructura, así como el pago del servicio de la deuda, correspondiente a los prestamistas, aportantes de la deuda.

Lo anterior necesariamente derivará en que el capital, al ser el primero en responder ante las pérdidas y el último en recibir los pagos, asuma mayor riesgo -por ello, la denominación “capital de riesgo- y, por lo tanto, el privado requerirá un mayor rendimiento del proyecto expresado en una Tasa Interna de Retorno (TIR), que es la rentabilidad esperada por su inversión. Al requerir mayor retorno -por el mayor nivel de riesgo que implica- el capital resultará siendo más costoso frente a la deuda, y es ésta la razón para que la estructuración financiera de un proyecto privilegie deuda sobre capital, llegándose a establecer usualmente una estructura entre el 70% y 90% de deuda para financiar el proyecto.

Esta forma de estructuración financiera ofrece beneficios al privado en proyectos de Asociación Público-Privada, ya que contribuye a una mejor gestión de su riesgo, y mismo tiempo que reduce el costo de su financiamiento, lo cual impactará además en la reducción del costo final del servicio.

Asimismo, otra forma en la que el privado podrá gestionar su riesgo es mediante la creación de una entidad distinta, con autonomía legal y económica, para el cumplimiento de un objetivo específico, cual es, el desarrollo del proyecto de infraestructura pública. Será esta nueva entidad económica, denominada “Sociedad de Propósito Específico”, sin deudas anteriores y con el riesgo circunscrito al capital invertido en el proyecto en específico, quien asuma el financiamiento de acuerdo con la estructura de capital antes descrita. La sociedad de propósito específico será además quien suscriba los contratos para el diseño, construcción, operación y mantenimiento con los terceros.

Al respecto, es importante resaltar que, típicamente, el carácter bancable de un proyecto es visto desde dos perspectivas, más que distintas, independientes. Por un lado, la del privado (potencial postor y adjudicatario del proyecto) y por el otro, la del prestamista (que otorgará el financiamiento en deuda para el proyecto). Cada uno de ellos, evaluará la bancabilidad del proyecto de manera particular a su interés.

Para el caso del inversionista, la evaluación del proyecto se enfocará en la proporcionalidad que existe entre los riesgos que asume en virtud del contrato y la rentabilidad que vaya a obtener por ello; a la pregunta de si la rentabilidad es adecuada -o suficiente- a su riesgo, deberá concluir que el proyecto le añade valor a su inversión para decidirse a apostar por el proyecto.

Por parte del prestamista, la evaluación del proyecto se enfocará en el nivel de predictibilidad para la realización de los flujos de caja futuros; a la pregunta de si existe certeza sobre el monto y la fecha en qué recibirá el pago de su inversión, la valoración del prestamista deberá ser positiva para decidirse apostar por el proyecto. Es por esta razón que, en la determinación de la estructura financiera del proyecto de Asociación Público-Privada, se deberá buscar otorgar estabilidad y predictibilidad a los flujos de caja durante el periodo de operación del proyecto, ya que de ello dependerá, sin lugar a duda, que el proyecto genere la confianza del mercado y alcance la bancabilidad. Particularmente, el prestamista evaluará las disposiciones establecidas en el contrato de

Asociación Público-Privada, referidas a los riesgos del proyecto y su asignación a las partes, la determinación de flujos de caja y los mecanismos de pago correspondientes:

“En una estructura de financiamiento de proyectos, esto significa que los flujos de efectivo operativos deben ser lo suficientemente altos para cubrir el servicio de la deuda más un margen aceptable. También significa que es muy probable que el riesgo de variación de los flujos de efectivo se mantenga dentro de lo proyectado. Por lo tanto, los prestamistas evalúan cuidadosamente los riesgos del proyecto, y estos riesgos son distribuidos entre las partes en el contrato.”

(The World Bank, 2017, 45)

La clave es pues estructurar una deuda a un costo sostenible, sin una asunción de riesgos, por encima o por debajo, de las capacidades de las partes, o con pagos inciertos en monto o tiempo, o que no generan incentivos adecuados para la ejecución oportuna y de acuerdo con lo esperado del proyecto. Por ejemplo, si se asignan riesgos por encima de las capacidades del privado, la percepción de los mismos en los prestamistas aumentaría, y con ello el costo del financiamiento también aumentaría; si esto sucede, la utilidad operativa del proyecto disminuiría, impactando en el índice “Cobertura del Servicio de la Deuda” de la compañía, ante lo cual, el prestamista se sentiría en la necesidad de imponer al privado medidas restrictivas adicionales, con la finalidad de mejorar dicho índice, entre las que se contemplan la realización de mayores aportaciones de capital, con consecuente implicancia de un aumento del nivel de riesgo y costo del proyecto.

Sin perjuicio de lo antes dicho, se debe enfatizar que, en el marco de un proyecto de Asociación Público-Privada, es imperativo incluir como parte del análisis de bancabilidad, la perspectiva del Estado para la ejecución del proyecto. En este sentido, la viabilidad del proyecto para el Estado se determinará a partir de si éste genera o no valor a la sociedad, esto es, si el proyecto de Asociación Público-Privada, entre todas las demás alternativas para la ejecución de infraestructura pública, le genera mayor Valor por Dinero, y en particular, el proyecto generará valor a la sociedad cuando el servicio público involucrado sea efectivamente provisto a los niveles de calidad

esperados para los ciudadanos. Sólo cuando esta valoración sea positiva, la Asociación Público-Privada justificará su aplicación y el uso de los recursos públicos.

Entonces, bajo el esquema de una Asociación Público-Privada, si bien es importante que se diseñe un escenario en donde los flujos de caja puedan cumplir con el pago de la deuda, es igual de importante que la promoción del proyecto responda a la visión de un Estado que busca promover el bienestar público, a través de la efectiva provisión de servicios públicos de calidad. En este marco, consideramos que la aplicación del Project Finance constituye una herramienta que puede contribuir de forma importante para la realización de estas expectativas de los Estados.

Tal como lo apunta Eduardo Engel (2020), existen peligros alrededor de las Asociaciones Público-Privadas que deben tratarse con cuidado, ya que, de lo contrario, los buscados beneficios de su implementación podrían terminar desapareciendo:

“Han habido dos áreas principales de problemas con las APPs, (...) La primera es el exceso de renegociaciones de contratos. Los contratos originales se modifican en el transcurso del tiempo, muchas veces se modifican bastante rápido durante la etapa de construcción de las obras y esas renegociaciones en muchas oportunidades se han traducido en que las eventuales ventajas que tiene el APP se pierden y además la opción se desprestigia. Este es un problema importante. El segundo problema importante es cómo se contabilizan las APP en las cuentas fiscales. Típicamente, las APP no cuentan como deuda pública y no contribuyen al déficit y esto lleva a una distorsión que hace atractivas a las APP para los gobiernos, aunque no necesariamente porque sean una mejor opción, sino porque permiten trucos contables que no son aconsejables desde el punto de vista de las finanzas públicas. Esos son los dos grandes riesgos de las Asociaciones Público-Privadas y si un país no tiene una buena estructura para hacerse cargo de estos riesgos, no deberá optar por usar esta alternativa.”

Aun cuando este trabajo se enfoca en el primero de los problemas identificados por el especialista, y más específicamente, en las potenciales distorsiones que podrían generarse con la aceptación de adendas de bancabilidad en proyectos de Asociación

Público-Privada, no se debe dejar de lado el segundo de los problemas descritos, el cual, aunque de manera sumaria, será descrito en la última parte de esta sección.

1.3. La técnica del Project Finance.

E.R. Yescombe (2014, 1) define el Project Finance como la técnica de financiamiento de deuda a largo plazo, que utiliza la ingeniería financiera y se caracteriza por basarse en préstamos contra el flujo de caja futuro generado por el mismo proyecto, por lo que, adquiere gran trascendencia para esta técnica, la evaluación detallada de los riesgos de construcción, operación e ingresos del proyecto, y la asignación de éstos a las partes intervinientes, en el marco de acuerdos de tipo contractual y otros; típicamente, se usa para financiar proyectos de gran envergadura o capital intensivo.

Por su parte, la Agencia de Créditos para Exportaciones de los Estados Unidos (Export-Import Bank of the United States, citado por Yescombe, 2014, 5) lo describe de la siguiente manera:

“(...) financiamiento que depende de los flujos de efectivo del proyecto para su reembolso, de conformidad con los arreglos contractuales respectivos. Por su propia naturaleza, este tipo de proyectos se basa en un gran número de acuerdos contractuales integrados para su finalización y funcionamiento exitoso. En este sentido, la relación contractual debe equilibrarse con los riesgos distribuidos entre las partes que los asumen, y reflejar entonces una asignación justa del riesgo y ganancia en el proyecto. Todos los contratos del proyecto deben encajar a la perfección para asignar los riesgos de una manera que garantice la viabilidad financiera y el éxito del proyecto.”

Asimismo, la lista de criterios de elegibilidad para transacciones internacionales bajo esta técnica, propuesta por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD, citado por Yescombe, 2014, 7), resulta bastante esclarecedora:

“a) Financiamiento de una unidad económica particular en la que el prestamista se encuentra satisfecho al considerar los flujos de efectivo y las ganancias de esa unidad

económica como la fuente de los fondos que reembolsará el préstamo, y los activos de esa misma unidad económica como garantía del préstamo.

b) Financiamiento de transacciones con una compañía independiente (legal y económicamente), por ejemplo, una compañía de propósito especial, con respecto a proyectos de inversión que generen sus propios ingresos.

c) Distribución adecuada del riesgo entre los participantes del proyecto, por ejemplo, accionistas, contratistas, compradores.

d) Flujos de caja suficientes, durante todo el periodo de reembolso del préstamo.

e) Deducciones prioritarias sobre los ingresos para cubrir los costos operativos y el servicio de la deuda.

f) Comprador/prestatario no soberano, sin garantía soberana.

g) Garantía basada en los activos del proyecto.

h) Recurso limitado o nulo sobre el patrocinador del proyecto.”

El término ‘ingeniería financiera’ utilizado en la definición de esta técnica, alude al rasgo característico de complejidad en la estructuración del financiamiento, en el que, a partir de un conjunto de instrumentos, se diseña un proyecto capaz de generar por sí mismo flujos de caja suficientes para el pago de la deuda adquirida, dejando de lado otros elementos, como la solvencia del patrocinador e incluso el recurso contra los activos del proyecto, involucrándose además en la estructuración, la constitución de una entidad autónoma para la gestión del proyecto.

Para su implementación, se requiere el aporte y la participación de un grupo altamente especializado de profesionales (financieros, economistas, ingenieros, administradores, abogados, etc.), con vasta experiencia en el desarrollo proyectos de inversión, que contribuyan con su práctica y conocimiento en el diseño de estrategias para la viabilidad del negocio. La técnica se aplica a operaciones de alta complejidad que requieren un importante grado de especialización para la identificación de riesgos y determinación de mecanismos de mitigación, ya que la ocurrencia de alguno de ellos podría poner el grave riesgo la sostenibilidad del proyecto.

El Project Finance comprende pues el diseño de una compleja estructura de acuerdos que vincula a múltiples participantes: el patrocinador (gestor del proyecto), los financistas, el contratista constructor, el operador, proveedores, clientes y, en los casos de proyectos de infraestructura pública, la entidad competente del Estado, con el propósito de asignar y transferir riesgos del proyecto bajo esquemas de características distintivas.

Estos esquemas comprenden la creación de un vehículo de propósito especial, de carácter temporal e independiente, con fondos provenientes de deuda y recursos propios de los patrocinadores, donde los flujos de efectivo son la fuente primaria para cubrir las obligaciones contraídas para su financiamiento, esto es, el pago del servicio de la deuda con los prestamistas y de los dividendos a los accionistas; no obstante, el acuerdo de financiamiento podría requerir, aunque no es obligatorio, la incorporación de recursos adicionales como garantías de obligaciones futuras o de cualquier sobre costo o imprevisto (Zapata, 2016, 4).

La capacidad de generación de flujos de caja futuros es clave bajo este esquema de financiamiento, y ciertamente también para el objetivo de nuestro trabajo, ya que, si el proyecto se sostiene en los flujos de caja futuros que genere, la estructuración que se determine estará dirigida a que el proyecto efectivamente llegue a operar y, por lo tanto, a producir estos flujos necesarios para el pago del financiamiento. En esta tarea, la identificación de los riesgos que podrían afectar el normal y oportuno desarrollo del proyecto, y su asignación más eficiente entre las partes, juega un rol muy importante; para que los flujos de caja proyectados lleguen finalmente a generarse, será imprescindible que todos los riesgos involucrados en el proyecto hayan sido identificados y eficientemente asignados a través de los mecanismos de mitigación correspondientes, establecidos en el marco contractual del proyecto, de manera que el flujo proyectado finalmente ocurra de la forma y en el momento previsto, esto es, que sean predecibles. Esta predictibilidad de los flujos del proyecto es esencial para generar la confianza del mercado en el éxito del proyecto, y por lo tanto, para que alcance la bancabilidad.

Para ilustrar un poco más las notas características de esta técnica, vale mencionar aquí sus diferencias con el Corporate Finance. En este último, el financiamiento que obtiene la empresa se determina a partir de sus activos, su nivel de apalancamiento e historial crediticio. En contraste, bajo la técnica del Project Finance, la decisión de financiamiento se funda principalmente en el convencimiento de los prestamistas de que los flujos esperados del proyecto podrán cubrir el pago del servicio de la deuda, por lo que, dado el limitado o nulo recurso contra el patrocinador, el financiamiento se sostiene en la mitigación de todos los riesgos que pudieran llegar a afectar dichos flujos:

Tabla 1

Diferencias entre el Project Finance y el Corporate Finance

Project Finance	Corporate Finance
<ul style="list-style-type: none"> • El préstamo se otorga contra las proyecciones de flujos de caja futuros del proyecto, no existe recurso contra el prestatario o sus bienes; la evaluación no considera resultados anteriores, al constituirse una nueva entidad. • El préstamo se programa a fecha fija y durante un periodo de tiempo determinado. • El prestamista tiene acceso sólo al flujo de caja del proyecto, en tanto se trata de una deuda “fuera del balance” del patrocinador. 	<ul style="list-style-type: none"> • El préstamo se otorga contra el valor de los activos de la compañía, y sobre las proyecciones a partir de flujos de caja y resultados anteriores. • Dado que se asume que la compañía continuará vigente de manera indefinida, el préstamo puede ser “renovado”, entonces, no requiere de un endeudamiento a largo plazo. • El prestamista tiene acceso al flujo de caja de todo el negocio de la compañía prestataria como garantía de su crédito, en lugar de sólo el flujo de caja de un proyecto en específico; así, si una parte del negocio fracasa, el prestador podrá todavía cobrar su crédito de otras fuentes de ingreso de la compañía.

-
- No suele considerar los bienes del proyecto como principal garantía para el pago de la deuda.
 - Puede considerar los bienes de la compañía como garantía.
 - En tanto el repago de la deuda se sustenta en la ocurrencia de los flujos de caja futuros del proyecto, el prestamista tiene especial interés en que el prestamista opere de manera adecuada las actividades involucradas en el proyecto.
 - No existe una especial preocupación del prestador por el manejo de la compañía, dados los colaterales con que cuenta para garantizar su crédito.
-

Adaptado de: Yescombe (2007)

El aislamiento del riesgo en una entidad legal y económicamente distinta al del patrocinador, fomenta la aplicación de la técnica, ya que facilita la distribución del riesgo de la inversión entre todos los participantes. Por ejemplo, el proyecto que se financia a través del Project Finance limita, por un lado, el riesgo del patrocinador a la cantidad de patrimonio invertido por su parte en el proyecto. De modo similar, los prestamistas asumen el riesgo del financiamiento otorgado respecto del proyecto en particular del patrocinador, y no de sus demás negocios. En ambos casos, a cambio del financiamiento en patrimonio o deuda otorgado al proyecto, se asume un determinado riesgo, el que, para el caso del patrimonio (equity), será mayor que el del prestamista, lo cual determina una estructura de capital característica de esta técnica, con altos niveles de apalancamiento, que genera mayor eficiencia en la utilización de los recursos necesarios para el proyecto.

Es también una característica del Project Finance que la garantía del prestamista se fundamenta principal y casi exclusivamente, en la red de acuerdos contractuales en la que se desarrolla el proyecto; los activos físicos que pudieran pertenecer al proyecto no constituyen en realidad una garantía suficiente o adecuada al prestamista, en tanto que muchas veces éstos no alcanzarán el monto del total de la deuda e inclusive, cuando se trata de proyectos de inversión en infraestructura pública, no podrán ser vendidos por ser de titularidad de una entidad pública.

Generalmente referido como “financiamiento sin recurso o recurso limitado”, el Project Finance se caracteriza por ser una estructura en la que los prestamistas basan su evaluación del crédito en los flujos proyectados de la operación de la infraestructura, y no en la capacidad de crédito o los activos (que pueden incluir cualquier producto o retorno de los contratos suscritos y cualquier otro flujo generado) del sponsor, los cuales sólo podrán ser tomados como colateral de la deuda. Esto es, el Project Finance es una técnica de financiamiento de proyectos, en la que los términos de la deuda no se basan en la capacidad de crédito del sponsor o el valor de los activos físicos del proyecto, sino en la ejecución de éste; ésta es la característica fundamental del Project Finance. (Hoffman, 2001, 4)

Así pues, en el Project Finance, el prestamista no tiene un recurso contra el patrocinador del proyecto, y su crédito depende de manera sustancial en la ejecución del proyecto en sí mismo.

No obstante que, bajo la técnica del Project Finance, no existe recurso contra el patrocinador (como se detallará más adelante), sí resultan importantes las cualidades y experiencia con la que cuente el patrocinador (o sus miembros) para el desarrollo de proyectos de igual o similar tipo; es de interés del prestamista, para el otorgamiento del financiamiento, que el patrocinador cuente con determinadas características que permitan confiar en que la gestión del proyecto a su cargo será realizada de la manera más adecuada, ya que de la ejecución oportuna del proyecto dependerá la generación de los flujos de caja proyectados para el pago de la deuda:

“(...) A pesar de que la deuda de financiamiento del proyecto normalmente no tiene recurso contra el patrocinador (esto es, los prestamistas no tienen garantía de éstos), su desempeño es importante. Una de las primeras cosas que un prestamista considera al decidir si participa en el financiamiento de un proyecto es si los patrocinadores del proyecto son los más adecuados. Los prestamistas desean tener patrocinadores con:

- *Experiencia en la industria en cuestión y, por lo tanto, cuentan con la capacidad de proporcionar cualquier soporte técnico operativo requerido por el proyecto.*

- *Acuerdos de subcontrato en condiciones de plena competencia con la empresa del proyecto (si uno de los patrocinadores es también un subcontratista).*
- *Una cantidad razonables de capital invertido en el proyecto, lo que da a los patrocinadores un incentivo para apoyar en la protección a la inversión si el proyecto entra en dificultades.*
- *Un rendimiento razonable de su capital, ya que, si el rendimiento es demasiado bajo, puede haber pocos incentivos para que los patrocinadores mantengan (o protejan) su participación en la empresa del proyecto, así como una limitada cobertura de los flujos de caja para los prestamistas.*
- *Capacidad financiera de apoyar al proyecto si se encuentra en dificultades.”*

(Yescombe, 2014, 30)

Esto explica además el interés de los prestamistas en que los patrocinadores originales permanezcan en el proyecto durante un periodo mínimo, que abarque por lo menos la etapa de construcción y los primeros años de la operación del proyecto, de manera que se aseguren los incentivos adecuados a largo plazo en la gestión del proyecto.

Si bien es cierto, la aplicación de la técnica del Project Finance podrá dar como resultado distintas estructuras dependiendo del sector o industria en el que se desarrolla y las particularidades de cada proyecto, la forma típica en la que se desarrollan los proyectos, y que muestra las notas características de esta técnica, es posible apreciarla por ejemplo en el caso de un acuerdo de compra de energía (*'Power Purchase Agreement'*):

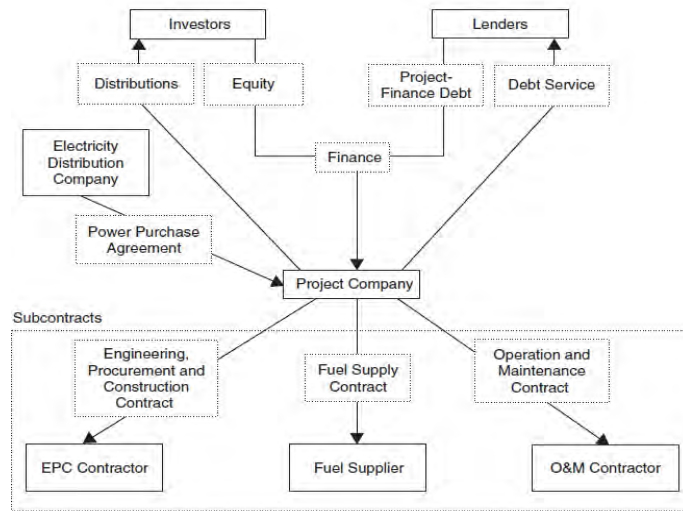


Figura 1. Financiamiento de proyecto para compra de energía (Yescombe, 2007).

Vale destacar aquí, que un proyecto de Asociación Público-Privada típicamente presenta una estructura similar a la del ejemplo anterior, donde el contrato con la entidad pública interviniente ocupa el lugar central, alrededor del cual interactúan los demás participantes del proyecto:

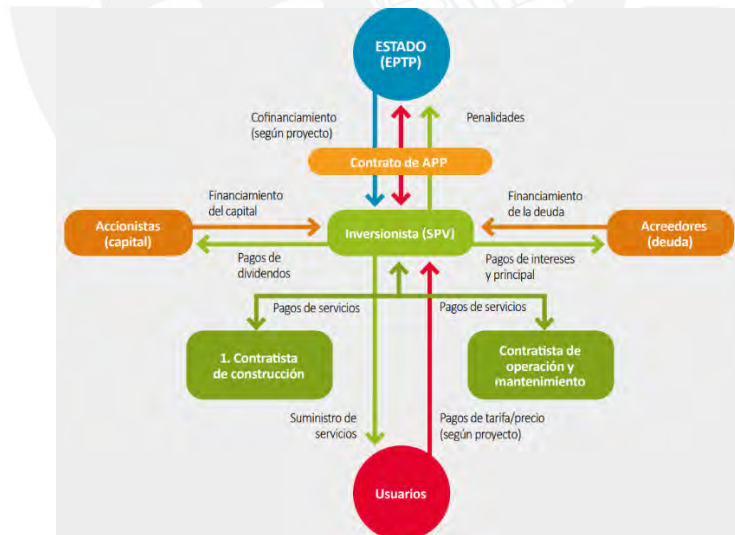


Figura 2. Estructura típica de una Asociación Público Privada (Ministerio de Economía y Finanzas, 2020).³

³ “Desde una perspectiva comercial, una estructura típica de una APP involucra a los siguientes actores: 1. Estado, 2. Inversionista (SPV), 3. Accionistas (capital), 4. Acreedores (deuda), 5. Contratista de construcción, 6. Contratista de operación y mantenimiento, 7. Usuarios.

En este sentido, y a partir de lo ya mencionado, es posible perfilar las notas características (aquellos elementos comunes) que presentan los proyectos financiados bajo la técnica del Project Finance:

1. **Se aísla el riesgo del proyecto** a través de la **creación de una entidad legal y económicamente autónoma** identificada como SPV (*Special Purpose Vehicule*), la misma que desarrolla sus actividades exclusivamente para el logro del objetivo del proyecto. La constitución de una entidad distinta contribuirá a que la misma concentre sus esfuerzos y actividades exclusivamente para el adecuado desarrollo del proyecto, lo que resulta importante en el Project Finance, primero, porque el pago de la deuda depende de la generación de los flujos proyectados del proyecto, y porque en el Project Finance, el riesgo de crédito vinculado al patrocinador desaparece, y la garantía principal del financiamiento es el conjunto de derechos y acuerdos contractuales, que constituyen la fuente de los recursos del proyecto.
2. Así pues, el proyecto debe ser **capaz de generar flujos de caja estables y predecibles** que permitan cubrir, como mínimo, los costos operativos del proyecto y el pago de la deuda. Para ello, dichos flujos deben contar con cierta predictibilidad y ser constantes en el tiempo, de manera que exista coherencia entre los mismos y la programación de pagos para el servicio de la deuda.
3. La vida del proyecto se divide en tres etapas: Diseño, Construcción y Operación; en la etapa de Diseño, el proyecto es concebido en sus términos técnicos, económicos y legales, suscribiéndose a estos efectos los contratos para la ejecución del proyecto y para la obtención del financiamiento requerido, lo que marca el

El Gráfico 5 nos muestra la estructura típica de una APP, en la que el elemento central es el Contrato de APP. Este se firma entre el Estado, representado por la EPTP, y el Inversionista. Usualmente, el inversionista utiliza una Sociedad de Propósito Especial (SPE) o special purpose vehicle (SPV, por sus siglas en inglés) que se financia mediante una combinación de deuda y capital (equity).

A su vez, el Inversionista suscribe contratos con contratistas de construcción y de operación y mantenimiento para diseñar, financiar, construir, mejorar, operar y mantener la infraestructura.

Respecto del financiamiento, este proviene de bancos, organismos multilaterales y del mercado de capitales, mientras que el capital proviene de los propios accionistas del SPV.”

denominado “Cierre Financiero” y el fin de esta primera etapa. Por su parte, la etapa de Construcción finaliza con la compleción del proyecto, dándose inicio a la etapa de Operación, que es el periodo en el cual el proyecto opera comercialmente y produce el flujo de caja respectivo para pagar la deuda a los prestamistas y el retorno del patrimonio a los accionistas. Entonces, a partir de la propia concepción del Project Finance, se debe entender que **los flujos futuros sobre los que se sustenta el financiamiento son los que el propio proyecto genere a partir de su entrada en operación.**

4. Asimismo, dado que es probable que, ante el incumplimiento del pago de la deuda, los activos físicos del patrocinador, de ser vendidos, valgan mucho menos o, incluso, no puedan ser vendidos, como sucede en los proyectos para el desarrollo de infraestructura pública, **la principal garantía de los prestamistas es el conjunto de derechos y acuerdos contractuales**, en cuyo marco se desarrolla el proyecto y que son la fuente de los flujos de caja futuros del proyecto. Esto es, en el Project Finance, **existe recurso limitado o nulo contra el patrocinador** (*‘non-recourse finance’*), dado que el valor real del proyecto financiado bajo esta técnica no está en la propiedad de sus activos, sino en el derecho a recibir los flujos de caja futuros.
5. Al respecto, estos flujos de caja futuros, requeridos para el pago de la deuda, se sustentan en un conjunto integrado de contratos que regulan la ejecución del proyecto, los mismos que deben expresar una **adecuada asignación de los riesgos**, en donde éstos sean asignados a aquella parte que está en mejor capacidad de administrarlos, o de asumirlos de manera más eficiente. Usualmente, se identifica el acuerdo principal del proyecto (*‘Project Agreement’*) con el contrato de compra del bien a largo plazo o el contrato con la entidad pública correspondiente, que le otorga al patrocinador el derecho a construir el proyecto y a obtener ingresos por su explotación.

6. Al estar el riesgo del prestamista aislado en el proyecto, sus flujos y contratos vinculados, bajo la técnica del Project Finance, se debe realizar un **seguimiento constante a las actividades del patrocinador** con el objetivo de asegurarse que el valor del proyecto no se vea disminuido, por ejemplo, por las fallas en el desempeño que acarreen la imposición de penalidades. De cierta manera, el desempeño del patrocinador es supervisado por el prestamista, quien ve en la adecuada gestión del proyecto, el aseguramiento de su propio interés para el cobro de su inversión.
7. El Project Finance es una herramienta importante, utilizada generalmente para financiar proyectos de gran envergadura, que involucran grandes montos de capital (*'capital-intensive projects'*), así como periodos largos de rentabilización, por lo que, los proyectos financiados bajo esta técnica presentan un **alto ratio de apalancamiento**, entre el 70-90% del CAPEX en promedio, lo cual a su vez genera el efecto favorable de **reducir del costo del capital y, por ende, el costo total de financiamiento del proyecto**.
8. Los proyectos financiados bajo la técnica del Project Finance tienen un **periodo de vigencia determinado**, el mismo que se vincula con el periodo de vigencia de los contratos o permisos pertinentes; por ello, la deuda que se adquiriera para su desarrollo deberá ser pagada íntegramente al final del periodo de vigencia determinado.

La aplicación de esta técnica de financiamiento a los proyectos requiere que se lleven a cabo una serie de complejas tareas, intrínsecamente relacionadas entre sí, por lo que el patrocinador necesitará que terceros especialistas participen en su evaluación y preparación. La revisión integral, sistemática y bien ordenada de estos trabajos, por parte de los asesores y prestamistas, podría tomar tiempo extra; sin embargo, si lo que se pretende es utilizar el Project Finance, entonces toda información y dato relevante que involucre al proyecto deberá ser considerado desde etapas tempranas, particularmente, desde la perspectiva financiera, que es elemento importante de la ruta crítica en el proyecto, ya que de no ser debidamente evaluada, podría llegarse a afectar el enfoque

comercial y, por lo tanto, la viabilidad financiera del proyecto, lo que lo expondría al peligro de una solicitud de renegociación contractual bajo una alegada disconformidad de sus términos a las consideraciones y/o exigencias del mercado (precisamente lo que ocurre en un escenario de adenda de bancabilidad).

La estructura de todo el proyecto debe satisfacer entonces los requerimientos del prestamista, y el asesor financiero juega aquí un papel crucial; debe anticipar todas las contingencias que podrían surgir y poner en riesgo el desarrollo del proyecto, ello, a partir de un proceso de *due diligence*, que garantice que dichos riesgos han sido evaluados y debidamente administrados en los acuerdos contractuales del proyecto o a través de otros mecanismos de mitigación; en este sentido, el trabajo del asesor financiero abarcará las siguientes actividades (Yescombe, 2014, 36-37):

- Asesoramiento sobre la estructura financiera óptima para el proyecto.
- Preparación del modelo financiero para el proyecto.
- Asistencia en la preparación del plan financiero.
- Asesoramiento sobre las fuentes de financiamiento posibles del proyecto, así como sus términos contractuales.
- Asesoramiento sobre las implicancias financieras de los contratos del proyecto y asistencia en las negociaciones.
- Preparación del memorando de información para la presentación del proyecto a los mercados financieros.
- Asistencia en la evaluación de propuestas de financiación.
- Asesoramiento para la selección de los prestamistas (en banca comercial o colocación de bonos).
- Asistencia en la negociación de la documentación financiera.

En el Project Finance, los costos del asesor financiero se consideran como parte de los costos de diseño del proyecto, y aunque costosos, son esenciales para el financiamiento del proyecto; es usual que, en la práctica, se condicione el pago total de las tarifas del asesor financiero al éxito del final de la operación.

En términos generales, el procedimiento de financiamiento de un proyecto involucra las siguientes actuaciones (Yescombe, 2014, 84-101):

- En una etapa temprana del desarrollo del proyecto, los bancos comúnmente entregan las denominadas “cartas de intención” (“*letters of intent*”, “*letters of interets*”) a los patrocinadores; aquellas son usualmente documentos cortos (1-2 páginas) y confirman el interés preliminar del banco en involucrarse en el desarrollo del proyecto. El patrocinador podría incluso llegar a obtener estas cartas de distintos bancos. El objetivo de los documentos es brindar a los patrocinadores la seguridad inicial de que el mercado financiero está interesado en el proyecto, al mismo tiempo que les otorga credibilidad frente a las futuras contrapartes del proyecto, tales como, proveedores, compradores de los productos y entidades del Estado.

Si bien estas cartas de intención no pueden ser consideradas como un compromiso legal por parte del banco, sí expresan su intención, sujeta a la realización del procedimiento de *due diligence*, evaluación crediticia y acuerdos sobre los términos específicos correspondientes, de suscribir la deuda requerida para ejecutar el proyecto.

- Un elemento importante para el éxito de la técnica, a pesar del gran riesgo que podrían representar estos proyectos altamente apalancados, es la minuciosa evaluación de los aspectos y riesgos alrededor del proyecto, a través del procedimiento de *due diligence*, que lo convierte en un método sólido de financiamiento. En particular, este proceso de evaluación deberá ser minucioso e integral debido a la dependencia exclusiva del proyecto sobre los flujos de caja.

Durante el procedimiento de *due diligence*, el asesor financiero elabora el modelo financiero del proyecto. No obstante que, el patrocinador puede haber elaborado su propio modelo al inicio del proyecto, para evaluar de manera preliminar la viabilidad financiera del mismo, es mejor que a partir de este momento se maneje

un solo modelo financiero para el proyecto, de modo que todos los involucrados manejen los mismos insumos en la tarea de análisis y evaluación. Lo ideal es que la elaboración de este documento sea una tarea conjunta entre el patrocinador y el asesor financiero.

El modelo financiero es una herramienta clave que respalda la evaluación del proyecto. Sirve para determinar la cantidad de financiamiento que el proyecto es capaz de sostener; a través de cálculos relacionados a su desempeño y el flujo de caja esperado, se determinan por ejemplo ratios financieros relevantes para la evaluación, tales como el “Valor Presente Neto”, la “Tasa Interna de Retorno”, que representa el retorno esperado del proyecto, el “Rendimiento sobre el Capital”, que muestra el rendimiento para los accionistas que reciben dividendos, el “Índice de Cobertura del Servicio de Deuda”, que representa la capacidad del proyecto para cumplir con el servicio de la deuda durante un determinado periodo, el “Índice de Cobertura de Vida del Préstamo”, que representa la cantidad de veces que el flujo de caja descontado, disponible para el servicio de la deuda, puede cubrir el saldo pendiente, entre otros.

Para la elaboración del modelo financiero, se revisan los datos disponibles, asegurándose que los supuestos sobre los que se construye sean razonables y se respaldan en todas las demás variables. Asimismo, se identifican los puntos importantes de sensibilidad y se actualizan continuamente los supuestos y resultados del modelo a partir de una revisión permanente que se debe desarrollar a medida que avanza la transacción, ello con el objetivo de medir el impacto de los diferentes escenarios y, de corresponder, actualizar o ratificar las decisiones sobre la estructura del proyecto.

Así pues, el primer paso para la elaboración del modelo financiero es la recopilación y el análisis de datos, que incluye información financiera, pero también organizacional, operativa y técnica, tales como, los estados financieros, el programa de deuda y costo de capital, costos operativos, programa de inversiones, costos de

construcción, datos macroeconómicos como la tasa de inflación, niveles de impuestos, tipos de cambio y de interés, entre otros, que son necesarios para proyectar elementos clave como la demanda, los ajustes de tarifas requeridos, costos, ingresos, inversiones y servicio de la deuda, etc. Al final, se tendrá un documento que muestre el flujo de caja del proyecto, así como el estado de ganancias y pérdidas bajo diferentes supuestos.

En este sentido, a partir del modelo financiero y la evaluación de los principales indicadores del proyecto, se podrá determinar la estructura financiera más adecuada, lo que imprescindiblemente será resultado del análisis de bancabilidad, incluso preliminar, que se realice del proyecto.

- A medida que se desarrolla la estructuración, se elabora la denominada “hoja de condiciones” (“*term sheet*”), en la que se detalla de manera resumida los términos sobre los cuales se contratará el financiamiento. La hoja de condiciones deberá proporcionar la base sobre la cual el banco determine su propuesta de préstamo e inicie el trámite de aprobaciones necesarios para continuar con la operación. La propuesta de préstamo es revisada por un equipo distinto al encargado del Project Finance, que evaluará de manera independiente las condiciones para el otorgamiento del crédito, requiriéndose en muchos casos su aprobación a la operación (“*credit approval*”). Los pasos para cerrar una transacción de financiamiento toman tiempo, y la aprobación del crédito requerirá que se alcancen niveles suficientes de evaluación y análisis del proyecto (“*maturity of the project*”).
- Luego de obtener la aprobación del crédito, el banco firma la hoja de condiciones acordada, que indica la fecha final en la que se deberá suscribir la documentación del financiamiento. A este momento, no se considera que exista aún obligación del banco para otorgar el financiamiento, ya que ello está sujeto a la revisión del contrato final del proyecto y otra documentación asociada, así como a la firma de los contratos de garantías correspondientes. A pesar de ello, los bancos suscriben (avalan) una hoja de condiciones con mucha seriedad, y sólo se retiran de la

operación cuando ocurre un cambio importante de circunstancias en relación con el proyecto, el país o el mercado en general.

- Lo que sigue es la negociación de la documentación del financiamiento, con base en los resultados del procedimiento de *due diligence*, que asegura la conformidad del banco con los contratos del proyecto. Si de esta negociación, los términos del préstamo o el perfil del riesgo resultan siendo modificados, es probable que se requiera una nueva aprobación del crédito.
- El escenario ideal es la suscripción de los documentos del financiamiento y los contratos del proyecto de manera simultánea.

No obstante, los patrocinadores podrían no llegar a tener efectivamente la disponibilidad de los fondos a la firma del contrato del proyecto, ya que para ello se requerirá el cumplimiento de determinadas “condiciones precedentes” antes que el banco realice el desembolso. Sólo cuando se hayan cumplido con estas condiciones precedentes, y por lo tanto, el patrocinador está en condiciones de comenzar a retirar los fondos para la construcción, se afirma que el proyecto ha alcanzado finalmente el “Cierre Financiero”.

- Desde el lado de un financiamiento en el mercado de valores, los prestamistas no llevarán a cabo, de manera directa, un procedimiento de *due diligence* al proyecto; para esto, se sostendrán en la evaluación que realicen el banco de inversión y la agencia de calificación crediticia vinculados a la operación.
- En estos casos, es el banco de inversión quien estructura la operación de financiamiento, de manera similar a la del asesor financiero en el préstamo bancario, sólo que los fondos provendrán de los inversionistas que adquieran los bonos del proyecto.

- El banco de inversión presentará al proyecto a una agencia de calificación crediticia, la que asignará al bono del proyecto una determinada calificación basándose en su revisión de los riesgos del proyecto, incluyendo una revisión a la documentación legal y los reportes de asesores independientes.
- Con la calificación crediticia, el banco de inversión prepara, de manera preliminar, el documento denominado “prospecto” del bono, el cual incluye información relativa a: i) descripción general y antecedentes del proyecto; ii) patrocinador, socios, organización, administración, información financiera y experiencia en el desarrollo del tipo de proyecto; iii) descripción técnica del proyecto, costos y plan de financiamiento; iv) análisis de riesgos y v) análisis financiero del proyecto, que incluye el modelo financiero base y sus escenarios de sensibilidad. En general, se trata de un resumen de la estructura del proyecto y de los resultados del procedimiento de *due diligence* realizado, con la finalidad de facilitar la evaluación crediticia de los bonos por parte de los potenciales inversionistas.
- Luego de un sondeo de mercado, que puede incluir presentaciones ante potenciales inversionistas, el banco de inversión emite el prospecto (final) del bono y suscribe la emisión. La tasa de interés y otras condiciones sustanciales del bono se fijan en función del mercado al momento de la suscripción, y los fondos se paga al patrocinador días después de la suscripción.

Como se muestra, el Project Finance es un método complejo de evaluación y estimación que involucra todos los aspectos del proyecto, desde su diseño técnico hasta la redacción de los contratos respectivos, los que se vinculan de manera tal que si uno se ve afectado por un evento no deseado o no previsto, la sostenibilidad de todo el proyecto podría verse en riesgo; es por ello que, la participación y el aporte del prestamista y su asesor financiero en cada etapa del proceso, son esenciales para la estructuración y el éxito del proyecto.

1.3.1. Enfoque basado en riesgos.

Siendo que la principal garantía para los prestamistas son los contratos, licencias u otros derechos vinculados al proyecto, y que en efecto son la fuente de los flujos de caja en el futuro, resulta de vital importancia que se lleve a cabo un análisis exhaustivo de todos aquellos eventos que pudieran afectar su desarrollo.

La piedra angular del Project Finance es pues el análisis de los riesgos del proyecto; de hecho, uno de los elementos principales que afecta la bancabilidad del proyecto es la probabilidad de ocurrencia de eventos que afecten su desarrollo, ya que, de materializarse, impactarían en la estructura de costos proyectada y en la generación oportuna de los flujos de caja respectivos.

Como ya se ha apuntado, el éxito de la técnica, no obstante el alto riesgo de apalancamiento que presentan los proyectos sujetos a la misma, depende de una minuciosa tarea de identificación y asignación de riesgos alrededor del proyecto, los mismos que deberán ser asignados a la parte que mejor pueda administrarlos, a un menor costo.

Este trabajo de identificación y asignación de riesgos no sólo distribuirá de manera más eficiente los riesgos del proyecto, sino que, además, y lo verdaderamente importante para los prestamistas, es que dotará de predictibilidad a los flujos de caja futuros del proyecto que pagarán el préstamo otorgado. Ante menos eventos imprevistos o inesperados en la ejecución del proyecto, mayor estabilidad de los flujos proyectados. Si el flujo es muy variable o poco previsible, el proyecto tendrá dificultades para generar la confianza y atraer el interés de los prestamistas, por lo que, el Estado tiene la necesidad de responder a estos retos de bancabilidad en los proyectos de Asociación Público-Privada que busca promover y, en este sentido, determinar

los mecanismos de mitigación más adecuados para otorgar predictibilidad a los flujos.

El riesgo se define como aquella probabilidad de ocurrencia de un evento que puede afectar el desempeño del proyecto:

“¿Qué es el riesgo? Éste ha sido definido como la “incertidumbre en relación al costo, la pérdida o el daño”. La incertidumbre es el aspecto más importante de esta definición. El Project Finance lo detesta.

Una parte importante del cierre exitoso de un financiamiento de proyecto es el proceso de estructuración del riesgo. Es durante este proceso que los riesgos son identificados, analizados, cuantificados, mitigados y asignados de manera que ninguno de ellos amenace el desarrollo, construcción u operación del proyecto, haciendo que el proyecto sea incapaz de generar suficientes flujos para repagar la deuda, los costos de operación y proveer de un retorno para el inversionista. Esto se realiza principalmente a través del proceso de contratación, esto es, asignar los riesgos entre las partes en el contrato.”

(Citado por Hoffman, 2001, 36)

Los riesgos que pueden afectar el proyecto pueden ser de distinta naturaleza, no obstante, se suele distribuirlos según la etapa en la que se presentan, esto es, a) riesgos de diseño, b) riesgos de construcción y c) riesgos de operación y mantenimiento.

Así pues, la adecuada identificación y asignación de los riesgos es fundamental para la estructuración financiera del contrato. De no realizar adecuadamente esta tarea, los presupuestos sobre los cuales se elaborará el modelo financiero serán débiles, pudiendo someter a un grave riesgo la sostenibilidad del proyecto.

1.3.2. Capacidad de generar flujos de caja propios.

Una segunda nota característica de la técnica del Project Finance es que el proyecto sea capaz de generar flujos de caja propios y suficientes que permitan cubrir, además de los costos operativos del proyecto, el pago de servicio de la deuda (capital más intereses). Dichos flujos constituyen pues la base para el financiamiento del proyecto, por lo cual, deben contar con cierta predictibilidad y ser constantes en el tiempo, de modo que faciliten una estructura de financiamiento planificada.

El hecho de que el monto y el plazo para el pago de la deuda se puedan programar en coherencia con la generación de los flujos de caja del proyecto es una ventaja de esta técnica para la estructuración financiera. En esta tarea, será vital el modelo financiero que se elabore para determinar la viabilidad y bancabilidad del proyecto.

Como ya se ha mencionado, el modelo financiero proyecta los resultados financieros y el flujo de caja anticipado del proyecto bajo distintos escenarios. Asimismo, presenta los supuestos sobre los riesgos del proyecto y el costo de capital asociado a éstos, así como su asignación entre las partes, de manera que los participantes tomen la decisión de financiamiento sobre la base de la estructura antes prevista del proyecto y su entorno operativo.

El modelo económico financiero es sin duda uno de los componentes más importantes en la evaluación de un proyecto de inversión, ya que muestra todas las variables necesarias para evaluar la viabilidad financiera del proyecto (ingresos, gastos, estimaciones, escenarios, etc.):

“Mediante el análisis de las variables técnicas, económicas, financieras y fiscales, los patrocinadores y prestamistas analizan cuidadosamente si el proyecto es conveniente desde el punto de vista financiero, es decir, si éste garantiza un nivel dado de rentabilidad o ganancias. Por ello, el modelo

financiero representa un conjunto de supuestos sobre las condiciones futuras que impulsan las proyecciones de los ingresos, costos de operación y mantenimiento, impuestos e inversiones, servicio de deuda, reservas, entre otros, que representan las cuentas del balance, el estado de resultados financieros y el flujo de efectivo.”

(Citado por Zapata, 2016, 21)

En consecuencia, el modelo financiero reflejará la asignación de riesgos previamente establecida para el proyecto, y servirá además, para diseñar e incorporar las fórmulas contractuales más adecuadas que reduzcan el impacto de la ocurrencia de dichos riesgos en el desarrollo del proyecto.

Finalmente, dado que es en la etapa de Operación cuando el proyecto opera comercialmente, los flujos de caja sobre los que se sustentará el financiamiento serán los que el proyecto produzca durante su operación comercial. Esto es, los flujos de caja futuros que servirán para cubrir los costos operativos del proyecto, el pago de la deuda a los prestamistas y el retorno del patrimonio a los accionistas serán los que genere el proyecto a partir de su entrada en operación.

1.4. Marco normativo peruano para el desarrollo de las Asociaciones Público-Privadas.

La normativa vigente que regula el desarrollo de los proyectos de inversión en infraestructura pública con participación del sector privado es el Decreto Legislativo 1362, Decreto Legislativo que regula la promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyecto en Activos (DL 1362), su Reglamento aprobado por Decreto Supremo 254-2018-EF (Reg. DL 1362), y el conjunto de lineamientos aprobados por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), quien es el encargado de establecer la política de promoción de la inversión privada en este tipo de proyectos en el país.

El DL 1362 define las Asociaciones Público-Privadas como la modalidad de participación de la inversión privada, implementadas mediante contratos de largo plazo, en los que interviene, de un lado, la entidad pública y, por el otro, uno o más inversionistas privados. La norma dispone expresamente que, en las Asociaciones Público-Privadas, se distribuyen de manera adecuada los riesgos del proyecto y se destinan recursos, preferentemente privados, para la implementación de los proyectos, los cuales deben garantizar niveles de servicio óptimos para los usuarios (art. 29, Reg. DL 1362).

De acuerdo con el art. 4 del DL 1362, el desarrollo de los proyectos de Asociación Público-Privada se rige por los siguientes principios: 1. Competencia; 2. Transparencia; 3. Enfoque de resultados; 4. Planificación; 5. Responsabilidad Presupuestal; 6. Integridad; y en particular, por los principios de: 7. Valor por Dinero y 8. Adecuada Distribución de Riesgos.

De un lado, el principio de Valor por Dinero se define como la combinación óptima entre los costos del proyecto y la calidad del servicio público ofrecido a los usuarios, y se determina por la aplicación de los denominados “Criterios de Elegibilidad” aprobados por el MEF durante la fase de Formulación del proyecto.

Por su parte, el principio de Adecuada Distribución de Riesgos determina que los riesgos del proyecto sean asignados a la parte con mayor capacidad para administrarlos, considerando sus características particulares.

La normativa señala además que todos los proyectos de Asociación Público-Privada deben desarrollarse en 5 fases: I. Planeamiento y Programación; II. Formulación; III: Estructuración; IV. Transacción y V. Ejecución Contractual (art. 30.1, DL 1362):

I. De acuerdo con el principio de Planificación, el Estado prioriza y orienta el desarrollo ordenado de las Asociaciones Público-Privadas, según las prioridades y planes nacionales, sectoriales, regionales. En este sentido, el desarrollo de estos

proyectos inicia con la fase de Planeamiento y Programación, la cual involucra el trabajo de planificación de los proyectos de Asociación Público-Privada a cargo de la entidad pública correspondiente, y se traduce en el documento denominado “Informe Multianual de Inversiones en Asociaciones Público-Privadas” (art. 31, DL 1362).

Este documento deberá elaborarse sobre la base de las metas de cierre de brechas establecidas por la entidad pública, y deberá contener las potenciales necesidades de intervención identificadas para ser desarrolladas como proyectos de Asociaciones Público-Privada, su consistencia con las metas de cierre de brechas prioritarias y un análisis preliminar sobre los beneficios de desarrollar el proyecto bajo la modalidad de Asociación Público-Privada en comparación con la modalidad de obra pública (art. 40, Reg. DL 1362).

- II. La fase de Formulación comprende la evaluación de cada proyecto y culmina con la elaboración del denominado “Informe de Evaluación”, sobre la base de los estudios técnicos que, para estos efectos, son realizados por la entidad competente (art. 42, Reg. DL 1362).

Este documento contiene la información necesaria para confirmar que el proyecto se ajusta a la estrategia del Estado en el desarrollo de infraestructura, así como su viabilidad técnica, económica y legal como una Asociación Público-Privada; esto es lo que se vendría a ser el *Business Case* (caso de negocio inicial) del proyecto.

Así pues, el Informe de Evaluación debe demostrar la pertinencia de optar por la modalidad de Asociación Público-Privada para la ejecución del proyecto. Para ello, se deberá realizar el análisis del Valor por Dinero del proyecto, a través de la aplicación de los denominados “Criterios de Elegibilidad”⁴ (art. 44, Reg. DL 1362),

⁴ Aprobados mediante Resolución Directoral N° 004-2016-EF/68.01.

los cuales se relacionan con: el nivel de transferencia de riesgos, la capacidad de medición de la disponibilidad y calidad del servicio, la capacidad de generar ingresos, las ventajas y limitaciones de la obra pública, los costos del proyecto como Asociación Público-Privada, los factores institucionales y la evaluación de competencia en el mercado.

Asimismo, el Informe de Evaluación deberá contener el análisis técnico del proyecto, incluyendo una definición preliminar sobre niveles de servicios, así como el análisis de riesgos preliminar del proyecto, a partir de la evaluación de las características del proyecto y que tiene como objetivo identificar, cuantificar, asignar y mitigar los riesgos asociados al proyecto. El resultado del análisis de riesgos se recoge en la Matriz de Riesgos del proyecto.

Para guiar la tarea, el MEF aprobó, mediante Resolución Ministerial N° 167-2016-EF/15, los “Lineamientos para la asignación de riesgos en los contratos de APP”, los cuales establecen un listado de los riesgos más relevantes que pueden presentarse en estos proyectos, así como una breve descripción y los mecanismos de mitigación aplicables en cada caso. Los mencionados lineamientos distinguen los riesgos por su ocurrencia en la etapa de diseño y construcción, y operación y mantenimiento del proyecto.

A continuación, se presenta a modo de ilustración, el detalle de los principales riesgos vinculados a proyectos de Asociación Público-Privada, de acuerdo con la Resolución Ministerial 167-2016-EF/15:

Tabla 2.

Principales riesgos de un proyecto de APP (RM 167-2016-EF/15)

1. En la etapa de Diseño y Construcción	2. En la etapa de Operación y Mantenimiento
1.1. Riesgo de diseño.	2.1. Riesgo de ingresos.
1.2. Riesgo de construcción.	2.2. Riesgo de sobrecostos de explotación.

1.3. Riesgo de expropiación de terrenos.	2.3. Riesgo de infraestimación de costos de mantenimiento extraordinario o mantenimiento mayor.
1.4. Riesgo geológico/geotécnico.	2.4. Riesgo político/de impago.
1.5. Riesgo de interferencias/servicios afectados.	
1.6. Riesgo ambiental.	
1.7. Riesgo arqueológico.	
1.8. Riesgo de obtención de permisos y licencias.	
1.9. Riesgo de infraestructura existente transferida al concesionario.	
1.10. Riesgo por inversiones adicionales	
1.11. Riesgo de financiamiento.	
1.12. Riesgo de tasa de interés.	
1.13. Riesgo vinculado a accidentes de construcción y daños a terceros.	
1.14. Riesgo de tipo de cambio.	2.5. Riesgo de tipo de cambio.
1.15. Riesgo de inflación/variación de precios de insumos.	2.6. Riesgo de inflación.
1.16. Riesgo de fuerza mayor.	2.7. Riesgo de fuerza mayor.
1.17. Riesgo regulatorio o normativo.	2.8. Riesgo regulatorio o normativo.
1.18. Riesgo por terminación anticipada del contrato.	2.9. Riesgo por terminación anticipada del contrato.

Tabla 3.

*Asignación y mecanismos de mitigación aplicables a los riesgos identificados en un proyecto de APP (Resolución Ministerial 167-2016-EF/15)*⁵

Riesgo	Identificación	Asignación	Mecanismo de Mitigación
DISEÑO	Errores o deficiencias en el diseño que repercuten en el costo o la	Privado	Evaluación detallada de toda la documentación técnica del concurso, la cual será asumida,

⁵ No obstante, se debe advertir que la RM 167-2016-EF/15 señala que, “dependiendo del perfil del proyecto”, se podrá variar la asignación de los riesgos establecida en los Lineamientos, en cuyo caso, el Organismo Promotor de la Inversión Privada competente sólo tendría que incluir un sustento de su decisión.

	calidad de la infraestructura, nivel de servicio y/o pueden provocar retrasos en la ejecución de la obra o variar las especificaciones establecidas.		desarrollada o, de considerarlo, modificada por el privado, para cumplir con las especificaciones establecidas por el Estado.
CONSTRUCCIÓN	Sobrecostos y/o sobre plazos originados por eventos de diversa naturaleza como técnica, financiera, ambiental, regulatoria, entre otras.	Privado	<p>Suscripción de un contrato EPC, a precio y plazo cerrado, así como la contratación de seguros correspondientes.</p> <p>Adecuada supervisión de la obra, esto es, para el cumplimiento de los requerimientos presupuestales y/o de ingeniería, así como de oportuna aprobación de los estudios técnicos necesarios.</p> <p>Establecimiento de parámetros técnicos de precalificación de los postores respecto a la experiencia del contratista de la obra.</p>
EXPROPIACIÓN	Retraso en el inicio de las obras y sobrecostos para la ejecución, debido al encarecimiento o no disponibilidad del predio donde se	Estado	<p>Elaboración del Plan de Adquisición y Expropiaciones correspondiente.</p> <p>La adquisición oportuna de los terrenos necesarios</p>

	construirá la infraestructura.		para el desarrollo del proyecto. ⁶
GEOLÓGICO/ GEOTÉCNICO	Sobrecostos y/o sobre plazos originados por diferencias en las condiciones del medio o del proceso geológico respecto de lo previsto en los estudios técnicos.	Dependerá del nivel de complejidad del proyecto.	Realización de estudios técnicos detallados de las condiciones geológicas que permitan identificar los riesgos que acarreen una alta probabilidad de generar sobrecostos, comparar escenarios para el pago de compensaciones y evaluar mecanismos de compartición de riesgos, por ejemplo, a través de un esquema de bandas.
INTERFERENCIAS	Sobrecostos y/o sobre plazos por una deficiente identificación y cuantificación de las interferencias o servicios afectados.	Privado	Realización de un análisis detallado y una estimación de costos de las interferencias y servicios afectados, a partir de los estudios propios del privado y la información producida por el Estado puesta a disposición que permite valorar el costo de las posibles contingencias.
AMBIENTAL	Daño ambiental, paralizaciones de la obra, sobrecostos y sobre plazos, así como	Privado	Adecuación de los procesos y métodos constructivos, de manera que la afectación ambiental ocasionada por el

⁶ Al respecto, la RM 167-2016-EF/15 señala claramente que “la oportuna adquisición de los terrenos constituye un requisito fundamental para una adecuada estructuración contractual, así como para ayudar a la viabilidad financiera, bancabilidad y aceptación comercial del proyecto”, por lo que “es necesario que exista suficiente certeza de que los terrenos o los predios estarán disponibles en las fechas requeridas para poder cumplir con la planificación de las obras y no generar demoras en la construcción y puesta en servicio.”

	penalizaciones y sanciones derivados del incumplimiento de la normativa ambiental y de las medidas correctivas definidas en los estudios ambientales aprobados.		proyecto sea mínima y siempre dentro de los parámetros establecidos en el respectivo instrumento ambiental.
ARQUEOLÓGICO	Sobrecostos y/o sobre plazos ocasionados por el hallazgo de restos arqueológicos significativos.	Estado	Realización de un estudio arqueológico detallado, en donde se identifiquen los lugares en los que la probabilidad de hallazgos arqueológicos significativos sea alta, de manera que se tomen las medidas oportunas para reducir su impacto sobre el proyecto.
OBTENCIÓN DE PERMISOS Y LICENCIAS	No obtención de permisos y licencias necesarios para el inicio de las obras.	Privado	Elaboración del Plan de Trabajo correspondiente que permita identificar los pasos y tiempos para el cumplimiento debido en la gestión de permisos y licencias requeridos para el proyecto.
INFRAESTRUCTURA PREEXISTENTE	Sobrecostos para la realización de mejoras necesarias en la infraestructura trasferida al privado, con el objeto de que ésta alcance el	Privado	Elaboración de documentación detallada respecto a la infraestructura existente y determinación de plazos y mecanismos adecuados de acceso de los postores a la misma, de modo que

	estándar de calidad exigido.		se les permita realizar sus propios análisis sobre el estado actual de la infraestructura.
INVERSIONES ADICIONALES	Sobrecostos y/o sobre plazos debido a la solicitud de adición de obras por parte del Estado.	Estado	Análisis detallado de las necesidades del Estado para el desarrollo de la infraestructura, de modo que todo aquellos que se prevea necesario, sea incluido y no se requiere modificación posterior.
TERMINACIÓN ANTICIPADA	Ruptura del proyecto ocasionado por la ocurrencia de determinados eventos.	Dependerá del evento generador.	Inclusión en el contrato de cláusulas sobre las causales y consecuencias de la terminación, por ejemplo, se deberá incluir disposiciones relativas a los supuestos específicos que generen la ruptura del proyecto, el pago que corresponda realizar y el estado de los activos para su entrega o reversión al Estado.
FINANCIAMIENTO	No obtención del financiamiento para el proyecto.	Privado	Establecimiento de parámetros financieros de precalificación para los postores.
INFLACIÓN	Sobrecostos por el efecto de la inflación sobre el precio de los insumos	Privado, en periodo de construcción Estado, en periodo de operación.	Suscripción del contrato de construcción a precio y plazo cerrado. Establecimiento en el contrato de mecanismos de reajustes de precios.

TASA DE INTERÉS	Sobrecostos ocasionados por el incremento en la tasa de interés.	Privado	Suscripción de contratos de financiamiento a tasa fija, así como la contratación de instrumentos de cobertura como swaps de tasas de interés a largo plazo.
FUERZA MAYOR	Sobrecostos y/o sobre plazos en el proyecto, incluso su suspensión o terminación, ocasionados por la ocurrencia de determinados eventos.	Compartido	Contratación de seguros para los eventos calificados como de Fuerza Mayor en el contrato por el máximo asegurable, identificado en los estudios e informes correspondientes.
REGULATORIO	Sobrecostos y/o sobre plazos ocasionados por cambios normativos.	Compartido	Establecimiento en el contrato del mecanismo para el restablecimiento del equilibrio económico-financiero, así como la suscripción de Convenios de Estabilidad Jurídica.

Los mencionados Lineamientos de asignación de riesgos también son utilizados por las entidades competentes, durante la fase de Estructuración, cuando se diseñe el contrato de Asociación Público-Privada correspondiente.

En este punto, se debe advertir que si bien existe la mención a un análisis de bancabilidad del proyecto como parte del Informe de Evaluación, la normativa vigente no incluye pautas o establece parámetros para realizar este análisis, siendo además que, no contempla la necesidad de elaborar, a este momento del desarrollo del proyecto, el modelo económico-financiero correspondiente; teniendo en consideración que este documento constituye el punto central de la evaluación para la bancabilidad del proyecto, no disponer su elaboración se contradice a un real

análisis de las probabilidades que tiene el proyecto para atraer el interés de potenciales y obtener el financiamiento para su ejecución.

Cabe mencionar que, de acuerdo con la normativa vigente, el Informe de Evaluación deberá establecer además la meta de liberación de predios y áreas para la ejecución del proyecto, así como de las interferencias (art. 30.3, DL 1362), la misma que deberá ser cumplida como requisito previo para la adjudicación del proyecto (art. 44.4, Reg. DL 1362). Al respecto, se debe advertir que la normativa no establece especificaciones o criterios mínimos para la determinación de esta meta, lo cual podría llegar a originar situaciones en las que se establezca una meta equivalente, por ejemplo, a una mínima parte de la totalidad de predios y áreas requeridas para el proyecto, o que en sí misma no constituya un mecanismo de mitigación del riesgo de expropiación, lo que en definitiva generaría problemas para crear un clima de confianza y predictibilidad en relación con el desarrollo del proyecto y, por consiguiente, problemas de bancabilidad.

- III. La fase de Estructuración del proyecto comprende la determinación de su estructuración económico-financiera, el análisis de los riesgos y el diseño del contrato. Al final de esta fase, el proyecto contará con el documento denominado “Versión Inicial del Contrato” (art. 33, DL 1362), el cual se elaborará sobre la base de estudios técnicos, estudios económico-financieros, informe de riesgos, valuación de contingencias, modelo económico financiero que sustente el esquema de financiamiento y pagos del proyecto y el informe sobre el estado de los terrenos necesarios para la ejecución del proyecto (art. 39.2, DL 1362).

Como parte de la documentación económico-financiera que sustenta la Versión Inicial del Contrato, se requiere que se elabore el modelo económico-financiero, que deberá contener como mínimo lo siguiente (art. 35, Reg. DL 1362):

1. Construcción del Flujo de Caja del proyecto: a) Estimación de costos y gastos de inversión, así como el margen de variabilidad asociado al grado de desarrollo

del diseño de ingeniería y otros gastos asociados a la inversión; b) Estimación de costos y gastos de operación y mantenimiento; c) Estimación de los ingresos del proyecto y sus proyecciones; d) Estimación del cofinanciamiento, en caso lo requiera; y e) Supuestos financieros y estructura de financiamiento.

2. Construcción de los estados financieros, incluyendo el Estado de Resultados y el Estado de Situación Financiera proyectados por el plazo del proyecto.
3. Construcción del Flujo de Caja del Estado, proyectado incluyendo el flujo de compromisos firmes y contingentes, costos por interferencias, adquisiciones, expropiaciones, reubicaciones o reasentamientos, ingresos a percibir, entre otros.
4. Análisis de sensibilidad.

Si bien es cierto la normativa vigente contempla que, durante esta fase, la entidad competente deberá analizar el interés de potenciales participantes y prestamistas del proyecto, no hace mención alguna a actuaciones o medidas concretas que efectivamente fomenten la competencia por el financiamiento del proyecto.

- IV. La fase de Transacción comprende la convocatoria a concurso del proyecto de Asociación Público-Privada, el mismo que incluye los plazos para la presentación y evaluación de los comentarios a la “Versión Final del Contrato”, así como la adjudicación del proyecto al postor con la mejor Oferta Económica para el Estado; la fase culmina con la suscripción de éste (art. 34, DL 1362).

De manera previa a la convocatoria, se elaboran el “Informe de Evaluación Integrado” y la “Versión Final del Contrato”, sobre la base de la actualización de los documentos elaborados previamente y que recogen los comentarios y sugerencias de las entidades correspondientes y de las consultas de los postores, en los plazos establecidos. Durante esta fase, los postores pueden además solicitar reuniones y acceder a la documentación relacionada con el proyecto (art. 54, Reg. DL 1362)

Las Bases del concurso establecen el Factor de Competencia correspondiente, entendido como la variable o conjunto de variables por las cuales se comparan las ofertas técnicas y/o económicas presentadas por los postores en la etapa de concurso que permiten determinar al adjudicatario del proyecto (art. 5, Reg. DL 1362). La entidad competente selecciona la propuesta más favorable para el Estado sobre la base de los criterios de selección definidos en las Bases (art. 57, Reg. DL 1362).

- V. Finalmente, la fase de Ejecución Contractual comprende el periodo de vigencia del contrato de Asociación Público-Privada, desde su suscripción hasta su caducidad (art. 35, DL 1362).

Es importante destacar dos aspectos relevantes; sobre la suscripción de adendas al contrato de Asociación Público-Privada, el art. 55 del DL 1362 dispone que el Estado, de común acuerdo con el inversionista, podrá modificar el contrato de Asociación Público-Privada, manteniendo su equilibrio económico financiero y las condiciones de competencia del proceso de promoción; no obstante, se advierte que la normativa no opta por la prohibición de alteraciones en la asignación de riesgos del proyecto en el marco de una modificación contractual, lo que podría originar situaciones en las que un riesgo asignado originalmente a una de las partes, en virtud de una adenda, sea trasladado a otra, impactando potencialmente en las condiciones de competencia bajo las cuales el proyecto fue adjudicado.

Mas aún, el artículo 135 del Reg. DL 1362 dispone que si bien, la regla general es la prohibición de suscribir adendas a los contratos de Asociación Público-Privada durante los primeros 3 años de su vigencia, establece al mismo tiempo la excepción a esta regla para los casos en que ocurran “hechos sobrevinientes a la adjudicación de la Buena Pro que generen modificaciones imprescindibles para la ejecución del proyecto”, lo que, a nuestro parecer, flexibiliza el estándar de política para la modificaciones de los contratos adjudicados, habilitando la suscripción de una adenda con fines de bancabilidad, que ponga en riesgo las variables y condiciones económicas sobre las que el Estado basó su

decisión de adjudicación, tal y como el análisis del caso Carretera IIRSA Sur 2 ilustrará en la siguiente sección.

Por otro lado, sobre la determinación del mecanismo de pago para los proyectos de Asociación Público-Privada, la normativa vigente dispone que se deberá privilegiar la incorporación de mecanismos vinculados a la prestación del servicio y/o disponibilidad de la infraestructura (art. 3.3, Reg. DL 1362; art. 48, Reg. DL 1362); sin embargo, la fórmula legal no optó por la eliminación expresa de aquellos mecanismos de pago que remuneran la inversión antes de la operación de la infraestructura, y cuya exigibilidad se desvincula del cumplimiento de niveles de calidad mínimos en el servicio y el desempeño del inversionista.

A partir de lo expuesto, es de notar que el marco normativo vigente en el país asimila ciertas características de la técnica del Project Finance, particularmente, la adopción de un enfoque basado en riesgos al desarrollo de proyectos de Asociación Público-Privada, sin embargo, se advierte también la existencia de reglas que flexibilizarían las exigencias a estos proyectos, e incluso la inexistencia de incentivos suficientes que promuevan la participación de agentes de mercado para el financiamiento de los proyectos, lo cual constituye un importante espacio de mejora regulatoria respecto del desarrollo de proyectos de Asociación Público-Privada en el país.

1.5. La aplicación del Project Finance en el financiamiento de proyectos de Asociación Público-Privadas.

La aplicación de la técnica del Project Finance presenta entonces considerables ventajas para el financiamiento de proyectos de inversión en infraestructura pública:

Tabla 4.

Ventajas de la aplicación del Project Finance a proyectos de APP

Para el privado	Para el Estado
<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento a largo plazo. • Alto nivel de apalancamiento. • Financiamiento “fuera del balance”. • Responsabilidad limitada -hasta el monto del capital invertido-. • Enfoque basado en riesgo. • Adaptación a las características de los proyectos, con periodos largos de recuperación y grandes montos de inversión involucrados. • Aplicación de beneficios tributarios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Menor costo de financiamiento. • Cobertura del financiamiento que incluye el periodo de operación y mantenimiento de la infraestructura. • Generación de eficiencias en la gestión de la inversión (<i>‘cost effective investment’</i>). • Transferencia de riesgos al privado, particularmente, el de construcción y financiamiento. • Enfoque hacia la provisión final del servicio. • Beneficios del control y la debida diligencia realizados por los prestamistas para la evaluación del proyecto. • Desarrollo de mercados de financiamiento y transferencia de conocimientos y tecnología para el desarrollo de proyectos de infraestructura.

Teniendo en cuenta los rasgos que caracterizan la técnica del Project Finance, es posible entender la conveniencia y adecuación de su aplicación al desarrollo de proyectos de infraestructura pública bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas. Las ventajas que esta técnica de financiamiento ofrece justifican su aplicación a proyectos promovidos por el Estado.

Usualmente, el Project Finance se aplica para el desarrollo de proyectos de inversión que involucran grandes montos en Capex y tienen un periodo largo de vigencia. Por su parte, los proyectos de Asociación Público-Privada típicamente se promueven bajo modalidades de contratación como la concesión, para el desarrollo de grandes obras de

infraestructura y, al igual que en el Project Finance, abarcan también varios años de desarrollo y operación.

Frente a las restricciones presupuestales, la característica de financiamiento a largo plazo, presenta además una ventaja para el Estado: en tanto que los proyectos de inversión en infraestructura involucran grandes montos de Capex, resultaría muy difícil para el Estado pagar el costo total de la obra, en un solo momento, al término de su construcción, tal y como ocurre en la obra pública, por lo que le será más conveniente estructurar un financiamiento del proyecto en donde los retornos a la inversión comprometida ocurran de manera progresiva y a lo largo de todo el periodo de vida del proyecto. Esto también colabora para que el precio final por la provisión del servicio no sea mayor, considerando el pago del costo del proyecto en el corto plazo.⁷

Asimismo, el alto nivel de apalancamiento en estos proyectos, fomentado por el hecho de que la deuda es más barata que el capital, en una relación de correspondencia, tal y como se detalló en el punto 1.2 de esta sección, genera un mayor rendimiento del capital de privado, no obstante que, la ratio final de la estructura de capital dependerá además de otros factores como el nivel de riesgo asumido por el privado o el nivel de incentivos que se quiera tratar de crear dentro del proyecto. En todo caso, el bajo costo de financiamiento del proyecto⁸ y una estructura de capital con altos niveles de deuda hace más competitivo el precio del producto o servicio final que se vaya a proveer con el proyecto financiado bajo esta técnica.

Es característico de una estructuración bajo la técnica del Project Finance, que el mayor apalancamiento ayuda a garantizar un menor costo del servicio final para el Estado. Supongamos que el privado establece una tasa de retorno del 15% y que el proyecto cueste \$1,000.00; en un escenario con bajo nivel de apalancamiento, por ejemplo, 50% capital-50% deuda, el retorno esperado del privado sería de \$75.00; a ello,

⁷ No obstante ello, se debe tener en cuenta el tema de los riesgos fiscales vinculados a los proyectos de Asociación Público-Privada, que es de vital importancia para la Administración Pública en su labor de regulación y garantía de los fondos públicos.

⁸ Influenciado además por la aplicación de beneficios tributarios a este tipo de esquemas de financiamiento.

debe calcularse el pago de intereses por la deuda; suponiendo que la tasa del financiamiento es del 5%, por concepto de intereses, se pagaría \$25.00; entonces, en este escenario, el costo mínimo de la tarifa que se cobraría por la provisión del servicio sería de \$100.00; de otro lado, en un escenario con alto nivel de apalancamiento, bajo los mismos conceptos de costo del proyecto y tasa de retorno esperado, pero con una estructura de capital 90% deuda-10% capital y una tasa de interés del 6%, el costo mínimo de la tarifa se calcula en \$69.00, por lo tanto, en este último escenario las tarifas por el servicio se reducirían (Yescombe, 2007, 21).

Así pues, los menores costos para el desarrollo del proyecto se reflejarían finalmente en el menor monto del precio o la tarifa cobrada a los usuarios por la provisión del servicio público, lo que constituye una ventaja clara para el Estado de la aplicación de esta técnica del financiamiento a los proyectos de Asociación Público-Privada.

Como se ha detallado, en un proyecto financiado bajo la técnica del Project Finance, el pago de la deuda está garantizado esencialmente por la realización de los flujos de caja futuros, generados por el propio proyecto. En un Project Finance, el pago de la deuda no se garantiza por los activos del privado, ni tampoco debería estarlo por el Estado, y al ser entonces un financiamiento ‘sin recurso’ o ‘con recurso limitado’, el análisis de los riesgos que puedan poner en peligro la generación de los ingresos del proyecto adquiere importancia gravitante para la estructuración.

Un primer mecanismo para gestionar los riesgos del proyecto en el Project Finance, es la constitución de una sociedad de propósito específico, que aisle en esta única entidad los recursos y las cargas del proyecto, evitando que problemas externos al desarrollo de la infraestructura impacten de manera significativa e interrumpa el flujo de caja proyectado para el pago de la deuda y la cadena de pagos del proyecto. No obstante ser una entidad recientemente constituida, con un patrimonio relativamente pequeño en comparación con los montos de inversión involucrados en el proyecto, la posibilidad de compartir los riesgos con otros participantes en el Project Finance, adquiere gran importancia para el privado, ya que esto le permitirá trasladar algunos de

ellos, bajo un esquema de generación de eficiencias, y reducir así su propia exposición en el proyecto. Sin embargo, este segundo mecanismo para gestionar los riesgos en el Project Finance, hace más vital aún para el éxito de la operación, que el trabajo de identificación, asignación y mitigación se realice exhaustiva e integralmente, para lo cual, el Project Finance adopta el ya mencionado “enfoque basado en riesgos” y una labor de debida diligencia en la evaluación del proyecto.

Como se ha señalado anteriormente, el desarrollo de una Asociación Público-Privada presupone la generación de las mayores eficiencias posibles en la gestión de la infraestructura, para ello, bajo el esquema de Asociación Público-Privada se empaquetan las distintas actividades involucradas en el desarrollo de la infraestructura en un único agente, el privado. Para el logro de este objetivo, el largo plazo de financiamiento que ofrece el Project Finance, aporta beneficios concretos al esquema.

Dado que, bajo el esquema de Asociación Público-Privada tal cual ha sido concebido, las obligaciones del privado no acaban con la construcción de la infraestructura, sino que se mantienen por todo el periodo en que la misma debe operar, el privado deberá buscar que el costo de vida útil de los activos del proyecto sea lo más eficientemente posible, para lo cual, claramente cuidará que las condiciones de la construcción garanticen al largo plazo, el menor gasto por mantenimiento de la infraestructura. Estos incentivos que una Asociación Público-Privada busca generar se mantendrán únicamente cuando el privado permanezca en la gestión hasta la operación de la infraestructura, ya que sólo quien tiene que responder por el buen estado de mantenimiento y la provisión final de servicio, tendrá el incentivo real de construir una obra con altos estándares de calidad, que le exija el costo mínimo para su conservación. De lo contrario, el riesgo de compleción de la obra se mantendrá en el Estado, al igual que en la obra pública, eliminando con ello toda razonabilidad de la Asociación Público-Privada.

Este mismo presupuesto para la generación de mayores eficiencias en las Asociaciones Público-Privadas afianza la defensa de que cualquier pago que el privado

reciba debe estar condicionado a la efectiva provisión del servicio a los usuarios, esto es, únicamente cuando la obra ha sido finalizada y se encuentra en operación. Dicho pago además deberá estar sujeto a la aplicación de penalidades y/o deducciones por incumplimientos del privado respecto de las condiciones y niveles de calidad establecidos para estos efectos en el contrato, ya que su exigibilidad debe estar directamente vinculada con el desempeño del inversionista en la gestión de la infraestructura.

Asimismo, con la aplicación de la técnica del Project Finance, el Estado se beneficia de la labor del *due diligence* que realiza el privado con sus prestamistas para asegurarse de que el proyecto es viable y que las obligaciones a las que se comprometerá podrán ser correctamente cumplidas.

Finalmente, la aplicación de la técnica del Project Finance puede contribuir, especialmente en los países en vías de desarrollo, a la creación de un mercado más amplio para el financiamiento de este tipo de proyectos, al mismo tiempo que promueve la transferencia de conocimientos y tecnología para la inversión en infraestructura desde el sector privado al Estado, en donde no se cuenta aún con los recursos, humanos y técnicos, para la gestión de estos proyectos.

1.6. Consideraciones importantes.

Sobre los riesgos fiscales de las Asociaciones Público-Privadas.

Al respecto, se debe advertir sobre los riesgos para las finanzas públicas a largo plazo que pueden involucrar los proyectos de Asociación Público-Privada.

Una de las razones que hacen ‘atractivo’ el modelo de Asociaciones Público-Privadas es que con ellas se ‘evitan’, en el corto plazo, las restricciones presupuestarias del Estado, dado que ya no se requerirá financiar la infraestructura hoy, sino que ‘permite’ financiar el costo del capital comprometido en el largo plazo -en teoría, hasta 60 años

inclusive, que es el plazo que establece la normativa vigente- y ya no ‘cargar’ estos montos al presupuesto público anual de las entidades.

Esto ha llevado a que se acuse a las Asociaciones Público-Privadas de constituir “préstamos fuera del balance” de los Estados, dado que los pagos que se realizan en el marco de estos proyectos no aparecen en las cuentas públicas del Estado como “endeudamiento público”, ni tampoco el costo original del capital como “gasto”, no obstante existir, de acuerdo con los contratos suscritos, obligaciones del Estado de pagar determinados conceptos a los concesionarios.

Estos conceptos deben ser considerados como deuda pública, en tanto que se incluyen como parte del costo anual de las entidades, impactando en su presupuesto, de la misma manera que lo hace una operación de endeudamiento. Este riesgo se agudiza si se considera además los distintos conceptos y formas bajo los cuales, el Estado puede terminar realizando estos desembolsos al privado, por ejemplo, los calificados como “compromisos firmes” o “compromisos contingentes”, así como los casos de programas ‘ambiciosos’ de desarrollo de Asociaciones Público-Privadas.

Las buenas prácticas recomiendan entonces que los pagos involucrados en una Asociación Público-Privada sean considerados como deuda pública, de manera que se tenga real conciencia del impacto de estos proyectos en las finanzas del Estado. Ello, también es importante porque al existir un claro conocimiento sobre los compromisos del Estado, se podrá realizar un control adecuado de los mismos y, de requerirlo, se podrán implementar medidas inmediatas para garantizar la integridad de las finanzas públicas a largo plazo, así como mejorar las variables que determinan la solidez y buena proyección económica del país hacia el exterior.

En esta labor, juego un rol importante la correcta determinación de la exposición al riesgo del Estado en cada proyecto de Asociación Público-Privada, en términos cualitativos, pero además en términos cuantitativos (montos), de conformidad con las reglas y lineamientos del Sistema Nacional de Endeudamiento Público.

Por ello, en la evaluación gubernamental para optar por la ejecución de un proyecto bajo el esquema de Asociación Público-Privada, se deben ponderar los beneficios de este, en cuanto a los riesgos y la determinación de mayor Valor por Dinero, frente a los altos costos que el Estado estaría asumiendo con el proyecto en el largo plazo:

“El sector público debe desarrollar políticas de Asociación Público-Privada teniendo en cuenta las limitaciones financieras y tener cuidado de evitar entrar en contratos cuyas implicancias financieras se malinterpreten o no se comprendan en absoluto, lo cual socava el beneficio de las Asociaciones Público-Privadas.”

(Yescombe, 2007, xv)

En este sentido, la decisión del Estado de otorgar garantías estatales a un proyecto de Asociación Público-Privada ciertamente aumentará su exposición fiscal, lo que, a su vez, impacta en su sostenibilidad presupuestal. El otorgamiento de garantías por parte del gobierno en estos proyectos se alude, buscan asegurar, en alguna imprecisa medida, la bancabilidad, para lo cual asignan al Estado estas obligaciones, reduciendo en la práctica la transferencia de los riesgos de la Asociación Público-Privada hasta el punto en que los incentivos que generarían las eficiencias en el proyecto dejan de existir y la razonabilidad del modelo desaparece.

Más aún, el otorgamiento de una garantía estatal para el financiamiento de una Asociación Público-Privada podría llegar a disminuir el Valor por Dinero del proyecto para el Estado, ya que reduce la transferencia del riesgo al privado; aspecto importante que el Estado deberá considerar cuando evalúe qué modalidad de ejecución adoptará para el desarrollo de la infraestructura, y si el esquema de Asociación Público-Privada le ofrece en realidad los beneficios esperados:

“Los políticos usualmente argumentarán que las Asociaciones Público-Privadas permitirán al Estado incrementar su gasto público sin tener que recurrir a los impuestos o aumentar su deuda. Este argumento es defectuoso. En ausencia de ganancias en

eficiencias, el valor presente del efecto fiscal de las Asociaciones Público-Privadas es el mismo que de un proyecto bajo contratación pública. (...)

El hecho de que el proyecto sea financiado por el concesionario hace a las Asociaciones Público-Privadas atractivas para los responsables de la formulación de políticas porque pueden argumentar que son la alternativa para superar las restricciones fiscales existentes. Por tanto, el gobierno puede, aparentemente, construir infraestructura sin aumentar la deuda pública, sin embargo, esto es ilusorio.

(...) cuando la infraestructura es financiada por transferencias gubernamentales, una Asociación Público-Privada ‘ahorra’ 100 en gastos corrientes y deuda, aunque, en última instancia, los contribuyentes ‘pagarán’ los 100 para financiar la infraestructura – a través del pago de sus impuestos –, tal como sucede en un proyecto bajo contratación pública. En la contratación pública, los gobiernos futuros utilizarán los ingresos de los impuestos para pagar a los tenedores de los bonos – que sirvieron para financiar la infraestructura –, mientras que en una Asociación Público-Privada, se utilizarán esos impuestos para pagar el concesionario. (...) – Por su parte – cuando la Asociación Público-Privada se financia con tarifas del usuario, el gobierno aparentemente ‘ahorra’ 100 en gastos corrientes y deuda, siendo además que no es necesarios aumentar los impuestos, sin embargo, en comparación con la contratación pública, el gobierno ‘renuncia’ a esos 100 en ingresos por tarifas que habría obtenido de los usuarios, y que el concesionario utiliza para amortizar la inversión (...) el efecto fiscal es idéntico.”

(Engel, Fischer y Galetovic, 2020, 30-32)

Ciertamente, este mismo riesgo fiscal de las Asociaciones Público-Privadas no desaparece en los escenarios de renegociación de contratos.

Sobre la reducción de actos de corrupción.

Se ha identificado que la expectativa de obtener ganancias en una renegociación del contrato puede llegar a generar incentivos perversos en los postores, quienes con el objetivo de alcanzar el máximo beneficio a partir de una negociación bilateral con el Estado, fuera de un escenario de competencia, buscarán asegurarse la adjudicación del proyecto, fomentándose con ello la presentación de las llamadas ‘ofertas temerarias’, el

aumento del riesgo moral en el proyecto, conductas oportunistas de los privados y el peligro de una selección adversa (Engel, Fischer y Galetovic, 2020, 33).

Una oferta temeraria es aquella que se presenta significativamente por debajo del precio razonable; se define como aquella en la que el valor presente de los ingresos no es suficiente para cubrir el valor presente de los costos, incluyendo impuestos y depreciaciones correspondientes, resultando así en pérdidas (Guasch, Benitez, Portabales y Flor, 2014, 10); estas ofertas se explicarían en la intención del postor de hacerse con la adjudicación del proyecto, para luego, en el marco de una renegociación contractual, mejorar las condiciones económicas, bilateralmente con el Estado, sin la competencia ya de los otros postores.

En este contexto, el riesgo moral en el proyecto aumenta, dado que los errores que se pudieran haber cometido en el diseño o estructuración de este, podrían ser renegociados por las partes, incluso en detrimento del interés público, sobre todo, teniendo en cuenta la presión del Estado ante un escenario de fracaso del proyecto y el conocimiento de esta situación por parte del sector privado, lo que fomenta conductas oportunistas.

Asimismo, la posibilidad de una renegociación contractual conlleva el peligro de la selección adversa, ya que fomenta la participación no de aquellos postores con las mejores ofertas, sino de aquellos que están dispuestas a adoptar prácticas de presión o agresivas, o incluso, que estén dispuestos a pagar sobornos⁹.

En este sentido, y con la finalidad de eliminar incentivos perversos, e incluso la comisión de actos de corrupción, resulta necesario que se implementen medidas que preserven las condiciones de la oferta original con la que se adjudique el proyecto, a través por ejemplo de la prohibición expresa de suscripción de adendas antes del cierre financiero, la prohibición de inversiones adicionales a cargo del mismo concesionario,

⁹ Al respecto, Campos, Engel, Fischer y Galetovic (2020) señalan que existe un fuerte vínculo entre los montos de pago por soborno en proyectos del sector de infraestructura, la presentación de ofertas temerarias y las renegociaciones contractuales.

y mayores niveles de transparencia en el diseño e implementación de los proyectos de Asociación Público-Privada.

Por otro lado, y con el objetivo de reducir la asimetría de información entre los actores y demás interesados en el diseño y estructuración de estos proyectos, se debe garantizar la accesibilidad al público de la información relacionada a estos procesos, así como hacer visibles los criterios y demás variables de evaluación aplicados.

No obstante que el marco normativo vigente identifica el Principio de Transparencia como uno de los principios que rige el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada en el país¹⁰, se puede advertir que no toda la información vinculada a los procesos de promoción y contratos de los proyectos es publicada por las entidades públicas o puesta a disposición de los interesados. Lo ideal es contar con un registro sistematizado, de fácil acceso y que se organice de tal forma que quien recurra a esta base de información pueda ser capaz de comprender los elementos centrales de todos los documentos involucrados en el diseño e implementación de estos proyectos.

Si bien el Ministerio de Economía y Finanzas tiene a su cargo la administración del Registro Nacional de Contratos de Asociaciones Público-Privadas, el que de acuerdo con la norma, debe incorporar documentos tales como el contrato suscrito y sus modificaciones, los informes emitidos por los consultores durante el proceso de promoción, las opiniones e informe previo de las entidades competentes referidas a las modificaciones contractuales, el informe de análisis de riesgos, el modelo económico financiero del adjudicatario y el Estado, su informe técnico, entre otros, el registro de esta información se encuentra desactualizado y los ciudadanos definitivamente no tienen acceso a éste a través de una plataforma libre y amigable que permita el análisis de los datos e información de los proyectos; muchas veces inclusive, la presentación de una

¹⁰ Transparencia: Toda la información cuantitativa y cualitativa que se utilice para la toma de decisiones durante la evaluación, desarrollo, implementación y rendición de cuentas de un proyecto llevado a cabo en el marco del presente Decreto Legislativo, es de conocimiento público, bajo el principio de publicidad establecido en el artículo 3 del Texto Único Ordenado de la Ley 27806, Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, aprobado mediante Decreto Supremo 043-2003-PCM, con las excepciones previstas en la normativa vigente.

solicitud de acceso a la información pública, en ejercicio del derecho de los administrados, tampoco será garantía de su obtención, como ha sido nuestro caso en el pedido realizado para esta investigación sobre el proyecto Carretera IIRSA Sur 2.

De igual manera, contar con la información completa sobre el proyecto resulta de vital importancia para la sistematización de la misma, que habrá de ser evaluada y contrastada con los objetivos del programa o política nacional que proponga implementar el Estado, e inclusive para la toma de decisión sobre la conveniencia de la modalidad de ejecución, ello con la finalidad de corregir los errores pasados y a su vez potenciar las acciones que hayan demostrado traer efectivamente beneficios concretos en la generación de mayor valor para el Estado.

La transparencia y divulgación de la información relacionada con el desarrollo y la ejecución de los proyectos no sólo constituye una forma de involucramiento con los objetivos de la Asociación Público-Privada de todos los interesados, desde los desarrolladores y financistas, hasta las entidades públicas y sociedad civil, sino que además contribuye a la comprensión de su alcance y la generación de confianza en este esquema de implementación de proyectos, convirtiéndose en una medida de mitigación del riesgo de corrupción en los proyectos, al incrementar la idea de *accountability* alrededor de su desarrollo, al mismo tiempo que alinea los intereses del privado y el Estado.

CAPÍTULO 2: ESTUDIO DE CASOS

Una vez identificado el marco teórico, se procederá con el análisis de dos casos prácticos con el objetivo de mostrar las ventajas de la aplicación de la técnica del Project Finance para el financiamiento de proyectos de Asociación Público-Privada. Se tratarán los siguientes casos de estudio:

- 1) Carretera IIRSA Sur Tramo 2; y
- 2) Terminal Portuario Multipropósito de Salaverry.

Estos proyectos fueron seleccionados tomando en cuenta el número de adendas suscritas antes del cierre financiero; para el caso de la Carretera IIRSA Sur Tramo 2, el contrato de concesión fue suscrito en agosto de 2005 y, a la fecha, cuenta con 8 adendas, de las cuales 3 fueron suscritas antes de su cierre financiero; para el caso del Terminal Portuario de Salaverry, el contrato de concesión fue suscrito el 01 de octubre de 2018, no se ha suscrito adenda al mismo y alcanzó cierre financiero en febrero de 2020.

A partir del análisis del contrato y las adendas suscritas, será posible advertir el potencial impacto que una modificación contractual puede llegar a tener sobre la estructura financiera original del proyecto.

1.7. Carretera IIRSA Sur - Tramo 2¹¹

¹¹ Esta sección presenta el análisis de las disposiciones para la estructuración financiera original del proyecto, de acuerdo con lo contemplado en el contrato originalmente suscrito (<https://www.ositran.gob.pe/wp-content/uploads/2017/12/contrato20IIRSA20SUR-TRAMO2021.pdf>), así como de sus adendas.

Se tomó en cuenta además los resultados de la Contraloría General de la República, contenidos en el Informe de Auditoría N° 533-2016-CG/MPROY-AC, a los que arribó dicha entidad en el marco de la Auditoría de Cumplimiento realizada al Ministerio de Transportes y Comunicaciones en lo concerniente a las fases preoperativa y operativa de la concesión del Tramo Vial Urcos – Inambari del Corredor Vial Interoceánico Sur, Perú-Brasil.

Finalmente, cabe indicar que, como parte de esta investigación, se solicitó a Proinversión, a través de un pedido de acceso a la información pública, el Informe de Riesgos elaborado para la adjudicación del proyecto IIRSA Sur 2; sin embargo, la solicitud se nos fue denegada señalando que todos los informes de análisis de riesgos constituyen información directamente vinculada a las evaluaciones económico financieras de los proyectos y por lo tanto, señaló la entidad, califica como información de carácter confidencial.

El 04 de agosto de 2005, el Ministerio de Transportes y Comunicaciones suscribió el Contrato de Concesión del Tramo Vial Urcos – Inambari del Proyecto Corredor Vial Interoceánico Sur, Perú – Brasil, Tramo 2, con el Consorcio Interoceánica Sur Tramo 2 S.A. El proyecto tenía por objeto la construcción, conservación, mantenimiento y operación de las obras de infraestructura pública del Tramo 2 del proyecto vial Interoceánico Sur, por el plazo de 25 años.

El factor de competencia establecido para la adjudicación fue el de menor Pago Anual por Obras (PAO).

El contrato establecía, en su cláusula 3.10, la obligación del concesionario de acreditar el cierre financiero del proyecto a más tardar, a los 20 meses contados desde suscripción; asimismo, el contrato establecía, en caso de que el concesionario no acreditara el cumplimiento de este requisito de cierre financiero del proyecto, el Estado estaba facultado para declarar la caducidad de la concesión por incumplimiento del concesionario y podía proceder a ejecutar la Garantía de Fiel Cumplimiento otorgada.

Para efectos de acreditar el cierre financiero, el concesionario podía optar por la denominada “Línea de Crédito de Enlace”, en cuyo caso, debía cumplir con el procedimiento establecido en el contrato. Cabe indicar que los alcances de esta línea de crédito estaban establecidos en la cláusula 18.1 del contrato, el que disponía que, con la finalidad de facilitar el inicio oportuno de las obras de construcción, el Estado otorgaría una garantía para respaldar las obligaciones del concesionario por el crédito que éste obtenga ante una entidad financiera multilateral u organismo multilateral de crédito, hasta por un monto de \$59,080,000.00. Esto es, la finalidad de esta línea de crédito era facilitar el cierre financiero. Asimismo, se establecía que la línea de crédito podría ser prepagada parcial o totalmente durante cualquiera de las etapas de construcción, de modo tal que el concesionario pueda reutilizarla, siempre que las cuotas que debía pagar el concesionario por concepto de servicio de deuda no superasen el 80% del PAO o PAOCAO que recibiera. Se establecía además que el aporte de capital del concesionario no podía ser inferior a \$12,000,000.00 durante cada etapa de construcción.

En este sentido, de acuerdo con los términos contractuales originales, el concesionario debía cumplir con el cierre financiero del proyecto de la siguiente manera:

- Presentar la copia legalizada notarialmente del contrato de financiamiento con la entidad financiera multilateral para la ejecución de las obras de la Primera Etapa, a más tardar a los 90 días calendario de la fecha de vigencia de las obligaciones del contrato.
- Presentar, dentro de los 12 meses contados a partir del inicio de las obras de la Primera Etapa, la copia legalizada notarialmente de los contratos de financiamiento, garantías, fideicomisos y en general cualquier texto contractual que haya sido relevante, que el concesionario haya acordado con las entidades financieras y/o fondos institucionales que participaran en el financiamiento, en cualquiera de las siguientes alternativas:
 - o Financiamiento para la ejecución de las obras de la Segunda y Tercera Etapa, y repago de la Línea de Crédito de Enlace, a través de otra fuente.
 - o Repago y reactivación de la Línea de Crédito de Enlace para ser utilizada en el financiamiento de la construcción de las obras de la Segunda Etapa. En este caso, el concesionario podía optar por reutilizar la Línea de Crédito de Enlace, siempre que antes haya cancelado previamente el monto total utilizado en la Primera Etapa. Del mismo modo, en caso decidiera optar por reutilizar la línea para las obras de la Tercera Etapa.

De no optar por la Línea de Crédito de Enlace, el concesionario seguía obligado a acreditar la obtención de los recursos financieros necesarios para la ejecución del proyecto y, en este sentido, debía cumplir con lo siguiente:

- Presentar, en un plazo no menor de 30 días calendario antes del inicio de las obras de la Primera Etapa, la copia legalizada notarialmente de los contratos de financiamiento, garantías, fideicomisos y en general cualquier texto contractual que haya sido relevante, que el concesionario haya acordado con las entidades financieras y/o fondos institucionales que participaran en el financiamiento, así como el preacuerdo del contrato de financiamiento con terceros o los informes

derivados de los *due diligence* finales respecto a la fuente de recursos de corto, mediano y largo plazo en lo referido a cálculos de rentabilidades, servicios de cobertura de deuda, análisis de riesgos, consideraciones ambientales, monto de la deuda, condiciones para los desembolsos periódicos y fechas. Asimismo, el concesionario debía presentar una certificación de los Acreedores Permitidos de que se comprometían al desembolso de los créditos.

Por otro lado, y de acuerdo con la estructuración original, podrían ser Acreedores Permitidos del proyecto:

- i) Una institución multilateral de crédito de la cual el Perú sea miembro;
- ii) Una institución o cualquier agencia gubernamental de cualquier país con el cual el Perú mantenga relaciones diplomáticas;
- iii) Una institución financiera aprobada por el Perú y designada como Banco Extranjero de Primera Categoría¹²;
- iv) Una institución financiera internacional aprobada por el MTC, que tenga la clasificación de riesgo no menor a “A”¹³;
- v) Una institución financiera nacional aprobada por el MTC, clasificada como institución con una clasificación de riesgo no menor a “A” por una empresa clasificadora de riesgo nacional debidamente autorizada;
- vi) Un inversionista institucional así considerado por las normas legales vigentes, que adquieran directa o indirectamente cualquier tipo de valor mobiliario emitido por el Concesionario; y
- vii) Una persona natural o jurídica que adquiera directa o indirectamente cualquier tipo de valor mobiliario emitido por el Concesionario mediante oferta pública y que no tenga ningún tipo de vinculación con el Concesionario.

Del mismo modo, el contrato establecía el régimen económico de la concesión a través del cobro de una tarifa y otros aportes al concesionario. Al respecto, el contrato

¹² De acuerdo con la Circular 011-2004-EF/90 emitida por el Banco Central de Reserva del Perú, o la que modifique o sustituya.

¹³ Realizada por una entidad de reconocido prestigio aceptada por la entidad supervisora de valores (en aquel momento, la CONASEV – hoy, SMV).

consideraba, para la etapa de explotación de la concesión, un derecho del concesionario a cobrar una tarifa a los usuarios por el uso del tramo vial (cláusula 17.3), de acuerdo al tipo de vehículo ligero o pesado. Estas tarifas debían ser reajustadas anualmente.

Con relación a los pagos, el contrato establecía la obligación del concedente de pagar al concesionario montos por concepto de Pago Anual por Obras (PAO) y Pago Anual por Mantenimiento y Operación (PAMO).

El PAO constituía el pago de una suma de dinero expresada en dólares, correspondiente a la etapa de construcción, de periodicidad anual y por el plazo de 15 años, al que se obliga a realizar el Estado una vez que haya recibido la obra concluida y cuyo monto es el que el concesionario ofertó en su propuesta económica para la adjudicación del proyecto. Este pago debía proceder sólo después de que el regulador haya dado la conformidad de las obras, esto es, después de la verificación de que las obras han sido construidas cumpliendo los requisitos técnicos y estándares de calidad establecidos en el contrato. El monto de PAO considerado en las ofertas económicas de los postores, formaba parte del factor de competencia del concurso público¹⁴.

Por su parte, el PAMO es el pago de una suma de dinero expresada en dólares, con periodicidad anual, que remunera al concesionario por el mantenimiento y operación de las obras, y que se hacía efectivo a partir de la fecha de inicio de explotación de la concesión hasta el final de la misma. Se trata de un monto fijo, aunque sujeto a reajustes de acuerdo con los términos del contrato y el cumplimiento de los niveles de servicio correspondientes.

De acuerdo con el diseño original del contrato, el concesionario recibía los pagos únicamente después de que el regulador haya verificado que se cumplan dos condiciones: i) que las obras correspondientes a cada etapa se hayan concluido de

¹⁴ El Factor de Competencia es la variable o conjunto de variables por las cuales se comparan las ofertas técnicas y/o económicas presentadas por los postores en la etapa de concurso y que permite determinar al adjudicatario del proyecto (art. 5 del Reglamento del Decreto Legislativo 1362). De acuerdo con el numeral 9.1.7. del TULO de Bases del proyecto Carretera IIRSA Sur 2, en caso de empate, ganaba la mejor propuesta de PAO Final.

conformidad y a satisfacción del concedente, y ii) que haya transcurrido un determinado plazo para cada una de las etapas. Precisamente, la Adenda 3 suscrita para este proyecto impactó sobre esta exigencia de compleción de la obra, eliminándola con el fin de que el financiamiento, originalmente a cargo del concesionario, se lograra a través de un esquema de generación de pagos en el que el concesionario obtenía recursos de la concesión, independientemente de una vinculación con la conclusión de la obra o la garantía de continuidad del servicio.

En efecto, el contrato originalmente se diseñó para que, ante el incumplimiento en la ejecución de las obras, se le otorgase un plazo de 30 días al concesionario para que las subsane, y en caso de no cumplir con esto, el regulador estaba facultado para ejecutar la Garantía de Fiel Cumplimiento de las Obras, hasta por el monto necesario para subsanar las observaciones; dicha garantía debía permanecer vigente hasta después de culminadas las obras y el periodo de pago del PAO. Así, el riesgo de construcción (asunción del costo por defectos en las obras) se mantenía en el concesionario.

No obstante, mediante la Adenda 3, se incorporó al contrato de concesión, la figura del Certificado de Avance de Obra (CAO) y del Certificado de Reconocimientos de Derechos sobre el PAO (CRPAO), así como se modificó el concepto del PAO, de modo que se éste reconozca un monto fijo anual como pago de obras (“Pago Anual de Obras”). Con estas modificaciones, el riesgo de construcción se trasladó del concesionario al concedente, en tanto que, a través de estos papeles, el concedente se obligaba directa, general, incondicional e irrevocablemente a pagar el monto establecido por concepto de PAOCAO (otra figura incorporada con la mencionada Adenda 3), el cual representaba directamente el monto de aplicar el porcentaje reconocido en el CAO al Pago por Avance de Obras.

De acuerdo con esto, al finalizar cada hito constructivo, el concesionario debía gestionar ante el regulador la emisión del CAO, quien ya no podía verificar el cumplimiento de los requisitos técnicos y la calidad de la obra, en tanto que dichos certificados tenían el carácter de incondicional para el pago del monto así considerado.

Con esto, el concedente emitía el PAO, el cual constituye una obligación del Estado, con carácter incondicional e irrevocable, de realizar pagos en dólares por el monto considerado en el certificado. Luego, el concesionario consigue el financiamiento, a través de la emisión de bonos respaldados en la titulización de los CRPAO.

Con esta nueva estructura de financiamiento, el concesionario finalmente acreditó el financiamiento por \$226 millones, los cuales además estuvieron garantizados con la denomina Garantía de Crédito Parcial de \$60 millones otorgada por el BID, la cual, nuevamente, fue respaldada por el Gobierno peruano.¹⁵

Como se puede advertir, con la modificación contractual de la denominada “Adenda de Bancabilidad” de este proyecto, el riesgo de construcción, necesariamente asignado al concesionario bajo un esquema de Asociación Público-Privada, se trasladado al concedente, ya que el pago por la obra no se condice con la satisfacción de los niveles de servicio de la infraestructura, ni siquiera se condice con la conclusión de la misma o la verificación del cumplimiento de estándares mínimos de calidad por parte del Estado. Asimismo, con la Adenda de Bancabilidad de este proyecto, la evaluación del crédito para el otorgamiento del financiamiento, no se sostiene en el proyecto en sí mismo o en la generación de flujos de caja propios, sino en la obligación del Estado contenida en los certificados de pago con carácter irrevocable e incondicional, creados exclusivamente para este proyecto; es decir, el riesgo del crédito pasa del proyecto al Estado, lo cual no se condice con la técnica del Project Finance.

Además, con la modificación, el riesgo de no culminación de la obra se traslada al concedente, con ello, se somete al Estado a un escenario en el que el servicio público involucrado pueda potencialmente no llegar a proveerse, en tanto que el marco de incentivos resultante no asegura que el concesionario, quien se había obligado al diseño y construcción de la carretera, culminara íntegramente la obra antes de recibir algún pago del Estado. Sin embargo, con la modificación contractual, el Estado reconoce y se obligaba de manera incondicional al pago de los montos reconocidos en cada PAO,

¹⁵ The World Bank. *Public.Private Partnerships. Reference Guide. Version3*. 2017. p. 51.

resultando nuevamente en que la garantía del crédito estuviera concentrada en el Estado y ya no el proyecto, ni siquiera en el patrocinador.

Un adecuado régimen de incentivos, que justifica todo el esquema de Asociaciones Público-Privadas, implica que la garantía de la deuda contraída para el financiamiento del proyecto recaiga única y exclusivamente en los flujos de caja generados por el propio proyecto. En este sentido, con la modificación contractual contemplada en la Adenda de Bancabilidad, la razonabilidad para la promoción de este proyecto bajo el esquema de Asociación Público-Privada se elimina, ya que los incentivos para contar con el *expertise* del patrocinador para todo el ciclo del proyecto (construcción, operación y mantenimiento) han desaparecido, y además, los riesgos de construcción y financiamiento del proyecto, íntegramente asignados al concesionario bajo este esquema, son trasladados al Estado, quien termina garantizando todo el pago por la obra. Ante esto, debe cuestionarse si la obra pública podría haber ofrecido mayores beneficios como opción de ejecución de infraestructura pública, que la adoptada en el proyecto Carretera IIRSA Sur Tramo 2.

Con la suscripción de 9 adendas a este contrato de Asociación Público-Privada, el esquema de financiamiento del proyecto varió de la siguiente manera:

- La **Adenda 1**¹⁶, suscrita el 24 de febrero de 2006, aprox. 6 meses después de suscrito el contrato de Concesión, tuvo por objeto adelantar el inicio de los trabajos de transitabilidad en la vía existente, de manera que se realicen antes del cumplimiento de las condiciones establecidas en el mismo contrato para la exigibilidad de las obligaciones de las partes.

El efecto inmediato del inicio de estos trabajos era el surgimiento de la obligación del Estado de pagar a favor del concesionario los costos y gastos en los que incurriera para su ejecución, de conformidad con la cláusula 8.21 del contrato, el cual establecía

¹⁶ Detalle de las modificaciones: -Se modificaron el literal c) de la cláusula 8.21 y la cláusula 14.7, relacionados al cumplimiento de estándares de calidad de la vía y a la forma de los pagos al Concesionario.

que, de acuerdo con la oferta económica del adjudicatario, el concedente se obligaba a pagar al concesionario el costo de transitabilidad durante el periodo de construcción de las obras, esto es, desde la fecha de vigencia de las obligaciones hasta la fecha de culminación de las obras. Con la modificación, se estableció que el pago sería exigible desde el 8 de setiembre de 2005 y que el pago de la primera cuota semestral se devengaría a los 6 meses de esa fecha.

Así pues, con la suscripción de esta adenda, se adelantan trabajos a una fecha anterior a la originalmente prevista en el contrato, con la consecuencia inmediata del desembolso de un flujo a favor del concesionario, no contemplado en la estructuración original del contrato, y la consecuente obligación de pago del Estado.

Los trabajos de transitabilidad consisten en todas aquellas intervenciones requeridas para que cualquier tipo de vehículo pueda desplazarse por el tramo de la vía sin restricción alguna durante el periodo de construcción de las obras.

Durante la fase de estructuración del proyecto, el concedente pudo haber advertido la necesidad de realización de estos trabajos y, en este sentido, contemplarla como obligación del concesionario, desvinculándola de paso, de un concepto tan poco cierto como el de fecha de vigencia de obligaciones, o en todo caso, establecer un plazo determinado para el inicio del periodo de construcción de las obras.

Se advierte pues que, en estricto, el objeto de esta adenda pudo ser previsto antes de la adjudicación y ser incorporado entonces a la estructuración del proyecto, con lo cual, la necesidad posterior de modificar el contrato hubiera desaparecido.

Por otro lado, mediante esta adenda también se modificó, a efectos de la verificación del cumplimiento del nivel de transitabilidad de la vía, la exigencia de tomar como parámetro de medición todo tipo de vehículo, lo que incluía vehículos pesados, para sustituirlo por sólo los vehículos ligeros, con lo cual el estándar de cumplimiento disminuyó a favor del concesionario.

- Sin embargo, la **Adenda 2**, suscrita el 16 de junio de 2006, aprox. 10 meses después de suscrito el Contrato de Concesión, corrigió la última modificación de la Adenda 1 y precisó lo dispuesto en el inciso c) de la cláusula 8.21 del contrato de Concesión, con el objeto de volver como parámetro de verificación del cumplimiento a todo tipo de vehículos.

- El 26 de julio de 2006, a menos de 1 año de suscrito el Contrato de Concesión, las partes suscribieron la **Adenda 3**¹⁷, la denominada “Adenda de Bancabilidad”, que tenía por objeto viabilizar la obtención del financiamiento que requería el concesionario para la ejecución de las obras establecidas en el contrato.

La solicitud de modificación presentada por el concesionario se sustentaba en la propuesta elaborada por el Banco Ardile Suisse, identificado por el mismo como el estructurador financiero del proyecto.

El acuerdo involucró la creación de la figura del “Certificado de Reconocimiento de Derechos sobre el Pago por Avance de Obras” (CRPAO) como un certificado de naturaleza incondicional e irrevocable, a través del cual el concedente asumía la obligación de pagar, vía un fideicomiso, los PAO, lo que, en la práctica, impedía que el concedente cuestionara, suspenda o posponga estos pagos, o fracciones de éste, una vez emitido el CRPAO correspondiente¹⁸.

¹⁷ Detalle de las modificaciones: -Se incorporaron los conceptos de “Certificado de Avance de Obra (CAO)”, “Certificado de Correcta Ejecución”, “Certificado de Reconocimiento de derechos sobre el PAO (CRPAO)”, “Fideicomiso de Administración de Pagos”, “Hito”, “PAOCAO”, “Titulares de los CRPAO”. -Se modificaron los conceptos de “Acreedores Permitidos”, los términos de repago de la Línea de Crédito de Enlace para flexibilizar el requerimiento de aporte de capital por el de capital de trabajo.

¹⁸ Informe 028-06-GRE-GAL-OSITRAN, p. 144. En efecto, la adenda señala expresamente que i) el Concedente no tendría derecho a retención, deducción o compensación alguno respecto del monto de cada CRPAO, aun cuando a la fecha de pago de los CRPAO, el Concesionario adeude por algún concepto; ii) el derecho de cobro representado en el CRPAO no podría ser condicionado a la aceptación de las obras; iii) la obligación del Concedente se mantendría inclusive en escenarios como fracaso, imposibilidad o impracticabilidad en el uso de las obras, caducidad de la concesión, resolución o terminación del Contrato de Concesión; y iv) el Concedente no podría oponer excepciones, compensaciones, obligaciones, excepciones de incumplimiento, reconveniones o cualquier defensa o derecho, derivada o no del Contrato de Concesión que tenga por objeto retrasar, retener, reducir o impedir los pagos contenidos en los CRPAO.

Entonces, de acuerdo con el nuevo esquema de financiamiento, los riesgos asociados al financiamiento, y que fueron originalmente asignados al concesionario, se trasladaron al Estado, aliviando al privada de la tarea, la acción y el control de los medios para obtener los recursos necesarios para la ejecución del proyecto, ya que el pago de la deuda se sostenía esencialmente en la obligación de pago del Estado, a través de la emisión de estos certificados. En efecto, la incondicionalidad e irrevocabilidad del pago de los CRPAO (activo subyacente al fideicomiso de titulización) se garantizaba con la incondicionalidad e irrevocabilidad de los pagos a los que se obligaba el Estado con la suscripción de esta adenda de bancabilidad.

En adición a esto, el procedimiento para el pago del Estado se desvinculó por completo de la verificación por parte del concedente de que las obras fueron ejecutadas de conformidad y a satisfacción de acuerdo con los requisitos técnicos y estándares de calidad establecidos en el contrato, siendo que, en virtud de esta adenda, el Estado bajo ningún supuesto podría suspender los pagos.

Para cumplir con el objeto de la adenda, se entienden las demás modificaciones de la adenda. Así, se modificó la cláusula de Acreedores Permitidos para permitir que se constituyan como tales en el marco del Contrato de Concesión, a los inversionistas institucionales o internacionales que adquirirán directa o indirectamente cualquier tipo de valor mobiliario emitido por el concesionario y los patrimonios fideicometidos o sociedades tituladoras constituidas en el Perú o en el extranjero, de este modo, se habilita a que estos otros inversionistas financien el proyecto en base a la negociación de estos certificados que reconocen la obligación de pago del Estado, siendo pues, que los acreedores podrían adquirir los CRPAO y transferirlos a su vez, directamente o mediante una operación de titulización.

De igual manera, se incorporaron las definiciones de “Certificado de Avance de Obras” (CAO) y PAOCAO, y se modificó la definición de PAO para que este último considere el pago por obra a una fecha fija (anualmente); estas modificaciones en su

conjunto establecieron una nueva estructuración financiera para el proyecto en el que, de manera expresa y definitiva, se estableció la obligación incondicional e irrevocable del Estado de pagar al concesionario por fracciones (avances) de la obra.

De este modo, el flujo de pagos del proyecto se determinó de manera tal que, el concedente emitiría el CAO correspondiente, señalando el porcentaje de la misma que reconocería el Estado al concesionario, luego, este porcentaje era aplicado al PAO correspondiente a cada etapa, obteniéndose con esto el monto de PAOCAO, el cual era identificado finalmente en los CRPAO, con el objeto de facilitar al concesionario la operación de titulación de bonos posterior.

Finalmente, la adenda dispuso la constitución del “Fideicomiso de Administración de Pagos”, que distinguía entre la administración específica del PAO y la de los otros pagos distintos a éste. El procedimiento de pago consistía esencialmente en que el concedente debía realizar semestralmente los pagos al fideicomiso específico y, a su vez, este fideicomiso era el encargado de pagar a los titulares de los CRPAO, los montos que correspondían a cada certificado en las fechas establecidos. La modificación siguió igualmente la lógica de incondicionalidad e irrevocabilidad de los pagos a los que se obligaba el Estado con esta adenda.

- La **Adenda 4**, suscrita el 16 de julio de 2007, aprox. 2 años después de suscrito el contrato de Concesión, tuvo por objeto sustituir la referencia a Proyecto Referencial por la de Expediente Técnico, el que también fue modificado en su definición por esta adenda.

La propuesta impactaba en el mecanismo de reconocimiento y compensación de diferencias en metrados que se podían presentar durante la ejecución de obras y en la determinación del ahorro por eficiencias a favor del concesionario.

Con dichas modificaciones, el concesionario podría solicitar el reconocimiento de, por ejemplo, variaciones en los metrados, así como la inclusión de nuevas subpartidas en el Expediente Técnico y la identificación de soluciones técnicas.

Respecto de las últimas, al sustituirse la referencia de Proyecto Referencial por el de Expediente Técnico en el contrato, se podría generar un escenario en el que la propuesta de solución técnica arroje un valor inferior comparado con el presupuesto del Expediente Técnico, pero mayor al del Proyecto Referencial, lo que podría implicar finalmente un incremento en el monto de PAO a ser reconocido por el Estado.

- La **Adenda 5**¹⁹, suscrita el 18 de febrero de 2009 – aprox. 3 años y 6 meses después de suscrito el contrato de Concesión, tuvo por objeto regular el denominado “Periodo Transitorio”, correspondiente al periodo en el que el concesionario ejecutó obras por encima del valor del PAO adjudicado hasta el 31 de diciembre de 2008. El monto calculado que sobrepasaba la Inversión Máxima era de S/ 160 MM²⁰.

Mediante esta adenda, las partes establecieron un régimen económico transitorio (especial) aplicable para este periodo, disponiéndose que, para el procedimiento de liquidación de las obras ejecutadas, se tomaría el valor total de las mismas señalado en el Expediente Técnico (costo directo de la obra), al que se le aplicaría el 27% por concepto de gastos generales y el 10% por concepto de utilidad, además del monto por las obras alternativas ascendente a S/ 212.68 MM.

Cabe señalar además que, en el marco de la auditoría de cumplimiento realizado por el organismo nacional de control, se verificó que la infraestructura ejecutada a la fecha incluía variaciones respecto del Expediente Técnico, tales como: i) obras con

¹⁹ Detalle de las modificaciones: -Se incorporaron los conceptos de “Inversión Máxima”, “Inversión Vinculada al PAO Contractual”, “Programa de Ejecución de Obras del Periodo Transitorio”, “Periodo Transitorio”, “Régimen Económico Transitorio”, “Valorización del Periodo Transitorio”. -Se modificó el segundo párrafo del inciso ii), del literal b) de la cláusula 16.11.

²⁰ Previsto en el Decreto de Urgencia 045-2008, que dispone medidas económico-financieras para garantizar la continuación de las obras del Tramo 2 del corredor vial interoceánico sur Perú – Brasil – IIRSA Sur.

mayor dimensión en metrados; ii) subpartidas no previstas, y iii) subpartidas ejecutadas por encima de los metrados originalmente previstos. En este sentido, mediante la suscripción de esta adenda, el concedente se obligaba no sólo a determinar y reconocerle al concesionario la obra ejecutada correspondiente al 100% del PAO adjudicado, sino que además se le liquidaría las obras físicas ejecutadas más allá de lo señalado en el Expediente Técnico.

Se advierte entonces que, las modificaciones contractuales permitieron que se incrementen los montos de cofinanciamiento inicialmente previstos, siendo que además se realizaron pagos dentro de un periodo corto a favor del concesionario, de manera similar a lo que ocurre bajo el esquema de obra pública.

Finalmente, mediante esta adenda, se estableció además que el periodo transitorio podría extenderse, a condición de que se emitan determinadas normas legislativas correspondientes; en cuyo caso, lo regulado en la adenda sería igualmente de aplicación; en los hechos entonces, el periodo concebido en el contrato original como transitorio, que terminaría al cubrirse el 100% del PAO adjudicado, termina convirtiéndose en permanente con la suscripción de esta adenda.

- La **Adenda 6**²¹, suscrita el 31 de julio de 2009, aprox. 4 años después de suscrito el contrato de Concesión, tuvo por objeto disponer la continuación a cargo del concesionario de la ejecución de las obras que quedaron pendientes al término del periodo transitorio (esto es, el saldo de obra) y, asimismo, determinar el presupuesto final de la mismas.

Mediante la adenda: i) el concedente se obligaba a pagar al concesionario por la ejecución de las obras que hubiese ejecutado al término del periodo transitorio; ii) se

²¹ Detalle de las modificaciones: -Se incorporaron los conceptos de “Periodo Final”, “Programa de Ejecución de Obras del Periodo Final”, “Valorización del Periodo Final (VPF)” y la cláusula 5.44 referida a la liberación de las áreas necesarias para la ejecución de las obras. -Se modificaron las cláusulas 6.4.A2 referida a las variaciones en metrados derivados de diferencias con el Expediente Técnico, 6.4.A5 referida a la ejecución de subpartidas no consideradas en el proyecto referencial y 6.39.

establecieron las reglas aplicables a las obras que se ejecutarían hasta la culminación del periodo final (esto es, al 31 de diciembre de 2010); iii) se reguló la obligación de liberación y expropiación de predios a cargo del concedente y iv) se determinó el presupuesto y las condiciones de transitabilidad del periodo final.

- Mediante la **Adenda 7**, suscrita el 08 de julio de 2010, aprox. 5 años después de suscrito el contrato de Concesión, tuvo por objeto establecer que el concesionario continuaría con la ejecución de las obras que superaran el monto máximo del periodo final en los mismos términos y condiciones que se establecieron en la Adenda 6. Asimismo, se estableció la obligación del concedente a pagar al concesionario lo correspondiente por el incremento del presupuesto establecido para las obras de dicho periodo.
- La **Adenda 8**²², suscrita el 27 de diciembre de 2010, aprox. 5 años y 5 meses después de suscrito el contrato de Concesión, tuvo por objeto dar inicio, de manera anticipada, a la etapa de explotación del proyecto. A este efecto, se incluyeron disposiciones para el mantenimiento y conservación de las obras derivadas de las variaciones de metrados no considerados inicialmente en el contrato, cuya identificación y valorizaciones se dispuso que estarían a cargo del concedente.

Cabe indicar que si bien el objeto de la Adenda 8 era dar inicio a la explotación de las obras, a la fecha, ello no ha ocurrido debido a que el concedente no ha hecho entrega de los terrenos requeridos para la implementación de dos unidades de peaje, lo cual tiene un impacto económico a cargo del concedente, ya que al no encontrarse el proyecto en etapa de explotación, aún no pueden aplicarse las deducciones que corresponderían sobre el PAMO por el cobro del peaje a los usuarios, tal como ha sido advertido por el organismo nacional de control.

²² Detalle de las modificaciones: -Se incorporaron los conceptos de “Mantenimiento de Emergencia”, precisiones a la definición de Peaje. -Se modificaron la definición de “Tramo de la Concesión”, la definición “Fines del Uso de los Bienes Reversibles”, la cláusula 6.50 sobre conservación de las obras accesorias, la cláusula 7.7. sobre mantenimiento de emergencia, la cláusula 8.10 sobre inicio de la explotación, el literal a) de la cláusula 8.12 sobre servicios obligatorios, las cláusulas 8.14, 8.21, 8.24 y 8.26 sobre el régimen económico y la cláusula 8.32 sobre control de pesos y dimensiones vehiculares

- La **Adenda 9**, suscrita en el año 2019, tuvo como único objeto la incorporación de la denominada “Cláusula Anticorrupción” al contrato de Concesión, mediante la cual, el concesionario declara que a nombre propio, el de sus accionistas, socio estratégico, futuros accionistas, empresas vinculadas, directores, funcionarios, empleados, asesores, representantes o agentes, a partir de la suscripción de esta adenda, no cometerán actos de corrupción en la ejecución del contrato. De comprobarse una infracción a lo dispuesto, el contrato quedará resuelto de pleno derecho y el concesionario deberá pagar al concedente un monto equivalente al 10% del monto resultante de la aplicación del mecanismo de liquidación correspondiente.

1.8. Terminal Portuario de Salaverry²³.

El 01 de octubre de 2018, el Ministerio de Transportes y Comunicaciones suscribió el Contrato de Concesión para la Modernización y Desarrollo del Terminal Portuario Multipropósito de Salaverry, con el consorcio Terminal Internacional Salaverry S.A. El proyecto tiene por objeto el diseño, construcción, financiamiento y operación del Terminal Portuario Multipropósito de Salaverry, y fue adjudicado por el plazo de 30 años.

El factor de competencia establecido para la adjudicación del proyecto se constituyó por el mayor descuento por tarifa máxima establecida para los servicios y el monto de inversiones complementarias, ofertados por cada postor.

De acuerdo con la cláusula 2.6 del contrato, el terminal deberá estar diseñado para atender embarque y desembarque de carga y pasajeros, así como las operaciones de tracción, manipuleo y almacenaje de acuerdo con los Niveles de Servicio y

²³ Esta sección presenta el análisis de los riesgos asignados en el proyecto, de acuerdo con lo contemplado en el texto original del contrato suscrito (https://www.ositran.gob.pe/wp-content/uploads/2018/11/CONTRATO_CONCESION_SALAVERRY_01OCT2018.pdf), y de lo contenido en el Informe de Riesgos elaborado en el proceso de promoción para la adjudicación del proyecto, al cual se accedió en virtud de la solicitud de acceso a la información pública presentada, la misma que sí fue atendida por Proinversión.

Productividad, estándares técnicos y las normas de carácter ambiental exigidos en el contrato y la normativa aplicable.

Para la ejecución de las inversiones, se distingue entre inversiones obligatorias e inversiones en función a la demanda, distribuidas de la siguiente manera:

Tabla 5.

Detalle de las inversiones contempladas para el proyecto Terminal Portuario Salaverry.

Etapas	Monto de inversión (en US\$, sin IGV)
Inversiones Obligatorias (*)	
Etapa 1	34,963,911.81
Etapa 2	67,190,373.91
Inversiones en función de la demanda (**)	
Etapa 3	19,138,886.28
Etapa 4	17,481,794.07
Etapa 5	29,247,953.69
Nueva dársena	60,948,889.67
Total	228,971,809.42

(*) Inversiones Obligatorias: Son aquellas correspondientes a las Etapas 1 y 2.

Obras de Mar: dragado inicial a 10.5 m., modernización de Muelle 2, ampliación y modernización del Muelle 1, compra de 2 grúas para naves Post-Panamax. Obras de Tierra: patio de contenedores, silos para trigo y maíz, almacenes de soya y fertilizantes, almacén de minerales.

(**) Inversiones en función de la demanda: Son aquellas inversiones portuarias correspondientes a las Etapas 3, 4 y 5 y la Nueva Dársena, cuya ejecución será obligatoria al configurar determinados gatillos; por ejemplo, la Etapa 3 se gatillará cuando el movimiento de granel limpio (trigo, maíz y/u otros distintos a la soya) alcance cada año 1.2 millones de toneladas en dos periodos de 12 meses consecutivos, dentro de los primeros 20 años de la concesión.

De acuerdo con el contrato, el concesionario debía acreditar, al momento de la suscripción, un capital mínimo de \$31.62 MM, esto es, el 13.8% del monto referencial de inversión, el cual debía estar suscrito y pagado al 25% a la fecha de cierre, y en su totalidad, a más tardar a los 5 años contados desde la suscripción del contrato.

El proyecto involucra una inversión de aproximadamente \$229 MM en el desarrollo de 5 etapas, 2 obligatorias y 3 sujetas a gatillos de demanda, de conformidad con el Expediente Técnico elaborado para la ejecución de las obras.

En lo que respecta al procedimiento para el cierre financiero, el contrato establece que, como máximo, a los 12 meses contados desde la firma del contrato, el concesionario debía presentar a la Autoridad Portuaria Nacional, organismo adscrito al Ministerio de Transportes y Comunicaciones y ente técnico a cargo de la gestión portuaria en el país, el Expediente Técnico elaborado por el concesionario y correspondiente a las Etapas 1 y 2, el cual tenía que obtener la aprobación del mencionado organismo técnico en el plazo máximo de 22 meses contados desde la firma del Contrato. No obstante, la aprobación del Expediente Técnico por parte de la entidad pública, el contrato deja expresa constancia que dicha aprobación no valida el contenido de éste, ni enerva ni limita la responsabilidad exclusiva del concesionario de cumplir con las obligaciones a su cargo y de alcanzar los Niveles de Servicio y Productividad establecidos en el contrato.

A partir de la aprobación del Expediente Técnico, el concesionario debía acreditar, dentro de los 6 meses siguientes, ante el concedente, que cuenta con el financiamiento necesario para ejecutar el proyecto; de acuerdo con la cláusula 6.31 del contrato, el concesionario podía acreditar el Cierre Financiero con la presentación de la siguiente documentación:

- i) Copia de los contratos de financiamiento, garantías, fideicomisos y en general, cualquier texto contractual relevante, que el concesionario haya acordado con los

Acreedores Permitidos, empresas vinculadas o terceros que no sean Acreedores Permitidos; y/o

- ii) Testimonio de la escritura pública donde conste el aumento de capital social respectivo, debidamente pagado e inscrito en los Registros Públicos, en caso el concesionario decida financiarse total o parcialmente con recursos propios. Estos aportes debían ser adicionales a la obligación del capital social mínimo del concesionario contemplado en el contrato.

Se identifica a Proinversión como la entidad del Estado encargada de acreditar que el concesionario ha alcanzado el Cierre Financiero; no obstante ello, el contrato señala, de manera expresa, que el pronunciamiento de Proinversión sobre la acreditación del cierre financiero del proyecto no enerva ni limita la responsabilidad exclusiva del concesionario de contar con los recursos financieros suficientes para ejecutar las inversiones obligatorias de las Etapas 1 y 2 del proyecto y de cumplir con los demás fines del contrato.

Si el concesionario no cumplía con acreditar el Cierre Financiero, el contrato habilitaba al concedente a invocar la caducidad de la concesión por causa imputable al concesionario y a ejecutar la garantía de fiel cumplimiento correspondiente.

Respecto a la ejecución de las obras, el contrato establece que el concesionario está obligado a realizar las inversiones, en términos de infraestructura y equipamiento, correspondientes a las Etapas 1 y 2 en un plazo no mayor a 60 meses contados desde la fecha de suscripción del contrato, y adicionalmente, estaría obligado a aquellas inversiones correspondientes a las Etapas 3, 4 y 5, siempre y cuando se configuren los gatillos establecidos para tal efecto en el mismo contrato.

Asimismo, se identifican las obras obligatorias, las mismas que incluyen la ampliación del muelle 1, de 225 mts. de largo por 25 mts. de ancho a 285 mts. de largo por 43 mts. de ancho, la adquisición de equipamiento portuario, tales como grúas pórtico, obras civiles como el dragado hasta 14 metros de profundidad (que permitirá la

recepción de naves de mayores dimensiones) y la construcción de un antepuerto con capacidad para 115 vehículos. También se considera la construcción de nuevos almacenes con mayor capacidad, un edificio de administración y talleres.

El concedente está obligado a entregar al concesionario los bienes y las áreas (incluidas las servidumbres), libres de cargas y gravámenes, para lo cual el contrato establece plazos máximos y supuestos excepcionales de ampliación o suspensión, a efectos de no afectar el desarrollo del proyecto.

El contrato consideraba además que, antes de la firma, el proyecto contaría con el Programa de Adecuación de Manejo Ambiental y el instrumento de gestión ambiental respectivo aprobados por las entidades públicas competentes, ello con la finalidad de otorgar seguridad a la continuidad de los servicios portuarios y realización de las actividades de dragado, parte de las inversiones obligatorias del concesionario.

Asimismo, el contrato establece plazos máximos para la elaboración y aprobación de los Expedientes Técnicos de las obras correspondientes, y contemplaba los supuestos de suspensión del plazo de la concesión ante eventos que afecten sustancialmente la ejecución de las obras.

Cabe indicar que, de acuerdo con el Contrato, el inicio de las obras estaba sujeto a las siguientes condiciones:

- a) Que se haya realizado la entrega de los bienes correspondiente;
- b) Que se cuente con el Expediente Técnico correspondiente aprobado;
- c) Que se cuente con el instrumento de gestión ambiental correspondiente aprobado;
- d) Que se cuente con los Certificados de Inexistencia de Restos Arqueológicos u otro requerido por la autoridad ambiental competente, de ser el caso;
- e) Que se cuente con las autorizaciones y licencias correspondientes;
- f) Que se haya realizado la entrega de la Garantía de Fiel Cumplimiento correspondiente a la etapa;
- g) Que se haya acreditado el cierre financiero;

- h) Que se hayan contratado las pólizas de seguro correspondientes; y
- i) Las demás condiciones exigidas por la ley aplicable.

Con ello, se garantizaba que cualquier inicio de obra sólo ocurriría cuando se tuviera la disposición de los predios necesarios, se haya aprobado un cronograma de obras, se cuenten con los permisos, autorizaciones y licencias requeridas por la normativa y, sobre todo, cuando se dispusiera de los recursos financieros necesarios para que la obra inicie y se desarrolle sin inconvenientes hasta su finalización.

Se establecía expresamente que el concesionario estaba obligado a cumplir, en la realización de las inversiones obligatorias y demás en función a la demanda, con los parámetros técnicos indicados en el Anexo 4 y garantizar los Niveles de Servicio y Productividad indicados en el Anexo 3, para lo cual, la Autoridad Portuaria Nacional deberá verificar estos cumplimientos y dejar constancia que las obras recibidas pueden entrar en explotación.

El concesionario sólo podrá solicitar la aprobación de las obras cuando todas las partidas de cada una de ellas se encontraran culminadas conforme al Expediente Técnico aprobado por la Autoridad Portuaria Nacional, esto es, la obra deberá cumplir con todos los estándares y parámetros técnicos de diseño y construcción previamente aprobados, así como con las leyes y disposiciones aplicables y con las prácticas y operaciones portuarias internacionalmente aceptadas. En este sentido, se establece que el concesionario debe haber culminado la construcción de todas las partidas indicadas en el Expediente Técnico, de conformidad con los planos y las especificaciones técnicas indicadas, así como no presentar defectos que afecten la normal prestación de los servicios.

En el caso que el concesionario no cumpla con culminar la obra dentro del plazo establecido, el contrato establece que la Autoridad Portuaria Nacional estará facultada para solicitar la resolución del Contrato, así como exigir los daños y perjuicios, sin perjuicio de las penalidades que correspondan.

Asimismo, el Contrato de Concesión considera la entrega de una Garantía de Fiel Cumplimiento por US\$10,215,428.57, la misma que se mantendrá vigente desde la fecha de cierre hasta 12 meses posteriores a la caducidad de la concesión, e incrementará su monto en la medida que se gatillen las inversiones.

Por otro lado, y en contrapartida a las obligaciones contempladas, el concesionario tiene el derecho al aprovechamiento económico de la concesión, a través de la prestación exclusiva de los Servicios Estándar y Servicios Especiales, por los cuales está autorizado a cobrar una tarifa o un precio a los usuarios, lo que corresponda.

Cabe destacar aquí que el mecanismo de pago contemplado para este proyecto es el cobro de una tarifa a los usuarios por la provisión efectiva del servicio, una vez que la infraestructura se encuentre en operación.

A estos efectos, el contrato ya considera las tarifas máximas que el concesionario podrá cobrar por los Servicios Estándar y por el Servicio Especial de refrigerado para contenedor. El contrato establece también que, a partir del quinto año de la concesión, contados desde el inicio de la operación de las Etapas 1 y 2, el organismo regulador realizará la primera revisión de las tarifas, aplicando el mecanismo regulatorio establecido en el Reglamento General de Tarifas del OSITRAN, tanto para los Servicios Estándar como para los Servicios Especiales con tarifa.

Vale anotar que, un elemento del factor de competencia establecido para el concurso público fue el de mayor descuento sobre las tarifas máximas, siendo además que, las mismas Bases establecían que, en caso el concesionario haya presentado valores inferiores en su Propuesta Económica, se aplicará la actualización/revisión tarifaria correspondiente a estas tarifas máximas descontadas, con lo cual se preservaba la oferta presentada y adjudicada finalmente.

Para las etapas de operación y mantenimiento, el contrato también dispone que el concesionario está obligado a realizar todas las actividades necesarias para alcanzar y mantener los Niveles de Servicio y Productividad contemplados en el Anexo 3, y que en caso de incumplirlos, se aplicarán las penalidades correspondientes.

El contrato contempla además la aplicación del mecanismo para el restablecimiento del equilibrio económico financiero, como consecuencia de cambios normativos que tengan impacto sobre los ingresos y costos del concesionario, relacionados a la prestación de los servicios estándar, por encima del 10% calculado en base a los resultados de ejercicios anuales anteriores al cambio normativo. De acuerdo con lo dispuesto, el organismo regulador será quien determine si el equilibrio económico financiero del contrato se ha visto afectado y en qué magnitud, en función a la diferencia entre: a) los resultados antes de impuestos, relacionados específicamente a la prestación del Servicio Estándar y reconocidos por el concedente y/o el organismo regulador; y b) el re cálculo de los resultados antes de impuestos, relacionados a la prestación del Servicio Estándar aplicando los valores de ingresos o costos que correspondan al momento previo a la modificación de las leyes y disposiciones aplicables. Si el porcentaje de desequilibrio supera el 10%, se procederá a aplicar los mecanismos de compensación establecidos igualmente en el mismo contrato. Cualquier discrepancia sobre la existencia o el monto del desequilibrio será resuelta por peritos independientes.

Finalmente, el contrato establece los eventos de caducidad de la concesión, así como las consecuencias de ello y los mecanismos de liquidación correspondientes:

- Vencimiento de plazo. A su ocurrencia, los bienes de la concesión revierten al Estado. No se considera pago alguno.
- Mutuo acuerdo. Las partes podrán acordar la terminación anticipada de la concesión, en cuyo caso, se deberá determinar el mecanismo de liquidación respectivo, el cual no podrá considerar monto indemnizatorio alguno.

- Los referidos expresamente en el contrato como incumplimientos graves del concesionario, que incluye la no acreditación del cierre financiero; ante lo cual, se pagará sólo el valor del intangible, sin perjuicio de la ejecución del monto total de la garantía de fiel cumplimiento.
- Aplicación de la cláusula anticorrupción. La verificación de la existencia de una condena por comisión de delitos tipificados en la Sección IV del Capítulo II del Título XVIII del Código Penal conlleva la resolución automática del contrato y el pago al concedente de un monto equivalente al 10% de la liquidación que corresponda, así como la ejecución de la garantía de fiel cumplimiento. La resolución por aplicación de la cláusula anticorrupción no conllevará el pago de monto indemnizatorio alguno a favor del concesionario.
- Los referidos expresamente en el contrato como incumplimiento grave del concedente, cuales son, el incumplimiento injustificado del restablecimiento del equilibrio económico-financiero establecido en el contrato cuando el regulador haya determinado su procedencia y el incumplimiento injustificado en la entrega del área de la concesión en el plazo establecido en el contrato. En estos casos, se pagará el valor del intangible y una indemnización por el monto equivalente al de la garantía de fiel cumplimiento vigente.
- Decisión unilateral del concedente. Por razones de interés público, debidamente fundadas, el Estado podrá resolver el Contrato de Concesión, para lo cual, deberá notificar dicha intención tanto al concesionario como a los Acreedores Permitidos, con una antelación no menor a seis meses del plazo previsto para que opere la terminación. En este caso, al igual que en los de incumplimiento grave del concedente, se pagará el valor del intangible y una indemnización por el monto equivalente al de la garantía de fiel cumplimiento vigente.
- Los calificados como caso fortuito o fuerza mayor. Ante estos eventos, cualquiera de las partes podrá solicitar la resolución del contrato, siempre y cuando se verifique

que: i) se trata de alguno de los eventos mencionados en el Capítulo XVII del Contrato de Concesión; ii) haya vencido el plazo máximo de suspensión de plazo; y iii) el evento haya producido un daño cierto y actual debidamente fundado y acreditado, originado en un suceso insuperable. Para su invocación, la parte deberá seguir el procedimiento establecido en el contrato. Se pagará sólo el valor del intangible.

El contrato incluye respectivamente, una descripción detallada de la fórmula de cálculo de lo que se considerará como 'Valor del Intangible' para cada supuesto de caducidad, a efectos de determinar la liquidación de la concesión.

En este sentido, y a partir de lo contemplado en el Contrato de Concesión, el proyecto del Terminal Portuario de Salaverry identificó, evaluó y asignó eficientemente todos los riesgos del proyecto, siendo los principales, desarrollados de la siguiente manera:

En la Etapa Pre Operativa

1. Riesgo de diseño y construcción

Impacto: Medio.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre los procedimientos y plazos para la elaboración de los Expedientes Técnicos, la supervisión de diseño y construcción, así como para la aplicación de penalidades. - Asimismo, se estableció la suscripción de un contrato EPC y de suministro de equipos a suma alzada, garantía de los proveedores, calendarización de obras y adquisición de equipos, actividades de seguimiento, auditorías de fabricación y elaboración de un Plan de Contingencias.

2. Expropiación de terrenos

Impacto: Muy bajo.

Asignado al concedente.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato de que en caso se requiera la ampliación del área de concesión, el concedente realizará la expropiación. En cualquier caso, el concesionario asumirá la elaboración de los expedientes técnico-legales para la implementación del proceso de adquisición de predios, trato directo o expropiación.²⁴

3. Geológico / Geotécnico

Impacto: Medio.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Como parte de la gestión del riesgo de construcción, se estableció que el concesionario deberá llevar a cabo los estudios técnicos necesarios para identificar las condiciones geológicas, de modo que las tenga en consideración para la elaboración de su Expediente Técnico.

4. Interferencias

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Se estableció que el concesionario deberá realizar el análisis de las posibles cargas sobre los terrenos de la concesión, de modo que considere las potenciales contingencias derivadas de la materialización de este riesgo en la estimación de costos de su Oferta Económica. - Asimismo, la información producida por el concedente y el OPIP deberá ser puesta a disposición de los postores para su evaluación y valoración correspondientes.

²⁴ El Informe de Riesgos del proyecto señala: “Este riesgo es asignado al Concedente dado que éste tiene control del procedimiento expropiatorio y de la fijación del precio cuando no hay acuerdo con los expropiados.” No obstante, “en el caso del presente proyecto, no se ha identificado la necesidad de realizar expropiaciones o adquisición de terrenos, dado que el Terminal Portuario ya está en funcionamiento y cuenta con terrenos de reserva para su ampliación. En todo caso, de verificarse esta necesidad, el que mejor puede realizar este trámite es el Concedente.”

5. Ambiental

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Se estableció la elaboración de un Plan de Mitigación Ambiental, así como una regulación en el contrato sobre los aspectos socioambientales del proyecto.

6. Arqueológico

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - La presencia de restos arqueológicos en la zona donde se realizará el proyecto es un área ya intervenida y sin especial valor arqueológico, no obstante, se estableció una regulación en el contrato sobre la elaboración de una Plan de Monitoreo Arqueológico, la obtención del Certificado de Inexistencia de Restos Arqueológicos, así como los eventos de fuerza mayor, suspensión de obligaciones y, en el extremo, supuestos de caducidad de la concesión.

7. Obtención de permisos y licencias

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Se estableció que el concesionario deberá elaborar un Plan de Trabajo para el cumplimiento de los trámites y diligencias necesarias para la gestión de permisos y licencias.²⁵

²⁵ El Informe de Riesgos del proyecto señala: “La gestión conducente a la obtención de las distintas licencias es un riesgo que debe ser trasladado al Concesionario dado que es éste quien debe llevar a acabo las debidas diligencias para su obtención. Es un riesgo vinculado con el diseño y el plan de trabajo del concesionario y por lo tanto es éste quien se encuentra en mejores condiciones para gestionarlo.”

8. Infraestructura preexistente

Impacto: Medio.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Se estableció que el concesionario deberá tener acceso a la infraestructura para realizar todas las visitas, inspecciones y revisiones necesarias para determinar el estado de la mismas, de modo que, se estime adecuadamente la inversión requerida para alcanzar los estándares de calidad establecidos en el contrato. Esta determinación incluirá lo correspondiente a las condiciones del subsuelo, la ingeniería y metodología constructiva adecuada.

- Asimismo, se estableció la exigencia al constructor de garantías sobre la obra, de modo que asuma el riesgo de problemas o vicios ocultos de la infraestructura con un seguro que cubra el supuesto de finalización fuera de los plazos establecidos.

9. Inversiones adicionales

Impacto: Muy bajo.

Asingado al concedente.

Mecanismo de Mitigación: - El contrato no estableció la posibilidad de ejecución de inversiones a solicitud del concedente, por lo que, durante la etapa de formulación, éste deberá realizar una adecuada evaluación técnica del proyecto.

10. Terminación anticipada

Impacto: Bajo.

Riesgo compartido.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre el otorgamiento de garantías de fiel cumplimiento, el régimen de Endeudamiento Garantizado Permitido, los derechos de los Acreedores Permitidos y la forma de cálculo para el pago de liquidación por caducidad de la concesión.

11. Financiamiento

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Se estableció el cumplimiento de determinadas condiciones por parte del concesionario con relación a su capital social mínimo, el procedimiento de cierre financiero, la aprobación del Endeudamiento Garantizado Permitido y los derechos reconocidos a los Acreedores Permitidos.²⁶

12. Inflación

Impacto: Bajo

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Celebración del contrato de construcción, a largo plazo y a suma alzada, así como la regulación en el contrato sobre el procedimiento de revisión tarifaria.

13. Tasa de interés

Impacto: Bajo/Medio.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Contratación de financiamientos a tasas fijas o de instrumentos de cobertura de tipos de interés a largo plazo (swaps), así como la regulación en el contrato sobre la aprobación del Endeudamiento Garantizado Permitido y el otorgamiento de garantías a favor de los Acreedores Permitidos.

14. Tipo de cambio

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Se estableció una estructuración de financiamiento en dólares y la contratación de coberturas de tipos de cambio.

²⁶ El Informe de Riesgos del proyecto señala: “El riesgo de financiación debe ser asumido por el Concesionario, porque está referido a los créditos y financiamiento que debe recibir para la construcción de las obras y operación de la Concesión. El Concesionario deberá poder cumplir con unos requisitos de solvencia económica que facilite la consecución del cierre financiero del proyecto.”

15. Fuerza Mayor

Impacto: Medio/Alto.

Riesgo compartido.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre los eventos que califiquen como Fuerza Mayor, procedimiento y supuestos para la suspensión de obligaciones, pólizas de seguro, planes de emergencia y caducidad de la concesión.

16. Regulatorio

Impacto: Bajo.

Riesgo compartido.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre el procedimiento para el restablecimiento económico-financiero de la concesión, así como suscripción de un convenio de estabilidad jurídica.

17. Accidente y daños a terceros

Impacto: Bajo/Medio.

Asignado al Concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre la elaboración de planes de emergencia y prevención de riesgos, así como la contratación de pólizas de seguro pertinentes.

En la Etapa Operativa

18. Ingresos

Impacto: Medio.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Planificación adecuada del desarrollo a futuro del terminal, elaboración del modelo financiero que considere de manera exhaustiva y apropiada los niveles y crecimiento de la demanda futura y tráfico, así como la regulación de las inversiones en las diferentes etapas y la implementación de una política comercial adecuada por parte del concesionario.

19. Sobrecostos

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Suscripción de contratos a largo plazo para la obtención de los recursos y regulación en el contrato sobre la explotación y conservación de la concesión.

20. Inflación

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre el procedimiento de revisión tarifaria.

21. Infraestimación de costos de mantenimiento extraordinario o mayor

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Planificación adecuada de costos y regulación en el contrato sobre los trabajos de mantenimiento preventivo y correctivo de la infraestructura.

22. Fuerza Mayor

Impacto: Medio/Alto.

Riesgo compartido.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre los eventos que califiquen como Fuerza Mayor, procedimiento y supuestos para la suspensión de obligaciones, pólizas de seguro y caducidad de la concesión.

23. Regulatorio

Impacto: Bajo.

Riesgo compartido.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre el procedimiento para el restablecimiento económico-financiero de la concesión.

24. Tipo de cambio

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre el régimen de Endeudamiento Garantizado Permitido.

25. Terminación anticipada

Impacto: Bajo.

Riesgo compartido.

Mecanismo de Mitigación: - Regulación en el contrato sobre el otorgamiento de garantías de fiel cumplimiento, el régimen de Endeudamiento Garantizado Permitido, derechos y garantías de los Acreedores Permitidos y forma de cálculo para el pago de liquidación.

26. Político

Impacto: Bajo.

Asignado al concesionario.

Mecanismo de Mitigación: Contratación de seguros y garantías a disposición en el mercado.

Adicionalmente, se incluyeron los riesgos de: disponibilidad de los servicios portuarios, desempeño operacional, incumplimiento en los niveles de servicio y productividad, congestión por reducción temporal de la capacidad operativa durante el proceso de construcción, localización del punto de vertido para el dragado y conflictos

laborales; los cuales también fueron desarrollados al nivel de detalle expuesto en el Informe de Riesgos.

Finalmente, cabe destacar que el proyecto alcanzó cierre financiero a finales de febrero de 2020, luego que el concesionario Salaverry Terminal Internacional S.A. obtuviera un crédito sindicado por \$ 132 MM, por el plazo de 8 años, destinados a la ejecución de las obras obligatorias para las etapas 1 y 2 del proyecto, con lo cual, se dieron inicio a las obras en el mes de marzo del mismo año.



CAPÍTULO 3: DISCUSIÓN

Como se ha mencionado en la introducción de este trabajo, el objetivo de la presente investigación es demostrar que una aplicación generalizada de la técnica del Project Finance al desarrollo de proyectos de Asociación Público-Privada eliminaría los escenarios de suscripción de adendas de bancabilidad y aseguraría al Estado el beneficio esperado de implementar los proyectos de inversión bajo esta modalidad.

La técnica del Project Finance brinda importantes beneficios a este esquema de participación del sector privado en proyectos de infraestructura pública; a partir de su enfoque basado en los riesgos del proyecto y la evaluación continua y progresiva de los aspectos que involucran el desarrollo del mismo, se aseguraría al mercado proyectos bien estructurados, capaces de atraer el interés de los prestamistas y, por lo tanto, de obtener el financiamiento requerido para su ejecución.

Con ello, sería entonces innecesaria una modificación a los términos del contrato para el cierre financiero, preservándose la valoración del beneficio público identificado en la oferta económica del postor adjudicatario, así como el legítimo interés del Estado en la promoción de proyectos bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas.

La suscripción de adendas de bancabilidad conlleva el peligro de distorsionar el proceso competitivo de la adjudicación del Estado, al modificar los parámetros económicos y financieros con los que el proyecto fue originalmente diseñado y en virtud de las cuales, el Estado lo creyó valioso para promover su desarrollo. Precisamente, la adjudicación del proyecto es la culminación de todo un proceso de planeamiento y estructuración llevado a cabo por el Estado con el objetivo de alcanzar determinados beneficios sociales, y es un momento importante porque es cuando el Estado elige aquella oferta económica que maximiza la rentabilidad del proyecto; ciertamente, en una renegociación contractual se pierda esta presión competitiva que lleva a los postores a presentar la mejor oferta posible.

En la experiencia peruana, se han identificados casos en los que, poco después de haber sido adjudicado el proyecto, se solicitaron la suscripción de adendas con la finalidad de “viabilizar” la obtención de los recursos financieros necesarios para su ejecución; como si el proyecto pudiese convertirse en viable, de la noche a la mañana, sin que se tenga que pagar probablemente un costo adicional, que una de las partes en el contrato necesariamente deberá asumir.

Al ocurrir, estos casos ponen al gobierno frente a la presión de optar entre tener un proyecto “fracasado” o modificar los términos contractuales de acuerdo con las exigencias de los prestamistas, pero ello, con el riesgo de distorsionar su decisión estatal en la adjudicación del proyecto. Desde el Estado, hay quienes consideran que la resolución de un contrato suscrito es un escenario indeseado, a decir de ellos, por la pérdida de recursos, económicos e institucionales, utilizados y el gasto añadido que implicaría el inicio de un nuevo proceso de promoción. Esta opinión pierde de vista que, ante la cancelación del contrato, los estudios y cualquier otra información producidos durante el proceso de promoción, no necesariamente se pierden y ya que pueden ser mejorados para la tarea de evaluación posterior. Sin embargo, el verdadero riesgo está en optar por la modificación contractual con la finalidad de ‘ajustar’ los términos a condiciones de financiamiento que no fueron evaluadas de manera adecuada y oportuna por el Estado, y puestas a consideración en un momento sensible del proyecto. La decisión de optar por una modificación contractual probablemente implique para el Estado un costo adicional que deberá asumir, y esto definitivamente impacta en el cálculo del beneficio que esperaba alcanzar con la promoción del proyecto.

Los efectos de estas modificaciones en las variables económicas de los contratos, nos advierte de los efectos perniciosos que una adenda de bancabilidad puede tener, no sólo sobre el éxito o fracaso del proyecto, sino sobre la legitimidad de esta modalidad de ejecución de proyectos, ya que al poner en cuestionamiento los parámetros con los cuales fue adjudicado el proyecto, por encima de aquellos otros postores que se presentaron al proceso competitivo, los alegados beneficios de esta modalidad, podrían resultar desapareciendo.

Así pues, a partir de un enfoque basado en la identificación, cuantificación, asignación y mitigación de los riesgos y el desarrollo de un proceso de diseño gradual y exhaustivo de los proyectos, característicos del Project Finance, se eliminarían los escenarios de suscripción de este tipo de adendas, al asegurar proyectos bien estructurados, “maduros”, al mercado, capaces de obtener el financiamiento requerido para su ejecución, al mismo tiempo que se preserva el beneficio público valorado en la adjudicación del proyecto.

Si bien es cierto, una modificación contractual puede deberse a eventos exógenos, completamente extraordinarios, no previsible bajo un estándar de adecuada y debida diligencia de las partes, también puede ocurrir que se deba a una deficiente asignación de riesgos en la estructuración del proyecto. En este segundo escenario, la necesidad de una adenda de bancabilidad pondría entonces de manifiesto la precariedad del diseño del proyecto y la metodología de evaluación de riesgo que se realizó en la estructuración. En específico, el riesgo de financiamiento no sólo pone en peligro la continuidad del proyecto al no ser capaz de obtener los recursos financieros necesarios para su ejecución, sino además la provisión efectiva del servicio público a los usuarios, que es el fin último del Estado en la promoción de los proyectos de Asociación Público-Privada.

Nuestra propuesta ve como solución a esta problemática, una aplicación real y generalizada de la técnica del Project Finance a todos los proyectos que se quieran promover bajo el esquema de Asociación Público-Privada. En primer lugar, el trabajo de debida diligencia, característico del Project Finance, para la evaluación de viabilidad del proyecto, garantizará que lleguen para adjudicación sólo aquellos que hayan sido debidamente evaluados y analizados y puedan entonces sustentarse desde el punto de vista técnico y financiero, con lo cual, los proyectos que se presenten al mercado para adjudicación serán sólo los proyectos “robustos”, “bien estructurados”, capaces así de obtener del mercado financiero los recursos necesarios para su ejecución; aquellos otros proyectos que no puedan sustentar su viabilidad quedarán entonces “rezagados”, descartados, en las etapas previas del proceso.

De igual manera, es nota característica del Project Finance, que el financiamiento se sustente en los flujos de caja futuros que genere el propio proyecto; de acuerdo con esto, para

lograr entonces el financiamiento, los flujos de caja futuros deberán ser estables y predecibles, de manera que el prestamista tenga certeza respecto del pago de su deuda; en esta tarea, el enfoque basado en los riesgos del proyecto que utiliza la técnica del Project Finance es vital, porque permitirá que se identifiquen y asignen a la parte que esté en mejor capacidad de administrarlos, todos aquellos eventos capaces de generar un daño al proyecto; de esta manera, el proyecto podrá desarrollarse al ritmo y tiempo esperados por las partes y el prestamista, así como los flujos requeridos para el pago de la deuda.

En segundo lugar, esta misma nota característica del Project Finance, el de ser un financiamiento basado en la capacidad del proyecto de generar flujos de caja futuros, nos brinda también la respuesta a la problemática de no provisión del servicio a los usuarios, ya que la aplicación de la técnica del Project Finance al proyecto de Asociación Público-Privada evaluará la bancabilidad del mismo en base a los ingresos que el proyecto tendrá que generar durante la etapa de operación, esto es, cuando el servicio está siendo proveído; por lo tanto, si la evaluación del proyecto para el financiamiento se enfocará en que el proyecto se ejecute de manera tal que entre en operación, porque será en este momento cuando se generen los ingresos, entonces con la aplicación del Project Finance se garantizaría que el proyecto de Asociación Público-Privada finalmente provea el servicio público esperado. En este sentido, el riesgo de compleción de la obra desaparece para el Estado, al mismo tiempo que se logra el fin último para la promoción de este esquema de participación privada en proyectos de infraestructura pública.

No obstante que nuestra propuesta se enfoca en el riesgo de financiamiento del proyecto, la misma puede ser igualmente aplicada a los casos en que se solicite una modificación por fallas en la identificación y asignación de otros riesgos vinculados al proyecto. La especial importancia que adquiere para nosotros el escenario de una renegociación por problemas de bancabilidad en el proyecto reside en el peligro de que, bajo una alegada necesidad de adecuar el contrato a los requerimientos de los prestamistas, se varíen los parámetros bajo los cuales el Estado ha seleccionado la oferta ganadora en la adjudicación.

En este contexto, y con el objetivo de sustentar nuestra propuesta, hemos considerado pertinente describir en el Estado del Arte, los principales rasgos y características, tanto de la técnica del Project Finance, como del esquema de Asociaciones Público-Privadas, para identificar las similitudes entre ambos, así como los beneficios que en particular la técnica del Project Finance puede aportar a la estructuración de los proyectos de Asociación Público-Privada, y ensayar, a partir de ello, una relectura de sus presupuestos; de que en una Asociación Público-Privada, el riesgo de financiamiento siempre deberá ser asumido por el privado y que los pagos sólo podrán ocurrir en etapa de operación del proyecto y deben estar vinculados al desempeño del proyecto.

Así entonces, se debe indicar que las Asociaciones Público-Privadas surgen como una alternativa para atender el déficit de infraestructura en el país, permitiendo la participación del sector privado en el desarrollo de proyectos de infraestructura pública, con el fin de proveer servicios públicos de calidad, que cumplan con los niveles de servicio esperados y se optimicen los costos involucrados en el desarrollo de estos proyectos.

De acuerdo con el Banco Mundial, las Asociaciones Público-Privadas son contratos a largo plazo entre el privado y una entidad pública que 1) tienen por finalidad la provisión final del servicio público, 2) el privado asume parte significativa del riesgo, 3) el privado es responsable de la operación del proyecto y 4) el pago está siempre vinculado al desempeño del proyecto, esto es, al cumplimiento de determinados niveles de calidad y servicio.

Este esquema de promoción de proyectos se justifica así en la generación de eficiencias; de un lado, por el empaquetamiento de las distintas actividades del proyecto (diseño, construcción, operación y mantenimiento) en el agente privado, lo que generará el denominado mayor Valor por Dinero del proyecto, y de otro lado, por la transferencia de la mayor parte de los riesgos del proyecto al privado, principalmente, de los riesgos de construcción y financiamiento.

Tener a su cargo tanto las obligaciones relacionadas a la construcción como a la operación y mantenimiento de la infraestructura, demandará del privado la búsqueda de las mayores

eficiencias posibles, de modo que los costos en momento posterior sean menores y directamente relacionados a la calidad con que la obra fue construida. Asimismo, en una Asociación Público-Privada tanto el riesgo constructivo como el riesgo de financiamiento son asignados al privado, el que será responsable por la obtención de los recursos financieros requeridos para la ejecución del proyecto.

La evaluación de la capacidad del proyecto para obtener financiamiento varía desde los enfoques del postor, del prestamista y del Estado. Para el primero, la bancabilidad dependerá de la proporcionalidad entre el nivel de riesgo que asume en el proyecto y la rentabilidad que obtendrá de éste; para el prestamista, la bancabilidad dependerá del nivel de predictibilidad de los flujos de caja del proyecto, esto es, de la certeza sobre el monto y la fecha en que se realizará el pago de la deuda; y para el Estado, un proyecto de Asociación Público-Privada será bancable cuando éste genere valor a la sociedad, principalmente, a través de la generación del mayor Valor por Dinero y la provisión efectiva del servicio a los usuarios.

El Project Finance es una técnica de financiamiento para grandes proyectos a través de deuda a largo plazo, la misma que se basa en préstamos contra el flujo efectivo generado sólo por el proyecto, siendo que dicha técnica depende de una evaluación detallada de los riesgos involucrados en el proyecto y su adecuada asignación entre los participantes, a través de una compleja red de acuerdos contractuales.

Por su parte, el Project Finance se define como la técnica de financiamiento a largo plazo, que se otorga contra los flujos de caja generados por el proyecto en sí mismo, por lo que depende de una evaluación detallada de los riesgos involucrados y su asignación a la parte que esté en mejor capacidad de administrarlos (denominado enfoque basados en los riesgos), garantizándose con ello la viabilidad financiera y el éxito del proyecto. Así pues, esta técnica de financiamiento se caracteriza por evaluar la capacidad del proyecto para generar flujos de caja futuros como garantía principal para el pago de la deuda y la utilización de una metodología basada en la gestión de los riesgos del proyecto.

En el Project Finance, el préstamo se otorga contra las proyecciones de flujos de caja futuros del proyecto, por lo que no existe recurso contra el patrocinador del proyecto o sus bienes y la evaluación para su otorgamiento no considera resultados anteriores, en tanto que se constituye una nueva entidad económicamente independiente, que estará a cargo de la gestión del proyecto. Asimismo, en el Project Finance, el prestamista tiene acceso sólo al flujo de caja del proyecto, y en tanto dichos flujos constituyen la principal garantía para el pago de la deuda, el prestamista lleva a cabo una evaluación exhaustiva y detallada de todos los aspectos relacionados con éste y, en particular, de los riesgos que puedan llegar a impactar sobre la realización de estos flujos, por lo tanto, el prestamista tendrá especial interés en que el patrocinador gestione el proyecto de manera adecuada.

De esta manera, el Project Finance induce a los prestamistas a centrarse sólo en el proyecto y principalmente en la capacidad de este para generar flujos de caja suficientes para el pago de la deuda, ello implicará, de parte del prestamista, una mayor labor de diligencia debida, que constituirá un mecanismo adicional de gestión de los riesgos del proyecto, pero además en una forma de proteger el interés público para la gestión adecuada del proyecto, ya que en caso decida ejercer su derechos de intervención (*step-in rights*), para garantizar la prestación efectiva del servicio público involucrado de acuerdo a los estándares de calidad establecidos, estaría protegiendo el interés de los usuarios de la infraestructura. Sin embargo, estos resultados de la generación de incentivos en el prestamista del proyecto solo ocurrirán si el proyecto se sostiene en los flujos que el propio proyecto es capaz de generar a través de su entrada en operación, y no será así cuando se sostenga en pagos incondicionados y desvinculados de todo criterio sobre el desempeño en la operación.

La aplicación de la técnica del Project Finance requiere que se lleven a cabo una serie de complejas tareas, intrínsecamente relacionadas entre sí; razón por la cual el patrocinador necesitará que terceros especialistas participen en la evaluación y preparación de toda la información técnica, económica, financiera y legal que involucre el proyecto.

Para el Estado, si bien la revisión integral, sistemática y bien ordenada de los trabajos para el desarrollo de una Asociación Público-Privada, a cargo de asesores y potenciales

prestamistas, podría tomar tiempo extra, ello no debería importar, ya que el beneficio social que se lograría con la implementación y convocatoria para concurso de ‘buenos’ proyectos, sobrepasaría los costos en tiempo y trabajo que involucra una planificación responsable y ordenada de estos proyectos para el Estado. Se debe buscar que los proyectos sean “bien estructurados”, que sostengan su viabilidad y que todas las variables técnicas, económicas y financieras involucradas se dimensionen adecuadamente; ello es relevante porque lo que se espera es que los proyectos de Asociación Público-Privada se ejecuten de acuerdo con los cronogramas y presupuestos establecidos, de forma tal que entren a operación en los plazos establecidos, asegurándose de esta manera su rentabilidad para el Estado.

Si lo que se pretende es aplicar realmente el Project Finance, entonces toda información y dato relevante que involucre el proyecto deberá ser analizado, de manera exhaustiva y como parte de un proceso integral que involucre de forma activa la participación de todos los interesados, tal como sucede en el trabajo de *due diligence* que se realiza bajo la técnica; ello permitirá identificar, desde etapas lo más tempranas posibles, proyectos inviables y decidir no continuar con su adjudicación, hasta que las condiciones relevantes para su éxito (y financiamiento) sean las adecuadas. “Lo urgente no mata lo importante”; y las evaluaciones en el Project Finance y el desarrollo de una Asociación Público-Privada toman tiempo, por lo que la atención debe enfocarse en las razones que justifican la utilización de los limitados recursos públicos en la priorización de estos proyectos respecto de otras necesidades estatales.

A partir de lo descrito, se pueden identificar similitudes entre ambos esquemas y advertir los beneficios que la aplicación de la técnica del Project Finance otorgaría al financiamiento de proyectos de Asociación Público-Privada.

En primer lugar, el Project Finance se aplica para el desarrollo de proyectos de inversión que involucran grandes montos en Capex y tienen un periodo largo de vigencia. Por su parte, los proyectos de Asociación Público-Privada típicamente se promueven para el desarrollo de grandes obras de infraestructura y, al igual que en el Project Finance, abarcan también varios años de desarrollo y operación.

Teniendo en cuenta la mayor rentabilidad sobre el capital que genere una estructura de financiamiento con altos niveles de apalancamiento, es usual que los proyectos presenten una ratio deuda/capital entre 70-30 e inclusive 90-10. Aunque las proporciones finales de la estructura de capital pueden oscilar dependiendo del tipo de proyecto a financiar, esta característica de los proyectos bajo la técnica del Project Finance garantizarían al usuario, y la entidad pública en el caso de una Asociación Público-Privada, un menor precio/tarifa por el servicio público proveído. Esta optimización en la estructura de capital se reflejaría entonces en un menor monto del precio o la tarifa cobrada por la provisión del servicio, lo que nos muestra una ventaja clara para el Estado de la aplicación del Project Finance al financiamiento de proyectos de Asociación Público-Privada.

Asimismo, y como ya se ha apuntado, en un proyecto financiado bajo la técnica del Project Finance, el pago de la deuda está garantizado esencialmente por la realización de los flujos de caja futuros que el propio proyecto debe generar. En un Project Finance, el pago de la deuda no se garantiza con los activos del privado, ni tampoco debería estarlo por el Estado, y al ser entonces un financiamiento ‘sin recurso’ o ‘con recurso limitado’, el análisis de los riesgos que puedan poner en peligro la generación de los ingresos del proyecto adquiere importancia gravitante para la estructuración. En esta tarea de análisis, el Project Finance utiliza el enfoque basado en los riesgos antes mencionado.

Luego de señalar los beneficios que otorga la aplicación de la técnica del Project Finance, es posible ensayar una relectura a los presupuestos de una Asociación Público-Privada: 1) que el financiamiento esté garantizado por los resultados de la gestión del proyecto a cargo del privado, esto es, que el riesgo de financiamiento siempre sea asignado a éste, y 2) que, de ocurrir, los pagos sólo podrán realizarse en la etapa de operación del proyecto, siempre vinculados al desempeño del privado.

Nuestra propuesta buscará por ello la eliminación de todos aquellos mecanismos de pago como los de “Retribución por Inversión” (RPI), “Pago por Avance de Obra” (PAO), “Certificados de Reconocimiento de PAO” (CRPAO), y otros similares, que constituyen en los hechos una garantía soberana, y se apueste por proyectos que se sostengan en los resultados

del mismo proyecto, de manera que se asemeje más a un esquema de Project Finance. Ciertamente, resulta necesario sustituir la tendencia a mirar cuánto paga el Estado en el proyecto para evaluar bancabilidad, hacia una en la que se concentren los esfuerzos para que el proyecto finalmente opere y se cumplan los niveles de calidad esperados, tal y como lo ha descrito el Banco Interamericano de Desarrollo, pasar de la “era del concreto” a la “era de los servicios”. Ello necesariamente requerirá del establecimiento de políticas y estrategias desde el Estado que promuevan la incorporación de mecanismos de pago vinculados al desempeño (los resultados) del proyecto de Asociación Público-Privada.

Bajo este marco teórico, procedimos con el análisis de dos proyectos de Asociación Público-Privada, con el objetivo de demostrar a través de casos prácticos, la conveniencia de aplicar la técnica del Project Finance al financiamiento de estos proyectos; efectivamente, los resultados de nuestro análisis a ambos casos, perfilaron al primero de ellos como el “Escenario No Deseado” por el Estado, en el que no sólo se suscribió una adenda que modificó completamente el régimen financiero del proyecto, sino que además los presupuestos de lo que debe constituir una Asociación Público-Privada fueron distorsionados; y al segundo caso como el “Escenario Deseado”, ya que para su estructuración se utilizó un enfoque basado en los riesgos del proyecto, típico del Project Finance, y el pago considerado se vincula al desempeño en el operación.

Con el estudio de los casos se demuestra entonces que la implementación de un trabajo de debida diligencia, el enfoque basado en los riesgos del proyecto y la generación de flujos de caja propios que repaguen la deuda, aseguran, por un lado, la sostenibilidad financiera del proyecto, lo cual eliminaría la necesidad de suscripción de adendas de bancabilidad, y por el otro, el logro del fin último del Estado, esto es, la provisión efectiva del servicio público a los usuarios.

Los dos proyectos seleccionados fueron: la Carretera IIRSA Sur 2 y el Terminal Portuario de Salaverry.

En el primer escenario, el análisis del proyecto Carretera IIRSA Sur 2 demuestra que, a partir de la suscripción de adendas al contrato adjudicado, se modificaron parámetros económico-financieros que determinaron a la oferta ganadora de la buena pro en la adjudicación; específicamente, se modificaron las condiciones para el reconocimiento de los pagos al proyecto y se asignaron mayores riesgos al Estado, bajo la alegada necesidad de precisar el contrato para la obtención del financiamiento requerido.

Las modificaciones a este contrato incluyeron la introducción de los denominados “Certificados de Reconocimiento de Pago Anual de Obras” (CRPAO) como un instrumento para el pago al concesionario establecido “a fecha fija”, y la eliminación del derecho de verificación por parte del concedente del cumplimiento de los requisitos técnicos establecidos para su aceptación; ambas modificaciones, sin duda, generaron un importante impacto financiero y fiscal para el Estado.

Precisamente, la Adenda N° 3 -la denominada “Adenda de Bancabilidad”- modificó los parámetros económico-financieros del proyecto al otorgar el carácter de ‘incondicional’ e ‘irrevocable’ a los pagos a favor del concesionario, dejando imposibilitado al Estado de exigir el cumplimiento de estándares de calidad establecidos en el contrato como requisito previo para la aprobación de la obra y consiguientemente para el nacimiento de la obligación de pago a favor del concesionario. Bajo el esquema contractual original, el pago estaba condicionado a la culminación de la etapa de construcción correspondiente, y con la adenda, esta obligación del concesionario desaparece; ello, con la finalidad de facilitar el financiamiento. Al ocurrir esto, el Estado pasó a asumir mayores riesgos del proyecto, flexibilizando a su vez las obligaciones establecidas para el concesionario con relación a la obtención de los recursos financieros suficientes para el desarrollo del proyecto. Claramente, este proyecto ejemplifica los efectos nocivos que pueden llegar a tener las denominadas adendas de bancabilidad sobre el interés y la voluntad manifestada del Estado.

Del detalle de las modificaciones a este contrato, se tiene, por ejemplo, que las causas que las originaron pudieron haber sido previstas durante el proceso de diseño y estructuración del proyecto, siempre y cuando, se hubiese asegurado un análisis exhaustivo y detallado de los

riesgos involucrados, específicamente, el deficiente trabajo de identificación de las necesidades de intervención que la entidad pública quería incluir como parte del proyecto, la falta de disponibilidad de predios, así como la precariedad de los estudios técnicos elaborados. De los antecedentes del caso, se advierte que no existió documento alguno mediante el cual el Ministerio de Transportes y Comunicaciones, en su calidad de concedente, hubiese analizado, por ejemplo, la vulnerabilidad de la vía o la intensidad del tránsito vehicular, que sustentaran la necesidad de trabajos de transitabilidad. De haber sido elaborados durante las primeras fases del proceso de promoción, se hubiese podido evitar la modificación contractual.

Pero es la modificación a la estructura de financiamiento establecida, lo que convierte al proyecto Carretera IIRSA Sur 2 en el “Escenario No Deseado” para el Estado en la promoción de proyectos de infraestructura pública. En este proyecto, a través de los CRPAO, el riesgo de financiamiento del proyecto, originalmente asignado al Concesionario, se trasladó al Estado, al constituirse en obligación el desembolso de pagos a un fideicomiso, que luego sería titulizado, con el objetivo de recaudar los fondos necesarios para la ejecución del proyecto. En efecto, los CRPAO constituían una promesa de pago del Estado, que era incondicional e irrevocable, y a fecha fija, por lo que no había opción para el cuestionamiento; con ello, se trasladó el riesgo del financiamiento del concesionario al Estado, en tanto la garantía del pago de la deuda terminó recayendo en el Estado. Esto es, el riesgo de crédito ya no recaía en la oportuna y adecuada operación del proyecto para la generación de los flujos de caja suficientes que repaguen la deuda, tal y como sucede en el Project Finance, sino de la obligación de pago del propio Estado.

Esto nos lleva a preguntarnos si las modificaciones establecidas en la adenda de bancabilidad de este proyecto lo asemejaban más a un esquema de obra pública que al de Asociación Público-Privada, en tanto la obra terminaba siendo financiada a través de pagos periódicos del Estado, de acuerdo con el avance en la construcción, sin que importe más el desempeño del proyecto durante la operación.

Como se ha precisado, el esquema de Asociación Público-Privada se justifica por la generación de eficiencias que la gestión de la infraestructura a cargo del privado, esto se

alcanza mediante: 1) el empaquetamiento de las obligaciones de construcción y operación en el privado, 2) la transferencia de riesgos a este y 3) la vinculación del pago a la efectiva provisión del servicio y el cumplimiento de determinados estándares de calidad. Estos presupuestos detallados anteriormente del esquema de Asociación Público-Privada desaparecieron en el proyecto Carretera IIRSA Sur 2, como consecuencia de las modificaciones contractuales que se suscribieron con posterioridad a la adjudicación.

Para optar por la modalidad de Asociación Público-Privada, el Estado debe encontrar que la implementación del proyecto de inversión a través de este esquema se genera mayor Valor por Dinero, esto es que, en comparación a las demás alternativas para el desarrollo del proyecto, la Asociación Público-Privada es la que mayores beneficios le otorga al Estado. Entonces, si ninguno de los presupuestos que deberían estar presentes en este esquema se cumplen en el proyecto, entonces la opción gubernamental para llevarlo a cabo como Asociación Público-Privada termina siendo deslegitimada.

Por lo tanto, y a partir de nuestra relectura de los presupuestos que deben siempre estar presentes en una Asociación Público-Privada que aplica el Project Finance -(1) que el riesgo de financiamiento siempre esté asignado al privado y 2) que, de existir, los pagos sólo podrán realizarse en la etapa de operación del proyecto, siempre vinculados al desempeño del privado-, concluimos que en el proyecto de la Carretera IIRSA Sur 2 se distorsiono el esquema de Asociaciones Público-Privadas, siendo además que no aplicó la técnica del Project Finance.

A diferencia de ello, el proyecto Terminal Portuario de Salaverry presenta una estructura contractual en la que los riesgos han sido identificados adecuadamente y, de esta manera, asignados a las partes de manera eficiente, donde los términos contractuales establecen los supuestos y procedimientos a seguir para cada etapa de desarrollo del proyecto, identifica la forma y los mecanismos de pago correspondientes e incorpora así el detalle de las fórmulas de cálculo para la determinación de los montos, todo lo cual otorga predictibilidad no sólo al concesionario respecto de sus obligaciones y derechos reconocidos, sino también al prestamista respecto del monto, forma y oportunidad en la que el proyecto producirá los resultados esperados, esto es, aquellos flujos de efectivo que servirán para el pago de su

inversión, de manera que su interés se encuentra debidamente protegido en el marco contractual establecido para este proyecto. De igual manera, el contrato identifica claramente los principales actores y participantes en los procedimientos para la gestión del proyecto, de manera que, por ejemplo, el concesionario sepa exactamente ante quién y cuando iniciar un determinado trámite o el tiempo que le tomara realizarlo, etc. De igual forma, el contrato precisa los supuestos, requisitos y procedimientos correspondientes para la determinación de los pagos por liquidación en caso de caducidad o terminación anticipada del contrato.

Es de destacar que el contrato contempla un mecanismo de pago vinculado a la efectiva provisión del servicio a los usuarios; de esta manera, para obtener el retorno de su inversión, el concesionario deberá, por un lado, efectivamente estar brindando al servicio a quien se lo requiera (de acuerdo al tarifario aprobado para el proyecto y de acuerdo a los procedimientos regulatorios que le sigan) y, por el otro, haber recibido la aprobación y consecuente aceptación de las obras por parte de la entidad pública concedente, identificada en la Autoridad Portuaria Nacional. De acuerdo con el contrato, la obra para ser aceptada por el Estado deberá haber concluido en su totalidad y cumplir con las especificaciones técnicas establecidas por ambas partes; más aún, en el caso que el concesionario no haya concluido las obras obligatorias, además de las penalidades a las que hubiera lugar, el contrato establece que el Estado podrá invocar la caducidad de la concesión por causa imputable al concesionario, ante lo cual se establece el pago por el valor del intangible y la ejecución de la garantía de fiel cumplimiento correspondiente.

Como se nota, el proyecto ha sido diseñado de tal manera que se creen los incentivos adecuados para el cumplimiento de las obligaciones establecidas para cada una de las partes en el contrato; por un lado, se reconoce el derecho del concesionario a recibir un pago por la inversión realizada en el proyecto, pero al mismo tiempo, se condiciona la obligación de exigir este pago a la puesta en operación de la infraestructura y la efectiva provisión del servicio público al usuario; esta vinculación al desempeño del concesionario en la gestión del proyecto se muestra además en que el contrato establece como obligación el cumplimiento de determinados estándares de calidad en la provisión del servicio, de manera que, si el concesionario las incumple o cumple deficientemente, el Estado podrá aplicarle penalidades

y reducir finalmente la rentabilidad del concesionario como efecto directo del mal desempeño del concesionario; en el mismo sentido, si el concesionario cumple y alcanza los niveles de servicio esperados de la infraestructura, el Estado deberá garantizar el derecho que le ha sido reconocido al concesionario y hacer cumplir el pago por su inversión.

Se aprecia entonces que, a partir de una evaluación exhaustiva e integral de debida diligencia del proyecto, un enfoque basado en el análisis de los riesgos que pudieran poner en peligro la realización de los flujos futuros, como base para el otorgamiento del financiamiento requerido, característicos de la técnica del Project Finance, es posible desarrollar un proyecto de Asociación Público-Privada técnica y financieramente viable, capaz de atraer el interés de los prestamistas en el mercado y por ende obtener financiamiento, al mismo tiempo que garantiza el interés público para la promoción del esquema enfocada en la provisión efectiva del servicio público a los usuarios.

El marco normativo vigente en el Perú está contemplado en el Decreto Legislativo 1362, su reglamento aprobado mediante Decreto Supremo 254-2018-EF y los lineamientos de política aprobados por el Ministerio de Economía y Finanzas. Dicho marco normativo establece que las Asociaciones Público-Privadas son una modalidad de participación del sector privado en la implementación de proyectos de infraestructura pública, a través de contratos de largo plazo, en los que se distribuyen de manera adecuada los riesgos vinculados al proyecto y se destinan recursos, preferentemente privados, para garantizar niveles de servicio óptimos a los usuarios.

La normativa dispone que los proyectos de Asociación Público-Privada se implementan bajo los principios de competencia, transparencia, enfoque de resultados, planificación, responsabilidad presupuestal, integridad, Valor por Dinero y Adecuada Distribución de Riesgos. Respecto del Valor por Dinero, la norma lo identifica como el resultado del análisis costo-beneficio de implementar el proyecto como una Asociación Público-Privada; en tanto que, respecto de una Adecuada Distribución de Riesgos, la norma señala que estos deberán ser asignados a la parte con mayor capacidad para administrarlos.

Asimismo, se establece un procedimiento para el desarrollo progresivo de proyectos de Asociación Público-Privada, dividido en varias fases, con el objetivo de que se someta al proyecto a evaluaciones para verificar su viabilidad técnica, económica, financiera y legal. La norma dispone que cada etapa del procedimiento es gradual, de manera que, si el proyecto no cumple con los requisitos establecidos para su continuación, deberán ser rechazados por la entidad pública competente. Así, se establecen las fases de: 1. Planeamiento y Programación; 2. Formulación; 3. Estructuración; 4. Transacción y 5. Ejecución Contractual; cada una de las cuales, cumple con una finalidad y elabora documentos de gestión en base a estudios técnicos realizados para la evaluación de viabilidad del proyecto.

Por ejemplo, en la fase de Planeamiento y Programación, las entidades públicas deben propiciar el desarrollo ordenado de las Asociaciones Público-privadas y en este sentido, empezar la priorización, en sus planes sectoriales y presupuestales, de aquellos proyectos que identifiquen para el cierre de su brecha. En la fase de Formulación, se inicia propiamente con la evaluación del proyecto en específico, a través de la realización de estudios técnicos para la elaboración del primer documento denominado “Informe de Evaluación”. Este documento deberá contener la información necesaria que demuestre la pertinencia de optar por la implementación del proyecto como una Asociación Público-Privada, a través de la aplicación de los denominados Criterios de Elegibilidad aprobados por el MEF; así, por ejemplo, deberá contener el análisis de los riesgos involucrados, con el objetivo de identificarlos, cuantificarlos, asignarlos y mitigarlos, cuyos resultados se recogerán en la matriz de riesgos que se adjunte al Informe. En esencia, el Informe de Evaluación presenta el caso de negocio (*‘business case’*) del proyecto.

Por su parte, en las fases de Estructuración y Transacción, se determinará la estructuración económico-financiera del proyecto y el diseño del contrato correspondiente, para culminar con la convocatoria a concurso del proyecto al término de la transacción. La norma establece además que, entre los documentos que deberán sustentar la versión del contrato a adjudicar, se incluye el modelo económico-financiero del proyecto. Asimismo, se establece que, en la etapa del concurso, se deberán establecer los plazos para la presentación y evaluación de los

comentarios a la versión final del contrato, sobre los cuales, la entidad competente deberá realizar las modificaciones que corresponden en dicho documento antes de la adjudicación.

Si bien es cierto que el marco normativo vigente en el país para el desarrollo de Asociaciones Público-Privadas asimila ciertas características de la técnica del Project Finance, en particular, el establecimiento de un procedimiento gradual y exhaustivo de debida diligencia para la evaluación de la viabilidad de los proyecto y la adopción de un enfoque basado en riesgos; no obstante, se advierte también la existencia de reglas que flexibilizarían el análisis, e incluso la inexistencia de incentivos suficientes que promuevan la participación de los agentes de mercado para el financiamiento de los proyectos, lo cual constituye un importante espacio de mejora regulatoria respecto del desarrollo de proyectos de Asociación Público-Privada en el país.

Por ejemplo, si bien existe la mención a que la entidad competente, durante la fase Formulación, deberá realizar un análisis de bancabilidad del proyecto, la normativa no contempla las actuaciones o medidas concretas que fomenten la competencia del mercado por el financiamiento del proyecto; siendo además que, no se contempla la necesidad de elaborar, a este momento del desarrollo del proyecto, el modelo económico-financiero correspondiente, considerando su vital importancia como herramienta para la evaluación para la bancabilidad del proyecto; no disponer su elaboración se contradice pues con un adecuado análisis de las probabilidades que tiene el proyecto para atraer el interés de potenciales y obtener el financiamiento para su ejecución.

Ciertamente, existe un mandato expreso en la normativa para la adopción de un enfoque basado en los riesgos, para lo cual inclusive se aprobaron lineamientos de asignación en los proyecto, no obstante, se advierte que la misma también abre la posibilidad a que, en determinados casos “por las características propias del proyecto en específico”, estos lineamientos no sean aplicados por la entidad pública que desarrolla el proyecto, lo que en los hechos podría implicar la variación de la asignación, por ejemplo, del riesgo de financiamiento, el cual deberá siempre estar asignado al privado sin ninguna excepción.

Por otro lado, de acuerdo con la normativa vigente, el Informe de Evaluación deberá establecer la meta de liberación de predios y áreas para la ejecución del proyecto, así como de las interferencias. La norma señala que dicha meta deberá ser cumplida como requisito previo para la adjudicación del proyecto, sin embargo, no establece especificaciones, parámetros o criterios mínimos que las entidades deban cumplir para su determinación. Esta deficiencia podría llegar a originar situaciones en las que se establezca una meta equivalente, por ejemplo, a la mínima parte de la totalidad de predios y áreas requeridas para el proyecto, o que en sí misma no constituya un mecanismo de mitigación del riesgo de expropiación, lo que en definitiva generaría problemas para crear un clima de confianza y predictibilidad en relación con el desarrollo del proyecto y, por consiguiente, problemas de bancabilidad.

Respecto de la suscripción de adendas al contrato, la norma señala que se podrá modificar el contrato de Asociación Público-Privada, manteniendo su equilibrio económico financiero y las condiciones de competencia del proceso de promoción; no obstante, se advierte que la normativa no opta por la prohibición expresa de alteraciones en la asignación de riesgos del proyecto en el marco de una modificación contractual, lo que podría originar situaciones en las que un riesgo asignado originalmente a una de las partes, en virtud de una adenda, sea trasladado a otra, impactando potencialmente en las condiciones de competencia bajo las cuales el proyecto fue adjudicado.

Mas aún, la norma contempla 4 supuestos de excepción a la regla general de prohibir cualquier modificación contractual durante los primeros 3 años de vigencia del contrato; una de estas excepciones específicamente refiere a “hechos sobrevinientes a la adjudicación de la Buena Pro que generen modificaciones imprescindibles para la ejecución del proyecto”, lo que en los hechos estaría habilitando entonces una modificación contractual “con fines de bancabilidad”; a nuestro parecer, lo dispuesto por la normativa contradice el estándar de política que busque realmente adoptar las mejores prácticas internacionales, fomentar la confianza del mercado, mejorar la competencia y calidad de los postores en los concursos, así como dar predictibilidad a las actuaciones estatales en el desarrollo de estos proyectos; ello, sin dejar de lado, la consideración de que permitir en la práctica la suscripción de adendas de bancabilidad pone en serio riesgo la preservación y mantenimiento de las variables y

condiciones económicas sobre las que el Estado basó su decisión de adjudicación, tal y como el análisis del caso Carretera IIRSA Sur 2 ha demostrado.

Finalmente, la normativa vigente señala que a efectos de estructurar el proyecto de Asociación Público-Privada, las entidades deberán privilegiar la incorporación de mecanismos de pago que estén vinculados a la prestación del servicio y/o disponibilidad de la infraestructura; sin embargo, la fórmula legal no optó por la eliminación expresa de aquellos mecanismos de pago que remuneran la inversión antes de la operación de la infraestructura, y cuya exigibilidad se desvincula del cumplimiento de niveles de calidad mínimos en el servicio y el desempeño del inversionista.

En virtud de lo presentado en este trabajo, presentamos las siguientes propuestas de mejora regulatoria:

- Establecer de manera expresa en la ley, sin supuestos de excepción, la prohibición de suscribir adendas al contrato antes del cierre financiero.

Con esta propuesta se busca eliminar cualquier escenario en el que una modificación contractual altere los parámetros bajo los cuales los postores presentaron su oferta y se establecieron los beneficios del proyecto para el Estado; asimismo, se busca generar los incentivos suficientes entre los participantes del proceso (entidad pública, organismo estructurador y promotor de la inversión, postores y financistas) para que se realicen, antes de la adjudicación, todos aquellos estudios, evaluaciones y/o actuaciones necesarias para una correcta y oportuna ejecución del proyecto, sin que se requiera de modificación contractual para atraer el interés del mercado para su financiamiento. De esta manera, se preservará el legítimo interés del Estado en la promoción del proyecto como una Asociación Público-Privada.

Aun cuando dejar abierta la posibilidad de una modificación contractual por justificaciones técnicas parecería no ser perjudicial, estamos convencidos que el prejuzgamiento de las razones o sustento para ello es incorrecto, ya que la determinación de si la modificación

contractual altera o no dichos presupuestos requerirá de un análisis detallado para cada caso en concreto, esto porque los proyectos presentan características específicas y no se puede generalizar el carácter técnico de una propuesta sin evaluar las demás variables presentes en el proyecto.

Lo cierto es que si una modificación contractual resulta siendo condición necesaria para el desembolso del financiamiento, nos encontraremos ante el escenario no deseado que se ha descrito en el trabajo, y que por su alto peligro de modificar parámetros que terminen desvirtuando el interés del Estado en la adjudicación del proyecto, proponemos que dichos escenarios se eliminen por completo con la prohibición expresa de ellos en el texto legislativo. Por otro lado, también es cierto que si la modificación contractual no involucra mayor relevancia para el desembolso de los fondos, no debería entonces condicionar la decisión de financiamiento, de modo que primero se acredite el cierre y luego se proceda con la modificación contractual.

Con la propuesta se busca además reducir el riesgo moral y la selección adversa en estos escenarios, en tanto que los funcionarios del Estado a cargo de la promoción de estos proyectos no verían en la renegociación contractual la oportunidad de “corregir” errores en el diseño del proyecto, y que se convoque al proceso de selección sólo aquellos postores que buscan maximizar su beneficio en las condiciones de competencias y no a través de la presentación de ofertas temerarias.

Finalmente, la propuesta contribuiría además a fortalecer una política de “mínima renegociación” de los contratos, como una señal de que el Estado no aceptará propuestas sin la adecuada justificación de necesidad o que sean lesivas al interés público.

Ciertamente, se trata de un parámetro absoluto (ninguna adenda antes del cierre financiero); no obstante, ello se propone así porque lo que se busca es que los participantes del proceso desarrollen de manera anticipada y diligente la evaluación de todos los aspectos que puedan impactar en el proyecto, incluidos claramente los aspectos técnicos. Con ello, se evitará el

escenario indeseado de una modificación contractual que disminuya el beneficio esperado del proyecto, por un lado, y la legitimidad del sistema de promoción, por el otro.

Sin embargo, la rigidez de este parámetro es atenuada a través del establecimiento de un plazo máximo en el que el contrato subsistirá sin que exista efectivamente una ejecución física, esto es, sin que llegue a cierre financiero. El establecimiento de dicho plazo máximo es objeto de nuestra siguiente propuesta.

- Establecer un periodo máximo de 6 meses para el cierre financiero de los proyectos.

Es usual que, luego de la suscripción del contrato de Asociación Público-Privada, el privado aún requiera finalizar determinados trámites y procedimientos en virtud de los contratos de financiamiento correspondientes, los mismos que son “condición precedente” para que el financista desembolse y ponga a disposición del privado los recursos para la ejecución del proyecto; naturalmente, sin disposición del efectivo, el privado no podrá acreditar el cierre financiero del proyecto.

Es importante tener en cuenta que los contratos de Asociación Público-Privada en sí mismos no establecen cuáles son estas condiciones precedentes para el desembolso del financiamiento; los contratos de Asociación Público-Privada lo que consideran es un procedimiento para la acreditación del cierre financiero, el cual esencialmente consiste en la presentación de los contratos de financiamiento, garantías, fideicomisos y similares que el privado ha suscrito con los financistas y que demuestran efectivamente que tiene la disponibilidad de los recursos, como ya se han mencionado. Son los contratos de financiamiento, suscritos entre el privado promotor del proyecto y el financista, los que establecen las condiciones precedentes para el cierre financiero.

Dependerá del acuerdo al que arribe cada financista y el privado, la determinación de cuál actuación deberá cumplirse a efectos del desembolso. Si bien es usual que se consideren requisitos vinculados a la ejecución del proyecto, por ejemplo, la firma del contrato de Asociación Público-Privada, la aprobación del Expediente Técnico, la disponibilidad de

terrenos, entre otros, bajo el marco del contrato de Asociación Público-Privada, la acreditación del cierre financiero es obligación exclusiva del privado, que de ser incumplida, habilitaría a la entidad pública concedente a invocar la caducidad del contrato.

No obstante, la propuesta base y transversal de todo nuestro trabajo es que los proyectos siempre sean evaluados y desarrollados desde etapas tempranas, para que llegado el momento de la firma del contrato, todos aquellos requisitos que condicionarían el desembolso del financista, y por lo tanto su ejecución, sean obtenidos de manera oportuna. Si a la firma del contrato, ya se tienen avanzados los trámites correspondientes, por ejemplo, para la obtención de certificados y estudios técnicos y de disponibilidad de terrenos, el concesionario alcanzará el cierre financiero sin mayor inconveniente.

Ciertamente, es interés también del Estado, que se finalice con el trámite de todos aquellos permisos y licencias que el privado necesitará para el inicio de obras, porque ello conlleva a que se cumpla con el cronograma de obras establecido y se tenga una infraestructura efectivamente operando, proveyendo el servicio público final al usuario.

Por ello, resulta razonable establecer un plazo máximo de 6 meses desde la suscripción del contrato para el cierre financiero en tanto que para ese momento ya se deberían haber realizado todas aquellas actuaciones y evaluaciones necesarias, coadyuvantes al cumplimiento de las condiciones precedentes para la puesta a disposición del concesionario de los recursos financieros, y no se tenga un contrato suscrito pero sin ejecutarse más allá del tiempo razonable.

Asimismo, dicho plazo reduciría a lo mínimo posible los costos antes una resolución anticipada del contrato por no haber alcanzado el cierre financiero.

- Establecer de manera expresa, como criterio de asignación, que el riesgo de financiamiento del proyecto será asumido en todos los casos exclusivamente por el privado.

Los proyectos de Asociación Público-Privada como modalidad para el desarrollo de infraestructura pública se caracteriza, entre otras cosas, por la transferencia del riesgos al privado, particularmente, los riesgos de construcción y financiamiento; ésta es una de sus principales diferencias frente al régimen de obra pública tradicional.

Bajo este esquema, el privado es el único responsable de identificar y vincularse con los financistas. Por ello, el establecimiento como criterio único de asignación del riesgo de financiamiento al privado en los proyectos de Asociación Público-Privada resulta vital para darle coherencia al sistema de promoción de estos proyectos sin que se pongan en riesgo o se desvirtúen sus presupuestos básicos, ni se cuestione la legitimidad de una decisión estatal para optar por esta modalidad frente a otras, como por ejemplo, la obra pública.

En este sentido, cualquier referencia o mención a que la aplicación de este criterio de asignación dependerá de las “características particulares de los proyectos” o a que será suficiente la incorporación de sustento por parte de la entidad para variar dicho criterio, debe eliminarse de las normas y lineamientos de política vigentes para las Asociaciones Público-Privadas.

- Eliminar mecanismos de pago como el RPI, CAO, CRPAO y otros similares, de los contratos de Asociación Público-Privada, en tanto que no se condicen con la técnica de financiamiento basado en la generación de flujos de caja futuros del propio proyecto, e incrementa la exposición del Estado al riesgo de no completación de la obra y no provisión efectiva del servicio pública.

La aplicación de este tipo de mecanismos de pago a los proyectos de Asociación Público-Privada cuestiona además los presupuestos que justifican la implementación de los proyectos bajo el esquema, llegando incluso a deslegitimar la decisión del Estado en su promoción.

El Estado, bajo el esquema de una Asociación Público-Privada que aplique realmente la técnica del Project Finance, sólo podrá realizar pagos cuando el proyecto haya iniciado

operación y por lo tanto se encuentre efectivamente prestando el servicio público a los usuarios. Estos pagos además deberán estar siempre sujetos al cumplimiento de los niveles de desempeño establecidos en el contrato.

Constituye mejor práctica internacional que se incentive el cumplimiento de niveles de calidad en el servicio por parte del privado, y mecanismos de pago que remuneran la inversión antes de la operación no generan este tipo de incentivos.

- Establecer de manera expresa en la ley que, para la presentación de ofertas en el concurso público, cada postor deberá incluir, como requisito obligatorio, una carta de intención emitida por su potencial prestamista, en donde quede plasmado su interés por hacerse también con el financiamiento del proyecto.

La referencia, en las Bases del concurso, a la incorporación de requisitos de precalificación como mecanismo de mitigación del riesgo de financiamiento, o la mención a que estos documentos podrían ser exigidos siempre y cuando el organismo promotor a cargo del proceso lo considere así, no resultan ser suficientes para generar el efecto deseado de promover mayor competencia en el concurso y atraer el interés del mercado específicamente para el financiamiento.

La evaluación costo – beneficio que se considera con esta propuesta no está enfocada en el ahorro de tiempos al proceso; con la propuesta, se busca principalmente que todos los postores que se presenten al concurso hayan conseguido el respaldo de por lo menos un potencial financista, quien no sólo haya tomado conocimiento de las implicancias del proyecto, sino que además manifieste su intención seria de financiarlo.

La exigencia de este documento para la presentación de ofertas en la licitación constituiría un filtro más para alertarnos sobre aquellos proyectos inviables o prematuros para salir al mercado y conseguir el financiamiento necesario.

Ciertamente, para la toma de decisión de financiar el proyecto, los bancos se impondrán los exámenes más estrictos en la evaluación e inclusive será común que revisen de forma reiterativa todo lo involucrado para la ejecución. Por ello, la recomendación general del trabajo es que la evaluación y desarrollo del proyecto se realice desde etapas tempranas y que todos los interesados en participar en él, intervengan con sus aportes y ofertas. De esta manera, en la apertura a concurso del proyecto, quienes tengan interés serio en participar como financistas del proyecto podrán hacerlo sin mayores inconvenientes.

Teniendo en cuenta además que, llegada la etapa de concurso, todos los documentos relacionados al proyecto son versiones finales y no existe espacio ni oportunidad para la modificación de los mismos, antes de su adjudicación, resulta necesario que se aseguren mecanismos adecuados para que los que deseen participar conozcan de antemano a la adjudicación los términos contractuales del proyecto. Los estudios, informes y documentos desarrollados durante las primeras fases de desarrollo del proyecto brindan toda la información necesaria para que el potencial prestamista interesado en el proyecto pueda realizar las evaluaciones que correspondan para la toma de decisión en el financiamiento.

- Promover la participación activa de potenciales prestamistas del proyecto, durante el desarrollo de las fases de promoción de los proyectos.

Ello, a través, por ejemplo, del involucramiento desde etapas tempranas del proceso para la revisión de los documentos del proyecto (contratos, estudios técnicos, informes, etc.), con la finalidad de conocer su postura, apetito al riesgo en el proyecto y disposición para el financiamiento, de manera que el organismo promotor realice los ajustes necesarios a los documentos del proyecto antes de la convocatoria a concurso y ciertamente mucho antes de la adjudicación. Se podría incluso llegar a establecer que ello será requisito para el otorgamiento de la calidad de Acreedor Permitido en el marco de los proyectos de Asociación Público-Privada.

Es importante que el proceso de desarrollo de los proyectos no deje pendientes ‘para el último momento’ tareas medulares que deben ser resueltas en las primeras etapas, por ejemplo, el de “sondeo de mercado”.

El involucramiento desde las etapas tempranas del proyecto de potenciales prestamistas resultará decisivo para obtener la suficiente retroalimentación del mercado sobre el interés y la viabilidad comercial del proyecto, y que el proyecto llegue finalmente a ejecutarse porque obtuvo el financiamiento del mercado.

- Incorporar la figura del “asesor del prestamista” en los procesos de promoción de los proyectos.

Autores como Yescombe (2014) refieren la posibilidad de convocar a un tipo específico de asesores que actúen y evalúen el proyecto desde el lado e interés de los futuros prestamistas. En este caso, los asesores revisarían las especificaciones y documentación del proyecto a lo largo del proceso de promoción para asegurarse de que aquellas cuestiones que son normalmente de particular interés de los prestamistas, sean adecuadamente gestionados y cubiertas, de manera que elaborarían reportes de debida diligencia que serían revisados por los prestamistas interesados.

El organismo promotor de los proyectos de Asociación Público-Privada en el país deberían considerar la incorporación de estos nuevos agentes en la evaluación del proyectos, ya que con ello se contribuiría a que el proyecto satisfaga más rápidamente los futuros requerimientos de los prestamistas, así como reduciría el tiempo que éstos se tomarían para analizar todos los aspectos y variables del proyectos para adoptar la decisión de financiarlo.

- Disponer que los proyectos se adjudicarán sólo cuando se tenga la disponibilidad de todas las áreas y predios requeridos para su ejecución oportuna.

Los terrenos constituyen eje central en la evaluación para el financiamiento del proyecto, y si bien la normativa vigente establece que en el Informe de Evaluación se deberá

considerar una meta de liberación de predios como condición vinculante para la adjudicación del proyecto, no identifica un parámetro o criterio de política claro que garantice suficientemente y promueva el financiamiento de los proyectos en el mercado; no tener criterios claros entorpece asimismo la real generación de incentivos en el Estado para tener proyectos que se construyan y entren en operación a tiempo, lo que involucra la implementación de planes y compromisos para la gestión y adquisición de predios de manera anticipada y responsable que se alinee con el plan de promoción de proyectos de Asociación Público-Privada que las entidades públicas busquen iniciar, y que puedan resultar siendo atractivos para los financistas.

La meta de liberación debería reflejar de manera significativa la disponibilidad de los terrenos necesarios para la ejecución del proyecto y ser determinada precisamente en función a que el proyecto se ejecute de manera oportuna, por ejemplo, se podría tener en cuenta el periodo de tiempo que le tome como máximo a la entidad pública concluir el procedimiento de saneamiento de predios a su cargo para determinar la meta de liberación.

Resulta muy importante, y una tarea pendiente, que se promueva como mecanismo de mitigación del riesgo de expropiación, la mejora de procesos al interior de las entidades públicas para la adquisición de terrenos vinculados al desarrollo de proyectos de Asociación Público-Privada. Ello definitivamente contribuirá a crear un ambiente más favorable para el financiamiento de estos proyectos en el Perú.

De igual forma, deben eliminarse los mecanismos de compensación que se vienen incluyendo en algunos contratos, a favor del concesionario, por el retraso en la entrega de predios, ello porque además de generar un compromiso contingente adicional a cargo del Estado en el proyecto -que ciertamente se debería cuantificar-, dicho pago por compensación no constituye el mecanismo más idóneo de mitigación del riesgo de expropiación, ya que en sí mismo no reduce la probabilidad de que el proyecto se vea interrumpido y su puesta en operación retrasada, mientras que sí aumenta el riesgo del Estado en el proyecto por la asunción de mayores costos.

- Disponer la elaboración del modelo económico financiero desde la fase de Formulación, como base fundamental para realizar el análisis de bancabilidad del proyecto en el Informe de Evaluación.



CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES

- La suscripción de adendas de bancabilidad conlleva el peligro de distorsionar el proceso competitivo de la adjudicación del Estado, al modificar los parámetros a partir de los cuales el Estado determinó la rentabilidad del proyecto.
- Una real aplicación de la técnica del Project Finance al desarrollo de proyectos de infraestructura pública bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas eliminaría los escenarios de suscripción de adendas de bancabilidad, y con ello el peligro de traslado del riesgo de financiamiento al Estado y la no provisión final del servicio público involucrado, ya que, a partir de un trabajo de debida diligencia y la capacidad de generación propia de flujos futuros del proyecto -ambos rasgos característicos del Project Finance-, se aseguraría al mercado proyectos bien estructurados, capaces de atraer el interés de los prestamistas para el financiamiento, al mismo tiempo que garantizaría la provisión efectiva del servicio público a los usuarios, porque los esfuerzos estarán enfocados en que el proyecto entre en operación para que se generen los flujos que pagarán la inversión.
- Las Asociaciones Público-Privadas se caracterizan por tener la finalidad de proveer un servicio público, el privado asume parte significativa del riesgo y es el responsable de la operación del proyecto, y el pago está siempre vinculado al desempeño. Este esquema de promoción de proyectos se justifica así en la generación de eficiencias para la obtención del mayor Valor por Dinero para el Estado.
- Por su parte, el Project Finance es una técnica de financiamiento de deuda a largo plazo, basado en la capacidad de generación de flujos de caja del propio proyecto, siendo que utiliza un enfoque basado en los riesgos del proyecto para la evaluación de viabilidad del mismo.
- A partir de una relectura a los presupuestos de una Asociación Público-Privada que aplique la técnica del Project Finance, se concluye que en estos proyectos: 1) el financiamiento se

sustentará en la evaluación de viabilidad suficiente del proyecto y 2) que, de ocurrir, los pagos sólo podrán realizarse en la etapa de operación del proyecto, siempre vinculados al desempeño del privado.

- Todos los proyectos de Asociación Público-Privada deberían aplicar la técnica del Project Finance. Para ello, se deberá utilizar la relectura de dicha técnica que se presenta en este trabajo.
- Específicamente, se debe evitar repetir esquemas como el del proyecto Carretera IIRSA Sur Tramo 2, en el que la obra terminó siendo financiada, a partir de la suscripción de la adenda de bancabilidad, por el Estado y se eliminó todo el esquema de incentivos que debe garantizarse en una Asociación Público-Privada, asimilándose a una contratación de obra pública, en la que, además, para el caso particular de este proyecto, se anuló el derecho que tiene el Estado de verificar la calidad de la obra ejecutada por el privado como condición previa para realización del pago.
- El marco normativo vigente asimila ciertas características de la técnica del Project Finance, sin embargo, se advierte la existencia de reglas que flexibilizarían las exigencias de esta técnica, lo cual constituye un importante espacio de mejora regulatoria. Resulta necesario que se realicen ciertos ajustes a la normativa peruana con el objeto de que las notas características y potenciales beneficios del Project Finance (viabilidad del proyecto, obtención del financiamiento, préstamo contra los flujos del propio proyecto) se lean de conformidad con el interés del Estado en el desarrollo de estos proyectos.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

Engel, E., Fischer, R. & Galetovic, A. (2019). *Economía de las asociaciones público-privadas*. México: Fondo de Cultura Económica.

Gatti, S. (2013). *Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring and Financing Private and Public Projects*. UK: Elsevier.

Higuchi, T. (2019). *Natural Resource and PPP Infrastructure Projects and Project Finance. Business theories and taxonomies*. Singapore: Springer.

Merna, A., Chu, Y. & Fahad, F. (2010). *Project Finance in Construction. A Structured Guide to Assessment*. Malasia: Wiley-Blackwell.

Pretorius, F. y otros. (2008). *Project Finance for Construction & Infrastructure. Principles & case studies*. Hong Kong: Blackwell Publishing.

Weber, B., Staub-Bisang, M & Wilhem, H. (2016). *Infrastructure as an Asset Class. Investment Strategy, Sustainability, Project Finance and PPP*. Second Edition. UK: Wiley.

Yescombe, E.R. (2007). *Public-Private Partnerships. Principles of Policy and Finance*. UK: Elsevier.

Yescombe, E.R. (2014). *Principles of Project Finance*. Second Edition. UK: Elsevier.

Artículos

Borgonovo, E., Gatti, S. & Peccati, L. (2010). What drives value creation in investment projects? An application of sensitivity analysis to Project finance transactions. *European Journal of Operational Research*, 205, 227-236.

- Cepparulo, A., Eusepi, G. & Giuriato, L. (2019). Public-Private Partnership and fiscal illusion: A systematic review. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/337857696_Public_Private_Partnership_and_fiscal_illusion_A_systematic_review?enrichId=rgreq-58ddb94192f13d3b8b33d8a484adef6-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzMzNzg1NzY5NjtBUzo4MzQ1MTA3ODY2NjI0MDNAMTU3NTk3NDI4NDYxMw%3D%3D&el=1_x_3&_esc=publicationCoverPdf
- Engel, E., Fischer, R. & Galetovic, A. (2020). Public – Private Partnerships: Some lessons after 30 years. *Regulation*, 43 (3), 30-35. Recuperado de: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/2020-09/regulation-v43n3-2.pdf>
- (2014). Finance and Public-private Partnerships. *Working Paper 496, King Center on Global Development, Stanford University*. Recuperado de: <https://kingcenter.stanford.edu/publications/finance-and-public-private-partnerships>
- (2010). The economics of infrastructure finance: Public-Private Partnerships versus Public Provision. *EIB Papers*, 15. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/254407799_The_economics_of_infrastructure_finance_Public-private_partnerships_versus_public_provision
- Esty, B. (2004). Why study large projects? An introduction to research on Project Finance. *European Financial Management*, 10 (2), 213-224.
- (1999). Petrozuata: A case study of the effective use of Project Finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12 (3), 26-42.
- Farrell, L.M. (2003). Principal-agency risk in project finance. *International Journal of Project Management*, 21, 547-561.
- Gatti, S., Rigamonti, A., Saita, F. & Senati, M. (2007). Measuring Value at Risk in Project Finance Transactions. *European Financial Management*, 13 (1), 135-158.

Moszoro, M. (2013). Overcoming Opportunism in Public-Private Project Finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 25 (1), 89-96.

Rybnicek, R., Plakolm, J. & Baumgartner, L. (2020). Risks in Public–Private Partnerships: A systematic literature review of risk factors, their impact and risk mitigation strategies. *Public Performance & Management Review*. Disponible en: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/15309576.2020.1741406?needAccess=true> &

Singh, A., Shrivastava, P. & Kambekar, A.R. (2019). Financial Risk Assessment of Public Private Partnership Project. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3369415>

Zapata, C. (2016). Análisis de riesgos y modelación financiera en proyectos de infraestructura. *Working Paper. Research Gate*. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/313818635_Analisis_de_riesgos_y_modelacion_financiera_en_proyectos_de_infraestructura

Documentos de Trabajo

Asian Development Bank. (2008). Public-Private Partnership Handbook. Recuperado de: <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/31484/public-private-partnership.pdf>

Banco Interamericano de Desarrollo. (2020). De estructuras a servicios. El camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe. Editores: Cavallo, E., Powell, A. & Serebrisky, T. Recuperado de: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/De-estructuras-a-servicios-El-camino-a-una-mejor-infraestructura-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

(2020). Brecha de Infraestructura en el Perú. Estimación de la brecha de infraestructura de largo plazo 2019-2038. Autores: Bonifaz, J., Urrunaga, R., Aguirre, J. & Quequezana, J.

Recuperado de: <https://publications.iadb.org/es/brecha-de-infraestructura-en-el-peru-estimacion-de-la-brecha-de-infraestructura-de-largo-plazo-2019>

(2018). Management of fiscal and financial risks generated by PPPs. Conceptual issues and country experiences. Autores: Demaestri, E., Moskovits, C. & Chiara, J. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Management-of-Fiscal-and-Financial-Risks-Generated-by-PPPs.pdf>

Contraloría General de la República. (2015). Estudio sobre las causas y efectos de las renegociaciones contractuales en las Asociaciones Público-Privadas en el Perú. Recuperado de: http://doc.contraloria.gob.pe/estudios-especiales/estudio/2015/Estudio_renegociaciones_contractuales_APP_.pdf

Corporación Andina de Fomento. (2021). Efectos del COVID-19 en los proyectos de Asociación Público-Privada. Autor: Molina, J. Recuperado de: <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/1695>

International Monetary Fund. (2018). How to control the fiscal costs of Public-Private Partnerships. Autores: Irwin, T., Mazraani, S. & Saxena, S. Recuperado de: <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2018/10/17/How-to-Control-the-Fiscal-Costs-of-Public-Private-Partnerships-46294#:~:text=To%20use%20PPPs%20wisely%20governments,capture%20all%20fiscal%20costs%20comprehensively.>

(2017). Enforcing Public-Private Partnership Contract: How do fiscal institutions matter?. Autor: Nose, M. Recuperado de: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/11/15/Enforcing-Public-Private-Partnership-Contract-How-do-Fiscal-Institutions-Matter-45353>

(2006). Public Private Partnerships, Government Guarantees and Fiscal Risk. Autores: Cangiano, M., Anderson, B., Alier, M., Petrie, M. & Hemming, R. Recuperado de:

<https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Special-Issues/Issues/2016/12/31/Public-Private-Partnerships-Government-Guarantees-and-Fiscal-Risk-18587>

(2004). Public-Private Partnerships. Autor: Departamento de Asuntos Fiscales. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.pdf>

Organization for Economic Cooperation and Development. (2013). Budgeting and Reporting for Public-Private Partnerships. Autores: Funke, K., Irwin, T. & Rial, I. Recuperado de: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5k46n41mwp6g-en.pdf?expires=1614920458&id=id&acname=guest&checksum=B3F98539855B399CA267A21430BF160D>

World Bank. (2020). Enhancing government effectiveness and transparency: The fight against corruption. Autores: Myers, B. & Bajpai, R.. Recuperado de: https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/235541600116631094/enhancing-government-effectiveness-and-transparency-the-fight-against-corruption?cid=gov_tt_gov_en_ext

(2017). Public-Private Partnerships: Reference Guide Version 3. Recuperado de: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29052>

(2014). How do countries measure, manage and monitor fiscal risks generated by Public-Private Partnerships? Chile, Peru, South Africa, Turkey. Policy Research Working Paper No. 7041. Financial Advisory and Banking Department, Government Debt and Risk Management Unit, Autores: Aslan, C. & Duarte, D. Disponible en: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/485861468307741430/pdf/WPS7041.pdf>

Informes

Contraloría General de la República. Informe de Auditoría N° 533-2016-CG/MPROY-AC. Auditoría de Cumplimiento al Ministerio de Transportes y Comunicaciones y al Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transportes de Uso Público. Fase Pre –

Operativa y Operación de la Concesión del Tramo Vial Urcos – Inambari del Corredor Vial Interoceánico Sur, Perú – Brasil. Lima (Diciembre, 2016).

Agencia de Promoción de la Inversión Privada – Proinversión. Informe N° 3. Evaluación y asignación de riesgos. Evaluación de la Iniciativa Privada “Modernización y Desarrollo del Terminal Portuario Multipropósito de Salaverry”. Lima. (Mayo, 2018).

Normativa peruana

Ministerio de Economía y Finanzas. (02 de octubre de 2020). Resolución Directoral 004-2020-EF/68.01. Resolución Directoral que aprueba la Guía Metodológica de Asociaciones Público-Privada. Diario Oficial El Peruano. Recuperado de: https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/Guia_Metodologica_APP_RD004_2020EF6801.pdf

(17 de mayo de 2019). Resolución Directoral 001-2019-EF/68.01. Resolución Directoral que aprueba los Lineamientos para el Diseño de Contratos de Asociación Público-Privada. Diario Oficial El Peruano. Recuperado de: https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/Lineamientos_diseno_contratos_APP.pdf

(23 de julio de 2018). Decreto Legislativo N° 1362. Decreto Legislativo que regula la promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos. Diario Oficial El Peruano. Recuperado de: <https://www.mef.gob.pe/es/normatividad-sp-29923/por-instrumentos/decretos-legislativos/17955-decreto-legislativo-n-1362-1/file>

(30 de octubre de 2018). Decreto Supremo 240-2018-EF. Decreto Supremo que aprueba el Reglamento del Decreto Legislativo 1362, Decreto Legislativo que regula la promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos. Diario Oficial El Peruano. Recuperado de: <https://www.mef.gob.pe/es/por-instrumento/decreto-supremo/18427-decreto-supremo-n-240-2018-ef/file>

(18 de junio de 2016). Resolución Directoral 005-2016-EF/68.01. Resolución Directoral que aprueban los Lineamientos para el desarrollo de las fases de formulación y estructuración en los proyectos de Asociaciones Público-Privadas. Diario Oficial El Peruano. Recuperado de: https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/Lineamientos_Formulacion_Estructuracion_APP.pdf

(31 de mayo de 2016). Resolución Ministerial 167-2016-EF/15. Resolución Ministerial que aprueban los Lineamientos para la asignación de riesgos en los Contratos de Asociaciones Público-Privadas. Diario Oficial El Peruano. Recuperado de: https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/normas/anexo_RM167_2016_EF15.pdf

(21 de mayo de 2016). Resolución Directoral 004-2016-EF/68.01. Resolución Directoral que aprueba los Lineamientos para la Aplicación de los Criterios de Elegibilidad de los Proyectos de Asociación Público-Privada. Diario Oficial El Peruano. Recuperado de: https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/normas/anexo_lineamientos_aplicacion_criterios_elegibilidad.pdf

Fuentes electrónicas

AGENCIA DE PROMOCIÓN DE LA INVERSIÓN PRIVADA.

Texto Único Ordenado de Bases del Concurso de Proyectos Integrales para la Concesión de las Obras y el Mantenimiento de los Tramos Viales del Proyecto Corredor Vial Interoceánico Sur, Perú – Brasil. Consulta: 27 de agosto de 2020.

https://www.proyectosapp.pe/RepositorioAPS/0/0/JER/INTEROCEANICA_DOC_BASES/TUO_Bases_25_07_05_interoceanicaSur.pdf

ORGANISMO SUPERVISOR DE LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA DE TRANSPORTES DE USO PÚBLICO.

Contrato Actualizado del proyecto Concesión del Tramo Vial Urcos – Inambari del Proyecto Corredor Vial Interoceánico Sur, Perú – Brasil. Consulta: 27 de agosto de 2020.

https://www.ositran.gob.pe/anterior/wp-content/uploads/2017/12/Contrato_IIRSA20SUR20T21.pdf

ORGANISMO SUPERVISOR DE LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA DE TRANSPORTES DE USO PÚBLICO.

Addenda N° 3 del Contrato de Concesión para la Construcción, Conservación y Explotación del Tramo Vial N° 2 Urcos – Inambari del Proyecto Corredor Vial Interoceánico Sur, Perú – Brasil. Consulta: 27 de agosto de 2020.

<https://www.ositran.gob.pe/anterior/wp-content/uploads/2017/12/ADDENDAIII-IIRSA-SURT21.pdf>

GLOBAL INFRASTRUCTURE HUB.

PPP Risk Allocation Tool. Consulta: 27 de agosto de 2020.

<https://ppp-risk.gihub.org/>

HARVARD BUSINESS REVIEW.

What successful Public-Private Partnerships do. Consulta: 21 de setiembre de 2020.

<https://hbr.org/2019/01/what-successful-public-private-partnerships-do>

CONSEJO POLÍTICAS DE INFRAESTRUCTURA.

Entrevista. Las obras de infraestructura que sean construidas mediante APP deben aportar un valor social agregado a la ciudadanía. Consulta: 05 de octubre de 2020.

<https://www.infraestructurapublica.cl/entrevista-hernan-solminihac-las-obras-infraestructura-sean-construidas-mediante-app-deben-aportar-valor-social-agregado-la-ciudadania/>

PLATAFORMA DIGITAL ÚNICA DEL ESTADO PERUANO.

Noticia. Proinversión emite conformidad de cierre financiero del Puerto de Salaverry. Consulta: 19 de noviembre de 2020.

<https://www.gob.pe/institucion/proinversion/noticias/85323-proinversion-emite-conformidad-de-cierre-financiero-del-puerto-de-salaverry>

LEX LATIN.

Noticias. Proinversión aprueba cierre financiero de modernización del Puerto de Salaverry.

Consulta: 19 de noviembre de 2020.

[https://lexlatin.com/noticias/proinversion-cierre-financiero-proyecto-modernizacion-puerto-salaverry-](https://lexlatin.com/noticias/proinversion-cierre-financiero-proyecto-modernizacion-puerto-salaverry-tramarsa#:~:text=ProInversi%C3%B3n%20aprueba%20cierre%20financiero%20de%20modernizaci%C3%B3n%20del%20Puerto%20de%20Salaverry,-Concesionario%20recibe%20financiamiento&text=El%2027%20de%20febrero%20la,de%20Trabajos%20Mar%C3%ADtimos%20(Tramarsa))

[tramarsa#:~:text=ProInversi%C3%B3n%20aprueba%20cierre%20financiero%20de%20modernizaci%C3%B3n%20del%20Puerto%20de%20Salaverry,-](https://lexlatin.com/noticias/proinversion-cierre-financiero-proyecto-modernizacion-puerto-salaverry-tramarsa#:~:text=ProInversi%C3%B3n%20aprueba%20cierre%20financiero%20de%20modernizaci%C3%B3n%20del%20Puerto%20de%20Salaverry,-Concesionario%20recibe%20financiamiento&text=El%2027%20de%20febrero%20la,de%20Trabajos%20Mar%C3%ADtimos%20(Tramarsa))

[Concesionario%20recibe%20financiamiento&text=El%2027%20de%20febrero%20la,de%20Trabajos%20Mar%C3%ADtimos%20\(Tramarsa\)](https://lexlatin.com/noticias/proinversion-cierre-financiero-proyecto-modernizacion-puerto-salaverry-tramarsa#:~:text=ProInversi%C3%B3n%20aprueba%20cierre%20financiero%20de%20modernizaci%C3%B3n%20del%20Puerto%20de%20Salaverry,-Concesionario%20recibe%20financiamiento&text=El%2027%20de%20febrero%20la,de%20Trabajos%20Mar%C3%ADtimos%20(Tramarsa))

CUATRE CASAS.

Notas. Asesoramos a Proinversión en la financiación del Puerto de Salaverry por un importe de 132 millones de dólares. Consulta: 19 de noviembre de 2020.

https://www.cuatrecasas.com/es/actualidad/notas_prensa/asesoramos_a_proinversion_en_la_financiacion_del_puerto_de_salaverry_por_un_importe_de_132_millones_de_dolares.html

WORLD BANK.

Open Knowledge Repository. Advance funding for infrastructure PPPs. Cautions from two road projects in Peru. Consulta: 01 de marzo de 2021.

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/22302/Advance0fundin0ad0projects0in0Peru.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Blog. Good infrastructure projects start long before laying the first brick. Let's do better.

Consulta: 01 de marzo de 2021.

<https://blogs.worldbank.org/ppps/good-infrastructure-projects-start-long-laying-first-brick-lets-do-better>

ANEXO: Cambios en la normativa aplicable a las modificaciones contractuales de los contratos de Asociación Público-Privada en el Perú

Ley	Decreto Legislativo 1012 Decreto Legislativo que aprueba 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 (vigente desde Diciembre 2008 a Diciembre 2015)			Decreto Legislativo 1224 Decreto Legislativo del marco de promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos (vigente desde Diciembre 2015 a Octubre 2018)		Decreto Legislativo 1362 Decreto Legislativo que regula la promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos (vigente desde Octubre 2018)		
	<i>No incorporaba disposiciones relativas a las modificaciones contractuales.</i>			<u>Artículo 22.- Modificaciones contractuales</u> 22.1 El Estado, de común acuerdo con el inversionista, podrá modificar el contrato de Asociación Público Privada manteniendo su equilibrio económico financiero y las condiciones de competencia del proceso de promoción, conforme a las condiciones y requisitos que establezca el Reglamento.		<u>Artículo 55.- Modificaciones contractuales</u> 55.1 El Estado, de común acuerdo con el inversionista, puede modificar el contrato de Asociación Público Privada, manteniendo su equilibrio económico financiero y las condiciones de competencia del proceso de promoción, conforme a las condiciones y requisitos que establece el Reglamento.		
Reglamento	Decreto Supremo 146-2008-EF (modificado por los Decretos Supremos 144-2009-EF y 106-2011-EF)			Decreto Supremo 127-2014-EF (modificado por el Decreto Supremo 376-2014-EF)		Decreto Supremo 410-2015-EF (modificado por el Decreto Supremo 068-2017-EF)		Decreto Supremo 240-2018-EF
	(desde Diciembre 2008 a Junio 2009)	(desde Junio 2009 a Junio 2011)	(desde Junio 2011 a Mayo 2014)	(desde Mayo 2014 a Diciembre 2014)	(desde Diciembre 2014 a Diciembre 2015)	(desde Diciembre 2015 a Marzo 2017)	(desde Marzo 2017 a Octubre 2018)	(desde Octubre 2018)
<u>Artículo 9.- Procedimiento y causales de renegociación del contrato de Asociación Público - Privada</u>	<u>Artículo 9.- Procedimiento y causales de renegociación del contrato de Asociación Público - Privada</u>	<u>Artículo 9.- Procedimiento y causales de renegociación del contrato de Asociación Público - Privada</u>	<u>Artículo 15.- Causales y procedimiento para la modificación de los contratos de Asociación Público Privada</u>	<u>Artículo 15.- Causales y procedimiento para la modificación de los contratos de Asociación Público Privada</u>	<u>Artículo 53.- Modificaciones contractuales</u>	<u>Artículo 53.- Modificaciones contractuales</u>	<u>Artículo 134.- Modificaciones contractuales</u>	
Salvo para casos asociados a errores materiales o por	Establecer que, durante los primeros tres (3) años contados desde la	9.1. Para tramitar cualquier solicitud de modificación contractual,	15.1 Las modificaciones a los contratos de Asociación Público	15.1 Las modificaciones a los contratos de Asociación Público	Las partes pueden convenir en modificar el contrato de Asociación Público Privada,	53.1 Las partes pueden convenir en modificar el contrato de Asociación	134.1 Las partes pueden convenir en modificar el Contrato de APP,	

	<p>requerimientos de los acreedores permitidos vinculados a la etapa del cierre financiero del contrato de APP, no podrán efectuarse adendas al mismo durante los primeros 3 años desde la fecha de su suscripción. Una vez culminado dicho plazo podrán realizarse adendas al contrato de APP previa opinión del Organismo Regulador correspondiente, cuando se trate de proyectos para la prestación de servicios públicos bajo su competencia. Asimismo, se requerirá la opinión favorable del Ministerio de Economía y Finanzas en caso las modificaciones alteren el cofinanciamiento o las garantías. Las opiniones deberán ser requeridas en forma simultánea a las diferentes entidades, entendiéndose por ello que sean solicitadas con un desfase no mayor a dos (2) días hábiles. Las opiniones deberán ser emitidas en un plazo máximo de diez (10) días hábiles contados desde la recepción de la solicitud de opinión, luego del cual se considerarán favorables.</p>	<p>fecha de suscripción de los contratos de Asociaciones Público - Privadas, los sectores competentes sólo podrán suscribir addendas a los referidos contratos, siempre que se trate de la corrección de errores materiales; de requerimientos de los acreedores permitidos vinculados a la etapa de cierre financiero del contrato; de precisar aspectos operativos para la mejor ejecución del contrato de concesión; o, se sustente la necesidad de adelantar el programa de inversiones con cargo a la retribución prevista en el contrato a favor del Estado y dicha modificación no implique un cambio del contrato, de autosostenible a cofinanciado, ni se aumenten los pagos a cargo del Estado previstos en el contrato. En cualquier caso, las partes procurarán respetar en lo posible la naturaleza de la concesión; las condiciones económicas y técnicas contractualmente convenidas; y, el equilibrio financiero para ambas partes.</p> <p>Para efectos de tramitar cualquier solicitud de modificación contractual, se requerirá la opinión previa del Organismo Regulador</p>	<p>se requerirá la opinión previa del organismo regulador correspondiente, cuando se trate de proyectos de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos bajo su competencia. Asimismo, se requerirá la opinión favorable del Ministerio de Economía y Finanzas en caso las modificaciones alteren el cofinanciamiento o las garantías. Las opiniones deberán ser requeridas a las diferentes entidades de manera paralela, entendiéndose por ello que serán solicitadas con un desfase no mayor a dos (2) días hábiles. Las opiniones deberán ser emitidas en un plazo máximo de diez (10) días hábiles contados desde la recepción de la solicitud de opinión, luego del cual se considerarán favorables. Las entidades a las que hace referencia el presente numeral deberán emitir opiniones únicamente respecto de aquello que se encuentra dentro del ámbito de su competencia.</p> <p>Si la adenda propuesta desvirtuara el objeto del proyecto original o involucrara un monto adicional que supere el 15% del Costo Total del Proyecto de APP, la Entidad - siempre que la naturaleza del proyecto lo permitiera - evaluará la</p>	<p>Privada procurarán no alterar su diseño original, la distribución de riesgos, las condiciones económicas y técnicas contractualmente convenidas ni el equilibrio económico financiero para ambas partes. Las modificaciones a los contratos de Asociación Público Privada deberán ser debidamente sustentadas por la entidad.</p> <p>Los contratos de Asociación Público Privada que prevean la introducción de inversiones adicionales al proyecto deberán incluir las disposiciones necesarias para que dichas inversiones adicionales se aprueben de acuerdo al procedimiento de modificación contractual previsto en el presente artículo.</p> <p>Asimismo, si la modificación contractual propuesta desvirtuara el objeto del proyecto original o involucrara un monto adicional que supere el quince por ciento (15%) del Costo Total del Proyecto, la entidad, siempre que la naturaleza del proyecto lo permitiera, evaluará la conveniencia de realizar un nuevo proceso de selección como</p>	<p>Privada procurarán no alterar su diseño original, la distribución de riesgos, las condiciones económicas y técnicas contractualmente convenidas ni el equilibrio económico financiero para ambas partes. Las modificaciones a los contratos de Asociación Público Privada deberán ser debidamente sustentadas por la entidad.</p> <p>Los contratos de Asociación Público Privada que prevean la introducción de inversiones adicionales al proyecto deberán incluir las disposiciones necesarias para que dichas inversiones adicionales se aprueben de acuerdo al procedimiento de modificación contractual previsto en el presente artículo.</p> <p>Asimismo, si la modificación contractual propuesta desvirtuara el objeto del proyecto original o involucrara un monto adicional que supere el quince por ciento (15%) del Costo Total del Proyecto, la entidad, siempre que la naturaleza del proyecto lo permitiera, evaluará la conveniencia de realizar un nuevo proceso de selección como</p>	<p>mantiene el equilibrio económico financiero y las condiciones de competencia del proceso de promoción, procurando no alterar la asignación de riesgos y la naturaleza del proyecto.</p>	<p>Público Privada, manteniendo el equilibrio económico financiero y las condiciones de competencia del proceso de promoción, procurando no alterar la asignación de riesgos y la naturaleza del proyecto.</p> <p>53.2 En todo momento el Ministerio, Gobierno Regional y Gobierno Local debe mantener el Valor por Dinero a favor del Estado.</p> <p>53.3 Durante el proceso de evaluación de adendas, es obligación del Ministerio, Gobierno Regional y Gobierno Local, publicar en su portal institucional, las propuestas de adenda que se presenten durante su evaluación.</p>	<p>mantiene el equilibrio económico financiero y las condiciones de competencia del Proceso de Promoción, procurando no alterar la asignación de riesgos y la naturaleza del proyecto.</p> <p>134.2 En los procesos de modificación de Contratos de APP, la entidad pública titular del proyecto es responsable de sustentar el valor por dinero a favor del Estado, conforme lo establece el presente Reglamento, incluyendo la evaluación de las condiciones de competencia.</p> <p>134.3 La evaluación de las condiciones de competencia se realiza sobre la base de la siguiente información:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Las condiciones de competencia del Proceso de Promoción previamente identificadas en el IEI que sustentó la VFC. 2. Las disposiciones establecidas en el Contrato. 3. Los hechos sobrevinientes a la adjudicación de la Buena Pro. 4. Las condiciones no imputables al Inversionista que afecten el desenvolvimiento del proyecto.
--	---	---	---	--	--	--	---	--

		<p>correspondiente, cuando se trate de proyectos de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos bajo su competencia. Asimismo, se requerirá la opinión favorable del Ministerio de Economía y Finanzas en caso las modificaciones alteren el cofinanciamiento o las garantías. Las opiniones deberán ser requeridas en forma simultánea a las diferentes entidades, entendiéndose por ello que sean solicitadas con un desfase no mayor a dos (2) días hábiles. Las opiniones deberán ser emitidas en un plazo máximo de diez (10) días hábiles contados desde la recepción de la solicitud de opinión, luego del cual se considerarán favorables.</p>	<p>conveniencia de realizar un nuevo proceso de selección, como alternativa a negociar una adenda al contrato.</p> <p>9.2. Durante los primeros tres (3) años contados desde la fecha de su suscripción, los sectores competentes no podrán suscribir adendas a los contratos de APP, salvo que se tratara de: a) la corrección de errores materiales; b) de requerimientos sustentados de los acreedores permitidos vinculados a la etapa de cierre financiero del contrato; o c) de precisar aspectos operativos para la mejor ejecución del contrato o se sustentara la necesidad de adelantar el programa de inversiones y dicha modificación no implicase un cambio del contrato, de autosostenible a cofinanciado, ni se aumentasen los pagos a cargo del Estado previstos en el contrato. En cualquier caso, las partes procurarán respetar en lo posible la naturaleza de la APP, las condiciones económicas y técnicas contractualmente convenidas y el equilibrio financiero para ambas partes.</p>	<p>alternativa a negociar una modificación al contrato de Asociación Público Privada.</p> <p>15.2 Durante los primeros tres (03) años contados desde la fecha de su suscripción, las entidades no podrán suscribir adendas a los contratos de Asociación Público Privada, salvo que se tratara de:</p> <p>a) La corrección de errores materiales;</p> <p>b) Los requerimientos sustentados de los acreedores permitidos vinculados a la etapa de cierre financiero del contrato; o,</p> <p>c) La precisión de aspectos operativos que impidan la ejecución del contrato.</p>	<p>alternativa a negociar una modificación al contrato de Asociación Público Privada.</p> <p>15.2 Durante los primeros tres (3) años contados desde la fecha de su suscripción, las entidades no podrán suscribir adendas a los contratos de Asociación Público Privada, salvo que se tratara de:</p> <p>a) La corrección de errores materiales;</p> <p>b) Los requerimientos sustentados de los acreedores permitidos vinculados a la etapa de cierre financiero del contrato.</p> <p>c) La precisión de aspectos operativos que impidan la ejecución del contrato.</p> <p>En dichos supuestos, la entidad evaluará que las adendas no modifiquen las condiciones de competencia que fueron establecidos en los respectivos procesos de promoción.</p>	<p><u>Artículo 54.- Límite temporal para la suscripción de adendas</u></p> <p>Durante los tres (03) primeros años contados desde la fecha de suscripción del contrato, no pueden suscribirse adendas a los contratos de Asociación Público Privada, salvo que se trate de:</p> <p>a. La corrección de errores materiales.</p> <p>b. Los requerimientos sustentados de los acreedores permitidos, vinculados a la etapa de cierre financiero del contrato.</p> <p>c. La precisión de aspectos operativos que impidan la ejecución del contrato.</p>	<p><u>Artículo 54.- Límite temporal para la suscripción de adendas</u></p> <p>Durante los tres (03) primeros años contados desde la fecha de suscripción del contrato, no pueden suscribirse adendas a los contratos de Asociación Público Privada, salvo que se trate:</p> <p>a. La corrección de errores materiales.</p> <p>b. Hechos sobrevinientes a la adjudicación de la buena pro que generan modificaciones imprescindibles para la ejecución del proyecto.</p> <p>c. La precisión de aspectos operativos que impidan la ejecución del contrato.</p>	<p><u>Artículo 135. Límite temporal para la suscripción de modificaciones contractuales</u></p> <p>Durante los tres (03) primeros años contados desde la fecha de suscripción del Contrato, no pueden suscribirse modificaciones a los Contratos de APP, salvo que se trate:</p> <p>1. La corrección de errores materiales.</p> <p>2. Hechos sobrevinientes a la adjudicación de la Buena Pro que generan modificaciones imprescindibles para la ejecución del proyecto.</p> <p>3. La precisión de aspectos operativos que impidan la ejecución del Contrato.</p> <p>4. El restablecimiento del equilibrio económico financiero, siempre y cuando resulte estrictamente de la aplicación del Contrato suscrito, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 37.</p>
--	--	--	---	--	---	--	--	--