



INSTITUTO DE ECONOMÍA Y EMPRESA

[www.iee.edu.pe](http://www.iee.edu.pe)

1

Serie ARTÍCULOS<sup>1</sup>  
n° 64

---

# ..LAS ASOCIACIONES PÚBLICO PRIVADAS. ASPECTOS FINANCIEROS..

Francisco Huerta Benites<sup>2</sup>  
[institutoeconomia@iee.edu.pe](mailto:institutoeconomia@iee.edu.pe)

Lima, junio 01, 2017



Premio PODER  
al think tank  
de regiones 2014  
INSTITUTO DE ECONOMÍA  
Y EMPRESA

---

<sup>1</sup> Es un artículo del Instituto de Economía y Empresa (IEE), es una serie que trata de temas diversos de economía, desarrollo y negocios. Usualmente son escritos debido a la importancia coyuntural y estructural del tema, y/o a solicitud de publicaciones impresas de diversas instituciones del país. Los números anteriores, de las series de "AZ" (117 ediciones) de "temas de desarrollo", y de artículos, se pueden ubicar en la dirección [www.iee.edu.pe](http://www.iee.edu.pe)

<sup>2</sup> El autor es director/consultor/investigador del IEE. Actualmente, está aplicando consultorías a una organización privada en proyecto de inversión y plan de negocios, en PDLC a gobierno local, y en asesoría a empresa privada sobre APP.

## LAS ASOCIACIONES PÚBLICO PRIVADAS. ASPECTOS FINANCIEROS<sup>3</sup>

En esta presentación nos vamos a centrar en aspectos financieros básicos de las asociaciones público privadas (APP), que basados en la experiencia internacional estimamos permitirá hacer la comparación debida con los diseños realizados en el Perú, y ver qué tan bien se han hechos (y/o se deberían hacer), por ejemplo, los Contratos varios<sup>4</sup> suscritos.

2

### 1. ¿Qué es una APP? Características

Una APP es un contrato a largo plazo entre una parte privada y una entidad pública, para brindar un activo<sup>5</sup> o servicio público<sup>6</sup>, en el que la parte privada asume un riesgo importante y la responsabilidad de la gestión, y la remuneración está vinculada al desempeño. Las características clave de una APP son (BID 2016):

- ✓ Que los activos o los servicios brindados se especifican en términos de resultados más que de productos; es decir, se define lo que se quiere lograr en lugar de cómo se realizará;
- ✓ Que las funciones del proyecto que se transfieren a la parte privada pueden variar según el contrato, pero en todos los casos la parte privada es responsable del desempeño del proyecto;
- ✓ Que la parte privada asume un riesgo importante dentro del proyecto, así como la responsabilidad de la gestión; y,
- ✓ Que el pago a la parte privada depende directamente del desempeño y de los resultados alcanzados.

Cabe agregar que el objetivo de la aplicación de la modalidad APP, independientemente del tipo de contrato, activo o servicio, es *optimizar el valor generado de la actividad*, de tal manera que la *población reciba mayores beneficios económicos*, el sector público distribuya mejor sus recursos limitados, y el sector privado derive la ganancia necesaria para justificar la inversión de financiamiento.

---

<sup>3</sup> Referencias: Recursos del “Curso internacional sobre Asociaciones Público Privadas”, BID 2016 (en donde tuvimos oportunidad de participar), y del Banco Mundial.

<sup>4</sup> No haremos referencia explícita a la legislación peruana sobre APP, lo podemos hacer en otra entrega, pero es dicha legislación la que aplicamos, ciertamente, en nuestra labor práctica sobre el tema.

<sup>5</sup> Un activo es un bien que puede convertirse en dinero u otros medios líquidos equivalentes.

<sup>6</sup> Se entenderá por servicio público a cualquier servicio que el Gobierno considere que es su responsabilidad prestar o asegurar que sea prestado.

## 2. Tipos de contrato de las APP

Una APP comprende un contrato a largo plazo entre una entidad pública y una parte privada, para la provisión de un activo o servicio. Sin embargo, esta definición general abarca una variedad de tipos de contrato que dependerán de tres factores principales:

- **Tipo de activo.** Puede tratarse de nuevos activos, denominados generalmente nuevos proyectos (greenfield), o proyectos ya existentes (brownfield), en los que se transfiere a la parte privada la responsabilidad de actualizar y gestionar los activos o servicios existentes.
- **Funciones que asume la parte privada.** Una característica central de un contrato de APP es que acumula múltiples fases o funciones del proyecto. No obstante, las tareas de las que es responsable la parte privada varían y pueden depender del tipo de activo o servicio del que se trate<sup>7</sup>.
- **Mecanismo de pago.** Dependerá de las funciones que asuma la parte privada, que puede recibir pagos de parte de los usuarios de servicios, del Gobierno o de una combinación de ambos.

Estas características (tipo de activo, funciones y mecanismo de pago) se pueden combinar de diversas maneras, dando lugar a una *gran variedad de tipos de contrato*<sup>8</sup>. Lo importante es recordar que uno de los objetivos principales de la modalidad de APP es *transferir riesgo al sector privado* para mejorar los resultados de mediano y largo plazo de un proyecto, a un costo menor al Gobierno.

## 3. Cómo se financian las APP

Transferir la responsabilidad y riesgo al sector privado para movilizar fondos de inversión en proyectos de gran envergadura, como los de infraestructura, es una de las principales diferencias entre las APP y las contrataciones convencionales. Cuando este es el caso, la parte privada de la APP es, en consecuencia, *responsable de identificar a los inversionistas y de desarrollar la estructura financiera del proyecto*.

---

<sup>7</sup> Entre las funciones más usuales, se encuentran las siguientes: Diseño, Desarrollo, Rehabilitación, Financiamiento, Mantenimiento, Operación.

<sup>8</sup> Tercerización de contratos de servicio; Tercerización de contratos de gestión; Contrato llave en mano (EPC); Contrato de arrendamiento financiero / Affermage; DBO de activo nuevo; BOT de activo nuevo; Concesión de activo existente con pagos por disponibilidad; Concesión de activo existente con riesgo de Recaudación, Joint venture / Privatización parcial; y, Privatización. La legislación peruana considera varios de estos tipos de contratos. Nótese las diferentes opciones contractuales, pero a menudo se escucha que a todos los tipos contractuales denominan "privatización", ya sea por desconocimiento, por interés, y/o porque lo promotores son incapaces de comunicar bien.

Sin embargo, para permitir que el sector privado optimice esta estructura financiera y asegurar la estabilidad de largo plazo del contrato, también es importante para el sector público entender las características de estas estructuras financieras privadas y las posibles implicaciones para el Gobierno.

## Estructuras financieras para las APP

La estructura financiera de una APP busca *minimizar el costo de financiamiento del proyecto y asegurar que sea financiable* (bankable)<sup>9</sup>, cumpliendo con las obligaciones del contrato. Esta estructuración combina opciones de financiamiento de accionistas (capital) y prestamistas (deuda). Las fuentes de este financiamiento incluyen tanto proveedores públicos como privados.

La parte privada de la mayoría de los contratos de APP es una compañía específica del proyecto, conformada para ese fin, y que, dependiendo de la región o país, es comúnmente denominada Sociedad de Propósito Específico - SPV (Special Purpose Vehicle)<sup>10</sup>. La SPV recauda comúnmente fondos a través del mecanismo de *Project Finance*<sup>11</sup>, una combinación de capital (proporcionado por los accionistas de la compañía del proyecto), y deuda, proporcionada por los bancos o a través de bonos u otros instrumentos financieros.

*La estructura financiera es la combinación de capital y deuda, y las relaciones contractuales entre accionistas y prestamistas.* Los dos gráficos que se presentan a continuación muestra una típica estructura financiera y de contratos, así como los flujos entre las partes para un proyecto de APP y el modelo de contratación pública tradicional.

Los inversionistas de capital inicial, que desarrollan la propuesta de APP, suelen ser llamados accionistas del proyecto. Los inversionistas de capital típicos suelen ser desarrolladores de proyectos, empresas de ingeniería o construcción, empresas de...

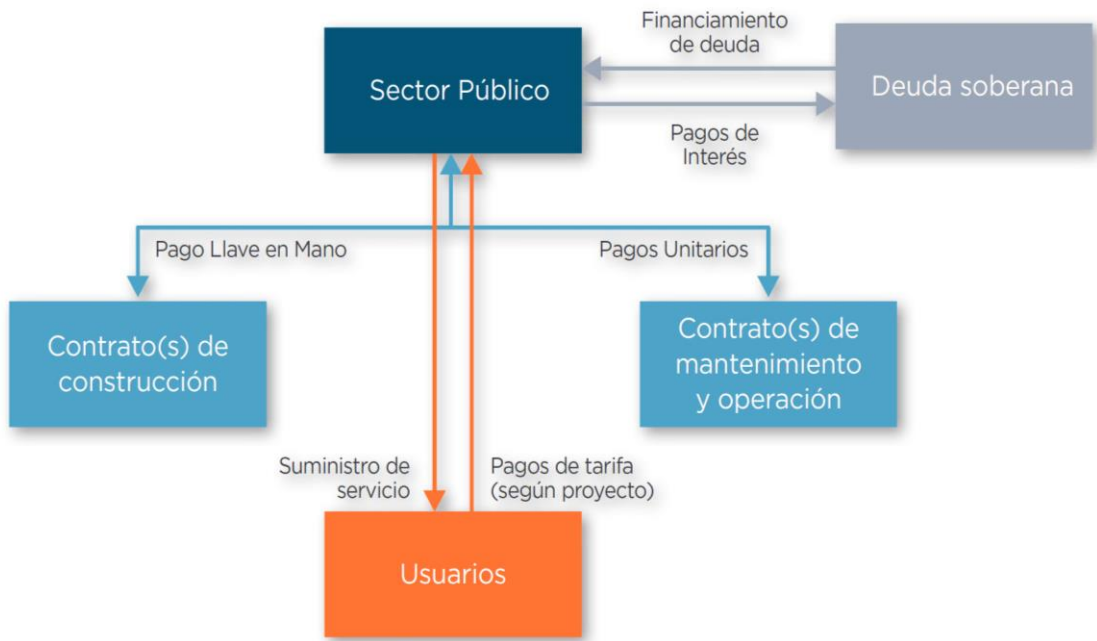
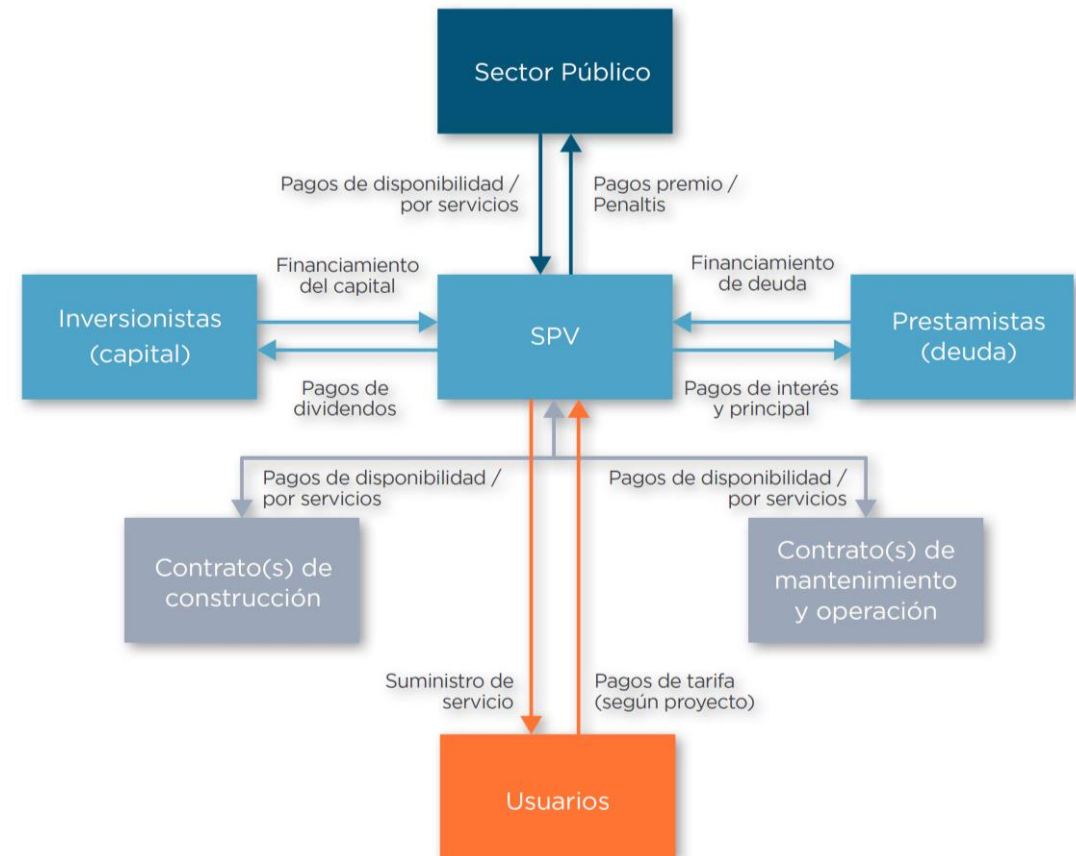
---

<sup>9</sup> Un proyecto de APP se considera financiable si los prestamistas están dispuestos a financiarlo (a tasas óptimas).

<sup>10</sup> SPV es la entidad legal creada por los accionistas de capital con la cual el Gobierno firma el contrato para la ejecución del proyecto. La SPV asume las responsabilidades del contrato, organizando el financiamiento normalmente bajo la modalidad de Project Finance. La SPV celebra contratos para el suministro de las obras y operaciones necesarias para cumplir con los requisitos del contrato de APP, muchas veces con las mismas empresas que constituyen sus accionistas.

<sup>11</sup> *El Project Finance es un mecanismo de financiamiento para proyectos en los cuales los acreedores tienen como principal o única fuente de pago el flujo de caja futuro que generará dicho proyecto.* Este tipo de contrato no puede utilizarse en cualquier proyecto: es necesario que se trate de un sector regulado o de un proyecto que cuente con un amplio mercado o con compradores comprometidos bajo contratos de largo plazo. El operador privado puede también aceptar financiar una parte de la inversión de capitales para el proyecto y decidir financiarlo a través del Corporate Finance, o financiamiento corporativo (que implicaría conseguir fondos teniendo en cuenta el balance del operador privado más que el proyecto en sí mismo). Este es típicamente el mecanismo usado en proyectos donde el coste del financiamiento no es lo bastante significativo como para utilizar un mecanismo de Project Finance o el operador es tan grande que elige financiar el proyecto con su propio balance. BID (2016) y Banco Mundial (2017).

## Estructura de un proyecto de APP<sup>12</sup>



<sup>12</sup> BID 2016

gestión de infraestructura y fondos de capital privado. Los prestamistas de los proyectos de APP en los países como el Perú pueden incluir bancos comerciales, bancos de desarrollo multilateral y bilateral, e instituciones financieras como las administradoras de fondos de pensiones.

### **La principal relación contractual del Gobierno**

Es con la empresa del proyecto y no con las empresas constituyentes de la SPV. Esto se puede complementar por un acuerdo directo entre la autoridad contratante y los prestamistas, aunque muchas veces esta relación suele limitarse a las cláusulas que favorecen a los prestamistas incluidos en el acuerdo de APP, como los derechos de intervención o las garantías de reembolso de deuda principal<sup>13</sup>.

La inversión de capital es la “*primera en entrar, última en salir*”, lo que quiere decir que las pérdidas del proyecto son cubiertas primero por los inversionistas de capital, y luego por los prestamistas, quienes sufren solo si se pierde la inversión de capital. A su vez, los prestamistas reciben pagos regulares según los términos de sus préstamos, bonos u otro instrumento de deuda. Los inversionistas de capital esperan recibir dividendos y compartir la apreciación en el valor de la SPV<sup>14</sup>.

### **El objetivo de los accionistas y de sus asesores,**

En el desarrollo de la estructura financiera, suele ser *minimizar el costo financiero del proyecto*. Debido a que el capital es más costoso que la deuda, los accionistas usan la proporción más alta de deuda para financiar el proyecto que el mercado acepte a un costo competitivo, mientras reducen, a través de negociaciones con el sector público y sus contratistas, el nivel de riesgo de la SPV.

### **Financiamiento sin posibilidad de recurso o con recurso limitado**

Bajo el financiamiento sin posibilidad de recurso o recurso limitado, solo se puede pagar a los prestamistas con los ingresos de la empresa del proyecto. Es decir, las

---

<sup>13</sup> A su vez, la empresa del proyecto contrata empresas que gestionen el diseño y la construcción (por lo general, y dependiendo del país, a través de convenios conocidos como contratos de Ingeniería, Adquisiciones y Construcción, o EPC (Engineering, Procurement and Construction), y las operaciones y el mantenimiento —O&M—). Estos contratistas pueden estar afiliados a los inversionistas de capital.

<sup>14</sup> Esto significa que los inversionistas de capital requieren un rendimiento de inversión mayor al de los prestamistas, a cambio de asumir un mayor nivel de riesgo sobre el monto, el cronograma y la seguridad de pagos.

obligaciones de la compañía del proyecto están separadas de las de los inversionistas de capital y la deuda se asegura en los flujos de caja del proyecto.

Las estructuras financieras suelen tener una gran proporción de deuda, que oscila entre el 70% y el 95% del financiamiento total. Desde la perspectiva del inversionista de capital, esto ayuda a gestionar el riesgo y bajar sus costos de capital; para los prestamistas, significa emprender una rigurosa diligencia.

### **Alternativas al financiamiento sin posibilidad de recurso o con recurso limitado para APP**

Aunque útil para recaudar fondos para inversiones grandes y altamente apalancadas, el uso de Project Finance tiene un costo. Las tasas de interés de la deuda de financiamiento del proyecto, generalmente, son más caras que los préstamos del Gobierno y también suelen ser más caras que si una empresa establecida pide préstamos.

El costo de transacción —establecimiento de la estructura contractual y la realización de una auditoría— puede hacer que los negocios pequeños no resulten atractivos. Ante esta situación, muchos proyectos de APP cuentan con las siguientes opciones:

- ❖ ***Que los accionistas, o accionista, principales del proyecto ofrezca una garantía*** parcial o total en la deuda del proyecto (garantía corporativa). Por ejemplo, en 1992, se estaba desarrollando un oleoducto en Colombia a través de una empresa conjunta entre la empresa petrolera nacional y empresas petroleras internacionales, con la CFI como prestamista principal<sup>15</sup>. o
- ❖ ***Que el Gobierno participe en la estructura financiera*** con fondos propios o apalancando préstamos soberanos: el Gobierno (o una institución financiera que sea propiedad del Gobierno) puede financiar como prestamista de la empresa del proyecto o puede brindar una garantía para una parte o la totalidad de la deuda del proyecto.

#### **4. Logro de la efectividad del contrato y cierre financiero**

Una vez que el Gobierno y el licitante preferido firman el contrato de APP, se comprometen contractualmente a implementar la APP. Sin embargo, existen

---

<sup>15</sup> En ese momento, desde la CFI hubo preocupación por los posibles ataques guerrilleros y el proyecto se estancó. Para poder avanzar, los accionistas ofrecieron una garantía de préstamo total en el proyecto;

normalmente varios pasos adicionales antes de que se pueda iniciar la implementación del proyecto.

El licitante preferido puede necesitar finalizar los acuerdos de financiamiento para la APP. Normalmente, el licitante preferido también necesita firmar contratos con otras partes en la estructura de la APP, por ejemplo, subcontratistas y aseguradoras.

El organismo de implementación también tiene normalmente tareas que cumplir, como finalizar los permisos. También se desarrollan a menudo protocolos y manuales detallados de gestión de contratos durante este periodo. Véase la siguiente figura (BID 2016).



El contrato de APP normalmente incluye completar (algunos de) estos elementos como *Condiciones Precedentes*, que *deben cumplirse para que el contrato sea efectivo*. Los contratos de APP a menudo especifican una fecha final en la cual el contrato termina y/o se ejecuta una garantía si las Condiciones Precedentes no se cumplen. Dejar de especificar los requisitos y de estipular un periodo para el cierre financiero pueden paralizar la implementación del proyecto por años.

### **Cumplimiento de condiciones para la efectividad del contrato y el cierre financiero**

El cierre financiero ocurre cuando todos los acuerdos del proyecto y del financiamiento se han firmado, todas las condiciones sobre esos acuerdos se han cumplido, y la parte privada de la APP puede recurrir al financiamiento para comenzar a trabajar en el proyecto. *Las condiciones del cierre financiero son, a menudo, circulares*, el contrato de APP no es efectivo hasta que el financiamiento esté disponible para efectuar retiros (es decir, la disponibilidad de financiamiento es una Condición Precedente para la efectividad del contrato), y viceversa.



**Condiciones Precedentes comunes**, e incluye una lista de verificación para los gobiernos sobre la finalización del contrato de APP y el logro del cierre financiero. Entre los ejemplos de requisitos se incluyen:

- *Finalizar todos los acuerdos del proyecto y contratos.*
- *Asegurar la aprobación final de las entidades gubernamentales relevantes, por ejemplo, revisión y aprobación del proceso de licitación y contrato final.*
- *Asegurar permisos y aprobaciones de planificación.*
- *Iniciar o completar la adquisición de tierras del proyecto.*

Este proceso a menudo requiere mucho trabajo y esfuerzo detallados de ambas partes, la pública y la privada, para llevar la etapa de transacción a un cierre e iniciar la implementación del proyecto.



**Francisco Huerta Benites**  
**Instituto de Economía y Empresa**  
**ONGD “Ciudad Feliz”**  
[www.iee.edu.pe](http://www.iee.edu.pe)

**Lima, junio 01, 2017**