

“El Project Finance hace más rentable los negocios por el alto apalancamiento a tasas de interés eficientes”

¿En qué consiste el financiamiento sin garantías o *project finance*?

El *project finance* se usa en todo el mundo desde hace muchos años, pero en Perú se utiliza poco. Permite financiar un proyecto nuevo sin arriesgar el patrimonio personal, utilizando como garantía el flujo de caja futuro que generará el proyecto. Para ello, es necesario hacer un buen diseño del negocio, preparar un flujo de caja y ese flujo será la garantía para el financiamiento del proyecto. El *project finance* incluye herramientas para mitigar y distribuir riesgos, alinear incentivos, diseñar un negocio utilizando buenas prácticas internacionales, que hacen más rentable los negocios y proyectos, e incluso para dar viabilidad a proyectos que no se pueden implementar de forma convencional.

¿Qué tipos de proyectos se pueden financiar con este mecanismo?

Usualmente grandes proyectos como los de infraestructura, energía, minería, transportes, telecomunicaciones, cuya inversión inicial es costosa y su periodo de rentabilización largo. Según el BBVA, sólo en 2015 este negocio movió más de US\$ 422.000 millones, de los cuales un 37% correspondieron a proyectos puestos en marcha en Europa, Oriente Medio y África.

Sin embargo, las herramientas y conocimientos del Project finance permiten gestionar el financiamiento e incrementar la rentabilidad de negocios, proyectos y emprendimientos.

¿Qué se debe hacer para usar este mecanismo?

Primero, es necesario hacer un diseño del negocio, distribuir eficientemente responsabilidades y riesgos, hacer un estudio de mercado y/o firmar contratos de compra venta de largo plazo, estimar el flujo de caja, y en cuánto tiempo se puede pagar las inversiones. Los patrocinadores hacen funcionar el negocio mediante contratos y mecanismos para mitigar riesgos y maximizar el potencial del proyecto.

¿Qué características tiene el project finance?

Es indispensable, para aislar riesgos y que el dinero proveniente del financiamiento se use exclusivamente en el proyecto, se crea una nueva empresa, la Sociedad de Propósito Especial (SPE o SPV) con un fin exclusivo: el proyecto y un plazo determinado.

Las garantías son los flujos futuros de caja, no terrenos, inmuebles, bienes del proyecto ni el patrimonio de los accionistas de la SPE. Se aíslan los riesgos de la SPE de los riesgos de sus accionistas estratégicos (nueva empresa sin historial ni pasivos).

Es ideal suscribir contratos de largo plazo para compra-venta de servicios en forma parcial o exclusiva o por lo menos

contar con estudios de mercado de expertos para sustentar el flujo de caja del proyecto. El punto de partida es "asegurar" los ingresos para implementar mi proyecto.

Es necesario recalcar que el *project finance* permite conseguir un alto apalancamiento (endeudamiento/ equity) y bajas tasas de interés, mitigando riesgos e involucrando participantes con expertise para generar confianza en el mercado.

Los financistas asumen alto grado el financiamiento del proyecto, y son los principales interesados en que se cumpla con las obras, el contrato y se generen los flujos de caja para el pago de la deuda. Existen mecanismos para protegerá los financistas.

El *project finance* permite dar viabilidad a negocios, y atraer a operadores de gran prestigio y experiencia sin poner en riesgo su patrimonio, dando de garantía los contratos y el flujo de caja.

Es importante mencionar que siendo poco conocido en el Perú es posible que el funcionario de negocios asignado no lo pueda gestionar. Debemos acudir al área especializada de Project finance o de financiamientos estructurados sindicados de nuestro sistema financiero.

¿El *project finance* se usa en Perú?, ¿En

qué tipo de proyectos?

Se usa en importantes proyectos del sector minería, energía, inmobiliario, industriales, logísticos, reforestación, entre otros. Un ejemplo es Mina Justa, ubicada en Ica. A cambio de sus acciones, el accionista mayoritario, Minsur, completa el financiamiento de la mina tras ceder el 40% de sus acciones por una contraprestación de US\$ 200 millones y con ello logra un apalancamiento de US\$ 1.348 millones.

El *project finance* también se usa en Asociaciones Público Privadas (APP) de puertos, aeropuertos, hospitales, infraestructura y servicios públicos. Las APP permiten que en el Perú contemos con servicios públicos de clase mundial, proporcionados en forma eficiente y segura por empresas internacionales que poseen el expertise para brindar servicios de calidad, que no existen en el país. Estas empresas traen inversiones y financiamiento, tecnología, capacitación, equipamiento y know-how.

Pero las herramientas y conocimientos del Project finance también se pueden utilizar para pequeños emprendimientos y proyectos. Por ejemplo, canchas de grass sintético: se hace un contrato para que el accionista estratégico implemente la cancha y la opere por un periodo de 6 años, prohibiéndose usar de garantía el terreno o parte de la inversión a realizar, y garantizándose el financiamiento con el contrato y el flujo de caja que generará el proyecto; los flujos permiten pagar la inversión en 2 años con suficiente holgura y tranquilidad para los involucrados en el proyecto.

¿Qué otros beneficios brinda el *project finance*?

En el diseño se establecen mecanismos para distribuir eficientemente los riesgos y responsabilidades, se alinean incentivos. Se recogen experiencias anteriores para diseñar, licitar y hacer contratos con buenas prácticas internacionales.

El diseño del negocio se hace y valida con la “opinión del mercado”. Los compradores, financistas, operadores, implementadores, proveedores opinan y evalúan, todos se involucran. Es un importante filtro para evaluar y descartar algunos proyectos o para corregir deficiencias no detectadas por quienes tomaron la iniciativa de diseñarlo.

Permite tener contratos de largo plazo o ventas aseguradas que nos dan estabilidad en el tiempo, evita incertidumbre, y permite planificar y organizar.

Asimismo, podemos implementar proyectos sin garantías en activos, sin poner en riesgo terrenos, inmuebles y bienes de los inversionistas, sin endeudar a los inversionistas.

Da más disciplina y control de los recursos, el empresario aporta el 10% de la inversión inicial y el financista el 90%. Los financistas arriesgan más y por ello supervisan minuciosamente los desembolsos y la implementación del proyecto.

El *project finance* hace más rentable los negocios porque se consiguen tasas de interés más bajas y un alto apalancamiento.

¿Por qué un alto endeudamiento incrementa la rentabilidad de un proyecto?

Los intereses que se pagan por un préstamo son un gasto, es decir, son deducibles del pago de impuestos (escudo fiscal) y por ende el costo neto del financiamiento es menor, dado que el dinero de accionistas es inversión, no es un gasto.

Además, el dinero prestado es más barato que el dinero propio, porque el inversionista asume más riesgo que el financista desde el punto de vista legal.

Si consigo prestarme más a una tasa eficiente, el costo promedio ponderado o WACC es menor y mi rentabilidad o VAN es mayor.

El dato

El profesor Enrique Cárcamo ofreció el 8 de marzo la conferencia magistral “Nuevas Alternativas de Financiamiento de Proyectos sin Garantías en Activos”, organizada por Esan Graduate School of Business, a través de la plataforma Zoom.

La conferencia permitió compartir con los asistentes experiencias y conocimientos sobre el financiamiento de proyectos sin garantías o *project finance*, sus beneficios y aplicaciones para lograr el financiamiento, mitigar riesgos e

incrementar la rentabilidad de proyectos.

Carreteras y puertos concesionados invirtieron más de US\$ 21 millones en 2023

La inversión en carreteras y puertos concesionados no se detiene. En enero de 2023, ambas infraestructuras ejecutaron US\$ 21,3 millones en conjunto, una cifra que promueve el desarrollo económico e integración del país, destacó el Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (Ositrán).

A través de su Reporte Mensual de Inversiones, el Ositrán señaló que, durante el primer mes del año, las concesionarias de puertos dinamizaron US\$ 14,8 millones, 1037 % más que el mismo periodo de 2022.

Resaltaron los capitales de los terminales multipropósito del Norte del Puerto del Callao y Salaverry con US\$ 13,4 millones y US\$ 1,3 millones, respectivamente. Las inversiones declaradas permitieron la construcción y mantenimiento de infraestructura en beneficio de los usuarios.

Por su parte, las carreteras ejecutaron US\$ 6,5 millones, destacando los US\$ 3,1 millones colocados por la Red vial 4 (Pativilca-Puerto Salaverry), los US\$ 1,4 millones de IIRSA

Norte (Paita-Yurimaguas) destinados a la ejecución de obras accesorias y US\$ 1,1 millones dinamizados por la Autopista del Sol (Trujillo-Sullana) en la construcción de obras obligatorias y de rehabilitación de tramos afectados por el Fenómeno El Niño.

En tanto, en la Línea 2 del Metro de Lima y Callao se reportaron inversiones por US\$ 72.497, mientras que las empresas administradoras de aeropuertos US\$ 2.428.

Así, la inversión total de las 32 infraestructuras al 31 de enero ascendió a US\$ 21,4 millones, 28,2% más que el mismo periodo de 2022.

Inversión acumulada a enero

La inversión acumulada de las infraestructuras de transporte, supervisadas por el Ositrán, alcanzó los US\$ 10.568 millones, equivalente a 61,92% del total de compromisos de inversión, que supera los US\$ 17.067 millones.

Así, los puertos acumularon US\$ 1.903 millones (65% respecto a sus compromisos de inversión), los ferrocarriles y Metro de Lima US\$ 3.248 millones (54%), aeropuertos US\$ 587,52 millones (23%) y carreteras US\$ 4.827 millones (89%).

El dato

El Ositrán supervisa 16 contratos de concesión de carreteras,

8 contratos de terminales portuarios, 2 de vías férreas, 2 de las Líneas 1 y 2 del metro, 3 contratos de aeropuertos y un contrato de la hidrovía amazónica.

BCR mantuvo tasa de interés de referencia en 7,75%

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCR) acordó mantener la tasa de interés de referencia en 7,75%, por segundo mes consecutivo, pero resaltó que esta decisión no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés.

«Futuros ajustes en la tasa de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, incluyendo los efectos macroeconómicos de los acontecimientos sociales recientes», explicó.

Inflación

En febrero la tasa mensual de inflación fue 0,29% y la inflación sin alimentos y energía fue 0,27%. La tasa de inflación a doce meses se redujo de 8,66% en enero a 8,65% en febrero, mientras que la tasa de inflación sin alimentos y

energía a doce meses aumentó de 5,80% en enero a 5,87% en febrero. Ambos indicadores se ubicaron por encima del límite superior del rango meta de inflación.

«El aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos desde la segunda mitad de 2021, acentuado por los conflictos internacionales, ha conllevado a un fuerte incremento de las tasas de inflación a nivel global en magnitudes no vistas en muchos años y hacia niveles significativamente superiores a las metas de inflación de bancos centrales, tanto de economías avanzadas como de la región. **En el caso peruano esto ha sido acentuado por los conflictos sociales desde diciembre**», afirmó el BCR.

Proyecciones

El ente emisor proyecta una tendencia decreciente de la inflación interanual desde marzo con el retorno al rango meta en el cuarto trimestre de este año, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, a la reversión de choques de oferta en el sector agrícola y a una reducción de las expectativas de inflación en el resto del año; aun cuando se estima que la tasa mensual de marzo sería mayor a los meses previos por factores coyunturales y estacionales.

Expectativas

Asimismo, el BCR indicó que las expectativas de inflación a doce meses disminuyeron de 4,62% en enero a 4,29% en febrero, por encima del límite superior del rango meta de inflación. La expectativa de inflación para el año 2023 también disminuyó de

4,73% a 4,50%.

Al respecto, explicó que la mayor parte de los indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía se recuperó en febrero, aunque se mantiene en el tramo pesimista.

Además, que las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial han mostrado una ligera mejoría, aunque subsiste el riesgo global por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, el impacto de la inflación sobre el consumo y los conflictos internacionales.

El Directorio del BCR señaló que se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de las expectativas de inflación y la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria. El Directorio reafirma su compromiso de adoptar las acciones necesarias para asegurar el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección.

Tasas de interés

En la misma sesión el Directorio acordó mantener las siguientes tasas de interés de las operaciones en moneda nacional del BCRP con el sistema financiero bajo la modalidad de ventanilla.

1. Depósitos overnight: 5,25 por ciento anual.
2. Operaciones de reporte directas de títulos valores y de

moneda, y Créditos de Regulación Monetaria: i) 8,25 por ciento anual para las primeras 10 operaciones en los últimos 3 meses; y ii) la tasa de interés que fije el Comité de Operaciones Monetarias y Cambiarias para las operaciones adicionales a estas 10 operaciones en los últimos 3 meses. Además, el Comité de Operaciones Monetarias y Cambiarias podrá establecer tasas superiores en función al monto de las operaciones.

La próxima sesión del Directorio en que se evaluará el Programa Monetario está programada para el 13 de abril de 2023.