

EL MÉTODO DE PROJECT FINANCE PERMITE A LAS FIRMAS ACCEDER A MAYORES NIVELES DE ENDEUDAMIENTO, DADO QUE EL RIESGO DEL PROYECTO RECAE ÚNICAMENTE EN SUS PROPIAS POSIBILIDADES DE GENERAR INGRESOS.

La fórmula para financiar los grandes proyectos de inversión

diariofinanciero#eliseo@smbiu.cl

Los grandes proyectos de infraestructura o energía suelen necesitar cuantiosas inversiones iniciales y largos plazos para rentabilizarse. La consecuencia es que la transición energética enfrenta un dilema: ¿cómo financiarse?

Dado que para las empresas que llevan a cabo este tipo de iniciativas es complejo acceder a préstamos tan elevados, en casi la totalidad de los casos se opta por un modelo denominado *project finance*, donde se financia un proyecto específico de manera aislada.

El académico de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Los Andes, Mauricio Larraín, explicó que el *project finance* "se basa en la capacidad de un proyecto para generar ingresos futuros sin depender de la fortaleza financiera de la empresa. Es ideal para grandes proyectos como parques eólicos o plantas solares donde uno o varios bancos financian la inversión inicial".

Sociedad de "propósito especial"

Para concretar estos financiamientos, se constituye una sociedad conocida como *Special Purpose Vehicle (SPV)* o Vehículo de Propósito Especial, que tiene como único objetivo llevar a cabo el proyecto. El investigador principal de Clapes UC, Rodrigo Arriagada, señaló que, con esto, los prestamistas dependen solo del flujo de caja generado por el proyecto para pagar la deuda y los gastos

■ Ante la necesidad de grandes capitales iniciales que pueden demorar hasta décadas en entregar un retorno, ha tomado fuerza el modelo de *project finance*, donde se crea una sociedad especial para un proyecto determinado, que no depende de las finanzas de la empresa matriz.

POR MARTÍN BAEZA

operacionales, con lo que dejan de depender de los activos y flujos de caja de la empresa matriz.

Así, Arriagada sintetizó el mecanismo del *project finance*: "En términos generales (...) sigue estos pasos: primero se realizan análisis económicos y financieros para evaluar la viabilidad del proyecto. Luego, se crea la SPV. Finalmente, una vez que el proyecto esté operativo, con los flujos de caja se paga la deuda". Con esto, el académico sostuvo que se pueden alcanzar mayores niveles de endeudamiento, ya que el riesgo

del proyecto recae en sus propias posibilidades de generar ingresos.

Larraín añadió que, por otro lado, también se aíslan "los riesgos del proyecto en una entidad independiente protegiendo las finanzas de la empresa patrocinadora (...) es ideal para grandes proyectos, especialmente en energía renovable, ya que facilita inversiones importantes sin comprometer la estabilidad financiera de la empresa".

Respaldos legales

Un abogado que participa en estas

operaciones -y que pidió mantener reserva de su nombre- detalla que, una vez constituido el SPV, se realizan dos contratos: uno orientado a la etapa de construcción y energía (*Engineering, Procurement, Construction*; generalmente abreviado a "EPC") y otro a la operación y mantenimiento (O&M).

La misma fuente relata que, como a los bancos se les irá pagando con el flujo generado por el proyecto, estos exigen ciertos criterios mínimos para esos contratos. "Si al proyecto le va mal, al banco le va mal", dice, y agrega que por eso "se prendan hasta los clavos". Para esto último, se suele usar la prenda sin desplazamiento, figura legal que permite prenda de manera universal un tipo de bienes (en este caso activos), en vez de hacerlo uno por uno.

Una guía publicada por BBVA en 2023 señala que este esquema de financiamiento cuenta con mayo-

res restricciones debido a que el crédito solo se respalda por su flujo de caja y activos: "Una compañía que desea estructurar un *project finance* debe acceder a firmar contratos de venta y de suministro por la práctica totalidad de su capacidad y a precios fijos y a plazos elevados con el objetivo de reducir la volatilidad de sus ingresos. Además debe otorgar prenda a los bancos sobre los activos y acciones de la sociedad. Y por último debe someterse a unas obligaciones financieras y políticas ajustadas que aseguren el buen funcionamiento de la actividad".

Por otro lado, las SPV suelen constituirse como una sociedad por acciones (SpA), lo que puede ser útil si posteriormente la empresa quiere transferir el proyecto: de esa manera, se pueden vender las acciones de la SPV en vez de comenzar a ofrecer los activos del proyecto en sí.

"La flexibilidad de este método de financiamiento facilita la inclusión de distintos socios al proyecto, lo que permite distribuir los riesgos entre distintos participantes", subraya Arriagada, de Clapes.

El factor deuda

La guía del BBVA señala que es la "estabilidad y predictibilidad" de los ingresos del proyecto lo que permite contemplar estructuras de financiación "con un plazo y apalancamiento fuera del alcance de una estructura corporativa con una calificación crediticia comparable".

El banco español sostuvo que por esto los plazos de financiamiento pueden llegar a alcanzar incluso los 30 años "para los riesgos de mayor calidad. Igualmente el nivel de apalancamiento puede alcanzar niveles imposibles de igualar por financiaci3nes corporativas, habiéndose superado en algunos casos un nivel de deuda:capital de 90:10". Esto se alinea con otra ventaja de la estructura, que es asociar estos bloques de deuda a una subsidiaria en particular, sin afectar el nivel de endeudamiento corporativo.



30

AÑOS PUEDEN ALCANZAR LOS PLAZOS DE FINANCIAMIENTO DE LOS MEGAPROYECTOS.

SPV

O EN ESPAÑOL VEHÍCULO DE PROPÓSITO ESPECIAL, SON LAS SOCIEDADES QUE SE CREAN PARA FINANCIAR ESTOS PROYECTOS.