UNIVERSIDAD ESAN

EVALUACIÓN TRIBUTARIA, CONTABLE Y FINANCIERA DE UN PROJECT FINANCE A TRAVÉS DEL DESARROLLO DE PROYECTOS DE APP EN EL PERÚ

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Magíster en Finanzas y Derecho Corporativo

por:

Cinthia Isabel Carranza Liza
Jean Pierre Galván Ortiz
Juana Gustin Gutiérrez Zevallos

Programa de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo
2014-I

Lima, 03 de octubre de 2016

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I. – INTRODUCCIÓN 10

1.1 Determinación del problema 1
1.2 Formulación del problema 3
1.3 Objetivos de la investigación 3
1.3.1 *Objetivo general* 3
1.3.2 *Objetivos específicos* 3
1.4 Alcance de la investigación 4
1.5 Justificación y contribución 4
1.6 Descripción de la metodología de la investigación 5

CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL DEL PROJECT FINANCE 7

2.1 Orígenes 7
2.2 Experiencia comparativa en países de Latinoamérica 9
2.2.1 Estabilidad jurídica para las inversiones 11
2.2.2 Régimen de expropiación de terrenos 14
2.2.3 Aplicación práctica de la expropiación 18
2.3 Project Finance en el Perú 23
2.4 Rol del financiamiento tradicional 27
2.5 Project Finance: Nueva alternativa de financiamiento 31
2.6 Características esenciales 34
2.7 Stakeholders 35
2.7.1 Sociedad de propósito especial 36
2.7.2 Promotores y socios 36
2.7.3 Asesores 37
2.7.4 Constructor y operador 38
2.7.5 Fiduciario 38
2.7.6 Entidades financiadoras 39
2.8 Proyectos de Asociación Público Privada 40
2.8.1 Definición de APP 41
2.8.2 Esquemas contractuales 43

CAPÍTULO III.- PRINCIPALES RIESGOS DEL PROJECT FINANCE 46

3.1 Introducción 46
3.2 Clasificación de riesgos 47
3.2.1 Riesgo de diseño 47
3.2.2 Riesgo constructivo 47
3.2.3 Riesgo operacional 48
3.2.4 Riesgo de mercado 48
3.2.5 Riesgo social 49
3.2.6 Riesgo político/ legal 49
3.3 Desarrollo de los principales riesgos en el proyecto Red Vial 6 50
3.4 Matriz de riesgos del proyecto Red Vial 6 67

CAPÍTULO IV.- ASPECTOS TRIBUTARIOS 78

4.1 Introducción 78
4.2 Consideraciones fiscales para proyectos de inversión en el Perú 79
4.2.1 *Impuesto a la Renta* 81

4.2.2 Impuesto General a las Ventas 83
4.2.3 Impuesto Selectivo al Consumo 86
4.2.4 Impuesto Predial 87
4.3 Aplicación tributaria en las APP 88
4.3.1 Impacto del Impuesto a la Renta en APP 90
4.3.2 Impacto del Impuesto General a las Ventas en APP 94
4.3.3 Impacto del Impuesto Selectivo al Consumo en APP 97
4.3.4 Impacto del Impuesto Predial en APP 98
4.4 Tratamiento tributario de la SPE 100
4.5 Beneficios fiscales en las APP 101
4.5.1 Régimen Especial de Recuperación Anticipada de IGV 101
4.5.2 Reintegro Tributario del IGV 103
4.5.3 Convenios de Estabilidad Jurídica – CEJ 104
4.5.4 Promoción de la Inversión en la Amazonía del Perú 107

CAPÍTULO V. - ASPECTOS CONTABLES 111

5.1 Introducción 111
5.2 La información contable y los proyectos de inversión 111
5.3 Situación contable en el Perú 112
5.4 Consideraciones contables para proyectos bajo la modalidad APP 114
5.4.1 Estado de Situación Financiera 115
5.4.2 Estado de Resultados 121
5.4.3 Estado de Flujo de Efectivo 123
5.4.4 Información contable a revelar sobre un contrato de concesión 123
5.5 Criterio de consolidación de la SPE 123

CAPÍTULO VI. - ASPECTOS FINANCIEROS 126

6.1 Introducción 126
6.2 Desarrollo de las principales herramientas financieras 127
6.2.1 Costo anual uniforme equivalente - CAUE 127
6.2.2 Valor Actual Neto - VAN 127
6.2.3 Tasa Interna de Retorno - TIR 128
6.3 Costo de Capital: WACC y CAPM 129
6.4 Índices de rentabilidad: ROA, ROE y EVA 130
6.4.1 Rentabilidad sobre los Activos - ROA 130
6.4.2 Rentabilidad sobre el Patrimonio - ROE 130
6.4.3 Valor Económico Agregado - EVA 131

CAPÍTULO VII.- EJERCICIOS PRÁCTICOS 132

CAPÍTULO VIII.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 141

ANEXOS 145

BIBLIOGRAFÍA 186

RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento de tesis expone los principales aspectos tributarios, contables y financieros que deben ser considerados para el desarrollo de proyectos de inversión bajo la modalidad de APP[1] que utilizan la herramienta de Project Finance para lograr su bancabilidad.

De esta manera, se desarrolla inicialmente el marco conceptual del Project Finance, definiéndolo como una herramienta de financiamiento no tradicional y de corta experiencia en Latinoamérica. Se resalta además que el Project Finance no es un contrato ni menos aún un tipo de APP, sino una herramienta de financiamiento de proyectos de inversión que se solventa principalmente sobre sus flujos futuros.

Asimismo, se ha realizado un análisis comparativo de la evolución de los proyectos de inversión bajo la modalidad de APP que utilizan la herramienta del Project Finance, a fin de evidenciar cómo es que su concepto puro se ha viabilizando en la realidad de la región y cuáles han sido sus principales dificultades para el desarrollo de este tipo de proyectos.

Sobre la base de la información primaria obtenida de las encuestas realizadas a especialistas de distintos rubros en el desarrollo de proyectos de inversión, se identifican los principales aspectos que inciden en el Project Finance, concluyendo que el manejo de riesgos constituye un pilar en su estructura contractual.

Bajo una eficiente asignación de riesgos y la experiencia sistematizada de profesionales especializados, se detalla qué aspectos tributarios, contables y financieros deben tener especial atención por parte de los inversionistas, estructuradores y consultores en general para la esquematización de un Project Finance en proyectos de APP.

Además de las estadísticas y casuística que la presente tesis ha tomado en cuenta para el desarrollo de su contenido cualitativo, se desarrollan ejercicios prácticos con supuestos ideados por los autores del presente documento, a fin de plasmar las principales herramientas financieras, documentos contables, los principales tributos y la aplicación de fórmulas de mitigación de riesgos que vulneran al Project Finance.

[1] Se refiere a las Asociaciones Público Privadas.

En virtud de lo analizado y desarrollado podemos concluir que los proyectos de inversión bajo esquemas de APP que utilizan la herramienta del Project Finance necesitan de una eficiente asignación de riesgos así como la identificación y aplicación de óptimos mecanismos de mitigación en caso éstos sucedan; ello con la finalidad de asegurar la bancabilidad por parte de los acreedores permitidos.

Asimismo, podemos concluir que la normativa tributaria especial en proyectos de inversión bajo la modalidad de APP se encuentra regulada únicamente en los artículos 19° y 22° del TUO aprobado mediante Decreto Supremo Nº 059-96-PCM, referidos a convenios de estabilidad jurídica y al valor de la transferencia de los bienes al término de la concesión y su respectiva depreciación.

Sin embargo, dichos artículos no desarrollan completamente la aplicación de los principales impuestos que afectan el *cash flow* en un proyecto de inversión bajo un esquema de Project Finance, ni tampoco mencionan los beneficios tributarios a los que dicho inversionista podría acceder.

A diferencia de los aspectos tributarios, el régimen contable sí cuenta con una normativa exclusiva emitida por el IASB[2] para el tratamiento y la presentación de información financiera que la SPE[3] debe aplicar cuando suscribe el contrato correspondiente y se sujeta a las obligaciones determinadas para la ejecución del Project Finance en un proyecto de APP.

Finalmente, la aplicación de los conocimientos financieros y el buen manejo de los indicadores de rentabilidad constituyen una herramienta vital para los inversionistas que desean comprender y evaluar de manera más especializada los beneficios y debilidades de los proyectos de inversión que desean ejecutar.

[2] International Accounting Standards Board (Junta de Normas Internacionales de Contabilidad) es un organismo independiente que elabora y aprueba las Normas Internacionales de Información Financiera.
[3] En adelante Sociedad de Propósito Especial.