

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



PONTIFICIA  
**UNIVERSIDAD**  
**CATÓLICA**  
DEL PERÚ

“¿Cuánto vale una concesión?”

Tesis para optar el grado de Magíster en Derecho de la Empresa

AUTOR: RENÉ HELBERT CORNEJO DÍAZ

ASESOR: HEBERT TASSANO VELAOCHAGA

LIMA – PERÚ

2016



## Resumen

Una característica que es de especial preocupación para los inversionistas es la situación que enfrentarían en un evento de caducidad que implica que el instrumento que sustenta el repago de las obligaciones de la Sociedad Concesionaria desaparezca y por tanto no exista una fuente de ingresos.

Se analiza la naturaleza del contrato de concesión en general y en particular su tratamiento en el marco de la ley peruana. Asimismo se presentan los conceptos legales que permiten una comprensión de la caducidad en el caso de los contratos de concesión. Estos elementos permiten un marco de análisis para el enfoque específico cual es el de analizar la compensación que el Estado como concedente debería pagar a la Sociedad Concesionaria en caso de caducidad.

Asimismo se desarrollan los conceptos económicos y financieros necesarios para valorizar la concesión y por tanto establecer los criterios aplicables para su determinación en el marco de las cláusulas contenidas en el respectivo contrato; y se analiza una muestra representativa de contratos de concesión que permiten identificar las prácticas aplicadas y así comparar el marco normativo presentado con la práctica aplicada. Se concluye tipificando tales prácticas y estableciendo los criterios que podrían mejorar el tratamiento de las cláusulas de caducidad, en particular en lo relativo a la determinación de los montos a pagar por el Estado a la Sociedad Concesionaria; es decir responder, en el contexto de la caducidad, a la pregunta ¿Cuánto vale una concesión?

## Tabla de contenido

INTRODUCCIÓN .....	5
Capítulo I .....	8
EL CONTRATO DE CONCESIÓN .....	8
1.1    Concepto de Concesión.....	8
1.2    Naturaleza Jurídica de la Concesión.....	12
1.2.1    Teoría contractualista .....	13
1.2.2    Teoría del Acto Administrativo Unilateral.....	15
1.2.3    Teoría del Acto Mixto .....	16
1.2.4    Naturaleza administrativa del contrato .....	17
1.3    Contrato de Concesión.....	19
1.3.1    Interés Público.....	21
1.3.2    Cláusulas exorbitantes .....	23
1.4    Características del Contrato de Concesión .....	28
1.5    Tratamiento legal en el Perú .....	29
1.5.1    Concepto de concesión en la legislación peruana .....	35
1.6    Conclusiones del capítulo.....	39
Capítulo II .....	41
ASPECTOS JURIDICOS DE LA CADUCIDAD .....	41
2.1    Definición de caducidad .....	41
2.2    Aspectos legales .....	43
2.2.1    Vencimiento del Plazo por el que se otorgó .....	44
2.2.2    Incumplimiento del Concesionario .....	45
2.2.3    Acuerdo entre el Estado y el Concesionario .....	47
2.2.4    Destrucción total de la obra.....	47
2.2.5    Otras causales que se estipulen en el Contrato.....	47
2.2.5.1    Incumplimiento del Concedente.....	48
2.2.5.2    Decisión Unilateral del Concedente.....	48
2.2.5.3    Término por Fuerza Mayor o Caso Fortuito.....	51
2.3    Equilibrio económico y financiero.....	51
2.4    Continuidad del servicio.....	54
2.5    Conclusiones del capítulo.....	55

Capítulo III .....	57
ASPECTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE LA CADUCIDAD.....	57
3.1    Concepto de valor .....	57
3.2    Valor actual y valor.....	58
3.3    El valor de un proyecto .....	59
3.3.1    Estimación de los flujos de caja.....	61
3.3.2    Estimación del costo de oportunidad .....	63
3.3.2.1    Costo de la deuda.....	67
3.3.2.2    Costo de los recursos de los accionistas .....	68
3.3.3    Características de la infraestructura .....	71
3.3.4    Evolución del valor durante el contrato de concesión.....	76
3.3.5    Perspectiva de la Sociedad Concesionaria .....	79
3.3.6    Perspectiva de los accionistas de la sociedad concesionaria.....	83
3.3.7    Perspectiva de los acreedores de la sociedad concesionaria .....	84
3.4    Implicancias económicas y financieras de la caducidad .....	86
3.5    Equilibrio económico y financiero.....	88
3.6    Enfoque de valorización para casos típicos de caducidad .....	90
3.6.1    Terminación por cumplimiento del plazo del contrato.....	90
3.6.2    Terminación por incumplimiento del Concesionario .....	91
3.6.3    Terminación por fuerza mayor y por mutuo acuerdo.....	94
3.6.4    Terminación por decisión unilateral del concedente.....	96
3.6.5    Terminación por incumplimiento del concedente .....	96
3.7    Monto a compensar a la Sociedad Concesionaria .....	98
3.8    Conclusiones del capítulo.....	99
Capítulo IV .....	103
TRATAMIENTO DE LA CADUCIDAD EN LOS CONTRATOS DE CONCESION .....	103
4.1    Aspectos generales.....	103
4.2    Tratamiento contractual .....	104
4.2.1    Primer contrato de concesión suscrito en el Perú .....	105
4.2.2    Contratos de concesión de líneas de transmisión.....	105
4.2.3    Contrato de concesión del Terminal Portuario de Matarani .....	108
4.2.4    Contrato de concesión del Muelle Sur .....	110
4.2.5    Contrato de concesión del Muelle Norte .....	113
4.2.6    Contrato de concesión del Terminal Portuario de Paita .....	115
4.2.7    Contrato de concesión Terminal de Embarque de Minerales .....	116
4.2.8    Contrato de concesión IIRSA SUR – Tramos 3, 4 y 5 .....	118

4.2.9	Contrato de concesión de la Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica.....	121
4.2.10	Contrato de concesión del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez .....	121
4.3	Conclusiones del capítulo.....	123
Capítulo V	.....	124
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		124
5.1	Conclusiones.....	124
5.2	Recomendaciones .....	125
BIBLIOGRAFIA.....		135



## INTRODUCCIÓN

La concesión como modalidad de las Asociaciones Público Privadas, ha permitido al Gobierno Central comprometer inversiones por más de 31,000 millones de dólares americanos e incluso recaudar más de 2,000 millones de dólares americanos en 120 contratos a junio del 2016. A ello deben sumarse los contratos realizados por Gobiernos Regionales y Municipalidades, especialmente la de Lima Metropolitana.

Esta modalidad se aplica desde 1993, cuando se suscribió el primer contrato de concesión, bajo el marco del Decreto Legislativo 674, con el objeto de realizar mejoras en la playa de estacionamiento del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez. Sin embargo, es a partir del Decreto Legislativo 839 y subsecuentemente el Decreto Supremo N° 059-96-PCM Texto Único Ordenado y la creación de la Comisión de Promoción de las Concesiones Privadas – PROMCEPRI, que las concesiones toman un impulso. Este marco normativo, derogado mediante el Decreto Legislativo 1224 en setiembre de 2015, durante 19 años permitió aportar al desarrollo de la infraestructura y el servicio público. El nuevo marco normativo y las modificaciones que se realicen en aplicación de las facultades legislativas solicitadas al Congreso de la República por el Ejecutivo, ciertamente reforzarán los mecanismos aplicables y construirán sobre la amplia experiencia que PROINVERSION y los profesionales peruanos del ámbito público y privado han desarrollado durante éste período.

Los contratos de concesión suponen el desarrollo de infraestructura que se constituyen, en bienes usualmente públicos que deben ser construidos, cuando no diseñados por una Sociedad Concesionaria que se constituye como un vehículo de propósito especial y está conformada por empresas de diversas capacidades. La única fuente de repago son los derechos de cobro establecidos contractualmente por períodos que suelen estar entre 20 y 30 años, pudiendo extenderse hasta 60 años. La confianza de los inversionistas para asumir las obligaciones que el contrato de concesión suponen, es una permanente ratificación del prestigio que el sistema de concesiones y las credibilidad que el Estado Peruano ha logrado en éste campo.

Una característica que es de especial preocupación para los inversionistas es la situación que enfrentarían en un evento de caducidad que implica que el instrumento

que sustenta el repago de las obligaciones de la Sociedad Concesionaria desaparezca y por tanto no exista una fuente de ingresos.

El presente documento analiza la naturaleza del contrato de concesión en general y en particular su tratamiento en el marco de la ley peruana. Asimismo se presentan los conceptos legales que permiten una comprensión de la caducidad en el caso de los contratos de concesión. Estos elementos permiten un marco de análisis para el enfoque específico cual es el de analizar la compensación que el Estado como concedente debería pagar a la Sociedad Concesionaria en caso de caducidad.

Con el propósito de fijar un derrotero para la fijación de tal pago, y por ello el título del documento, se desarrollan los conceptos económicos y financieros necesarios para valorizar la concesión y por tanto establecer los criterios aplicables.

Como se evidencia, existe un factor de capital importancia al analizar la aplicación de una adecuada valorización, y es el mecanismo de adjudicación de las concesiones que permite incorporar en la oferta de los postores y en particular de aquel que deviene Sociedad Concesionaria, que relativizan la aparente necesidad de realizar una valorización, en la medida que el tratamiento de la caducidad sea establecido con claridad en el contrato que, como parte del mecanismo de subasta, se entrega debidamente suscrito y como parte de su oferta. Ello permite una holgura muy grande al momento de aplicar los mecanismos de cálculo del valor de la concesión, al extremo de relativizar su necesidad.

Por otro lado, una fijación poco cuidadosa de los mecanismos de compensación, puede incorporar incentivos perversos en la actuación de las partes; razón por la cual, se espera que exista un sesgo en los contratos, cual es que las fórmulas de valorización subestimen el valor en todo momento, de modo tal que en ningún momento sea deseable para la Sociedad Concesionaria, incurrir en causal que permita forzar una caducidad que podría serle económicamente conveniente. Es cierto que existe un disuasivo constituido por el valor de la reputación de las firmas que constituyen la Sociedad Concesionaria, sin embargo, difícilmente será una protección en la cual confíe el Estado.

Fórmulas de valuación que subestimen el valor de la concesión, podrían constituir un incentivo al Estado para caducar, más aún si puede acudir a la aplicación de la caducidad por interés público. Sin embargo, el costo político, el análogo para este caso del costo reputacional, protege a los inversionistas; sobre todo en casos como el de Perú que goza de una magnífica reputación en los mercados internacionales. Debe

señalarse que el Estado Peruano no ha aplicado esta capacidad en ningún contrato a la fecha.

Finalmente, se analiza una muestra representativa de contratos de concesión que permiten identificar las prácticas aplicadas y así comparar el marco normativo presentado con la práctica aplicada. Se concluye tipificando tales prácticas y estableciendo los criterios que podrían mejorar el tratamiento de las cláusulas de caducidad, en particular en lo relativo a la determinación de los montos a pagar por el Estado a la Sociedad Concesionaria; es decir responder, en el contexto de la caducidad, a la pregunta ¿Cuánto vale una concesión?.



## Capítulo I

### EL CONTRATO DE CONCESIÓN

#### 1.1 Concepto de Concesión

El presente trabajo de investigación abordará la concesión de parte del Estado a favor de agentes privados, denominada concesión administrativa, específicamente en el ámbito de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos<sup>1</sup>. El término concesión, según Báez, proviene del latín *concessio* y está relacionado con el verbo **conceder**, otorgar o entregar (1990: 220). En su origen, la concesión era entendida como un “acto de disposición del príncipe” (Vargas 1997: 20), sin embargo, posteriormente, dicho concepto fue cambiando hasta llegar a una visión de contrato administrativo.

---

<sup>1</sup> En nuestro marco jurídico, han sido reguladas sucesivamente por el Decreto Legislativo N° 674 (1991), Decreto Legislativo N° 839 (1996), el Texto Único Ordenado con rango de Ley Decreto Supremo N° 059-96-PCM, Decreto Legislativo 1012 (2008), Ley 30167 (2014) y el vigente Decreto Legislativo N° 1224 (2015) que deroga todas las anteriores normas con excepción del primer y segundo párrafo del artículo 19 y el artículo 22. En el Decreto Legislativo N° 1012 introduce el concepto de Asociaciones Público Privadas, que en la práctica es la misma modalidad establecida en las normas previas. En las normas sucesivas se ha ajustado el ámbito de aplicación ampliándolo. El Decreto Legislativo vigente define las Asociaciones Público Privadas como “(...) modalidades de participación de la inversión privada (...)”; y su reglamento establece que la concesión es una de las modalidades y la define como “Es el acto administrativo por el cual los Ministerios, Gobierno Regional o Gobierno Local otorgan a un inversionista la ejecución y explotación de infraestructura pública o la prestación de servicios públicos, por un plazo determinado, cuyos derechos y obligaciones están regulados en el respectivo contrato.”

El concepto de concesión administrativa engloba diversas realidades y modalidades; es por ello que la doctrina ha definido de manera general dicho concepto como “la transferencia a uno o varios sujetos de una esfera de actuación originalmente perteneciente a una entidad administrativa” (Villar 1981: 687). Cabe precisar que dicha transferencia al privado se encuentra referida únicamente al ejercicio de la función administrativa, y no a su titularidad, la cual queda en manos de la Administración.

Es claro que la transferencia de la esfera de actuación del Estado no se logra únicamente mediante la concesión; sin embargo el alcance de tal transferencia en el caso de las concesiones, es mayor. Villar Palasí indica con relación al contrato de concesión que “se traduce de este modo en la entrega al súbdito de una esfera funcional de competencia atribuida a la Administración pública, o más concisamente, la investidura de una función pública, es otorgada por la administración a un particular o empresa para realizar o prestar algún objeto, algún servicio, de la incumbencia propia y exclusiva de aquélla, sujeto a tarifa la explotación” (1981: 687).

El objetivo principal del Estado para otorgar concesiones a los agentes privados es mejorar la calidad en la prestación de los servicios asociados a la infraestructura, así como asegurar su provisión por el plazo de la concesión. Asimismo, según la estructura económica del contrato, se transfieren riesgos que en una obra pública habría mantenido el Estado y se transfiere la obligación de obtener financiamiento para la ejecución de obras de infraestructura y para brindar servicios públicos. En un proceso de concesión, el Estado busca mejorar la infraestructura del país y mejorar la provisión de servicios en términos de calidad, cobertura y acceso de los usuarios a los mismos, con la participación del sector privado. Por el lado del privado, éste busca obtener rentabilidad dentro de un marco legal apropiado para su inversión, sujetándose al cumplimiento de las obligaciones que ha aceptado mediante el contrato de concesión.

Ahora bien, de acuerdo a lo prescrito en la Constitución vigente y a los diversos regímenes legales, las concesiones se encuentran referidas a los recursos naturales, infraestructura y servicios públicos. En ese sentido, el presente trabajo se centrará en la concesión de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos, la cual es entendida, por el común de la gente, como el otorgamiento del derecho o permiso que hace una autoridad administrativa a un particular o empresa privada para administrar, gestionar o explotar, por un periodo determinado, bienes y/o servicios del Estado.

La doctrina ha definido diversos conceptos de lo que es una concesión; estos parten desde Cano que la define como:

Un acto administrativo público, por medio del cual el Estado, llamado concedente, faculta al particular, llamado concesionario, para que administre y explote en su provecho, en forma regular y continua, pero por tiempo determinado, bienes del dominio público o servicios públicos, en vista de satisfacer un criterio colectivo, mediante una ley preconcebida y un contrato formulado entre las partes. (1964: 54).

Para Mayer, la concesión es el acto administrativo por el cual se da poder a un individuo sobre una parte de la administración pública (1951: 172). En esa misma línea de razonamiento, Serra manifiesta que “la concesión es un acto administrativo, por medio del cual la Administración Pública Federal confiere a una persona una condición o poder jurídico para ejercer ciertas prerrogativas públicas con determinadas obligaciones y derechos para la explotación de un servicio público, de bienes del Estado o los privilegios exclusivos que comprenden la propiedad individual” (1979: 226).

Para Calafell la concesión administrativa es el “medio más eficaz, dentro del estado moderno, para entregar a los particulares ciertas actividades o la explotación de recursos federales, que la administración pública no está en condiciones de desarrollar ya sea por incosteabilidad económica, por impedimentos organizacionales propios o por inconveniencia política” (1996: 215).

Asimismo, Fraga considera que la concesión administrativa es “el acto por el cual se concede a un particular el manejo y explotación de un servicio público o la explotación y aprovechamiento de bienes del dominio del Estado” (1952: 242).

De otra parte, De la Fuente analiza varias definiciones para proponer una propia que reúne los puntos más importantes, señalando que la concesión administrativa es el acto jurídico de derecho público mediante el cual la autoridad fundada en derecho, otorga en un plazo determinado, a un particular la facultad de explotar bienes, o desarrollar actividades propias de la administración pública, mediante una remuneración directa por parte de los usuarios mediante diversos sistemas debidamente reglamentados por la autoridad concedente (2012: s/n).

Finalmente, para el presente trabajo se considerará la definición del jurista peruano Zegarra, pues recoge varios de los elementos señalados por los autores antes citados. Según la referida definición:

(...) la concesión administrativa no es más que una relación jurídica pública a través de la cual el Estado, representado por una entidad administrativa designada por ley, otorga por un tiempo determinado la gestión de un servicio público u obra pública de infraestructura de servicios públicos para su aprovechamiento económico, manteniendo el Estado la titularidad respecto de los servicios públicos y las obras públicas de infraestructura (1998: 102).

De esta manera, el Estado, si bien conserva la capacidad de intervención en los casos que por interés público en caso sea necesario, asume una función de supervisión y regulación. Cabe precisar que esta definición es la que mejor refleja todos los elementos que conforman una concesión, dado que la define de manera más apropiada como una relación jurídica y no sólo como un acto administrativo o un acto jurídico de derecho público, como lo señalan otros autores. Específicamente, Zegarra amplía el concepto señalando que:

(...) la Concesión de Obras Públicas de Infraestructura de Servicios Públicos nace en virtud de un acto de la Administración que, formalizado a través de un contrato de concesión, tiene por objeto la prestación de un servicio público que involucra que el concesionario, por cuenta y riesgo, asuma la realización de actividades de construcción - en caso esté prevista - y de explotación del servicio al cual esté destinada la infraestructura (puertos, aeropuertos, ferrocarriles y carreteras), recibiendo como contraprestación por el mantenimiento de un servicio regular, y dentro de los estándares de serviciabilidad técnica internacionalmente establecidos, una tarifa o un peaje, abonados directamente por los usuarios, que le permitirá la cobertura de su inversión y percibir réditos dentro del tiempo de vigencia de la concesión (1998: 109).

A su vez, Martín resume las características de la Concesión en las siguientes:

- i) Tiene una naturaleza compleja, pues asume un contenido contractual y contenido reglamentario;
- ii) Es *intuitu personae*;
- iii) Es constitutiva de derechos y obligaciones para ambas partes (el Estado y el particular);

- iv) Tiene un régimen jurídico particular, con inclusión de cláusulas exorbitantes a favor del Estado (*ius variandi*), derecho de reversión intervención de la concesión; y,
- v) no supone la transferencia de activos o infraestructura, solo se cede su explotación y uso por un tiempo determinado, una vez terminada o caduca la concesión, los bienes integrantes de la misma son devueltos al Estado (2013: 64).

Aunado a ello, Zegarra menciona algunas otras características, las cuales resulta importante resaltar:

- La concesión se sustenta en un interés público de carácter predominantemente económico, puesto que de un lado, está referida a servicios públicos y por otro la prestación de dicho servicio debe acarrear un beneficio económico al particular.
- La Administración conserva una serie de potestades y derechos, en tanto corresponde al Estado establecer el marco reglamentario para la gestión del concesionario, conserva el control que implica el velar porque el servicio se presta de acuerdo a las condiciones establecidas, se dice que conserva facultades de imperio (1998: 104).

## 1.2 Naturaleza Jurídica de la Concesión

Así como se aprecian distintas definiciones de concesión administrativa, existen también diversas posturas respecto de su naturaleza jurídica, convirtiéndose ello en un tema de amplio debate. De esta manera, existe doctrina que considera a la concesión como meramente un contrato, mientras que otra la considera como un acto administrativo, unilateral y discrecional, llegando inclusive a una posición más reciente y conciliadora que la define como un acto mixto.

En efecto, la doctrina reconoce hasta tres (3) teorías sobre la naturaleza de la concesión: Contractualista, acto administrativo unilateral y acto mixto y en ese sentido Martin refiere que "(...) la concesión tiene una triple dimensión, donde puede entenderse como un acto, un procedimiento y contrato administrativo." (2012: 173).

### 1.2.1 Teoría contractualista

Esta teoría sostiene que la concesión es un contrato, donde el Estado y el concesionario se obligan recíprocamente, el cual es regulado supletoriamente por las normas del derecho civil. Asimismo, esta postura asume la doble personalidad del Estado, tal como señala De la Fuente, “se equipara a la administración concedente como una entidad gestora de derecho privado, y por tanto capacitada para contratar civilmente con un particular” (2012: s/n). Esta teoría desarrolla dos corrientes, la civilista y la administrativa.

Otro de los argumentos de esta teoría distingue los “actos de autoridad o de imperio” que son los vinculados a la actuación del Estado en el ejercicio de las potestades que tiene como tal, y los “actos de gestión”, referidos a la actuación de la Administración Pública en la esfera privada y bajo las normas aplicables a los particulares. Por lo que, los que se adhieren a esta teoría sostienen que, en los contratos con los particulares, el Estado actúa lleva a cabo actos de gestión y las normas aplicables son las del derecho común, ya que las reglas que debe seguir son las que se establecen en los contratos.

No se puede negar que el Estado realiza actividades en el espacio privado, se reconoce la posibilidad que el Estado se vincule contractualmente con particulares, cuando adquieren bienes o servicios, contratan a una personas, etc. Como señala Sarmiento: “(...) el contrato es una forma del obrar administrativo, sea que él se celebre entre entes públicos o con particulares y, en este último caso, aun cuando el particular se limite a manifestar su adhesión (...)” (1999:97)

La concesión para Sarmiento es “un contrato en todos sus aspectos y contenido de estructura homogénea y única, lo que no obsta a que el ente concedente, en ejercicio de sus prerrogativas, introduzca las modificaciones legítimas que estime pertinente incluso en la organización y funcionamiento del servicio” (1999:104)

Nuestra legislación a través del reglamento de la ley vigente<sup>2</sup> define las Asociaciones Público Privadas como una modalidad, siendo que la concesión es una de ellas y la define en su anexo como “el acto administrativo (...) cuyos derechos y obligaciones están regulados en el respectivo contrato”, Por otro lado establece en el

---

<sup>2</sup> D.S. 410-2015-EF, Reglamento del Decreto Legislativo N° 1224, Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos

artículo 11, “(...) 11.4. Las modalidades de Asociación Público Privada incluyen todos aquellos contratos en los que se propicia la participación activa del sector privado y se le transfieren riesgos; además en los que la titularidad de la infraestructura pública, según sea el caso, se mantiene, revierte o transfiere al Estado. De manera enunciativa, pueden ser concesión, operación y mantenimiento, gestión, así como cualquier otra modalidad contractual.”. La norma actual establece que todos los proyectos incorporados a proceso de promoción de la inversión privada antes de la vigencia de la norma se conducen de acuerdo a las normas entonces vigentes<sup>3</sup>, razón por la cual la normatividad vigente no ha sido de aplicación en ningún contrato suscrito a la fecha.<sup>4</sup>

Como parte de éste análisis cabe referir la Ley Española<sup>5</sup> de Contratos del Sector Público, la cual define que

Art. 18. Régimen aplicable a los contratos del sector público.

Los contratos del sector público pueden tener carácter administrativo o carácter privado.

Artículo 19. Contratos administrativos.

1. **Tendrán carácter administrativo** [el resaltado es nuestro] los contratos siguientes, siempre que se celebren por una Administración Pública:

a) Los contratos de obra, **concesión de obra pública**, [el resaltado es nuestro] gestión de Servicios públicos, suministro, y servicios, así como los **contratos de colaboración entre el sector público y el sector privado** [el resaltado es nuestro] (...)”<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> La primera y segunda disposiciones complementarias transitorias, establecen que “ PRIMERA.- Las iniciativas privadas que a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto Legislativo hayan sido admitidas a trámite y hasta la suscripción del contrato, seguirán sujetas al procedimiento vigente hasta antes de la entrada en vigencia del presente Decreto Legislativo” y “SEGUNDA.- Las iniciativas estatales que a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto Legislativo hayan sido incorporadas al proceso de promoción y hasta su adjudicación, seguirán sujetas al procedimiento vigente hasta antes de la entrada en vigencia del presente Decreto Legislativo”.

<sup>4</sup> En el art. 3 del D.S. 060-PCM-97 [Derogado] establecía que “(...) Entiéndase por concesión al acto administrativo por el cual el Estado otorga (...)”. No obstante ello, en el TUO [Ley derogada] se refiere a los contratos de concesión en varios artículos, vg. Art 17 y Art 19 .

<sup>5</sup> Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público.

<sup>6</sup> En la legislación española se distingue entre concesiones y contratos de colaboración público privada, circunscribiendo a las concesiones al objeto de construir obra pública y explotarla para obtener el retorno por su inversión; previendo la posibilidad de cofinanciamiento por parte del Estado. Los contratos de colaboración público privada permiten “la realización de una actuación global e integrada que, además de la financiación de inversiones inmateriales, de obras o de suministros necesarios para el cumplimiento de

Esta definición establece con claridad el carácter administrativo de los contratos de concesión y de colaboración público privada. Con ello nos acercáramos a la teoría del acto administrativo unilateral. Sin embargo, la propia ley establece en su art. 180 que “1. El diálogo competitivo podrá utilizarse en el caso de contratos particularmente complejos, (...) 3. Los contratos de colaboración entre el sector público y el sector privado a que se refiere el artículo 11 se adjudicarán por este procedimiento”. El mecanismo de diálogo competitivo se define en el art. 179 como “1. En el diálogo competitivo, el órgano de contratación dirige un diálogo con los candidatos seleccionados, previa solicitud de los mismos, a fin de desarrollar una o varias soluciones susceptibles de satisfacer sus necesidades y que servirán de base para que los candidatos elegidos presenten una oferta.

2. Los órganos de contratación podrán establecer primas o compensaciones para los participantes en el diálogo.”

Se observa pues que la característica administrativa enunciada convive con un mecanismo de contratación que es en la práctica una negociación. Es importante considerar esta problemática en la presentación de las siguientes dos teorías, sin perder de vista no sólo la necesidad de tener una base sólida de interpretación de los contratos de concesión; sino también para un diseño idóneo de los mismos que sirva de vehículo eficaz y eficiente en cautela del interés público.

### **1.2.2 Teoría del Acto Administrativo Unilateral.**

Esta teoría nace en oposición a la teoría contractualista. Se basa en que la concesión no tiene base contractual, sino que es un acto de la administración o acto de

---

determinados objetivos de servicio público o relacionados con actuaciones de interés general, comprenda alguna de las siguientes prestaciones:

- a) La construcción, instalación o transformación de obras, equipos, sistemas, y productos o bienes complejos, así como su mantenimiento, actualización o renovación, su explotación o su gestión.
- b) La gestión integral del mantenimiento de instalaciones complejas.
- c) La fabricación de bienes y la prestación de servicios que incorporen tecnología específicamente desarrollada con el propósito de aportar soluciones más avanzadas y económicamente más ventajosas que las existentes en el mercado.
- d) Otras prestaciones de servicios ligadas al desarrollo por la Administración del servicio público o actuación de interés general que le haya sido encomendado.”

Como se ha indicado en la introducción del presente documento, mediante el término concesiones nos referimos a los contratos suscritos bajo el D. Leg N° 674, el DS 059-96-PCM, el D Leg 1012. Habiendo cambiado las denominaciones y el ámbito de aplicación, consideramos que son esencialmente la misma familia de contratos, siendo que existen una gran variedad de modalidades en uso. No es el caso de la experiencia española donde circunscriben claramente las concesiones y crean la categoría más amplia de colaboración público privada para necesidades y contratos más complejos. El D Leg 1224 vigente, sigue la misma tónica y establece una variedad de contratos posibles, incluyendo aquellos en los cuales no hay inversión, sino solo la prestación del servicio.

poder público, es decir, una decisión del Estado, en la cual no hay intervención de la voluntad del concesionario, pues éste sólo se limita a aceptar las condiciones preestablecidas por la Administración Pública.

Como señala Blanquer, los derechos y obligaciones del concesionario derivan de una decisión unilateral y discrecional de la Administración pública, donde basta simplemente que el interesado en la concesión solicite y acepte los términos de la concesión administrativa como acto. Según esta postura, las concesiones son reguladas unilateralmente por normas y son otorgadas por la Administración a un particular, por lo tanto el origen de la concesión corresponde al Estado (2012: 643,644).

Sin embargo, esta posición ha sido rebatida, dado que si bien el concesionario es quien acepta las condiciones preestablecidas, ello lo hace de manera voluntaria, para lo cual firma un contrato que, como tal, reúne el requisito esencial de todo contrato, es decir, ser un acuerdo de voluntades. Esto mismo ocurre en el caso de los contratos de adhesión que se llevan a cabo en el ámbito de los consumidores, pues éstos no tienen la posibilidad de cuestionar las cláusulas preestablecidas.

### **1.2.3 Teoría del Acto Mixto**

Esta teoría combina las dos anteriores, considerando que el contrato de concesión tiene un aspecto administrativo con presencia del Estado, normas reguladoras y de otro lado tiene el aspecto civil ya que es un contrato lo cual supone acuerdo de voluntades para llevar a cabo el objeto del contrato. Así señala Zegarra:

“La teoría del Acto Mixto o de Doble Configuración Jurídica, trata de hacer una síntesis de los principios en que se sustentan las anteriores, concibiendo dos facetas del acto concesional: a. Una faz que consiste en un acto de poder público que básicamente se refiere al aspecto legal o reglamentario de la concesión, en cuya virtud el Estado pasa a desprenderse de una determinada actividad para entregarla al sector privado, pero conservando los poderes de vigilancia y control en atención al interés público y; b. Una faz contractual que se refiere a los deberes que recíprocamente se fijan concedente y concesionario, pudiéndose hablar en esta faceta del contrato de concesión administrativa” (1998:103).

La legislación vigente se decanta por esta teoría al establecer que la concesión es un acto administrativo plasmado en un contrato.

#### 1.2.4 Naturaleza administrativa del contrato

Por su parte, Lares al referirse a la naturaleza de la concesión de servicio público dice que es, en parte, un contrato administrativo, y en parte, un acto de naturaleza reglamentaria. Es, en síntesis, un acto de contenido múltiple, creador de situaciones jurídicas generales, creador de situaciones jurídicas individuales, y en fin, acto de atribución de situaciones jurídicas generales a una persona física o jurídica (2001:351.)

La presente postura manifiesta que si bien el Estado decide qué concesionar y cómo lo hará en términos de ejecución de obra, explotación de un bien o actividad, o prestación de servicios, éste no escoge arbitrariamente a quién le concederá la concesión. Como veremos más adelante, existe un marco normativo determinado que mitiga esta posible arbitrariedad, bajo el cual se desarrollan procesos de selección, en base a reglas claras y definidas, en las cuales los particulares participan y donde se determina, con criterios objetivos, quién será el ganador de la buena pro, que es a quien se le otorgará la concesión. Esta postura mixta que distingue dos aspectos y momentos en la concesión:

- a) Primer momento: En el cual la autoridad administrativa, con la competencia que le otorga la Ley, decide concesionar un bien o servicio, manteniendo potestades de supervisión y control por razones de interés público. Asimismo, define el objeto de la concesión, para lo cual realiza una convocatoria dirigida hacia los particulares, basada en determinadas reglas que son establecidas unilateralmente; y;
- b) Segundo momento: En el cual la autoridad administrativa otorga la buena pro a un particular y se suscribe el contrato respectivo. En esta etapa, luego de haberse presentado varios interesados con sus respectivas propuestas, la autoridad analiza cuál de ellas se enmarca dentro de las condiciones y criterios preestablecidos y previa evaluación otorga la buena pro a favor de uno de los interesados. Al aceptar la oferta se va configurando el acuerdo de voluntades. La naturaleza de las relaciones jurídicas que nacen de este acuerdo de voluntades, concedente-concesionario, es de carácter contractual.

Es por ello que, De la Fuente llega a la conclusión de que:

(...) Existen elementos para considerar que la concesión tiene un doble carácter y por lo tanto es mixta, tanto bilateral y contractualista como acto administrativo unilateral, existe un contrato entre la administración concedente y el particular concesionario que se perfecciona por la expresión o manifestación expresa de la voluntad o consentimiento de las partes de obligarse mutuamente (2012: s/n).

Para Duguit:

“la naturaleza jurídica de la concesión de servicios públicos es híbrida o mixta, pues es un convenio normativo que da lugar a un complejo de relaciones jurídicas. Por ello mismo, califica a dicha figura como una mixtura entre la “convención-contrato”, y la “convención-ley”, donde en el pliego del contrato hay unas cláusulas que regulan las relaciones bilaterales entre el concesionario y la Administración pública que denomina la “situación jurídica subjetiva”, es decir, la relación acreedor- deudor, que es la menos importante, a diferencia de las cláusulas o reglas de ordenación general del servicio que son obligatorias incluso para terceros ajenos a la relación contractual y crean una “situación jurídica objetiva” que se aplica tanto al concesionario como a los usuarios del servicio, con lo cual es la parte del contrato más importante. (2006:226 y ss)

En esa misma línea para Danós:

“La Concesión es una operación de carácter complejo, que implica dos aspectos: legal o reglamentario y contractual. El aspecto reglamentario (que no queda sometido ni limitado al contrato) consiste en determinar y modificar las disposiciones generales relativas a la ejecución o explotación de la obra y prestación del servicio. Sin embargo, el ejercicio de dicha potestad se encuentra sometido a los siguientes límites:

- i. La naturaleza de la concesión. El concesionario sólo se encuentra obligado a ejecutar la obligación de las prestaciones especificadas y plasmadas en el contrato. Si la Administración pública modificara el objeto contractual convenido en atribución de la potestad reglamentaria, las obligaciones a cargo del concesionario cesarán, y;
- ii. Las facultades financieras del concesionario. La potestad Reglamentaria no puede extenderse hasta el extremo de arrastrar al concesionario hasta la caducidad de la concesión, si las cargas que se le impusiesen no guardan relación con su capacidad económica.” (2000:56-57)

Bajo este mismo razonamiento, el Tribunal Constitucional sostiene que la concesión es tanto un acto de autoridad estatal como un contrato (2006), lo cual coincide con el presente planteamiento. Dicha concepción, a la cual se adhiere Zegarra. "(...) rompe con el esquema unitario de acercamiento a la naturaleza administrativa que se había planteado en la doctrina, ya que integra el aspecto legal o reglamentario al que debe sujetarse la organización del servicio con el aspecto contractual administrativo, el mismo que abarca todo el contenido económico financiero de la concesión administrativa, así como los derechos y obligaciones del concesionario y del Estado como concedente" (1998: 103).

### **1.3 Contrato de Concesión.**

La definición de la naturaleza jurídica del contrato de concesión ha sido compleja a lo largo de la historia, como hemos podido apreciar y; el otorgamiento de la concesión ya en su aspecto contractual también tiene sus complejidades y particularidades en relación a otros contratos estatales, ya que, de un lado se produce una entrega de bienes del estado que no implica una transferencia de dominio y se otorga la explotación de un servicio cuya satisfacción corresponde al estado; y por otro lado hay un particular que busca cierto beneficio económico; vemos entonces que hay intereses diferentes que involucran a la ciudadanía. Asimismo, surge la duda si siendo un contrato debe regirse por el Derecho Privado o el Derecho Público.

Define Dromi el contrato público o administrativo como un "acuerdo creador de relaciones jurídicas por el simple consentimiento por adhesión del particular a relaciones previamente establecidas por la Administración". Los elementos caracterizadores de esta figura, a decir de este autor, son el objeto del contrato, la participación de un ente estatal como parte y las prerrogativas especiales de la Administración en orden a su interpretación, modificación y resolución. En este sentido, en todo contrato en que participe la Administración se estará ante un contrato administrativo y se tendrá un régimen jurídico especial regido, en su mayor parte, por el Derecho Público. (1992:317)

El contrato administrativo a diferencia de un contrato civil otorga per se capacidades sobre la otra parte, siendo especialmente importantes las capacidades del *ius variandi* y la cláusula exorbitante.

Si bien es cierto se ha sostenido que el concepto de Concesión no solo implica la emisión de un acto administrativo, sino que ese acto requiere ser formalizado en un

contrato. En principio se debe mencionar que no es un contrato donde las partes previamente han negociado sus cláusulas, como en cualquier tipo de contrato privado; en el contrato de concesión, las cláusulas están hechas por una de las partes, el Estado y las reglas aplicables están determinadas. Dichas prerrogativas, tienen por finalidad permitir que la Administración Pública pueda salvaguardar el interés público con la mayor eficiencia posible, de ahí que necesariamente deban incluirse conceptos como las garantías, las penalidades como resultado del incumplimiento contractual, la resolución de controversias, la posibilidad de resolver unilateralmente el contrato, etc.

Jéze, considera que la concesión debe tener “necesariamente” la naturaleza de contrato administrativo, cuyo pliego debe contener cláusulas exorbitantes (en el sentido de que están fuera de la órbita de la contratación privada y las relaciones igualitarias y horizontales entre las partes del negocio jurídico), reglas especiales propias del Derecho Público que son precisas para salvaguardar el interés público que satisface la prestación del servicio. (1949:91)

Al respecto manifiesta Danós:

(...) No obstante que el ordenamiento jurídico peruano no recoge la distinción entre contratos administrativos y contratos de derecho privado que se postula en otros países influidos por el derecho administrativo Francés, y por ende no se consagra en forma expresa un concepto de contrato administrativo como una categoría específica que potencie las prerrogativas de la administración en la ejecución de los contratos que celebra, se pueden encontrar diversas manifestaciones de potestades públicas otorgadas a la Administración, lo que demuestra que finalmente el derecho administrativo no está ausente en la regulación de la fase de ejecución de los contratos estatales (2007:63).

Asimismo, señala el autor que:

(...)En nuestro ordenamiento, a diferencia del de otros países de nuestro entorno como el Colombiano o el Argentino no existe una legislación unitaria que aglutine la regulación de toda la contratación estatal; asimismo, se evidencia un marcado énfasis en la regulación de los procedimientos administrativos de selección de los contratistas, antes que en la regulación de la fase de ejecución de los contratos; y no se realiza diferenciación alguna entre contratos caracterizados como administrativos versus contratos privados porque no recoge de manera expresa un criterio sustantivo de contrato administrativo (2007:63).

A continuación vamos a referirnos a dos conceptos que son relevantes en los contratos administrativos: el interés público y las “cláusulas exorbitantes” que posee el Estado en la relación contractual, y respecto a los cuales nos interesa analizar su presencia en los contratos de concesión.

### 1.3.1 Interés Público.

La palabra “interés” proviene del latín *interesse*, importancia, conveniencia y la palabra “público”, en una de sus acepciones, está referido a la sociedad, a lo común al pueblo; por lo que, el “interés público” si bien es usado en diferentes contextos, y puede tener muchas definiciones o muy amplias, se puede inferir, desde un primer alcance que, tiene que ver con aquello que “es de interés a la sociedad, que beneficia a la colectividad, al pueblo. Corresponde por lo tanto al Estado tenerlo como fin, puesto que de acuerdo a nuestra Constitución Política, el Estado debe promover el bienestar de la sociedad, correspondiéndole en ejercicio de sus potestades realizar actos de interés público.

Asimismo, el concepto de “servicio público” ha tenido a lo largo de la historia muchas acepciones, pero en sentido estricto podemos resumirla como, la realización de una actividad, de manera regular y continua, que satisface necesidades de la población.

Se debe señalar que a diferencia de los contratos regidos por el derecho privado, en los contratos administrativos, se procura la satisfacción del interés público (Cassagne, 1999:15). La Constitución del Perú señala que

Artículo 58.- La iniciativa privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. Bajo este régimen, el Estado orienta el desarrollo del país, y actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura<sup>7</sup>; y

---

<sup>7</sup> El texto constitucional establece con claridad una diferencia entre los servicios públicos y la infraestructura, elemento que es tomado nítidamente en el marco legal vigente de las Asociaciones Público Privadas, estableciendo su posibilidad de aplicación a ambos casos. Por supuesto, no son mutuamente excluyentes, siendo que en el caso de las concesiones la prestación del servicio público donde cabe, implica el desarrollo de la infraestructura necesaria.

Artículo 60.- El Estado reconoce el pluralismo económico. La economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa. Sólo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional. La actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal<sup>8</sup>.

La lectura de ambos artículos establece con claridad que el Estado actúa en el área de los servicios públicos y cuando ésta es desarrollada por el sector privado, su actuación será subsidiaria. Como señala Zegarra "(...) de manera que es el Estado – a través del legislador – el que tiene capacidad de determinar si se establece una reserva a su favor para la gestión de una determinada actividad" (2005:350). Sin embargo, ello no implica que la actuación por el Estado deba ser directa<sup>9</sup>.

Se puede apreciar que los conceptos de servicio público e interés público se encuentran presentes en un contrato de concesión, ya que corresponde al Estado perseguir satisfacer el interés público, y al concesionario colaborar con la prestación de un determinado servicio público que, inicialmente corresponde al Estado, pero que se ha visto por más conveniente, que se preste con la participación de la inversión privada. Es por ello, que un contrato administrativo se debe sustentar en un proceso de selección, porque la persona que va a prestar el servicio lo hace directa o indirectamente a la población, debe ser escogida con rigurosidad, bajo reglas claras que permitan una selección objetiva y fácil de supervisar.

Más aún, a diferencia de la contratación de obra pública donde la actuación del agente privado se circunscribe a la construcción de la obra, en el caso de la concesión, se suma, como obligación principal, la prestación del servicio público asociado a la infraestructura por un plazo, usualmente, entre 20 y 30 años y en algunos casos, incluso

---

<sup>8</sup> Cabe puntualizar que la diferencia con los preceptos económicos establecidos en la Constitución de 1979 son amplios. Como lo señala Rubio:

La diferencia en principios entre la Constitución de 1979 y la de 1993 es significativa no tal vez tanto en los detalles como en la orientación general la Constitución de 1979 optó por un Estado que regulaba e intervenía directamente en la economía Para ello tenía una estructura de planificación que tomaba una amplia gama de decisiones sobre inversión y asignación de recursos tanto públicos como privados Las empresas públicas adquirirían un papel trascendental en la dinamización del aparato productivo y en la producción y distribución mismas. La Constitución de 1993 en cambio opta por un estado neoliberal y policia según es conocido en la literatura especializada. (1999:196-197)

<sup>9</sup> Zegarra señala que "Es necesario distinguir entre lo que significa que la Administración esté presente en la prestación de una determinada actividad considerada servicio público para caracterizar dicha noción y que el Estado sea el titular del servicio, ya que en este supuesto es posible que el servicio sea prestado por un particular a través de la figura de la concesión" (2005: 350).

la definición del diseño de la infraestructura<sup>10</sup>; con lo cual se le entrega un mercado el cual de suyo tiene estructura económica de monopolio natural. Ello plantea la necesidad del mayor celo por parte del Estado en la cautela del interés público y por ello, el proceso debe asegurar que el contrato, además de equilibrado, contenga los incentivos que alineen el interés del privado con el público y que el inversionista que gane el contrato tenga las capacidades y experiencia necesaria para asumir la responsabilidad. Asimismo, debe considerarse que el objeto del concurso es un contrato que entrega un mercado para ser atendido sin competencia y por tanto esta competencia por el mercado<sup>11</sup> debe asegurar que el resultado sea equilibrado y sostenible, mediante un concurso de reglas claras y ejecución transparente.

El interés público es entonces determinante especialmente en los contratos de concesión, porque con la cesión de las obras y servicios públicos que el Estado entrega en concesión se busca principalmente satisfacer necesidades de la población. Y es en virtud del interés público que el Estado puede tener ciertas prerrogativas, ya que su interés va más allá de la esfera privada, y debe cautelar que los servicios entregados en concesión se presten efectivamente y bajo las reglas establecidas.

### **1.3.2 Cláusulas exorbitantes**

El criterio de las cláusulas exorbitantes en el derecho francés determina que las partes del contrato se han sometido a un régimen de poder público, en donde se les otorgan derechos ajenos a los que operan en los contratos civiles y comerciales y que por su naturaleza son diferentes a las cláusulas que se incluyen en los contratos de derecho privado, las cuales se afirma son cláusulas extrañas o inhabituales al derecho privado o de prerrogativas de poder público.

Durante casi todo el siglo XX se consideraba que la existencia de cláusulas exorbitantes era uno de los criterios para distinguir cuando se trataba de un contrato de naturaleza administrativa. Sin embargo estamos hablando de cláusulas que se recogen en un contrato y que no son necesariamente privativas de contratos donde interviene el Estado, aunque si inusuales en el ámbito del Derecho civil o comercial, porque se trata

---

<sup>10</sup> Por ejemplo la modalidad de DFBOT (Design, Finance, Build, Operate and Transfer), es decir diseño, financiamiento, construcción, operación y transferencia.

<sup>11</sup> Este tipo de competencia debe contrastarse con la competencia en el mercado, en la cual el equilibrio se logra a través del sistema de precios.

de cláusulas que otorgan mayores beneficios o derechos a una de las partes que podrían llevar a que la cláusula sea contraria a derecho.

Señala Trelles al respecto que:“(…) es debido a que el contrato es administrativo que su inclusión resulta válida y no a la inversa. -Como bien señala CASSAGNE, "sería tanto como confundir causa con efecto": se puede incluir cláusulas exorbitantes porque el contrato es administrativo y no a la inversa. Más aún, como veremos más adelante, su inclusión no será necesaria para que la Administración goce de los especiales poderes que tiene en estos contratos, pues su fuente es la ley. (2002:240)

En la doctrina no existe un tratamiento uniforme sobre la cláusula exorbitante, hablándose en algunos casos de potestad pública, en otros de prerrogativas de la Administración, para hacer referencia a derechos y obligaciones extrañas a los contratos entre particulares o a facultades excepcionales de la administración. Para Sarmiento:

Por cláusulas exorbitantes se entiende aquellas que están fuera de la órbita normal del derecho privado, sea porque no es usual convenirlas o porque serían antijurídicas a la luz de las normas privatísticas; por ejemplo, si disponen que la administración puede aplicar ella misma y ejecutar también por sí ciertas penalidades, o que la administración queda exenta de responsabilidad por falta de pago o por mora en los pagos, salvo el reconocimiento de reducidos intereses, o que si la administración no cumple con el contrato no adeuda indemnización por lucro cesante, etc (1999.100).

De acuerdo a lo señalado por Escobar lo que comúnmente se llaman cláusulas excepcionales son en realidad verdaderas prerrogativas extracontractuales de la administración, que nacen de la ley y que son previas al contrato estatal o administrativo (2003:264)

En este sentido, Dromi, “considera que estas prerrogativas se deben a que las partes contratantes están en un plano desigual cuya fuente se encuentra en la "desigualdad de propósitos perseguidos por las partes en el contrato, pues al fin económico privado se opone y antepone un fin público o necesidad pública colectiva que puede afectar su ejecución" (1991: 312).

Teniendo en cuenta lo antes mencionado, y teniendo en cuenta que con la cláusula exorbitante, ésta depende de la voluntad de quienes contratan y no surge directamente del ordenamiento, se puede afirmar que en el caso del Contrato de Concesión tal y como sucede en el caso colombiano, a decir de Güechá, existen

potestades o prerrogativas de la administración dentro de la actividad contractual, que le determinan una situación de privilegio frente al administrado parte en el contrato, el cual se justifica por los fines del interés general que se persiguen con la contratación estatal. (2006:42).

Entendemos entonces que las cláusulas exorbitantes efectivamente rompen con la igualdad de las partes en un contrato en tanto corresponden al Estado en la búsqueda del interés público. Sin embargo consideramos que debe estar regulada a nivel normativo y deben preservar el principio de equilibrio, la razonabilidad y proporcionalidad, y prohibición de arbitrariedad de la administración (Danós, 2007:181)

Las cláusulas exorbitantes están referidas a terminación unilateral del contrato, interpretación, modificaciones unilaterales y, reversión en el caso de contratos de concesión. A nosotros nos interesa analizar las cláusulas exorbitantes en la concesión de obras y servicios públicos. Estas cláusulas no estaban expresamente contenidas en Texto Único Ordenado que regulaba la concesión de obras públicas de infraestructura y de servicios, sin embargo están implícita en el artículo 17° que establece que “Los contratos de concesión podrán contener cláusulas que estipulen la indemnización a la cual tendrá derecho el concesionario en caso que el Estado suspenda, deje sin efecto o modifique la concesión por causal no establecida en los artículos 38 y 39 del presente Texto Único de Ordenado. Dichas cláusulas indemnizatorias serán garantizadas mediante contrato celebrado entre el Estado y el concesionario, a solicitud de este último...”.

El artículo 32° del dispositivo citado establece en su inciso d) que: “*El Estado podrá (...) modificar la concesión cuando ello resulte conveniente de acuerdo al artículo siguiente*” [la cursiva es nuestra], pero el artículo 33° aclara que la posible modificación del contrato deberá ser acordada por las partes, lo que impide cualquier decisión unilateral al respecto (ius variandi). Sin embargo, los dispositivos citados remiten a los contratos de concesión el posible establecimiento de previsiones que no figuran en el marco legal.

Así sucede con el denominado “rescate” o resolución unilateral de la concesión por el concedente por razones de oportunidad o conveniencia al interés público, mediante las cuales el Estado recupera la administración y explotación de la

infraestructura concedida, sin que haya transcurrido el plazo pactado<sup>12</sup>, pero condicionado a que este previsto en el respectivo contrato de concesión y que se estipule de manera expresa la indemnización a que tendría derecho el concesionario en caso el Estado haga uso de la facultad anotada resolviendo el contrato de concesión (Danos: 2007:186).

En ese sentido, si bien no se puede dejar de reconocer la potestad del Estado de resolver unilateralmente un contrato de concesión por interés público, esta decisión debe estar fundamentada y tener parámetros establecidos, ya sea de manera expresa a nivel normativo, o en las cláusulas del contrato.

El fin de los contratos de concesión es la prestación de servicios públicos, por lo tanto el interés público envuelve todo el marco de la concesión de infraestructura y de servicios; del mismo modo si bien las cláusulas exorbitantes no están recogidas en la normativa que regula las concesiones, si se manifiestan potestades administrativas, pero no están impuestas en la normativa sino recogidas a nivel contractual y en algunos contratos, no en todos; podríamos concluir en consecuencia que, el contrato de concesión es un contrato administrativo, sin embargo como señala Huapaya:

“(…) pese a calificar como contratos públicos (y servirse de la buena y vieja teoría clásica del contrato administrativo), nuestros contratos de concesión bajo el régimen PIP no se caracterizan o se definen por aquellos criterios de la teoría clásica del contrato administrativo de concesión de servicios públicos (cláusulas exorbitantes, régimen exorbitante, entre otros). Muy por el contrario, los contratos públicos de concesión bajo dicho régimen normativo, se caracterizan por atribuir de forma muy limitada atribuciones o prerrogativas de ejercicio unilateral al Estado concedente, separándose de esta manera del régimen clásico de la teoría de los contratos administrativos, y en particular, de la teoría que sustenta el carácter administrativo de los contratos de concesión”. (2013:293)

En nuestro ordenamiento legal, se establece que las sociedades concesionarias pueden solicitar al Estado la suscripción de convenios de estabilidad jurídica, de acuerdo a lo establecido en el artículo 10 del Decreto Legislativo N° 662, y el artículo 39 del

---

<sup>12</sup> Así lo contemplaba el artículo 17° del DS 059-96-PCM, hoy derogado.

Decreto Legislativo N° 757, con arreglo al artículo 1357 del Código Civil. Las materias cubiertas por estos convenios cubren aspectos laborales, tributarios, de acceso a divisas, libertad de remesas y dividendos, así como no discriminación para el caso de empresas extranjeras<sup>13</sup>, lo cual como señala Zegarra “(...) La suscripción de éste contrato [el convenio de estabilidad] hubiera supuesto, de parte del Estado, como ya lo referimos anteriormente, que éste se obligaba a mantener invariable su contenido – el del contrato-ley – sin poder utilizar ninguna norma jurídica que varíe directa o indirectamente las normas que se pacten (...)” (2005:94). En este contexto resulta importante que la norma que regula actualmente el otorgamiento de concesiones establezca, como se ha mencionado anteriormente, el derecho a terminar el contrato por interés público<sup>14</sup>.

Cabe señalar que el vigente reglamento del Decreto Legislativo N° 1224, recoge en el artículo 63 inciso e) el interés público como causal de terminación del Contrato de Asociación Público Privada. Asimismo recoge de la norma ya derogada, que corresponde una indemnización para el concesionario cuando se suspenda, deje sin efecto o se modifique la concesión implicaba que estas opciones se podían aplicar,

---

<sup>13</sup> El artículo 39 del Decreto Legislativo 757, establece que “Los convenios de estabilidad jurídica se celebran al amparo del artículo 1357 del Código Civil y tienen la calidad de contratos con fuerza de Ley, de manera que no pue den ser modificados o dejados sin efecto unilateralmente por el Estado. Tales contratos tienen carácter civil y no administrativo, y sólo podrán modificarse o dejarse sin efecto por acuerdo entre las partes.

<sup>14</sup> En el laudo final del caso CIADI No. ARB/10/2 de CONVIAL v. Estado Peruano notificado a las partes el 21 de mayo de 2013 (Vigencia del DS 059-96-PCM y D Leg 1012), se indica en el párrafo 524 que “Ambas Partes coinciden en que en el derecho peruano no existe una norma que establezca expresamente que la administración ostenta la facultad exorbitante de declarar la caducidad de un contrato. En efecto, las Demandantes señalaron que “[...] la doctrina ha justificado la inclusión de estas cláusulas [exorbitantes] en los contratos al haber un vacío legislativo sobre esta potestad”. En el mismo sentido, el Prof. Martin manifestó que “[...] en términos absolutamente prácticos, no hay legislación que regule sustantivamente el contrato administrativo [...]” Por su parte, el Dr. Bullard afirmó que “[...] la facultad de revocatoria en el derecho peruano para una concesión como norma general no existe. La única forma de incorporar un derecho de revocación a un Contrato de Concesión es pactándolo en base al marco de concesiones”. Señala el tribunal como glosa aclaratoria que “Frente a este punto, el Tribunal nota que el Derecho peruano dista de otros sistemas en los que la caducidad se encuentra expresamente contemplada en una norma positiva como una prerrogativa de la administración. Véase, por ejemplo, legislación colombiana, artículo 14 de la Ley 80 de 1993 (Estatuto General de Contratación de la Administración Pública). Véase también, legislación argentina, artículo 21 de la Ley 19549 de 1972 (Ley Nacional de Procedimientos Administrativos) o la legislación española, artículo 210 del Real Decreto Legislativo 3 de 2011 (Texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público). El tribunal anota a continuación en el párrafo 540 que “540. Así, ante la ausencia de un acto soberano por parte del Estado peruano, el Tribunal concluye que al declarar la caducidad por motivos de interés público, tal que previsto en el artículo 15.4 del Contrato, la MPC actuó en su calidad de simple parte contratante, por lo que su actuación no puede ser considerada como una expropiación de los derechos contractuales de las Demandantes. Si bien las irregularidades alegadas en el procedimiento aplicado para la declaración de la caducidad del Contrato, de ser probadas, podrían resultar en incumplimientos contractuales, o en violaciones del derecho peruano, lo cierto es que no constituyen violaciones de obligaciones internacionales del Perú bajo el Tratado.

siempre y cuando hayan estado contempladas expresamente en los respectivos contratos.

#### 1.4 Características del Contrato de Concesión

Como ya hemos mencionado anteriormente el marco jurídico de los contratos de concesión de infraestructura y servicios públicos, estaba contenido en el Texto Único Ordenado de las normas con rango de Ley que regulan la entrega en concesión al sector privado de las obras de infraestructura y de servicios públicos, aprobado con Decreto Supremo N° 059-96-PCM, al cual nos referiremos en adelante como TUO, y su Reglamento Estas normas no constituían un régimen jurídico de las concesiones, sino regulaban aspectos procedimentales, las competencias y funciones de los involucrados entre otras regulaciones específicas . Sin embargo de esta norma se desprenden las siguientes características:

- a) **Bilateral o sinalagmático**, porque ambas partes se obligan recíprocamente, lo que no le quita a la concesión su carácter sinalagmático.
- b) **Oneroso**, el objeto del contrato implica ganancias para ambas partes. El concesionario puede explotar los bienes objetos de la concesión y cobrar tarifas, precios, peajes u otros conceptos con el fin de recuperar su inversión; y el concedente asegura la correcta prestación del servicio con ciertas ventajas económico financieras. Si la administración pública logra asegurar la prestación efectiva del servicio público de que trata el contrato, lo hace mediante las prestaciones y ventajas económico-financieras que ha comprometido en la concesión; y recíprocamente, si el concesionario presta el servicio, lo hace a fin de obtener aquellas prestaciones y ventajas económicas.
- c) **Conmutativo**, es una característica que se deriva del carácter oneroso del contrato, ya que todas las prestaciones están establecidas son ciertas y son conocidas desde la celebración del contrato, no depende su determinación de acontecimientos incierto alguno, puede existir incertidumbre en el contrato de concesión respecto de las ganancias, pero no del derecho a percibir las.

- d) **Principal**, son principales aquellos inherentes al fondo del negocio, esto es, a la causa del contrato, mientras que son accesorios los que ayudan a los principales en la obtención del fin perseguido.
- e) **De adhesión**, el contrato de concesión es de aquellos en que una de las partes estipula las cláusulas y la otra las acepta, sin discutir las, adhiriéndose a lo determinado por la otra parte; sin embargo la manifestación de voluntad está presente en que puede suscribir o no el contrato.
- f) **Intuito personae**, debe la concesión ser cumplida por el concesionario, no pudiendo transferirse la concesión a otra persona jurídica sin autorización del concedente.
- g) **De ejecución continuada o sucesiva**, las prestaciones se llevan a cabo de manera continuada de acuerdo a los plazos convenidos en el contrato. (Sarmiento 1999: 184 ss)

## 1.5 Tratamiento legal en el Perú

Como es sabido, a partir de la Constitución de 1979, en el Perú se estableció una economía social de mercado, tal como lo disponía su artículo 115. El concepto de economía social de mercado, de acuerdo a las ideas desarrolladas por Müller-Armack, se basa en la libertad del mercado a fin de conseguir la equidad social (1946: 325). De esta manera, a través de la implementación de dicho modelo socio económico en la referida Constitución, la actividad prestadora que se encontraba concentrada en el Estado, pasó en gran medida a manos de los privados, lo cual significó una mayor participación y fortalecimiento de la iniciativa privada en la economía. De igual modo, el artículo 115 de la Constitución de 1979 establecía que la iniciativa privada es libre. De ahí que, se consagraron tácitamente las libertades económicas en todas sus expresiones, dentro de un marco de economía social de mercado.

El marco específico de promoción para la inversión privada de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos, diseñado en los años 90, se sustentó en:

- El Decreto Legislativo N° 662 (1991), el cual regula el otorgamiento de un régimen de estabilidad jurídica a las inversiones extranjeras mediante el reconocimiento de ciertas garantías, las cuales se plasman en los convenios de estabilidad jurídica.
- El Decreto Legislativo N° 674 (1991) Ley de Promoción de la Inversión Privada de las empresas del Estado, la cual califica de interés nacional la promoción de la inversión privada, entendiéndose como tal, toda aquella proveniente de personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, públicas o privadas, distintas del Estado Peruano, de los organismos que integran el sector público nacional y de las Empresas del Estado.  
Asimismo, se promulgó el Reglamento de dicha Ley, aprobado a través del Decreto Supremo N° 070-92-PCM. Dicho marco normativo regula la promoción de la inversión privada en el ámbito de las empresas que conforman la actividad empresarial del Estado, a fin de que los privados participen en las empresas del Estado, ya sea por adquisición de acciones vía compra venta o aumento de capital, celebración de contratos de asociación, *'joint venture'*, asociación en participación u otros similares.
- El Decreto legislativo 757, dictado también en 1991, que aprueba la Ley marco para el crecimiento de la inversión privada, que buscaba eliminar las trabas administrativas que restringía el desarrollo de las actividades económicas y la libre iniciativa privada. Asimismo establece que los convenios de estabilidad jurídica establecidos en el Decreto legislativo 662 son contratos con fuerza de ley.
- El Decreto legislativo 758, que dicta normas para la promoción de la inversión privada en infraestructura de servicios públicos.
- El Decreto legislativo 839, Ley de Promoción de la Inversión Privada en Obras Públicas de Infraestructura y de Servicios Públicos que establece el marco de las concesiones; el cual es integrado en el DS 059-96-PCM con las demás normas aplicables mediante un Texto Único Ordenado.

Posteriormente, con la promulgación de la Constitución de 1993, los conceptos de economía social de mercado e iniciativa privada libre se mantuvieron, tal como se

evidencia en su artículo 58°, lo cual garantiza un marco jurídico favorable para el desarrollo de la inversión privada en general y extranjera en particular.

Es así que, la continuidad de dichos conceptos en la vigente Constitución trajo como consecuencia la promulgación de normas de libre competencia, de respeto a la propiedad privada, de libre contratación y de igualdad de trato en el mercado, dentro de un marco donde se combate el abuso de posición de dominio. En este contexto, el Estado reduce su actuación en el ámbito económico, convirtiéndose en orientador del desarrollo del país, a través de su rol activo de promotor de propuestas de desarrollo y su ejecución por parte del sector privado. Es decir, como se transcribe previamente, de acuerdo a nuestra Constitución Política “el Estado orienta el desarrollo del país y actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura”.

La Constitución vigente consagra en definitiva un rol subsidiario del Estado en la actividad empresarial, permitiéndole intervenir de manera empresarial sólo por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional, tal como se establece en su artículo 60°, asumiendo así un rol subsidiario. Así, señala Martín:

“A partir de la Carta Constitucional de 1993, la concesión es concebida como una modalidad especial de los procesos de promoción de la inversión privada, destinada a dotar de infraestructura y de servicios al Estado. En una primera etapa, el objeto de los procesos de privatización, se concentraron en cubrir el déficit fiscal heredado de los gobiernos que estuvieron a cargo de la conducción del Estado Peruano hasta antes de los años 90. En sus inicios, (años 1991-1996), la concesión no fue el mecanismo más utilizado. En realidad, las operaciones más frecuentes fueron la venta de los activos y la transferencia de acciones de las empresas del Estado a los agentes económicos privados, razón por la cual a dicha etapa se le conoce en forma distorsionada, como un período de “privatización en sentido restrictivo”, pues fue casi un sinónimo, aludir a privatización como venta de activos o de transferencia de acciones de las empresas del Estado” (2013:61).

Conforme se iban agotando los activos obtenidos mediante la privatización, se evidenció que los recursos disponibles no eran suficientes para sostener el nivel de inversión del Estado para cubrir las necesidades económicas y lograr el desarrollo del país. En particular era necesario sostener la inversión en infraestructura y por ello se requería de ahorro externo. Los niveles de endeudamiento dejaban poco margen y por

ello era indispensable acudir a inversión privada, especialmente la inversión extranjera directa para mejorar la infraestructura y los servicios públicos. En este contexto, se establece el marco para el otorgamiento de bienes y servicios públicos al sector privado y en el año 1996, se promulgó el Decreto Legislativo N° 839 y sus modificatorias - Ley de Promoción de la Inversión Privada en Obras Públicas de Infraestructura y de Servicios Públicos, recogidas en el Texto Único Ordenado de las normas con rango de Ley<sup>15</sup> que regulan la entrega en concesión al sector privado de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos, aprobado por Decreto Supremo N° 059-96-PCM, y su Reglamento, aprobado por Decreto Supremo N° 060-96-PCM. Dicha normativa regulaba la entrega en concesión de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos al sector privado, establece dicho TUO en el artículo 2° que “La modalidad bajo la cual se promueve la inversión privada en el ámbito de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos es la concesión.”

La Carta Política de 1993 contiene el artículo 73° el cual dispone que “Los bienes de dominio público son inalienables e imprescriptibles. Los bienes de uso público pueden ser concedidos a particulares conforme a ley, para su aprovechamiento económico.”<sup>16</sup>. De ésta manera habilita la capacidad del Estado para otorgar concesiones de obras públicas infraestructura y de servicios públicos.

En el año 2008, se promulgó la Ley Marco de Asociaciones Público – Privadas, mediante la aprobación del Decreto Legislativo N° 1012, y su Reglamento, aprobado por Decreto Supremo N° 146-2008-EF y una serie de normas sucesivas. Dicho marco normativo “establece los principios, procesos y atribuciones del Sector Público para la evaluación, implementación y operación de infraestructura pública o la prestación de servicios públicos, en la operación de infraestructura pública o la prestación de servicios

---

<sup>15</sup> Martin (1998:134) refiere que “Durante el período 1991-1996, no existieron avances sustantivos en materia de otorgamiento de concesiones de obras públicas de infraestructura vial. Los esquemas desarrollados durante el período se asemejan más a los contratos de obras pública que a la propia naturaleza jurídica de los contratos de concesión regulados por el Decreto Legislativo 758. A modo de ejemplo, se puede indicar que a fines del año 1991, el Gobierno Regional de La Libertad otorgó una "concesión" para el desarrollo de un tramo en la zona de Virú, la misma que se encuentra pendiente de liquidación de pago de adicionales de obras, no aprobados oportunamente por la Contraloría General. Por otra parte, existe la Concesión del Tramo Arequipa- Matarani, otorgada por el SINMAC en representación del Ministerio de Transportes, Comunicaciones, Vivienda y Construcción, la misma que actualmente es operada por la Sociedad Concesionaria CONCAR S.A. y que, en aplicación de un reciente laudo arbitral, ha sido ampliada en 41 meses, siendo en consecuencia su plazo de vencimiento el 10 de mayo del año 2004.”

<sup>16</sup> Es necesario resaltar que el artículo 128 de la Constitución Política de 1979 establecía que “Los bienes públicos, cuyo uso es de todos, no son objetos de derecho privado”. Bajo tal precepto constitucional las concesiones serían inviables.

públicos, con participación del sector privado, a través de Asociaciones Público Privadas – APPs”.

Danós indica que “Las concesiones en el Perú están sujetas a una pluralidad de regímenes legales, dependiendo del tipo de bienes (recursos naturales, infraestructura, etc.), del tipo de actividades que pueden ser otorgados en concesión (servicios públicos, etc.), o incluso del nivel de Gobierno (nacional, regional o local) que otorga la concesión”. (2007:31). En el caso de los recursos naturales, los derechos otorgados a particulares se regulan por leyes sectoriales, utilizándose, además de la concesión propiamente dicha, figuras como la licencia, autorizaciones, permisos, contratos de explotación, entre otras. Estas figuras se expresan en actos administrativos, los cuales otorgan derechos de aprovechamiento a particulares (pesca, agua y minería), o a través de contratos que son suscritos entre el Estado y un particular. Vamos a mencionar brevemente los tipos de concesión, lo que nos permitirá apreciar la diferencia en su tratamiento a nivel legislativo dependiendo del objeto de la concesión. Para ello vamos a tomar la clasificación hecha por Danós en base a los artículos 66° y 73° de la Constitución Política del Perú de 1993.

- a) Las concesiones de recursos naturales. Tradicionalmente han estado reguladas por leyes sectoriales que establecen específicamente el régimen de concesiones de cada uno de dichos recursos, así sucede tradicionalmente con la minería, los recursos forestales (bosques, etc.) y otros. Constituye una opción del legislador utilizar la figura administrativa que más acomode a los fines públicos en juego a fin de otorgar derechos a los particulares para la explotación de recursos naturales, por tal razón algunas leyes sectoriales recurren a la concesión ya sea que se exprese en un simple acto administrativo (minería) o que se formalice en un contrato suscrito entre el Estado en su rol de concedente y el concesionario particular (recursos forestales, geotérmicos, etc.), mientras que otras leyes prefieren la utilización de las figuras de las licencias, autorizaciones o permisos (aguas, pesca), que normalmente se manifiestan en decisiones unilaterales de la administración y no en contratos, a excepción de la ley de hidrocarburos que contempla los contratos de licencia y de servicios.
- b) Las concesiones de servicios públicos. Están reguladas por diversas leyes sectoriales que establecen el marco legal para el desarrollo de la respectiva actividad, así sucede en telecomunicaciones, electricidad o energía y saneamiento. Todas las concesiones en telecomunicaciones se formalizan en un contrato. En materia de electricidad la Ley de Concesiones Eléctricas ha

segmentado el negocio eléctrico en cuatro etapas (generación, transmisión, distribución y establece de manera expresa que actividades son consideradas servicios públicos por lo que el ingreso de particulares al mercado está sujeto a la obtención de una concesión y que etapas del negocio eléctrico no tienen dicha calificación para las que es suficiente una autorización por parte del ministerio competente. Otra actividad también vinculada a la energía que se formaliza mediante un contrato es la distribución de gas natural por red de ductos. En el ámbito de los servicios de saneamiento la ley N° 26338 general de los servicios de saneamiento del 24 de julio de 1994 y su reglamento aprobado por Decreto Supremo N° 09-95-PRS se establece que, corresponde a las municipalidades provinciales de la respectiva circunscripción otorgar las concesiones para la prestación de tales servicios.

- c) Las concesiones de obras públicas de infraestructura. El marco legal para la promoción de la inversión privada en obras públicas de infraestructura (puertos, aeropuertos, carreteras, vías férreas, etc.) mediante concesión fue regulado por el anteriormente citado TUO, aprobado mediante Decreto Supremo N° 059-96-PCM y su respectivo reglamento (Danos, 2007:166).

El Decreto Legislativo 1012, dictado en el 2008, creó un nuevo marco legal para la participación del sector privado en la operación de infraestructura pública o la prestación de servicios públicos, incorporando la figura de las Asociaciones Público – Privadas -APP, que son definidas en el artículo 3° “como modalidades de participación de la inversión privada en las que se incorpora experiencia, conocimientos, equipos, tecnología, y se distribuyen riesgos y recursos, preferentemente privados, con el objeto de crear, desarrollar, mejorar, operar o mantener infraestructura pública o proveer servicios públicos”.

Las Asociaciones Público - Privadas pueden clasificarse de la siguiente manera:

- a. Autosostenible: aquella que satisfaga las siguientes condiciones: i. Demanda mínima o nula garantía financiada por parte del Estado, conforme se establezca en el Reglamento del presente Decreto Legislativo. ii. Las garantías no financieras tengan una probabilidad nula o mínima de demandar el uso de recursos públicos, conforme se establezca en el Reglamento del presente Decreto Legislativo.
- b. Cofinanciada: aquella que requiera del cofinanciamiento o del otorgamiento o contratación de garantías financieras o garantías no financieras que tengan una probabilidad significativa de demandar el uso de recursos públicos.”

Participan en una APP: el Estado, a través de alguna de las entidades públicas establecidas en el artículo precedente, y uno o más inversionistas privados.

De acuerdo a esta norma, la concesión viene a ser una especie del género denominado Asociación Público Privada, la cual puede ser ejercida bajo cualquiera de las modalidades establecidas, tales como: contratos de servicios, de colaboración empresarial, entre otros.

El Decreto Legislativo 1012 establece que se aplicarán en forma supletoria, “las normas vigentes sobre concesiones de obras de infraestructura y servicios públicos, tales como el Texto Único Ordenado de las Normas con Rango de Ley que regulan la entrega en Concesión al Sector Privado de las Obras Públicas de Infraestructura y de Servicios Públicos, aprobado por el Decreto Supremo N° 059-96-PCM y otras normas que resulten aplicables”.

En el 2015 se dictó el Decreto Legislativo 1224 que crea un nuevo Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos, estableciendo “los procesos y modalidades de promoción de la inversión privada para el desarrollo de infraestructura pública, servicios públicos, servicios vinculados a estos, proyectos de investigación aplicada y/o innovación tecnológica y la ejecución de proyectos en activos”. Esta norma deroga el Decreto Legislativo N° 1012 y el TUO aprobado con Decreto Supremo N° 059-96-PCM, excepto el primer y segundo párrafo del artículo 19 ° referido a los convenios de estabilidad jurídica regulados en los Decretos Legislativos N°s 662 y 757 y; el artículo 22° referido al valor de transferencia de los bienes al Estado en una concesión. Debe anotarse que los proyectos en activos no son Asociaciones Público Privadas.

### **1.5.1 Concepto de concesión en la legislación peruana**

En el ordenamiento jurídico peruano, la concesión administrativa estaba definida a partir de diversas normas. La primera mención a la concesión, se encuentra en el Decreto Legislativo N° 674 (Promulgado el 27 de setiembre de 1991) el cual establece que<sup>17</sup>:

---

<sup>17</sup> El primer contrato fue el “Contrato de concesión en uso de la playa de estacionamiento del aeropuerto internacional Jorge Chávez Callao, Lima [sic]” suscrito el 12 de julio de 1993 entre la Corporación Peruana de Aeropuertos y Aviación Comercial S.A. – CORPAC y la Sociedad Concesionaria. En los antecedentes se indica que “(...) CORPAC S.A., a través de la CEPRI-CORPAC, con fecha 18 de abril de 1993 convocó a Concurso la Concesión del Derecho de Explotación de la Playa de Estacionamiento del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez Lima-Callao, según lo dispuesto por el Decreto Legislativo N° 674 y demás disposiciones (...)”. El plazo del contrato fue de 6 años no renovables.

Las modalidades bajo las cuales se promueve el crecimiento de la inversión privada en el ámbito de las empresas que conforman la Actividad Empresarial del Estado son:

(...) c. La celebración de contratos de asociación, joint venture, asociación en participación, prestación de servicios, arrendamiento, gerencia, **concesión** [El resaltado es nuestro] y otros similares

Dos meses después se promulga la normas para la promoción de las inversiones privadas en la infraestructura de servicios públicos, mediante Decreto Legislativo N° 758, en su artículo 5°, definen la concesión como “el acto administrativo por el cual el Estado, con el objeto que el concesionario realice determinadas obras y servicios fijados o aceptados previamente por el organismo precedente, le otorga el aprovechamiento de una obra para la prestación de un servicio público por un plazo establecido”.

Asimismo, el artículo 3 del Reglamento del TUO, se refería a la concesión como “el acto administrativo por el cual el Estado otorga a personas jurídicas nacionales o extranjeras la ejecución y explotación de determinadas obras públicas de infraestructura o la prestación de determinados servicios públicos, aprobados previamente por la COPRI, por un plazo establecido”.

Ahora bien, si la legislación peruana definiera a la concesión como un acto administrativo, ésta sería una manifestación de voluntad emanada por una autoridad administrativa que genera efectos jurídicos sobre los intereses, obligaciones o derechos de los administrados dentro de una situación concreta, tal como expresa el artículo 1 de la Ley de Procedimiento Administrativo General, aprobada por Ley N° 27444. En esa medida, la concesión pareciera constituirse en un acto unilateral.

No obstante, como se había señalado anteriormente, la concesión no sólo es un acto de la autoridad administrativa, sino también tiene un aspecto convencional. Así, la concesión no sólo es un acto administrativo, sino que, además, la persona sujeta a recibir un derecho, debe estar de acuerdo en los términos de su otorgamiento, es decir, resulta necesario su consentimiento, pues es a través de éste asume compromisos y obligaciones.

Si bien nuestra legislación no recoge expresamente la teoría de la naturaleza mixta de la concesión al definirla, sí refleja que en todo el régimen de las concesiones hay un momento en el que es esencial el acuerdo de voluntades que configuran el

contrato de concesión, lo cual denota la importancia y la relevancia que cobra el elemento contractual en la ejecución del proyecto durante el plazo de duración de la concesión.

Al respecto, Danós asevera que llama la atención que el citado artículo 3 del referido Reglamento del TUO defina la concesión como un acto administrativo, dado que, a excepción de las concesiones que se otorgan en materia de recursos naturales y concesiones de servicios públicos de electricidad, que principalmente se materializan en un acto administrativo, todas las concesiones que se otorgan bajo el marco citado se formalizan mediante un contrato. En esa medida, si bien los procedimientos administrativos de selección utilizados para determinar el adjudicatario concluyen en un acto administrativo que determina al postor ganador de buena pro, no tienen en sí carácter jurídico de concesión, pues para formalizarse se necesita la suscripción del contrato respectivo (2007: 9-44).

El Decreto Legislativo N° 1224 vigente establece:

#### Artículo 1.- Objeto

La Ley marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos, tiene por objeto establecer los procesos y modalidades de promoción de la inversión privada para el desarrollo de infraestructura pública, servicios públicos, servicios vinculados a estos, proyectos de investigación aplicada y/o innovación tecnológica y la ejecución de proyectos en activos

#### Artículo 11.- Definición

11.1 Las Asociaciones Público Privadas son modalidades de participación de la inversión privada, en las que se incorpora experiencia, conocimientos, equipos, tecnología, y se distribuyen riesgos y recursos, preferentemente privados, con el objeto de crear, desarrollar, mejorar, operar o mantener infraestructura pública y/o proveer servicios públicos bajo los mecanismos contractuales permitidos por el marco legal vigente. Las Asociaciones Público Privadas se originan por iniciativa estatal o iniciativa privada.

Asimismo el reglamento (DS 410-2015-EF) define la concesión como: “(...) el acto administrativo por el cual los Ministerios, Gobierno Regional o Gobierno Local otorgan a un inversionista la ejecución y explotación de infraestructura pública o la prestación de servicios públicos, por un plazo determinado, cuyos derechos y obligaciones están regulados en el respectivo contrato” y establece en su artículo 11.4 que:

11.4 Las modalidades de Asociación Público Privada incluyen todos aquellos contratos en los que se propicia la participación activa del sector privado y se le transfieren riesgos; además en los que la titularidad de la infraestructura pública, según sea el caso, se mantiene, revierte o transfiere al Estado. De manera enunciativa, pueden ser concesión, operación y mantenimiento, gestión, así como cualquier otra modalidad contractual.

De lo indicado resulta evidente que la norma vigente<sup>18</sup>, establece que la Asociación Público Privada, comprende varias modalidades de promoción de la inversión privada, entre las cuales la concesión es una de ellas, distinguiéndose de las demás por comprender la inversión y la prestación del servicio conjuntamente, habiéndose establecido modalidades en las cuales no se realiza inversión<sup>19</sup>. Por otro lado, también establece que los proyectos pasibles de ser ejecutados mediante APPs son aquellos de infraestructura pública y los de servicio público.

El reglamento de la norma vigente también establece en su artículo 11.6 cuáles no son Asociaciones Público Privadas: “11.6. No son Asociaciones Público Privadas los proyectos cuyo único alcance sea la provisión de mano de obra, de oferta e instalación de equipo, construcción o ejecución de obras públicas, ni la explotación y/o mantenimiento de activos de dominio privado del Estado.” Si leemos conjuntamente que sólo se podrán realizar mediante concesiones proyectos de infraestructura pública, la concesión no podrá ser utilizada para la construcción del local institucional de una entidad del Estado, debido a que no califica como infraestructura pública al ser activos de dominio privado.

La norma vigente incorpora como nueva modalidad la de Proyectos en Activos la cual permite la disposición de activos en general, así como su entrega mediante contratos de cesión en uso, arrendamiento, usufructo, derecho de superficie y otros. La modalidad de proyectos en activos no es una Asociación Público Privada<sup>20</sup> y está más

---

<sup>18</sup> Como ha sido señalado previamente, aun no se han suscrito contratos de concesión bajo el Decreto Legislativo N° 1224, y según ha sido anunciado, el Ejecutivo, presentará delegación de facultades, para entre otros temas, modificar la legislación relativa a las Asociaciones Público Privadas.

<sup>19</sup> En este sentido sigue la definición establecida en el reglamento del Decreto Legislativo 1012, precisando aspectos distintivos de las Asociaciones Público Privadas, también presentes en el propio Decreto Legislativo 1012.

<sup>20</sup> Los proyectos en activos no permiten que el Estado asuma riesgos o cofinanciamientos, salvo lo establecido en la Ley N° 30114, Ley de Presupuesto del año fiscal 2014, la cual establecer en su Séptima Disposición Complementaria Modificatoria:

relacionada con las transacciones previstas en el Decreto Legislativo 674 el cual circunscribía ésta modalidad a la promoción de inversión privada en empresas del Estado. Más aún ese Decreto Legislativo establecía que la concesión era una modalidad aplicable al caso de las empresas (La primera concesión la realizó CORPAC). El Decreto Legislativo 1224, elimina la concesión como modalidad de promoción de la inversión privada en empresas.

## 1.6 Conclusiones del capítulo

Existen varios tipos de concesiones que el Estado puede otorgar. La concesión de infraestructura y de servicios públicos es un tipo particular que en la legislación peruana se considera como una modalidad de asociación público privada.

La diferenciación entre obras de infraestructura y el servicio público está presente en el artículo 58 de la Constitución Política del Perú. La aplicación de las concesiones a infraestructura y al servicio público ha sido bastante abierta, siendo que las limitaciones han sido más políticas que legales. La normatividad actual ha establecido criterios de exclusión para la aplicación de las concesiones.

La concesión se distingue de las demás modalidades en que supone que el agente privado debe desarrollar la infraestructura y prestar los servicios asociados a ella y previstos en el respectivo contrato de concesión, tal como lo señalaba el DS 059-96-PCM en su artículo 3 "(...) La concesión de la obra implica la explotación del servicio",

---

Modifícase el literal a) del artículo 2 del Decreto Legislativo 674, Ley de Promoción de la Inversión Privada en las Empresas del Estado, conforme al texto siguiente:

Artículo 2.- Las modalidades bajo las cuales se promueve el crecimiento de la inversión privada en el ámbito de las empresas que conforman la Actividad Empresarial del Estado, son las siguientes:

(...)

- a) La transferencia del total o de una parte de sus acciones y/o activos, en este último caso, incluso mediante la permuta de bienes inmuebles, en cuyo caso serán de aplicación las normas que regulan el Sistema Nacional de Bienes Estatales.

(...) Asimismo, dispónese [sic] que en los procesos de promoción de la inversión privada, bajo cualquiera de las modalidades establecidas en el artículo 2 del Decreto Legislativo 674, el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos se encuentra autorizado para disponer de los recursos que sean necesarios en el marco de disposiciones legales vigentes, en caso que la modalidad de promoción de la inversión privada lo requiera. El financiamiento de lo establecido en la presente disposición, se efectúa con cargo al presupuesto institucional del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos.

criterio que se conserva en la definición de concesión establecida en el reglamento del Decreto Legislativo 1224 que establece que la concesión “(...) otorgan a un inversionista la ejecución y explotación de la infraestructura pública o la prestación de servicios públicos (...)”. Para el resto de aplicaciones existen otras modalidades.

La concesión se incorpora como modalidad en la legislación peruana en setiembre de 1991, mediante el Decreto Legislativo 674. En noviembre de 1991 el Decreto Legislativo 758 define la concesión como un acto administrativo.

La concesión tiene características de acto administrativo y de contrato. La característica de acto administrativo se evidencia, principalmente, en la presencia de la cláusula exorbitante. En la normatividad actual se mantiene la definición de la concesión como acto administrativo y se agrega que las obligaciones y derechos están contenidos en un contrato.

Los contratos de concesión en el Perú permiten suscribir convenios de estabilidad jurídica los mismos que fijan las condiciones legales al momento en que suscribió el contrato. Estos convenios tienen carácter de contrato-ley y según establece el Decreto Legislativo 737, estos contratos tienen carácter civil y no administrativo. En razón de ello, se tiene una característica adicional que aporta a la complejidad del análisis de los contratos de concesión. Todos los contratos de concesión son amparados por estos convenios de estabilidad.

## Capítulo II

### ASPECTOS JURIDICOS DE LA CADUCIDAD

#### 2.1 Definición de caducidad

Naturalmente los contratos de concesión deben terminar al vencimiento del plazo establecido; sin embargo los contratos de concesión prevén causales de terminación que pueden ocurrir durante la vigencia del contrato, las cuales tienen efectos jurídicos y económicos.

Los contratos son celebrados con la idea que lleguen a cumplir su objeto dentro de un tiempo determinado, por lo tanto terminan cuando dicho plazo se cumple. El plazo en un contrato, es el tiempo que ha de transcurrir para que se produzca un efecto jurídico o el tiempo durante el que un contrato tendrá vigencia, puede ser establecido por acuerdo entre las partes o por disposición legal. También hay contratos, llamados en nuestra legislación “contratos de ejecución continuada” que no tienen plazo convencional ni legal y cualquiera de las partes puede ponerle fin mediante aviso previo.

En cuanto a la terminología utilizada para hacer referencia al fin de la vigencia del contrato, encontramos términos como caducidad, resolución, rescisión, terminación, extinción.

En materia civil, nuestro Código Civil establece que la resolución deja sin efecto un contrato válido por causal sobreviniente a su celebración, mientras que la rescisión, deja sin efecto un contrato por causal existente al momento de celebrarlo. En relación a la caducidad, que significa que algo ha terminado o acabado, que ha perdido validez o efectividad, se establece en el Código Civil que la caducidad extingue el derecho y la acción correspondiente, es decir un derecho ya no puede ser reclamado por el transcurso de un determinado plazo establecido legalmente y tampoco puede ser ejercida la acción legal para reclamarlo. Se recoge su regulación junto a la prescripción para diferenciarla, puesto que, ésta última figura extingue la acción pero no el derecho.

La palabra “terminación” está referida a conclusión, fin, según el Diccionario de la Real Academia significa parte final de una obra o de una cosa, sinónimo de esta palabra es extinción, que en una de sus acepciones significa fin de algo; contractualmente ambas están referidas al fin del contrato, el cual deja de producir sus efectos jurídicos. Por lo tanto terminación y extinción vienen a ser los términos genéricos para tratar el tema del fin de un contrato, lo cual puede producirse por diferentes hechos:

- a) Cumplimiento del plazo
- b) Resolución por incumplimiento de las partes
- c) Por mutuo acuerdo
- d) Por fuerza mayor o caso fortuito

En los contratos de concesión, que son los que nos ocupa, se usa a nivel normativo el término “caducidad” puesto que es el término usado en el Derecho Administrativo para referirse a la extinción de un derecho. Cabe señalar, que en los contratos de concesión se usa indistintamente el término caducidad, terminación y resolución, confundiéndose los conceptos, porque la terminación comprende la resolución del contrato que se produce por incumplimiento de las obligaciones o mutuo acuerdo, y la terminación o caducidad también puede producirse por cumplimiento del plazo.

Hasta aquí hemos hablado de estos conceptos en materia contractual, pero el contrato de concesión como hemos visto anteriormente está más en la esfera del Derecho Administrativo, por lo que nos interesa el tratamiento doctrinario y normativo de la terminación de los contratos de concesión de obras públicas y de servicios, específicamente.

Como señala Garrido, hay que tener en cuenta que, toda concesión de servicios conlleva una fórmula económica, cuyos elementos son : 1) las obras de establecimiento del servicio a cargo del concesionario; 2) el concesionario se resarce de los gastos de inversión y obtiene los lícitos beneficios industriales de su empresa mediante la explotación del servicio durante un plazo, 3) transcurrido dicho plazo, el servicio revierte a la Administración, con los subsiguientes beneficios económicos que la reversión comporta. Esta fórmula puede verse modificada cuando la terminación del contrato no se da en forma natural al vencimiento del plazo estipulado. (1964:238)

## 2.2 Aspectos legales

En el Perú la terminación de los contratos de concesión estuvo recogida a nivel normativo en el artículo 39° del TUO, aprobado con Decreto Supremo N° 059-96-PCM<sup>21</sup>, el cual establecía que “La concesión caducará por las siguiente causales:

- a) Vencimiento del plazo por el que se otorgó
- b) Incumplimiento de las obligaciones del concesionario cuya violación haya sido expresamente tipificada como causal de caducidad en el contrato correspondiente,
- c) Acuerdo entre el Estado y el concesionario,
- d) Destrucción total de la obra,
- e) Otras causales que se estipulen en el contrato”.

Queda claro entonces, que en los contratos de concesión, la caducidad está referida al término, conclusión, fin, acabamiento, extinción, desenlace del contrato, e indistintamente hablaremos de terminación o caducidad, refiriéndonos al fin del contrato de concesión.

En el Reglamento del Decreto legislativo N°1224, Ley marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos,

---

<sup>21</sup> Derogada por Decreto Legislativo 1224 Marco de promoción de la inversión privada mediante asociaciones público privadas y proyectos en activos del publicada el 25 de setiembre de 2015. En esta norma vigente, no se establecen las causales de caducidad, como tampoco lo hacía el Decreto Legislativo 1012, también derogado.

aprobado con Decreto Supremo N° 410-2015-EF, se establece en el artículo 63° que: “La terminación del contrato de Asociación Público Privada consiste en la extinción de la Asociación Público Privada por las causales previstas en el Reglamento o en el contrato.” Asimismo establece que:

La extinción del contrato de Asociación Público Privada se da por:

- a. Cumplimiento de plazo del contrato.
- b. Incumplimiento grave del inversionista, según lo establecido en el contrato.
- c. Incumplimiento grave del Estado, según lo establecido en el contrato.
- d. Acuerdo de las partes.
- e. Resolución por parte del Estado por razones de interés público.
- f. Destrucción total de la infraestructura pública.
- g. Otras causales que se estipulen en el contrato.

Asimismo, el referido reglamento establece que “(...) [Artículo] 20.2 El Organismo Promotor de la Inversión Privada elabora el proyecto de contrato de Asociación Público Privada estableciendo, como mínimo, el diseño general y niveles de servicio del proyecto, la identificación y asignación de riesgos, las garantías, la estructura económico financiera del contrato y mecanismos de solución de controversias así como el régimen de terminación y sus efectos. El proyecto de contrato es sujeto de modificación como resultado de los comentarios y consultas recibidos en la fase de Transacción.”.

De este modo la normatividad vigente, establece por primera vez de manera expresa que el Estado puede resolver por razones de interés público, es decir la aplicación de la cláusula exorbitante. También incluye de manera expresa la contraparte, cual es, la terminación del contrato por incumplimiento del Estado. Asimismo deja de lado el uso del concepto de caducidad empleado en el DS 059-96-PCM y lo reemplaza por el concepto de terminación que es más amplio y además lo define de manera clara como la extinción de la Asociación Público Privada.

### **2.2.1 Vencimiento del Plazo por el que se otorgó**

La terminación por vencimiento del plazo es la terminación natural de todo contrato de concesión ejecutado regularmente por cada una de las partes.

Nuestra legislación no recoge el procedimiento para la reversión o devolución de los bienes al Estado, por lo que se regula este punto en los mismos contratos de concesión, señalándose al respecto que la Sociedad Concesionaria “entregará o devolverá los Bienes de la Concesión al Estado o a quien éste designe incluyendo la información necesaria para que se continúe con las prestaciones del servicio en forma ininterrumpida, libre de toda carga, gravamen o derecho real o de cualquier naturaleza. El concedente podrá revisarlos y realizar los inventarios necesarios de manera de asegurar la continuidad del servicio”.<sup>22</sup>

La terminación por vencimiento del plazo conlleva la reversión de los bienes y de la operación del servicio al Estado; implica en consecuencia la extinción del derecho de explotación y una liquidación de conformidad con lo que se establece en los respectivos contratos. Asimismo, se devuelve al concesionario la garantía de fiel cumplimiento.

### **2.2.2 Incumplimiento del Concesionario**

La caducidad es aplicada aquí como sanción. El TUO especifica que el incumplimiento debe haberse tipificado expresamente como causal de caducidad en el contrato correspondiente. Es la terminación del contrato por incumplimiento grave de las obligaciones contractuales del concesionario. Implica el cobro por parte del concedente de una penalidad equivalente al monto de la garantía de fiel cumplimiento del concesionario, sin perjuicio del cobro de una indemnización por daño ulterior, y el concedente tendrá derecho a nombrar un interventor<sup>23</sup>.

En algunos Contratos de Concesión esta causal es recogida dentro de la Cláusula de Resolución de Contrato, tipificándose los incumplimientos que dan lugar a la resolución de éste. La Resolución de acuerdo a nuestro Código Civil deja sin efecto un contrato válido por causal sobreviniente a su celebración, no se especifica si la causal es por incumplimiento o por una situación sobreviniente, el hecho es que se produce una situación que lleva a que la relación contractual se extinga, estando aún vigente el contrato o porque es un contrato de ejecución continuada, en consecuencia el incumplimiento del concesionario acarreará la resolución cuando así lo señale el contrato.

---

<sup>22</sup> Como, por ejemplo, lo señala el contrato de concesión de los Sistemas de transmisión eléctrica ETECEN-ETESUR en su numeral 20.2.1

<sup>23</sup> A manera de ejemplo, en el contrato de concesión del Muelle Sur, el numeral 15.23 se establece que “El concedente está expresamente autorizado a cobrar y retener el monto de dicha garantía sin derecho a reembolso alguno para el concesionario”.

Señala Mojica, citando a Palacio “Desde el punto de vista doctrinal hay un criterio genérico para señalar que la caducidad es la facultad que tiene la Administración para dar por terminado un contrato, por la ocurrencia de uno de los hechos previstos por la ley - y antes también por el contrato -, ya sea por culpa imputable al contratista o por simples acontecimientos que no obstante se refieren a éste, no constituyen incumplimiento del mismo” (2008:11)

Como señala Blanquer:

“(…) para justificar la caducidad de la concesión de servicio público no basta cualquier incumplimiento, sino que la infracción del gestor debe ser grave o relevante, por referirse a las obligaciones básicas o esenciales del contrato. Por tanto no procede la caducidad de la concesión cuando se incumplen obligaciones secundarias, accesorias o marginales; en esas circunstancias lo indicado será imponer al gestor una penalidad, o una multa coercitiva para forzarle a cumplir sus obligaciones, pero sería desproporcionado extinguir el contrato, pues la resolución por incumplimiento sólo está legalmente justificada cuando se trate de obligaciones esenciales” (2012:1368)

Al respecto, Martin<sup>24</sup> señala que “la figura de la caducidad es descrita por Mestre Delgado y Aguilar Valdez como la sanción más grave o máxima que puede imponérsele al concesionario cuando éste incumple alguna obligación esencial. Esa sanción se dispone con la finalidad de preservar el servicio público o la explotación de una obra pública y por ello, debe ser utilizada como ultima ratio, ante el incumplimiento contractual”. En tal contexto afirma Martin que “esta sanción, tiene como finalidad garantizar la continuidad en la prestación del servicio público o la infraestructura, en tanto el incumplimiento del concesionario no debe perjudicar a los usuarios”.

Como bien señala María Amparo Grau en el “foro Régimen Jurídico de la Contratación Administrativa” el 23 de junio de 2000, la resolución por incumplimiento o caducidad tiene carácter sancionatorio, pues supone el incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones del concesionario. No cabe aplicar esta drástica sanción por motivos baladíes, de ahí que antes de declararse la caducidad del contrato, la Administración

---

<sup>24</sup> MARTIN TIRADO, Richard. La extinción del contrato de concesión de obras públicas de infraestructura y servicios públicos. <<http://www.esan.edu.pe/congreso-regulacion-economica/ppt/infraestructura- /infraestructura2-martin.pdf>>

debe advertir al contratante acerca de su incumplimiento, es decir, instarlo a que de fiel cumplimiento al contrato.

### **2.2.3. Acuerdo entre el Estado y el Concesionario**

Es la terminación del contrato por acuerdo entre el concesionario y el concedente, previa opinión técnica del organismo regulador y de los acreedores permitidos. Esta causal de terminación no implica monto indemnizatorio alguno, por los daños que irroque la caducidad; debiendo realizarse una liquidación para lo cual debe haber asimismo acuerdo entre las partes. Los contratos prevén un procedimiento para el reconocimiento de las inversiones, dependiendo del momento de ejecución de éste.

Señala Blanquer que para que la resolución por mutuo acuerdo sea válida, el adjudicatario debe estar cumpliendo sus obligaciones debidamente, señala el jurista que no cabe extinguir la concesión por mutuo acuerdo si el concesionario ha incumplido sus obligaciones (2012:1333).

### **2.2.4 Destrucción total de la obra**

La normativa que hace referencia a esta causal de terminación de los contratos es el Código Civil como causa de extinción de la posesión como “destrucción total o pérdida del bien” asimismo se regula en el mismo texto legal como causal de extinción de la copropiedad, y del usufructo. Del concepto destrucción podemos concluir que si la obra objeto de la concesión se destruye es decir sufre un daño irreparable en su totalidad que ya no le permite servir para sus fines, se debe resolver el contrato. Sin embargo en los contratos se establece que las partes evaluarán la conveniencia técnica y económica de restaurar los daños y los términos y condiciones en que se efectuaría la reconstrucción y la reanudación del Servicio. Pero si transcurriesen sesenta (60) Días desde que se produjo la Destrucción Total, sin que “las partes se hubieran puesto de acuerdo conforme al literal anterior, quedará terminado automáticamente”.

### **2.2.5 Otras causales que se estipulen en el Contrato.**

Son cláusulas que no aparecen en todos los contratos de concesión debido a que se refieren a facultades del concedente y se relacionan con su capacidad administrativa. Se refieren al incumplimiento del concedente y la aplicación de la cláusula exorbitante, aun cuando no se le refiera de esa manera. Su inclusión obedece usualmente a requerimientos de los acreedores quienes son más sensibles el riesgo político implicado. También se analiza la caducidad por fuerza mayor.

### **2.2.5.1 Incumplimiento del Concedente**

Es la terminación del contrato por incumplimiento grave de las obligaciones contractuales del Concedente. El concesionario otorgará un plazo al concedente de al menos 60 días calendario para subsanar la situación de incumplimiento. La terminación del contrato por incumplimiento de las obligaciones del concedente otorga el derecho al concesionario de recibir el importe que resulte de aplicar el mecanismo establecido para el reconocimiento de inversiones. Asimismo, corresponde al concesionario el cobro del valor de los bienes inmuebles construidos para la generación de ingresos no regulados y el cobro de un monto equivalente a la Garantía de Fiel Cumplimiento del Contrato de Concesión que corresponda según la etapa en que se produjo la caducidad de la concesión.

Señala Blanquer que: “Una de las consecuencias de la teórica igualdad jurídica de quienes celebran un contrato sinalagmático regido por el Derecho privado, es que como las prestaciones son recíprocas, cualquiera de las partes puede compeler a la otra para que cumpla lo pactado, o instar la resolución del contrato en caso de que se produzca su incumplimiento (2012:1339). En cambio señala Blanquer que, “Esa misma igualdad jurídica no se produce en el seno de los contratos de naturaleza administrativa, que comportan privilegios y prerrogativas en beneficio de la Administración, y de ahí que el adjudicatario esté jurídicamente obligado a soportar estoicamente ciertos incumplimientos de la Administración Pública” (2012:1340).

### **2.2.5.2 Decisión Unilateral del Concedente**

Consiste en la terminación del contrato de concesión por Estado y de acuerdo al enfoque administrativista del contrato de concesión es una prerrogativa del Estado como se ha discutido en el capítulo 1.

Esta causa de terminación del contrato no está establecida expresamente en el artículo 39 del TUO<sup>25</sup>, pero dicho artículo contiene una disposición que permite incluir otras causales que se estipulen en el contrato. El artículo 17 de dicho texto legal establece el derecho del concesionario a una indemnización en caso el estado deje sin

---

<sup>25</sup> Todos los contratos analizados se suscribieron bajo ésta normatividad, sin embargo, a la fecha – Setiembre de 2016 – se encuentra derogada y en la normatividad vigente se encuentra prevista ésta prerrogativa del Estado.

efecto la concesión por causal no establecida en el artículo 39, por lo que reconoce la opción de resolución por parte del estado del contrato de concesión por causas imputables al concedente, debemos entender dentro de esta opción la resolución unilateral del contrato por interés público en la legislación peruana, pero esta potestad de la Administración Pública.

La terminación del contrato por decisión unilateral del concedente es una potestad de imperio propia de la Administración Pública y es conocida como una cláusula exorbitante, puesto que sin culpa del concesionario y por la calificación que el Estado haga de interés público, el contrato se extingue. En el caso de la legislación peruana, no se recoge a nivel normativo, sino a nivel contractual en los contratos de concesión.

Las cláusulas exorbitantes del derecho común, consideradas en la mayoría de los casos inaceptables en el derecho privado sin embargo son entendibles en el derecho administrativo, puesto que al tratarse de un contrato donde interviene el Estado, lleva en su esencia la búsqueda del interés público, el cual debe ser resguardado; sin embargo esta prerrogativa del Estado en sus contrataciones no implica arbitrariedades, ni debe llevar a un perjuicio a la otra parte, de tal manera que se torne desventajosa y desmotivante para el inversionistas, en el caso de los contratos de concesión de obras o servicios.

Este modo de conclusión del contrato puede generar inestabilidad en la relación contractual ya que sin culpa de las partes, el Estado puede decidir dejar sin efecto el contrato aduciendo circunstancias que el mismo considera califican como de interés público. Morón señala al respecto:

“Como se puede apreciar esta medida constituye una potestad que puede servir a la Administración como alternativa de solución cuando deba suprimir la actividad como servicio u obra pública a través de la desregulación, la necesidad de encontrar un concesionario capaz de prestar el servicio o explorar la obra en mejores condiciones que el actual, el conflicto con una nación extranjera con la que se identifica el concesionario, la necesidad de desmonopolizar un servicio o la vía concesionada, la conveniencia pública de reunir en uno o pocos prestadores un servicio u obra que es prestado por varias empresas, la inconveniencia de las condiciones contractuales de modo que el

concesionario cumple con sus deberes contractuales pero se considera insuficiente satisfacer las necesidades públicas actuales, ..." (2008:774)

El interés público es un concepto amplio e indeterminado, que además puede variar en el tiempo y ser utilizado de acuerdo a la definición que de este tenga el gobierno de turno, sin embargo este concepto es utilizado a nivel constitucional y legal en nuestro país y otros países, porque si bien es amplio no debe ser arbitrario ni conllevar a abusos, sin embargo esta cláusula puede generar inseguridad en los concesionarios.

Morón resume las ideas que representan el pensamiento del Tribunal Constitucional y son plasmadas en la sentencia recaída en el Exp. N° 2488-2004-AA/TC (Acción de Amparo promovida por la Empresa de Transportes Sol de Perú con Municipalidad Provincial de Pasco):

1. El poder de la Administración concedente para resolver unilateralmente el contrato de concesión se mantiene por ser una potestad de imperio, siempre que el interés público se lo exija y que este poder es constitucional.
2. Para no ser arbitraria esta decisión, el interés público deberá ser explicitado, en cada caso, en atención a las circunstancias concretas del contrato específico.
3. La decisión de resolver el contrato de concesión de manera unilateral, debe ser razonable, necesaria, idónea y proporcional con la situación de interés público que dice motivarla.
4. El mandato del artículo 62°, que consagra la inmodificabilidad de los contratos, no es absoluto por lo que no limita la existencia de esta potestad.(2008:769)

Como se había señalado, no se tiene regulado en el Perú un régimen de terminación unilateral del contrato, sino se recoge en algunos contratos de concesión cláusulas en este sentido; sin embargo generaría menos inestabilidad la uniformización del tema y su regulación.

El rescate es una especie dentro de los supuestos de resolución unilateral de la concesión por interés público pero para concesiones donde el estado puede reasumir la gestión y explotación, como los contratos de concesión de servicios y obras públicas. Consiste en recuperar los bienes que al otorgar una concesión había cedido el Estado.

La justificación se funda en razones de oportunidad, como señala Morón, "El concedente realiza una ponderación de intereses entre las nuevas necesidades de oportunidad, mérito o conveniencia que aprecia la autoridad y el interés en mantener la

concesión bajo determinadas características, de modo que decidirá el rescate de la concesión si mantener la concesión es incompatible con el interés público apreciado” (2008:776)

### **2.2.5.3 Término por Fuerza Mayor o Caso Fortuito**

El Código Civil establece en su artículo 1315 que “Caso fortuito o fuerza mayor es la causa no imputable, consistente en un evento extraordinario, imprevisible e irresistible, que impide la ejecución de la obligación o determina su cumplimiento parcial, tardío o defectuoso”.

En éstas circunstancia fuera del manejo de las partes, puede el contrato devenir inejecutable o cambiar las condiciones de modo tal que el concesionario se vea impedido de cumplir con sus obligaciones.

Los contratos establecen ciertos hechos para que el evento pueda ser causal de caducidad, asimismo el contrato enumera pero no taxativamente los casos de fuerza mayor y fortuitos que pudieran acontecer. Asimismo, el concedente devolverá al concesionario la Garantía de Fiel Cumplimiento del Contrato de Concesión y la de Fiel Cumplimiento de Construcción de Obras.

Cabe señalar que es opcional para el concesionario invocar la caducidad por ésta causal, pero si lo hiciere tiene derecho a una indemnización que implica la liquidación por el reconocimiento de las inversiones realizadas y el valor del intangible, determinado según la etapa de ejecución del contrato.

## **2.3 Equilibrio económico y financiero**

Cabe discutir el concepto del equilibrio económico y financiero con relación a la caducidad, pues debe esperarse que la aplicación de los procedimientos de caducidad no vulnere este principio, sobre todos si el énfasis del presente documento es sobre el resarcimiento que el concedente debe realizar a la Sociedad Concesionaria en tal evento. A su vez debe observarse que si bien los contenidos económicos y financieros se encuentran estrechamente relacionados, tienen rasgos distintivos a tomar en cuenta.

Mientras que los contenidos económicos se refieren fundamentalmente al valor de las cosas y su reflejo en precios, en este caso del contrato de concesión con ocasión

del evento de caducidad, el enfoque económico se centraría en la determinación del valor de la concesión, mientras que el enfoque financiero se concentra la forma en que se paga a los inversionistas y acreedores. Ambos enfoques se encuentran en las metodologías empleadas para la determinación del valor, en especial, el uso de la técnica de flujos de caja descontados y la estimación de los parámetros a aplicarse. Cabe anotar que por esta razón suelen usarse los términos económico y financiero de manera indistinta. El detalle de estos conceptos se discute en el acápite correspondiente del siguiente capítulo del presente documento.

El equilibrio económico y financiero implica remunerar a las partes que comparten un riesgo. El concesionario asume un riesgo con su inversión y recibe una retribución. El estado asume el riesgo de que se preste el servicio de calidad, lo que debe garantizar, y en algunos casos con financiamiento. En el contrato de concesión se busca mantener el equilibrio entre ambas partes: concedente y concesionario. El TUO de las normas con rango de ley que regulan la entrega en concesión al sector privado de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos establece en el artículo 33° inciso c) que, si resultare conveniente modificar la concesión, las partes procurarán respetar, en lo posible, el equilibrio financiero para ambas partes. Esta disposición recoge este principio no con toda la relevancia que debería pero si denota su necesaria aplicación a los contratos de concesión<sup>26</sup>.

El equilibrio en un contrato busca la igualdad entre las ventajas y obligaciones que se conceden las partes. Hayal & Mendoza señalan que “No es que se busque garantizar un nivel determinado de lucro o ganancia al concesionario, sino que se busca satisfacer en buena medida el interés público que reviste el contrato de concesión

---

<sup>26</sup> El reglamento del D Leg N° 1224, establece que “Artículo 58.- Restablecimiento del equilibrio económico-financiero.

58.1 De incluirse disposiciones sobre equilibrio económico financiero en los contratos de Asociaciones Público Privadas, éstas precisan que el restablecimiento del equilibrio económico financiero será invocado por cualquiera de las partes únicamente en caso dicho equilibrio se vea significativamente afectado, exclusivamente debido a cambios de leyes aplicables, en la medida en que dichos cambios tengan impacto directo con aspectos económico financieros vinculados a la variación de ingresos o costos asumidos por el inversionista. Una afectación se entiende como significativa cuando se hubiese alcanzado los porcentajes que para tales efectos debe establecer el respectivo contrato de Asociación Público Privada. En estos supuestos, se restablecerá el equilibrio al momento anterior a la afectación significativa producida por los cambios en las leyes aplicables.” Se observa que la aplicación está restringida a cambios en las leyes aplicables y por tanto, supone que las variaciones distintas a ese origen, deben ser asumidas por la partes de acuerdo a lo previsto en la asignación de riesgos plasmada en el respectivo contrato; y por tanto no corresponde aplicarla a situación alguna de caducidad. Para el tratamiento de la caducidad se establece en el propio D Leg que “Artículo 24. Seguridades y garantías

24.1 Los contratos de Asociación Público Privada pueden contener cláusulas que estipulen indemnización a la cual tendrá derecho el inversionista en caso que el Estado suspenda o deje sin efecto el contrato de manera unilateral o por incumplimiento de éste. Dichas cláusulas indemnizatorias son garantizadas mediante contrato celebrado entre el Estado y el inversionista, a solicitud de éste último.”

otorgado, pues es este interés general el que debe marcar la proporcionalidad de toda alteración posterior, modificación o contratiempo que sufra el concesionario” ( 2014:49)

Si este equilibrio se rompe, hay que reestablecerlo de inmediato, corresponde esta obligación al Estado cuando esta ruptura se produce sin responsabilidad del concesionario, pues éste no tiene por qué perjudicarse con cargas económicas no previstas y debe continuar con la prestación del servicio por el bien común.

Es necesario tener en cuenta como señala Garrido que:

(...) toda concesión de servicios entraña una fórmula económica, cuyos elementos son : 1) las obras de establecimiento del servicio a cargo del concesionario; 2) el concesionario se resarce de los gastos de inversión y obtiene los lícitos beneficios industriales de su empresa mediante la explotación del servicio durante un plazo que, en el caso de los ferrocarriles, se fija en noventa y nueve años; 3) transcurrido dicho plazo, el servicio revierte a la Administración, con los subsiguientes beneficios económicos que la reversión comporta” (1964:238).

Collazos señala en ese sentido que “Si bien el rol del particular cuando celebra un contrato estatal es el de colaborador, también es incuestionable su deseo de alcanzar una utilidad económica. Utilidad que debe preservarse y garantizarse en todo momento. Por eso, el contratista afectado por circunstancias ajenas tiene el derecho a ser restablecido en su interés económico. Precisamente el cabal reconocimiento de esa posibilidad se ha denominado el mantenimiento del equilibrio económico y financiero del contrato.” (2013:70)

Zegarra, señala al respecto que: “ (...) la regulación contractual del equilibrio económico de la concesión debe establecerse dentro de parámetros que generen un beneficio razonable para el concesionario, así como un adecuado nivel de garantía por parte del Estado cuando se generen alteraciones en el modelo económico-financiero; todo ello, con el fin de preservar los estándares de calidad, la regularidad y la permanencia en la prestación del servicio, lo cual redundará directamente en el interés general del usuario y en la actividad económica a la que se vincula la infraestructura de uso público.” (1998:115).

No debe perderse de vista, por otro lado, que no cabe aplicar el principio del equilibrio económico financiero al evento de caducidad de manera aislada, pues siendo un equilibrio entre derechos y obligaciones de las partes debe evaluarse integralmente, es decir considerando todos los elementos del contrato. Por ejemplo si se establece que en un determinado evento de caducidad el Estado no realizará un resarcimiento; como suele ser el caso en el caso de caducidad por culminación del plazo del contrato, analizado aisladamente podría pensarse que no hay equilibrio debido a que los bienes que revierten al concedente pueden tener un valor muy alto por el cual no es resarcida la Sociedad Concesionaria; sin embargo, resultará claro que tal no es el caso debido a que esta condición habrá sido tomada en cuenta al momento de presentar la oferta. Esto último significa que, por ejemplo, si el valor de los bienes a revertir al término del plazo del contrato fuera de 100 millones de dólares americanos y el contrato prevé que no haya resarcimiento alguno, debemos esperar que la Sociedad Concesionaria haya generado un excedente para cubrirse de tal evento; y si el caso hubiera sido que el resarcimiento previsto es de 150 millones de dólares americanos, la Sociedad Concesionaria habría estado en disposición y por efectos del concurso en su momento, en efecto habría demandado menores tarifas u ofertado prestaciones adicionales por un monto de 50 millones de dólares americanos.

## **2.4 Continuidad del servicio**

El artículo 58° de la Constitución Política del Perú de 1993 establece que el Estado actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura. Vemos que los “servicios públicos” están dentro de la actividad del Estado porque buscan satisfacer requerimientos de la comunidad y su regulación se encuentra de la esfera del Derecho Público.

En tanto se busca la utilidad general corresponde al Estado velar porque estos servicios se presten, ya sea directamente por éste o por privados mediante la concesión. Dicha prestación debe ser continua, así lo establecía en el artículo 37° del TUO, en el inciso b), señalando que la prestación del servicio se hará en forma continua, debiendo el concesionario:

- i. Facilitarlo en condiciones de absoluta normalidad, eliminando las causas que originen, molestias, incomodidades, inconvenientes o riesgos excesivos, excepto cuando la adopción de medidas que alteren la normalidad del servicio obedezcan a razones de seguridad o urgente reparación; y

- ii. Prestarlo ininterrumpidamente, salvo situaciones excepcionales debidas a un caso fortuito o fuerza mayor.

La idea detrás del principio de continuidad del servicio, se fundamenta en que el privado debe cumplir, en aras de la colaboración con el Estado a la cual se está comprometiendo en el contrato de concesión, las reglas establecidas por éste y que son establecidas, con mayor vigilancia por parte del Estado, con el fin de velar por el interés público que está por encima de los intereses particulares que pueda tener el concesionario, por lo tanto debe cumplir sus compromisos garantizando la continuidad del servicio.

Zegarra señala que “[La continuidad] (...) es el primer principio enunciado, tal vez, porque es el más importante ya que sin continuidad no hay servicios públicos, ni institución alguna, ni un Estado” (2005:59)<sup>27</sup>

La importancia de la continuidad del servicio requiere que la misma deba estar también garantizada cuando se ha entregado el servicio en concesión, e incluso cuando se produce la terminación del contrato, al producirse una causal de caducidad antes del vencimiento del plazo del contrato.

## 2.5 Conclusiones del capítulo

En los contratos de concesión se utiliza el término caducidad en un sentido amplio, conteniendo los conceptos de resolución y rescisión, los mismos que en el Código Civil tienen significados muy precisos. Esto se debe a su uso general en la legislación sobre concesiones y a su carácter administrativo. Asimismo, en la legislación sobre concesiones se ha utilizado de manera intercambiable con los conceptos anteriores, los vocablos terminación y extinción.

Una de las características del contrato administrativo es la capacidad exorbitante que tiene el Estado de resolver unilateralmente el contrato. En consideración a los

---

<sup>27</sup>Danós (2008:262) señala que:

Los referidos principios que se derivan de la propia naturaleza esencial de los servicios públicos han sido recogidos por la jurisprudencia de nuestro Tribunal Constitucional en los siguientes términos:

“(...) existen una serie de elementos que en conjunto permiten caracterizar, en grandes rasgos, a un servicio como público y en atención a los cuales, resulta razonable su protección como bien constitucional de primer orden y actividades económicas de especial promoción para el desarrollo del país. Estos son:

- a) Su naturaleza esencial para la comunidad.
- b) La necesaria continuidad de su prestación en el tiempo.

elementos que relativizan este carácter, en los contratos se ha optado por introducir una cláusula que establezca ésta posibilidad y su tratamiento, de modo que el ejercicio de la misma no la realiza el Estado en uso de esa capacidad exorbitante, sino más bien en aplicación del derecho obtenido en el propio contrato. La legislación no contenía un marco expreso para este propósito, aunque implícitamente lo establecía. La norma vigente ha corregido ésta situación y establece la capacidad de resolución por parte del Estado, por razones de interés público, permitiendo a su vez, que el contrato incluya cláusulas indemnizatorias en beneficio de la sociedad concesionaria.

La caducidad del contrato supone la necesidad de establecer las compensaciones y por ello el principio de equilibrio económico del contrato debe ser aplicado. Dado que mediante el contrato de concesión se establece la obligación del concesionario de desarrollar la infraestructura a su costo y recuperar la inversión que no fuera cubierta por el Estado, con los ingresos que obtiene hasta el término del contrato; la caducidad supone que el concesionario no haya recuperado su inversión.

La caducidad pone en riesgo la continuación del servicio prestado mediante la explotación de la infraestructura. Este servicio tiene la naturaleza de un servicio público y por tanto debe establecerse los mecanismos que aseguren la continuidad del servicio público independientemente del destino del contrato de concesión.

### Capítulo III

## ASPECTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE LA CADUCIDAD

### 3.1 Concepto de valor

Desde el punto de vista económico, el valor se estima como una estimación de la capacidad de consumo de un agente en un momento dado<sup>28</sup>. Ésta capacidad de consumo depende del monto de riqueza en ese momento y las expectativas de ingreso a futuro. Considerando que las expectativas de ingreso reflejan únicamente una estimación, las mismas deben ser ajustadas por su previsibilidad (probabilidad) de ocurrencia y por el costo de oportunidad de consumirlas hoy; es decir por el costo que asume quien entrega el dinero (lo invierte) a quien adelanta el consumo.

La probabilidad de ocurrencia de los ingresos debe reflejar el riesgo asociado, y la posibilidad de adelantar el consumo mediante la obtención de recursos en el

---

<sup>28</sup> Copeland, Wetson y Shastri desarrollan de manera rigurosa los conceptos aquí utilizados en los capítulos 1 y 2 de *Financial Theory and Corporate Policy*, 4ta edición, 2005, Pearson Addison Wesley.

mercado a cambio de los ingresos futuros estimados (y sujetos a riesgo) debe reflejarse en el costo de oportunidad. Los componentes de éste concepto son:

- a) La tasa libre de riesgo real: Refleja la renuncia a consumir hoy que realiza quien entrega recursos a cambio de un pago futuro.
- b) La inflación esperada: Se incluye para ajustar el cambio en la capacidad adquisitiva de la moneda.
- c) La prima por riesgo: Debe reflejar las probabilidades de que los ingresos esperados a futuro sean distintos; sean mayores o menores.

### 3.2 Valor actual y valor

La operativización del concepto descrito en 2.3.1 se realiza mediante el proceso de descuento de los ingresos futuros<sup>29</sup>, el cual se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Valor Actual de un ingreso a futuro en el instante } T = \frac{\text{Ingreso en el instante } T}{(1 + \text{Costo de oportunidad})^T}$$

$$\text{ó } VA = \frac{F_T}{(1 + k)^T} \quad (1)$$

Donde:

$F_T$  : Es el ingreso futuro estimado o flujo de caja en el instante T.

$k$  : Es el costo de oportunidad de  $F_T$

T: Instante en el cual ocurre el ingreso. También es la duración del lapso entre el momento actual y el instante futuro. Se presume que el valor actual es para  $T=0$ .

---

<sup>29</sup> Titman y Martin desarrollan una buena introducción a la proyección de flujos de caja con propósito de valorización en el capítulo 2 de Valoración. 2009. Pearson Prentice Hall.

La aplicación de ésta relación nos permite conocer el valor hoy de un ingreso en el futuro. Por extensión, permite conocer el valor en cualquier momento utilizando como variable T, el lapso que transcurre entre el instante en que ocurre el ingreso estimado y el instante para el cual se desea calcular el valor. La fórmula admite que el plazo sea negativo, en cuyo caso se entiende que el valor se está proyectando a futuro.

### 3.3 El valor de un proyecto

Quien invierte en un proyecto juzga que el valor del mismo es mayor que el valor de los recursos a invertir. El valor del proyecto, y análogamente el valor de los recursos a invertir, es la suma del valor de todos los ingresos futuros (egresos futuros en el caso de la inversión). El concepto es válido aún si los ingresos son negativos, dado que ello significaría un egreso de caja. Análogamente podría existir una inversión negativa, la cual se interpreta como una desinversión, como puede ser el caso de la venta de un activo. La inversión negativa se considera un ingreso.

La regla de decisión reseñada se denomina Valor Actual Neto, el cual se define de la siguiente manera:

*Valor Actual Neto = Valor del proyecto – Valor de las inversiones necesarias*

$$VAN = \sum_{T=0}^{T=N} \frac{Ingresos_T}{(1+k)^T} - \sum_{T=0}^{T=N} \frac{Egresos_T}{(1+k)^T} = \sum_{T=0}^{T=N} \frac{(Ingresos - Egresos)_T}{(1+k)^T}$$

$$VAN = \sum_{T=0}^{T=N} \frac{F_T}{(1+k)^T} \quad (2)$$

Si el valor del VAN es mayor o igual a cero, el proyecto es bueno; en caso contrario el proyecto debe rechazarse. Resulta evidente que el cálculo del VAN debe realizarse antes de realizar las inversiones. Cabe precisar que en el caso que el VAN es cero, los ingresos generados por el proyecto cubren no sólo el monto de las inversiones si no también su costo de oportunidad. En éste sentido cabe interpretar el

costo de oportunidad como la mínima rentabilidad que está dispuesto a aceptar un inversionista.

El VAN no es la única regla de decisión, siendo la tasa interna de retorno y la relación beneficio costo otras dos métricas que reflejan los conceptos antes reseñados. La tasa interna de retorno (TIR) representa la rentabilidad que rinden los flujos de caja (ingresos) del proyecto. Se define de la siguiente manera:

$$0 = \sum_{T=1}^{T=N} \frac{F_T}{(1 + TIR)^T} \quad (3)$$

Debe observarse que no incluye el flujo del instante cero, el cual es una inversión, y que la obtención de la TIR requiere resolver una ecuación de grado N. Tal ecuación tiene N soluciones; sin embargo, no todas son en números reales; y puede ser que ninguna de las mismas lo sea, lo cual significa que existirán proyectos para los cuales no es posible calcular una TIR. Más aún, en el caso que existan varias soluciones reales, ninguna de ellas es válida y la TIR debe ser desechada en tal caso. Tales carencias no aconsejan el uso de la TIR. En el caso que exista solución única la regla indica que si el proyecto genera una rentabilidad (TIR) mayor o igual al costo de oportunidad, el proyecto debe ser aceptado.

La regla del beneficio costo es utilizada ampliamente en la evaluación de proyectos sociales y es equivalente al VAN:

$$\frac{B}{C} = \frac{\sum_{T=0}^{T=N} \frac{Ingresos_T}{(1 + k)^T}}{\sum_{T=0}^{T=N} \frac{Egresos_T}{(1 + k)^T}} \quad (4)$$

Si la relación beneficio costo es mayor o igual a 1, el proyecto debe ser aceptado desde el punto de vista económico. Para efectos del presente documento, la ventaja del VAN es que se expresa en unidades monetarias y refleja directamente el concepto de valor y por tanto es una referencia directa a la mejor estimación del precio de mercado del proyecto.

Siguiendo el razonamiento presentado, el valor de un proyecto será igual a:

$$\text{Valor del proyecto} = \sum_{T=1}^{T=N} \frac{F_T}{(1+k)^T} \quad (5)$$

Se observa que se omite el flujo de caja inicial (en el instante cero), dado que el mismo es la inversión inicial necesaria. Si las inversiones deben extenderse por más períodos simplemente deben consignarse con su valor negativo. Más adelante se hará una precisión con relación al cuidado que debe tenerse en tales casos a efectos de mantener la consistencia.

De la relación (5) presentada se sigue que para estimar el valor de un proyecto será necesario estimar los flujos de caja y el costo de oportunidad.

### 3.3.1 Estimación de los flujos de caja

Considerando que los flujos pueden ocurrir prácticamente en cada instante, es decir diariamente y dentro de cada día inclusive cada segundo, resulta impráctico llegar a tal nivel de detalle, además del incremento en los errores de estimación que se derivarían de tal tratamiento. Con un criterio práctico se considera que todos los flujos ocurridos dentro de un período dado, se valoran o al inicio del período si son inversiones o al final del mismo en el resto de casos. Este criterio incorpora un error pues desestima el costo de oportunidad dentro del período; sin embargo, dado que en general las inversiones y los ingresos son de magnitudes comparables, los errores tenderán a reducirse al compensarse entre sí. El período típicamente elegido es anual; aunque no existe razón sustancial para no hacerlo semestral o incluso trimestral. Los flujos de caja pueden estimarse en cualquier moneda y pueden o no ajustarse por inflación; siempre y cuando exista coherencia con la estimación del costo de oportunidad o tasa de descuento.

En la estimación de flujos de caja deben distinguirse las inversiones de los ingresos y gastos corrientes:

- a) Inversiones: Comprende el capital de trabajo y las inversiones en activos permanentes, principalmente activo fijo. Las inversiones en capital de trabajo son aquellas necesarias para instrumentar las políticas de tesorería,

de crédito, de inventarios y de proveedores. Se estima como un porcentaje de los ingresos, lo cual implica que varían a la misma tasa que los ingresos, siendo que si estos se reducen, habrá una reducción de capital de trabajo y por tanto una desinversión que generará un ingreso. Al término del proyecto el capital de trabajo se recupera casi íntegramente.

Las inversiones en activo fijo pueden ser más o menos importantes dependiendo de cuán intensivo en bienes de capital sea el proyecto. En el caso de infraestructuras, es el componente más importante, incluso si se trata únicamente de mejoras. Las inversiones en activo fijo llevan aparejadas la necesidad de mantenerlas y reponerlas, así como el beneficio tributario por la deducción de las depreciaciones. A este respecto es necesario anotar que en el caso de infraestructura pública, debido a su carácter de bien público, no son propiedad del inversionista y por tanto no podría depreciarlas; sin embargo, en el caso peruano, el Estado le reconoce un intangible que puede ser amortizado en las mismas condiciones en las cuales habría depreciado el activo de haber sido propietario.

- b) Ingresos y egresos operativos: Comprenden los ingresos que generará el proyecto, así como los egresos necesarios para mantener la operación. En el caso de infraestructura se denominan usualmente costos de operación y mantenimiento.
- c) Impuestos: El impuesto a la renta debe ser estimado bajo las reglas establecidas por la autoridad tributaria, para lo cual es necesario proyectar estados de resultados y estimar las utilidades imponibles. El impuesto a la renta es un egreso para el proyecto.

El impuesto general a las ventas (Impuesto al valor agregado – IVA, en otros países), no es un ingreso o egreso del proyecto, pues son recursos recaudados en nombre del Estado; sin embargo dadas las reglas de recaudación y pago al Estado, usualmente imponen un costo financiero al proyecto; sobre todo, en el caso de proyectos de infraestructura, donde la inversión toma varios períodos durante los cuales se paga IGV a los proveedores y, al no existir ingresos gravados, no se pueden deducir de ninguna recaudación obtenida. Aun cuando existe legislación que permite la recuperación adelantada del IGV, existe un impacto financiero que genera un costo al proyecto y debe ser incorporado como un menoscabo de valor. Durante la operación este efecto prácticamente desaparece debido a que los ingresos y el IGV asociado son

mayores a los costos gravados de operación y mantenimiento; y por tanto la recaudación es mayor que los pagos realizados a los proveedores, lo cual compensa los costos de oportunidad asociados al capital de trabajo.

### 3.3.2 Estimación del costo de oportunidad

El costo de oportunidad debe reflejar la rentabilidad de las opciones de inversión comparables, es decir, aquellas del mismo riesgo. Como se indicó líneas arriba, el costo de oportunidad tiene tres componentes: la tasa libre de riesgo real, la inflación esperada y la prima por riesgo. Si evaluamos el costo de oportunidad en una moneda dada, la inflación esperada será la misma para cualquier opción de inversión; y podemos considerar que las diferencias entre actores en relación a la tasa libre de riesgo real son despreciables; podemos considerar que el único elemento de diferenciación entre opciones de inversión será la prima de riesgo.

Debe acotarse que los conceptos de tasa libre de riesgo real y la expectativa de inflación se engloban en la denominada tasa libre de riesgo nominal o tasa libre riesgo. La misma es observable y corresponde a instrumentos cuyo riesgo de incumplimiento (riesgo de crédito) es nulo o muy bajo. Se reputa que las obligaciones soberanas expresadas en moneda local colocadas en su propio mercado tienen esta característica; aunque la observación de las mismas en economías no desarrolladas muestra que ello no es generalizable. El criterio práctico que se toma es el de considerar aquellas obligaciones denominadas en cualquier moneda con calificación de riesgo otorgado por las principales calificadoras correspondientes al menor nivel de riesgo: AAA en Standard & Poors y Fitch, y Aaa en Moodys. La deuda pública peruana emitida en moneda nacional tiene calificación AAA para las colocaciones en el mercado local; sin embargo su calificación en el mercado internacional al mes de agosto del 2016<sup>30</sup> es A-,A- y A3 para S&P, Fitch y Moodys respectivamente. Las calificaciones en moneda extranjera, principalmente dólares americanos es BBB+, BBB+, A3 para las mismas calificadoras. Ello supone que salvo para inversionistas locales, la tasa de retorno soberana no refleja un retorno libre de riesgo. Por esa razón es que se toma el rendimiento de deuda soberana calificada en AAA en los mercados internacionales; siendo la más utilizada la correspondiente a los bonos soberanos de los EE.UU a 10 años.

---

<sup>30</sup> Tomado del Boletín Diario publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas en [http://www.mef.gob.pe/dnep/reporte/2016/boletin\\_diario\\_01\\_09\\_16.pdf](http://www.mef.gob.pe/dnep/reporte/2016/boletin_diario_01_09_16.pdf)

La prima por riesgo depende de cada proyecto, dada que la valoración de riesgo dependerá de las características del mismo y de las condiciones en las cuales el inversionista aporta los recursos. Debe distinguirse entre accionistas y acreedores, pues si bien ambos aportan al mismo proyecto, las condiciones son distintas dado que los derechos políticos y económicos asignados son distintos. Mientras los accionistas subordinan a los acreedores en sus derechos políticos, los acreedores subordinan a los accionistas en sus derechos económicos. El resultado general de ello es que mientras los accionistas tienen el control societario a través de sus órganos de gobierno, los acreedores tienen prelación en el pago de sus inversiones (acreencias); siendo que las pérdidas deben ser asumidas por los accionistas hasta el íntegro del patrimonio comprometido en la empresa constituida para llevar adelante el proyecto. Bajo tales condiciones es claro que el riesgo asumido por los accionistas es mayor y por tanto demandarán una mayor prima por riesgo, mientras que los acreedores aceptarán una menor tasa de riesgo, siendo que inclusive su tasa de retorno puede ser muy cercana a la tasa libre de riesgo, en la medida que la obligación esté acompañada de una estructura de garantías que reduzca sustancialmente la probabilidad de incumplimiento.

Desde el punto de vista de cada inversionista, le corresponderá evaluar la conveniencia de su inversión financiera la cual establece una obligación con la empresa a cargo del proyecto y está definida por las condiciones del aporte accionario, deuda u otra combinación contenida en los respectivos contratos entre los inversionistas y la empresa.

Desde el punto de vista de la empresa a cargo del proyecto, que en el caso de concesiones se le refiere como la Sociedad Concesionaria, le corresponde evaluar si las obligaciones que la Sociedad Concesionaria contrae con sus financistas pueden ser cubiertas por el proyecto en evaluación. Dado que los costos de oportunidad de los distintos inversionistas será distinto; en particular entre accionistas y acreedores, debería evaluar un flujo de caja para cada caso. Sin embargo, en la etapa de evaluación de un proyecto, la estructura de financiamiento aún no ha sido negociada y por tanto no se tiene un detalle de las condiciones de cada inversionista. Por esa razón, en la etapa de evaluación, se consideran estructuras típicas para cada inversionista, se toma las rentabilidades esperadas para desarrollos comparables y, sobre todo, se prevé la proporción de la inversión que sería asumida por cada tipo de inversionista. Estas consideraciones se engloban en lo que se denomina la determinación de la estructura

de capital, la misma que también contiene consideraciones de plazo y condiciones de repago para la deuda, así como la estructura de garantías y *covenants*.

Definida la estructura de capital se puede calcular el denominado costo de capital de la empresa el mismo que se estima como un promedio ponderado de los costos de cada fuente de financiamiento, según la relación denominada costo promedio ponderado de capital, también conocida por su acrónimo en inglés *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*<sup>31</sup>:

$$\text{Costo de capital} = \sum_{j=1}^{j=S} \text{Costo de oportunidad}_j * \frac{\text{Valor del financiamiento}_j}{\text{Valor de la Inversión Total}} \quad (6)$$

Deben resaltarse tres consideraciones en la aplicación de la fórmula presentada para el cálculo del costo de capital:

- a) Los valores del financiamiento y de la inversión total deben ser a valor de mercado: En el caso de la deuda dado que se contrata en un mercado competido, puede considerarse que la diferencia entre el monto de la deuda y su valor de mercado es mínima o inexistente. No es el caso de los aportes de los accionistas dado que les corresponde el exceso entre el valor del proyecto y las inversiones necesarias, es decir el valor actual neto del proyecto. Realizar la estimación del valor actual neto sin conocer el costo de capital requiere de un proceso iterativo, el mismo que no es usualmente realizado por la complejidad que supone hacerlo de manera correcta. Por ello, suele tomarse las proporciones a valor nominal o facial. Ello no deja de ser una aproximación que en la medida que el VAN sea mayor puede incorporar errores importantes en la estimación. En el caso específico de las concesiones, si consideramos que las mismas son otorgadas bajo un procedimiento concurso o de competencia por el mercado (a diferencia de la competencia bien conocida que es la competencia en el mercado), si el proceso es competitivo puede considerarse que se logra extraer el excedente de rentas y con ello se lleva al VAN a un valor cercano a cero. Con ello la distorsión antes anotada desaparece.

---

<sup>31</sup> Es preciso anotar que las denominaciones costo de oportunidad de la empresa, costo de capital, tasa de descuento, costo promedio ponderado de capital, wacc, tasa de corte y algunos otros son equivalentes.

- b) Las proporciones de financiamiento se mantienen a lo largo de la vida de todo el proyecto: Si bien es cierto esto no se cumple estrictamente en ningún caso, cuando se trata de financiamiento corporativo, es decir a empresas cuya existencia se considera indeterminada y por tanto seguirá financiándose por plazos indeterminados, se observa que la estructura de capital, si bien cambia de manera permanente, tiende a mantenerse en niveles más o menos estables por plazos largos, justificándose el uso del costo promedio ponderado de capital. Sin embargo, claramente, no es el caso para proyectos *green field* y menos aún en el caso de infraestructura debido a su naturaleza de bienes públicos y la obligación usual de constituir una sociedad de propósito específico (la Sociedad Concesionaria) para desarrollar el proyecto bajo un contrato de concesión. En estos casos, dado que el bien público no sirve de colateral y el contrato tiene un plazo de término, deben utilizarse las técnicas de financiamiento de *project finance*, lo cual sumado a la prohibición usual de desarrollar actividades distintas de las previstas en el contrato de concesión, determina que la estructura de capital sea específica a cada proyecto y se refleje en altos porcentajes de deuda al inicio del proyecto y bajos o inexistentes al término del mismo. Para efectos de una evaluación preliminar del proyecto puede usarse una estructura representativa; que es lo que habitualmente se hace; sin embargo, la misma debe ser acompañada de una evaluación separada para cada financista, en especial los accionistas.
- c) El escudo tributario de los intereses: El impuesto a la renta permite deducir del monto imponible, los pagos por concepto de intereses a los acreedores. Como se ha evidenciado, estos pagos constituyen la renta pagada a quienes financian mediante deuda a la empresa. En ese sentido tienen la misma naturaleza de las rentas que obtienen los accionistas y que se reflejan en las utilidades. Sin embargo el tratamiento tributario es asimétrico, pues no solamente las rentas de los acreedores se deducen mientras que las de los accionistas no tienen este tratamiento; más aún si los accionistas reciben las utilidades como dividendos, deben pagar un tributo adicional. Esta situación implica que el Estado subsidia la deuda en un importe equivalente a la tasa efectiva del impuesto a la renta multiplicada por el monto de los intereses. A este monto se le denomina el escudo tributario y su efecto es que reduce el costo efectivo de la deuda precisamente en el porcentaje correspondiente a la tasa efectiva del impuesto a la renta. De este modo para la aplicación de la

fórmula (5) debe tomarse el costo de la deuda después del impuesto a la renta, es decir la tasa de interés multiplicada por (1 menos tasa efectiva de impuesto a la renta).

Debe puntualizarse que para la aplicación de la deducción indicada, es necesario que existan utilidades imponibles mayores a los intereses, pues de otro modo se obtendría el beneficio tributario de manera parcial o si hay pérdidas, inclusive, no se tendría el beneficio en el mismo período, generando una pérdida de costo de oportunidad al recibir el beneficio en un período posterior, como lo determina la autoridad tributaria que indica que si hay pérdidas en un período debe aplicarse el procedimiento de arrastre de pérdidas previsto en el art 50 de la Ley del Impuesto a la Renta<sup>32</sup>

### 3.3.2.1 Costo de la deuda

Usualmente en la estructuración del financiamiento de las concesiones se realizan varias operaciones de endeudamiento. El costo de cada una ellas es explícito; es decir es parte de la negociación con los acreedores. Este costo debe contener no sólo la tasa de interés, si no también los costos de estructuración de la deuda, comisiones y costos de las garantías asociadas, a fin de obtener el costo efectivo de la deuda. No es inusual que las tasas a las que se contrate la deuda para un mismo proyecto sean distintas debido a los plazos, garantías, estructura de repago, nivel de subordinación y covenants incluidos en los respectivos contratos de financiamiento, lo cual determina el riesgo de crédito, los riesgos de mercado y la probabilidad de recuperación del crédito en caso de quiebra de la Sociedad Concesionaria.

---

<sup>32</sup> Texto Unico Ordenado del Impuesto a la Renta. D.S. N.º 179-2004-EF.

Artículo 50º.- Los contribuyentes domiciliados en el país podrán compensar la pérdida neta total de tercera categoría de fuente peruana que registren en un ejercicio gravable, con arreglo a alguno de los siguientes sistemas:

- a. Compensar la pérdida neta total de tercera categoría de fuente peruana que registren en un ejercicio gravable imputándola año a año, hasta agotar su importe, a las rentas netas de tercera categoría que obtengan en los cuatro (4) ejercicios inmediatos posteriores computados a partir del ejercicio siguiente al de su generación. El saldo que no resulte compensado una vez transcurrido ese lapso, no podrá computarse en los ejercicios siguientes.
- b. Compensar la pérdida neta total de tercera categoría de fuente peruana que registren en un ejercicio gravable imputándola año a año, hasta agotar su importe, al cincuenta por ciento (50%) de las rentas netas de tercera categoría que obtengan en los ejercicios inmediatos posteriores.

En ambos sistemas, los contribuyentes que obtengan rentas exoneradas deberán considerar entre los ingresos a dichas rentas a fin de determinar la pérdida neta compensable.

### 3.3.2.2 Costo de los recursos de los accionistas

El costo de oportunidad de los accionistas, a diferencia de los acreedores, no se negocia debido a que no existe un contrato de financiamiento, si no, más bien una relación basada en los derechos que le conceden las acciones que reciben a cambio de sus inversiones. Es usual que existan convenios entre accionistas o estructuraciones que incluyan distintos tipos de accionistas, lo cual diferenciará el costo de oportunidad para cada clase de acciones.

A pesar que el costo de oportunidad de los accionistas no se explicita en un contrato, el mismo puede ser planteado por los inversionistas en la Sociedad Concesionaria y consensuado entre los socios a fin de tener una referencia común para la evaluación del atractivo del proyecto. Si éste no es el caso, o aún no se ha completado la estructura del consorcio, será necesario realizar una estimación de mercado del costo para los accionistas. Por otro lado, si la evaluación la realiza el Estado, por ejemplo, para determinar las tarifas máximas aplicables, los montos máximos de cofinanciamiento o el monto mínimo de retribución esperado, también será necesario hacer una estimación de mercado. El procedimiento ampliamente aplicado, a pesar de sus limitaciones, es el del modelo *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* (Sharpe, 1964: 425-442), el mismo que plantea que la tasa de descuento aplicable para los accionistas se obtiene de la siguiente relación<sup>33</sup>:

$$\text{Tasa del accionista} = R_f + \beta_0 \left( 1 + \frac{\text{Deuda}}{\text{Capital}} (1 - T) \right) * (R_M - R_f) \quad (7)$$

Donde:

$R_f$  : Tasa libre de riesgo

$\beta_0$  : Beta no apalancado

T: Tasa de impuesto a la renta

$R_M$ : Rentabilidad del mercado

Para debida aplicación de ésta fórmula se requiere contar con el  $\beta_0$  que corresponde específicamente al proyecto. Considerando que los proyectos de

<sup>33</sup> Sharpe, Alexander y Bailey en su libro *Investments* (capítulo 10 y sus apéndices) derivan las relaciones aquí utilizadas y se extienden en los fundamentos presentando una base sólida para la aplicación de ésta fórmula en la práctica. Asimismo pueden revisarse sus limitaciones en la práctica en Welch, Ivo (2011) Capítulo 9, *The Capital Asset Pricing Model*.

concesión son proyectos que no han estado previamente en el mercado, no se contará con esta referencia. En tal caso se busca obtener los  $\beta_0$  de proyectos o empresas que desarrollen la misma actividad; es decir, diseño, construcción y operación de infraestructura destinada al servicio público. Salvando el tema de la comparabilidad que resulta de un juicio del analista con relación a la inclusión o no en la muestra de determinada empresa, debe tomarse en cuenta que el indicador que se observa es  $\beta$  y no  $\beta_0$ , es decir el beta apalancado, siendo que debe aplicarse el beta desapalancado. Sin embargo, es sencillo realizar el desapalancamiento en cada caso, conociendo su estructura de capital o relación deuda capital (D/C):

$$\beta = \beta_0 \left( 1 + \frac{\text{Deuda}}{\text{Capital}} (1 - T) \right) \quad (8)$$

Una vez obtenidos los betas desapalancados, se verifica que no haya observaciones extremas (*outliers*) y se obtiene el promedio de betas ponderado por valor de mercado para una muestra de empresas comparables. Un ejemplo de éste procedimiento puede revisarse en la Nota Técnica N° 030/SUREF/2006 de la Agencia Nacional de Transporte Terrestre de Brasil, la cual estima un beta no apalancado de 0.74 usando una muestra de empresas internacionales, la misma que se muestra en el cuadro N° 1.

En caso existan varias clases de acciones deberán realizarse ajustes en las mismas para reflejar los niveles de preferencia o subordinación de las mismas.

Una aplicación para empresas locales es realizada por Huamaní (2006: pp. 25) quien utiliza la estimación del beta no apalancado antes referido, y aplicando los parámetros correspondiente al mercado de EEUU<sup>34</sup>, es decir una prima por riesgo de mercado ( $R_M - R_f$ ) y una tasa libre de riesgo, en ambos correspondiente al promedio del período 1928 – 2008. A fin de reflejar los riesgos sistémicos de nuestro país agrega a la fórmula (8) el spread entre los bonos soberanos peruanos y los *T-bills* de EEUU<sup>35</sup>, según son estimados por el banco de inversión JP Morgan mediante el *Emerging Market Bond Index Global (EMBIG)*; tomando el promedio de los últimos 24 meses. Con estas

<sup>34</sup>BRUNER y otros (2002:317) presentan las dificultades para aplicar el modelo CAPM en mercados emergentes.

<sup>35</sup> Este es uno de los métodos propuestos por Sabal (2002) para aplicar el CAPM en mercados emergentes.

consideraciones Huamaní (2006: pp. 25) obtiene los resultados que se muestran en el Cuadro N° 2:

**Cuadro N° 1**  
**Betas apalancados y desapalancados para empresas concesionarias**

COMPANY	COUNTRY	BETA	UNLEVERED BETA
TRANSURBAN GROUP	AUSTRALIA	0,98	0,96
CIA DE CONCESSOES RODOVIARIA	BRAZIL	0,62	0,43
BEIJING CAPITAL CO LTD-A	CHINA	0,87	0,81
CHONGQING ROAD & BRIDGE CO-A	CHINA	0,99	0,98
CONGGUAN DEVELOPMENT HLDGS C	CHINA	0,82	0,74
FUJAIN EXPRESSWAY DEVELOPMENT	CHINA	0,82	0,72
GUANGXI WOZHOU COMMUNICATION	CHINA	0,99	0,98
HENAN ZHONGYOUAN EXPRESSWAY	CHINA	0,74	0,61
HUABEI EXPRESSWAY CO LTD-A	CHINA	0,84	0,76
JIANSU EXPRESSWAY CO LTD-A	CHINA	0,84	0,76
JIANGXI GANYUE EXPRESSWAY CO	CHINA	0,73	0,59
NORTHESAT EXPRESSWAY CO-A	CHINA	0,94	0,91
SHANDONG INGRASTRUCTURE CO-A	CHINA	0,72	0,58
XIANDAI INVESTMENT CO LTD-A	CHINA	0,76	0,65
YAN BIAN HIGHWAY CONSTRUCT-A	CHINA	1,15	1,23
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS AS	SPAIN	0,84	0,76
AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FRANCE	0,46	0,19
AUTOSTRADA TORINO-MILANO SPA	ITALY	0,71	0,57
AUTOSTRADA MERIDIONAL SPA	ITALY	0,61	0,42
AUTOSTRADA SPA	ITALY	0,71	0,57
BRISA AUTO-ESTRADAS-PRIV SHR	PORTUGAL	0,67	0,50
EUROPISTAS CONCESIONARIA ESP	SPAIN	0,46	0,19
SIAS SPA	ITALY	0,52	0,27
MOUCHEL PARKMAN PLC	BRITAIN	0,58	0,37
ANHUI EXPRESSWAY CO LTD-H	CHINA	1,08	1,12
GUANGDONG PROVINCIAL EXPR-B	CHINA	0,74	0,61
GZI TRANSPORT LTD	HONG KONG	0,81	0,71
HOPEWELL HIGHWAY INFRASTRUCT	HONG KONG	0,86	0,79
JIANGSU EXPRESS CO LTD-H	CHINA	1,27	1,41
ROAD KING INGRASTRUCTURE LTD	HONG KONG	0,74	0,61
SHENZHEN EXPRESSWAY CO-H	CHINA	0,92	0,88
SICHUAN EXPRESSWAY CO-H	CHINA	0,96	0,94
WAH NAM INTERNATIONAL HOLDIN	HONG KONG	0,79	0,69
YUE DA HOLDINGS LTD	HONG KONG	0,73	0,60
ZHEJIANG EXPRESSWAY CO-H	CHINA	1,25	1,37
CITRA MARGA NUSAPHALA PER PT	INDONESIA	0,82	0,73
LINGKARAN TRANS KOTA HLDGS	MALAYSIA	0,63	0,45
METCOPR BHD	MALAYSIA	0,94	0,91
MTD INFRAPERDANA BHD	MALAYSIA	1,11	1,16
PLUS EXPRESSWAYS BHD	MALAYSIA	0,80	0,70
UEM BUILDERS BHD	MALAYSIA	1,72	2,08
CHINA INFRASTRUCTURE HOLDING	HONG KONG	0,89	0,84
CHINA MERCHANTS HLDGS PAC LT	SINGAPORE	0,10	(0,35)
BANGKOK EXPRESSWAY PUB CO	THAILAND	0,76	0,64
<b>BETA PROMEDIO</b>		<b>0,82</b>	<b>0,74</b>

Fuente: Bloomberg

Elaboración: Agencia Nacional de Transporte Terrestre del Brasil

**Cuadro N° 2**  
**Costo de oportunidad de los accionistas para concesionarios en el Perú**

Parámetro	IIRSA	NORVIAL	COVIPERU	SURVIAL	COVISUR
	Norte				
Tasa Libre de Riesgo (Treasury Bill)	3.79%	3.79%	3.79%	3.79%	3.79%
Retorno de Mercado (S&P 500)	11.09%	11.09%	11.09%	11.09%	11.09%
Prima de Riesgo ( $E(r_m) - r_f$ )	7.30%	7.30%	7.30%	7.30%	7.30%
Beta	1.0164	1.2496	0.8184	0.7438	0.7519
Riesgo País	2.86%	2.86%	2.86%	2.86%	2.86%
<b>COSTO DEL PATRIMONIO</b>	<b>14.07%</b>	<b>15.77%</b>	<b>12.62%</b>	<b>12.08%</b>	<b>12.14%</b>

Fuente y elaboración: Huamaní, Sandro (2006: pp 25)

Es necesario señalar que las estimaciones indicadas, suponen una valoración global del riesgo del proyecto de infraestructura, lo cual es correcto para efecto de una evaluación del atractivo económico y financiero del proyecto y en nuestro caso de la concesión; sin embargo, no debe perderse de vista que el perfil de riesgo del proyecto, una vez que se inicia va cambiando, existiendo claras diferencias en cuanto a los riesgos que se enfrentan en las etapas de diseño; previas al inicio de la construcción, durante la construcción y durante la etapa de operación y mantenimiento.

### 3.3.3 Características de la infraestructura

La OECD define que “Las infraestructuras no son un fin en sí mismas. Más bien son los medios por los cuales se asegura el aprovisionamiento de bienes y servicios que promueven la prosperidad y el crecimiento, y contribuyen a la calidad de vida, incluyendo el bienestar social, la salud y la seguridad de los ciudadanos, así como la calidad de su ámbito de vida” (2007:13). Ésta definición se encuadra dentro del propósito que la legislación en general recoge. Sin embargo, para propósitos de establecer los conceptos económicos necesarios es necesario profundizar en las características de la infraestructura desde ese punto de vista.

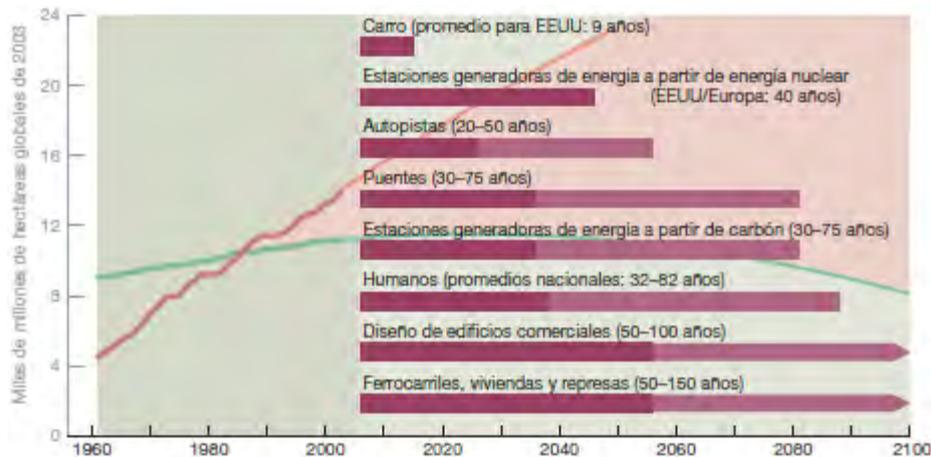
De acuerdo a Gramlich (1994, pp. 1177) la infraestructura “(...) desde el punto de vista económico, consiste en monopolios naturales intensivos en grandes inversiones de capital tales como las autopistas (...)”. El análisis del comportamiento económico de la infraestructura, requiere definir estas características y otras que se desarrollan a continuación:

- a) Monopolio natural y regulación: Como lo discute Posner (1969:548), el monopolio natural aparece cuando la tecnología disponible para la oferta determina que el costo más bajo será logrado si una sola empresa atiende a todo el mercado. Puede ser el caso de economías de escala que se sostienen

para cualquier nivel de demanda. Inclusive si existe más de una empresa en un mercado de éste tipo, los incentivos serán para que las empresas se fusionen o una de ellas adquiera a las otras, incrementando de éste modo su ventaja de costos con cada adquisición, hasta ser dominante en el mercado. Mientras ellos no sucede, el mercado será ineficiente. Un mercado donde se dan las condiciones de monopolio natural, no puede lograr precios eficientes por la competencia, pues como se ha señalado, esta será limitada o incluso nula; razón por la cual Posner (1969, pp. 548) indica que "(...) los controles directos son necesarias para asegurar un rendimiento satisfactorio: los controles sobre los beneficios, las tasas específicas, calidad de servicio, extensiones y abandonos de servicio y planta, incluso si el permiso para entrar en el negocio en absoluto". Este control directo es ejercido por el Estado mediante la regulación en el caso de las infraestructuras destinadas al servicio público.

- b) Grandes inversiones: El desarrollo de la infraestructura requiere inversiones cuantiosas en los primeros años y costos de operación y mantenimiento bajos lo cual resulta en una gran generación de caja durante la fase de operación, salvo en los períodos en los cuales es necesario realizar inversiones de mantenimiento periódicas o ampliaciones de la infraestructura. Esta característica conduce a que el mercado se constituya en un monopolio natural.
- c) Extensa vida útil: La vida útil de las infraestructuras suele ser mayor a 30 años y pueden exceder los 100 años, como se puede apreciar en la figura N° 1. Debido a estas características, la rentabilidad del proyecto es especialmente sensible a las variaciones en la inversión inicial, tanto en cuanto a los montos como también en los plazos de ejecución.

Figura N° 1  
**Vida útil de distintos tipos de infraestructura**



Tomada del Informe Planeta Vivo 2006 de la World Wild Fund.

- d) **Riesgo de terminación:** Si la infraestructura no se ha completado, usualmente no es funcional y por tanto no puede producir los servicios esperados ni obtener ingresos siendo por ello el riesgo de no terminar la construcción de la infraestructura uno de los factores críticos para lograr el financiamiento de estos proyectos. Esta característica se le conoce como *lumpiness* y es analizada extensamente por Fennell (2012)<sup>36</sup>
- e) **Complementariedades e interdependencia:** El adecuado funcionamiento de la infraestructura requiere de la adecuada provisión y funcionamiento de otras infraestructuras y recursos. Como señalan Chen, Scown, Matthews, Garrett y Hendrickson (2009: 208), “La interdependencia entre las infraestructuras es un resultado de la creciente complejidad del sistema y la reducción de las redundancias. Si bien desde una perspectiva de coste que esto puede ser la estructura óptima, estas interdependencias aumentan el riesgo generalizado de un fallo de la infraestructura”. Un ejemplo de ésta necesidad son las cadenas logísticas y la infraestructura de transporte. De nada sirve contar con un puerto muy eficiente si los accesos al mismo son limitados e ineficientes.
- f) **Costo hundido:** La infraestructura una vez construida pierde su valor como activo físico, sea porque se convierte en bien público y no puedes ser sujetas de derecho privado o porque su valor de uso distinto de la prestación de un servicio es muy pequeño o nulo. Hart y Moore (1988:755) señalan que “Una vez que las inversiones se han hundido y las partes se han comprometido, la

<sup>36</sup> Fennell, L. A. (2012). Lumpy Property. University of Pennsylvania Law Review, 1955-1993.

competencia exterior tendrá poco impacto en los términos de su acuerdo, y por lo que estos deben ser gobernados más bien por disposición contractual (...). Puesto que puede ser prohibitivamente costoso especificar, de una manera que se puede hacer cumplir, las acciones precisas que cada parte debe tomar en cada eventualidad concebible, en la práctica las partes terminarán con un contrato altamente incompleto". Esta característica constituye una de las razones de las frecuentes renegociaciones de éste tipo de contratos como lo señala Engel, Fisher y Galetovic (2006:1) y estudia ampliamente para el caso latinoamericano Guasch (2004)<sup>37</sup>; asimismo se constituyen en un desincentivo para el desarrollo de infraestructura por el sector privado, como lo analiza Helm (2009)<sup>38</sup>. Las redes eléctricas a pesar de no ser bienes públicos, son un costo hundido debido a que su único uso distinto de la prestación del servicio de electricidad (aún si éste es bajo contratos privados) sería como chatarra tanto en el caso de torres y postes, como de los propios cables y transformadores. Más aún, si la instalación es subterránea, el costo de extraer los bienes físicos, bien puede exceder su valor de mercado.

Las características económicas reseñadas, suponen una evaluación de riesgo usualmente compleja. Desde el punto de vista de los mercados financieros, que son los que en última instancia establecen el valor de mercado de activos, se requiere realizar clasificaciones y agrupamientos más o menos homogéneos que permitan contar con información aplicable por comparabilidad para efectos de análisis, en este caso, valorización. Así encontramos que la categoría de riesgo infraestructura, tiene criterios distintos a efectos de incluir o no un determinado tipo. Esto es necesario tenerlo en cuenta no sólo de manera práctica al momento de tomar información del mercado, si no también, revela los retos que presenta valorizar la infraestructura. Una muestra de ello se presenta en el cuadro N° 3, el cual presenta los tipos de infraestructura que incluyen en sus respectivos índices, los cuales siguen el desempeño de estos sectores. Se observa que los criterios son distintos, lo cual debe tenerse en cuenta al tomar la información de estas fuentes sobre todo si se van a comparar desempeños de los distintos sectores. Allí se observa que la infraestructura social así como aquella relacionada con residuos sólidos, no se considera dentro del rubro infraestructura.

---

<sup>37</sup> Guasch, J. L. (2004). Granting and renegotiating infrastructure concessions: Doing it right. World Bank Publications.

<sup>38</sup> Helm, D. (2009). Infrastructure investment, the cost of capital, and regulation: An assessment. Oxford Review of Economic Policy, 25(3), 307-326.

Cuadro N°3  
Definiciones de infraestructura

	Indices					Resumen
	S&P	MSCI	DJ Brookfield	UBS	Macquarie	
<b>Telecomunicaciones</b>						
Satelite	No	No	Parcial	Parcial	Parcial	Si
Celular	No	Si	Parcial	Parcial	Parcial	Si
Linea fija	No	Si	Parcial	Parcial	Parcial	Si
Cable	No	No	Parcial	Parcial	Parcial	Si
<b>Transporte</b>						
Aeropuertos	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Puertos	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Carreteras	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Ferrocarril	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Ductos Gas y Petróleo	Si	Si	Si	Si	Si	Si
<b>Servicios básicos</b>						
Electricidad (Generación)	Si	No	No	Si	Si	Si
Electricidad (Trans. Y Dist.)	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Agua	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Gas	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Resíduos sólidos	No	No	No	No	No	No
<b>Social</b>						
Salud	No	Si	No	No	No	No
Educación	No	Si	No	No	No	No
Justicia	No	No	No	No	No	No

Tomado de Rothballe (2012:10)

### 3.3.4 Evolución del valor durante el contrato de concesión.

Los elementos reseñados nos permiten presentar las características económicas y financieras distintivas en el caso de un proyecto de infraestructura y por tanto de una concesión. Para ello se presentarán las características distintivas según las diversas etapas en la ejecución del contrato de concesión.

- a) Etapa previa a la suscripción del contrato de concesión: El consorcio ganador, antes de obtener la buena pro y suscribir el respectivo contrato, debe preparar una propuesta, la misma que contiene los elementos técnicos, económicos y legales que sustentan la rentabilidad del proyecto y por tanto la oferta que es presentada en el proceso licitatorio. El monto invertido en tal preparación de oferta puede estimarse entre 0.5% y 3% del monto de inversión. Cabe indicar que esta inversión se convierte en un costo hundido para aquellos consorcios que no obtienen la buena pro, razón por la cual éste costo no se incluye como parte de la evaluación del proyecto considerando que ningún consorcio conoce ex ante el resultado del concurso.
- b) Suscripción del contrato: Al momento de la suscripción del contrato, la Sociedad Concesionaria aún no ha invertido en el desarrollo de la infraestructura, y si ha existido un concurso con una debida concurrencia de postores, puede presumirse que el VAN del postor ganador, en éste caso, la Sociedad Concesionaria, sea cero o incluso negativo debido al fenómeno del *winner's curse*<sup>39</sup>. Por otro lado, si debido a una competencia imperfecta por limitada concurrencia de postores, falta de claridad en las reglas, uso de información privilegiada y otros, el postor ganador puede generar una renta y en tal caso, la concesión tendrá un VAN positivo, equivalente al valor de la renta obtenida. Desde el punto de vista de mercado, ese sería el precio que tendría que pagarse a los accionistas de

---

<sup>39</sup> El *Winner's curse* o maldición del ganador fue primero discutida por Cappen, Clap y Campbell (1971). Si en una licitación o concurso compiten varios jugadores que no tienen comunicación entre si, los ofertantes saben que para ganar deben ofrecer una mejor oferta que los demás. Dado que las ofertas deben basarse en los estimados de los ingresos y egresos, el postor que haya sido más optimista, sea considerando mayores ingresos o menores ingresos, estará dispuesto a ofertar un monto que resultará mayor que aquel que podrían ofertar sus competidores menos optimistas. Si todos los ofertantes cuentan con información similar, el mayor optimismo simplemente los llevará a una estimación mayor al valor esperado y resultará en una oferta por encima del valor "correcto", permitiéndole ganar la licitación, pero a su vez incrementando la probabilidad de no ganar la rentabilidad esperada. Thaler (1988) discute ampliamente este tema.

la Sociedad Concesionaria el día de la firma del respectivo contrato aun cuando no hubieran invertido ni un centavo. Cabe anotar que si a ese momento la Sociedad Concesionaria ya hubiera incorporado un monto capital por requerimiento de las condiciones del concurso para la fecha de cierre, incluso si el mismo no ha sido aplicado a la inversión, deberá sumarse tal monto a pagarse a los accionistas (supuesto que la Sociedad Concesionaria no hubiera tomado deuda a ese momento).

- c) Durante la etapa de diseño: Antes del inicio de la construcción debe cumplirse con obtener todos los derechos, autorizaciones y licencias, así como desarrollar los estudios técnicos necesarios incluidos los de impacto ambiental y social. Desde el punto de vista de las inversiones, aun cuando estas no representarán una porción importante del total, dada la envergadura de los proyectos, no son de manera alguna despreciables y todas estas erogaciones se irán acumulando con sus costos de oportunidad como valor de la concesión. Los errores de estimación con relación a las inversiones necesarias en ésta etapa, debido a su magnitud relativa no deberían modificar el valor esperado de la concesión.

El impacto más importante en ésta etapa provendrá de la mayor y mejor información que la ejecución de los estudios necesarios proveerá a la Sociedad Concesionaria, el regulador y el concedente. La información permitirá un mejor estimado de riesgos e inversiones, así como costos de operación y mantenimiento. Si las estimaciones previas se habían realizado contando con la información suficiente, se debe esperar que las nuevas cifras no supongan un cambio sustancial y encontrarse en un rango manejable. Sin embargo, si el caso es que no se disponía de información suficiente al momento de estructurar la concesión y de presentar las ofertas, o no se contó con plazos suficientes para realizar estimaciones con márgenes de error razonables, debe esperarse que la nueva información cambie sustancialmente las cifras del proyecto, tanto de los flujos de caja como de los costos de oportunidad correspondiente, lo cual llevará a una renegociación del contrato. Esta es una de las razones por la cual suele establecerse límites a las modificaciones de los contratos de concesión en sus primeros años<sup>40</sup>.

---

<sup>40</sup> Así lo estableció el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1012 que aprueba la Ley Marco de Asociaciones Público Privadas para la generación del empleo productivo y dicta normas para la agilización de los procesos de promoción de la inversión privada, D.S.N° 127-2014-EF, en su art. 15:

d) Durante la etapa de la construcción: Los recursos que van invirtiéndose en la construcción de la infraestructura<sup>41</sup>, se van acumulando como obras en curso en el activo de la empresa y mientras no exista riesgo de no terminar la obra, tienen un valor igual los costos incurridos más el costo de oportunidad acumulado desde el momento en que se hicieron los desembolsos y el momento en que se valora la inversión. Para la Sociedad Concesionaria el costo de oportunidad relevante, será su costo de capital. Durante ésta etapa los riesgos más importantes son los de sobrecostos y mayores plazos de ejecución.

Los mayores costos inciden directamente en el valor de la concesión y los mayores plazos de ejecución, afectan tanto los costos como los ingresos al postergar el inicio de la prestación de los servicios<sup>42</sup>. Sovacool, Gilbert y Nugent (2014: 158) encuentran, para proyectos del sector eléctrico en todo el mundo que “(En) nuestra muestra de 401 proyectos, la duración media de la construcción superó los 70 meses, el incremento promedio del costo superó los US \$ 967 millones por proyecto, y el 75,1 por ciento de los proyectos efectuados algún tipo de superación de los costes. Tomados en conjunto, estos 401 proyectos resultaron en casi \$ 388 miles de millones de dólares en costos excesivos (de un total inicialmente estimado de \$ 820 mil millones)”.

Si existe un riesgo de terminación en la valoración deberán descontarse los costos adicionales esperados para terminarla, incluidos los rediseños, recursos complementarios necesarios, expropiaciones y en general todos los recursos adicionales a cargo o no de la Sociedad Concesionaria, necesarios para completar la obra. Si la terminación se encuentra en riesgo por factores no controlables por ninguna de las partes, deberá realizarse

---

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:

- a) La corrección de errores materiales;
- b) Los requerimientos sustentados de los acreedores permitidos vinculados a la etapa de cierre financiero del contrato; o,
- c) La precisión de aspectos operativos que impidan la ejecución del contrato.

<sup>41</sup> Se debe reputar que todas las erogaciones, sin importar su naturaleza están destinados a éste fin, dado que el objeto único de la Sociedad Concesionaria es el desarrollo de la infraestructura y su posterior explotación para el servicio público.

<sup>42</sup> A menos que el contrato de concesión haya establecido que existan pagos a la Sociedad Concesionaria en fechas fijas con independencia del avance de la obra, lo cual se denomina “obligaciones a todo evento”.

una valoración para el caso de no terminar, la cual podría incluso tener valores negativos, como podría ser el caso de una presa que al no concluirse se constituiría en un riesgo para las poblaciones aguas abajo y demandaría o una demolición u obras de sostenimiento y consolidación que eliminen ese riesgo. Los costos de sostenimiento pueden suponer costos de plazo indeterminado como, por ejemplo, reseña Horn, Lovallo y Viguerie (2006, pp. 69 y 70) en los casos del subterráneo de Cincinnati y la Expo Vancouver 86. Las compensaciones que los seguros pagarían en estos eventos deberán ser incluidos en la valorización. El valor de la concesión será el valor esperado de la concesión si se termina, ponderado por su probabilidad de ocurrencia más el valor esperado de la concesión en el caso no se culminara la obra, ponderado a su vez por la probabilidad de ocurrencia de éste evento. Huelga decir que en estos casos suelen agotarse las opciones para eliminar la posibilidad de no concretar, aunque no siempre puede lograrse y la obra es abandonada.

- e) Caducidad de la concesión: Si la caducidad es por el vencimiento del plazo contractual, el valor de la concesión corresponderá al pago previsto en el contrato para éste evento, el cual podría ser cero. Los demás casos tendrán el tratamiento contractual previsto para cada caso.

Con el propósito de ilustrar la evolución del valor de una concesión se presenta un ejemplo teórico simplificado de la estructura de una concesión a 5 años consistentes en dos años de construcción y tres de operación y mantenimiento. Los supuestos básicos son que la estructura de capital se mantiene constante y por tanto las obligaciones de deuda se estructuran de modo que los créditos se cancelan al término de la concesión y el servicio de deuda es tal que mantiene la relación deuda capital durante toda la vida del proyecto. Asimismo el perfil de riesgo global de todo el proyecto no cambia durante la vida del contrato. Esto permite mostrar con facilidad las equivalencias conceptuales que deben darse entre las valoraciones de los distintos agentes y los enfoques de valorización.

### 3.3.5 Perspectiva de la Sociedad Concesionaria

El ejemplo que se presenta emplea los parámetros indicados en el Cuadro N° 4:

Cuadro N° 4  
**Parámetros de evaluación**

<b>Tasa accionista</b>	20.00%
<b>Tasa deuda</b>	10.00%
<b>IR</b>	30.00%
<b>Costo de capital</b>	12.20%
<b>% Capital</b>	40.00%
<b>VAN</b>	0.00

Elaboración: Propia

Se considera que la estructura de capital es constante, no existe impacto del pago adelantado del IGV y el escudo tributario de los intereses se recibe en el mismo período que se produce. Los cambios a estos supuestos requerían emplear distintas tasas descuento para cada período, incluir los flujos diferenciales de IGV y de pago de impuesto a la renta. Sin embargo, si estos cambios son tratados bajo los mismos principios del presente ejemplo, los resultados deben ser los mismos.

Asimismo, se supone que los flujos del proyecto no cambian durante la vida del proyecto, lo cual significa que las valuaciones mostradas no incluyen los impactos, positivos y negativos que los mismos tendrían en la valuación.

El proyecto que se plantea supone que se invierte a la suscripción del contrato de concesión un monto de 100. Al final del primer año un monto adicional de 100 y finalmente al término del segundo año 50. Al término del tercer año se recibe un flujo neto de gastos inversiones, impuestos y demás costos y gastos operacionales (no se incluyen los gastos de intereses ni su efecto por escudo tributario) por un monto de 180, al término del cuarto año se reciben 180 adicionales y finalmente al término de la concesión a finales del quinto año 136.84 que incluyen los pagos que, eventualmente podrían hacerse a la Sociedad Concesionaria al término del contrato, deducidas las obligaciones tributarias que genere este ingreso. El flujo correspondiente se observa en el Cuadro N° 5, en la segunda columna.

Cuadro N° 5  
**Flujos de caja y valor para la Sociedad Concesionaria, los accionistas y acreedores**

Periodo	Flujo de Caja del Proyecto	Valor para los Accionistas	Flujo Accionistas	Valor para los Acreedores	Flujo Acreedores	Escudo Tributario	Valor de la concesión
0	-100.00	40.00	-40.00	60.00	-60.00		100.00
1	-200.00	124.88	-76.88	187.32	-121.32	-1.80	312.20
2	-50.00	160.12	-10.26	240.17	-34.12	-5.62	400.29
3	180.00	107.65	84.49	161.47	102.72	-7.21	269.12
4	180.00	48.78	80.40	73.17	104.45	-4.84	121.96
5	136.84	0.00	58.54	0.00	80.49	-2.20	0.00

Elaboración: Propia

En la última columna se puede observar cómo evoluciona el valor de la concesión a lo largo de la vida del contrato. En el momento de la suscripción del contrato el valor es equivalente al valor desembolsado de 100; sin embargo, puede comprobarse que también equivale a la aplicación de la fórmula (2) para el valor de un proyecto, el cual se basa en las estimaciones a futuro de los flujos de caja:

$$\text{Valor de la concesión} = \sum_{T=1}^{T=5} \frac{F_T}{(1+k)^T}$$

$$VC = \frac{-200}{(1+0.122)^1} + \frac{-50}{(1+0.122)^2} + \frac{180}{(1+0.122)^3} + \frac{180}{(1+0.122)^4} + \frac{136.84}{(1+0.122)^5}$$

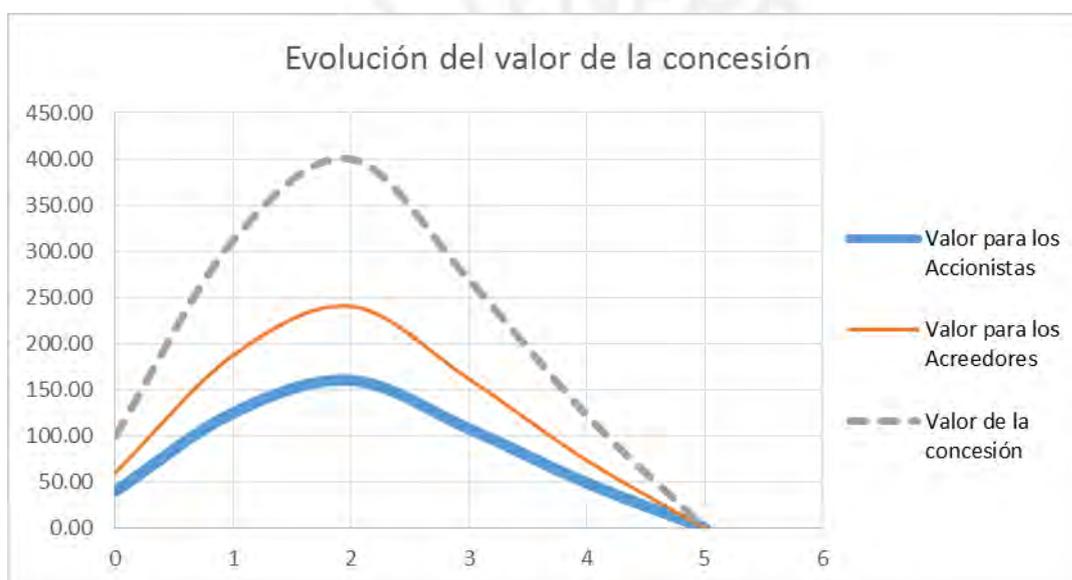
$$\text{Valor de la concesión} = 100$$

En el segundo año, el valor de la concesión puede calcularse mediante la misma fórmula y se obtendrán los 312.20 indicados; pero también pueden ser calculados considerando el costo de oportunidad de los 100 invertidos a inicios de año, los cuales valen en ese momento 12.20% más debido a su costo de oportunidad, es decir 112.20, los cuales al sumarse a los 200 desembolsados en ese momento reflejan el valor obtenido de 312.20. El mismo procedimiento permite obtener los valores de la última columna, que como se ha visto coinciden, tanto desde la perspectiva del valor, como de la acumulación de los recursos invertidos en el proyecto. Debemos recordar que los recursos que aplica la Sociedad Concesionaria son aquellos obtenidos de los accionistas y de los acreedores, cuyo costo de oportunidad combinado está dado por el costo promedio ponderado de capital, en éste caso 12.20% anual.

Durante la operación, como se ha señalado, la valorización se realiza de la misma manera; sin embargo, cabe resaltar que durante este período los flujos de caja del proyecto son positivos; y por tanto, al momento de aplicar una valorización mediante la

capitalización de las inversiones, deben descontarse los flujos de caja generados, ya que los mismos son destinados a reducir la inversión (préstamos) realizada por los acreedores y los aportes hechos por los accionistas.<sup>43</sup>

Figura N° 2  
Valor de la concesión, de la deuda y de las acciones de la Sociedad Concesionaria



Elaboración: Propia

Obsérvese en la figura N° 2, como los valores van cambiando a lo largo de la vida de la concesión. Por diseño del ejemplo, la proporción entre deuda y capital se mantiene en 1.5. No suele ser el caso en las concesiones reales en las cuales el endeudamiento en los primeros años es muy alta y se reduce hasta incluso desaparecer

<sup>43</sup> Los flujos de caja excedentarios se miden a nivel de la empresa. Un ajuste necesario en la tasa de descuento de la Sociedad Concesionaria y de los ajustes, debe recoger las limitaciones y costos que suponen poner a disposición de los accionistas estos recursos debido a las limitaciones legales, tales como el límite de reparto de dividendos establecido por el monto de utilidades y la obligación de constituir reserva de capital con parte de las utilidades, lo cual inhibe de repartir el íntegro de las mismas como dividendos. En este tipo de proyectos es usual que las utilidades sean incluso muy inferiores a los flujos de caja generados debido a lo cuantioso de las inversiones iniciales. Por otro lado están los costos tributarios pues el reparto de dividendos se encuentra gravado, las limitaciones contractuales que establecen mínimos de patrimonio y por tanto limitan las reducciones de capital y por último las limitaciones derivadas de los covenants incluidos en los contratos de financiamiento.

antes del término del plazo del contrato. En cualquier caso y bajo cualquier estructura, el valor de la concesión tiende a cero,<sup>44</sup>. No debe olvidarse la relación central en el manejo de las finanzas de la Sociedad Concesionaria (y de cualquier empresa): El valor de la empresa (Sociedad Concesionaria) es el valor de la deuda más el valor de las acciones. O lo que es lo mismo, desde el punto de vista del accionista, el valor de las acciones es el valor de la empresa menos el valor de la deuda.

### **3.3.6 Perspectiva de los accionistas de la sociedad concesionaria**

Los recursos que utiliza la Sociedad Concesionaria provienen de los accionistas y acreedores y le corresponde evaluar si los ingresos que obtendrá por el proyecto (la concesión) le permitirán cubrir sus obligaciones, esto lo verifica, como se ha visto, evaluando con el valor actual si los recursos generados son mayores a esas obligaciones.

Los accionistas saben que no tienen derecho al íntegro de los recursos que obtiene la Sociedad Concesionaria, si no los flujos residuales que corresponden a aquellos que quedan luego de haber cubierto todas las obligaciones de la Sociedad Concesionaria, incluidas las obligaciones con todos los acreedores. Del mismo modo, no tiene la obligación de aportar el íntegro de los recursos necesarios para cubrir las inversiones comprometidas por la Sociedad Concesionaria, si no solo aquellos necesarios para completar el financiamiento de las inversiones. La proporción en la cual participará, como se ha indicado líneas arriba, corresponde a la definición que la empresa (la Sociedad Concesionaria) define<sup>45</sup>.

En nuestro ejemplo hemos elegido una participación del 40% para los accionistas, lo cual implica que, como se muestra en el Cuadro N° 4, en la segunda y tercera columnas, los accionistas deban aportar 40 de los 100 necesarios para el inicio de la concesión. Del mismo modo que para el caso del valor de la concesión, este monto también resulta de aplicar la fórmula (2), utilizando en éste caso el costo de oportunidad del accionista, es decir 20% anual, debido a que el riesgo que asume el accionista es

---

<sup>44</sup> Independientemente del valor a reconocerse al término de la concesión, incorpora este elemento en la valoración y por tanto, el último día, antes de recibir este monto, el valor de la concesión será el monto a recibir. Naturalmente, después de recibirlo, no se espera nada y por ello el valor finalmente es cero. No olvidemos que el pago al final de la concesión es parte del valor de la misma.

<sup>45</sup> Una discusión de los factores que inciden en esta definición, con una aplicación a empresas peruanas se puede encontrar en Cornejo (2015) Estructura de capital en mercados emergentes. Velocidad de ajuste de la estructura de capital en las empresas peruanas cotizadas en bolsa. Tesis doctoral. ESADE Business School.

mayor a aquel que asume la empresa ya que está subordinado al pago prioritario de los acreedores. Es directa la comprobación de que este monto, también representa el 40% del valor de la concesión.

La situación en el segundo requiere de un análisis distinto, aun cuando las herramientas de evaluación son distintas. Si observamos la fórmula (6) resulta aparente que el costo de oportunidad de los accionistas es afectado por el nivel de endeudamiento, es decir la relación deuda capital (D/C); por tanto si cambia esta relación, la tasa de descuento del accionista debería ajustarse siguiendo los cambios en la estructura de capital. Para mantener el ejemplo simple, y como parte de los supuestos que sustentan una tasa de costo de capital de la empresa constante, se ha supuesto de la relación D/C se mantiene en 0.60/0.40 o 1.5 a lo largo de la concesión. Tal como se discutió líneas arriba, ésta relación debe calcularse a valor de mercado; por tanto, el aporte que deben realizar los accionistas al final del primer año, debe ser tal que el valor de las acciones sea el 40% del valor total de la concesión. Al realizar este cálculo ( $0.4 \times 312.2$ ) obtenemos un valor de 124.88. Para lograr ese valor al final del año, debe aportarse el monto adicional necesario para llegar a 124.88 considerando el valor de lo ya aportado. Al final del primer año, los 40 aportados a inicio de año tendrán un valor 20% mayor (el costo de oportunidad del accionista), es decir 48; y por tanto el aporte deberá ser de 124.88 menos 48, es decir los 76.88 indicados en el Cuadro N° 4. Podemos comprobar que ese es también el valor que se obtiene al aplicar la fórmula (2) y calcular el valor actual de los flujos de caja del accionista. El mismo procedimiento permite verificar los valores de las acciones obtenidos para cada año.

Si se calcula la tasa interna de retorno para cualquier momento, se obtendrá en todos los casos el 20% esperado por los accionistas.

### **3.3.7 Perspectiva de los acreedores de la sociedad concesionaria**

La valorización de la deuda para cada año sigue el mismo razonamiento seguido para el caso de los accionistas, siendo la única diferencia que el costo de oportunidad de los acreedores es distinto, pues a diferencia de los accionistas, asumen un menor riesgo, no sólo con relación a aquellos, si no, incluso que el riesgo que toma la Sociedad Concesionaria. Esta situación se evidencia en un costo de oportunidad (el costo efectivo de la deuda, principalmente la tasa de interés) menor; en este caso 10% anual. La aplicación de una valorización mediante la aplicación del costo de oportunidad de los

desembolsos resulta clara en el caso de la deuda, dado que es el procedimiento habitual en el manejo de las acreencias; sin embargo, como se ha indicado la aplicación es válida también para el caso de los accionistas.

Al final del primer año, el valor de la deuda, es decir lo que debe la Sociedad Concesionaria, será igual al préstamo inicial de 60 más su costo de oportunidad o, lo que es lo mismo, los intereses acumulados a ese momento que suman 6 correspondientes a un 10% de interés anual. Si a ello se suma el crédito adicional desembolsado por los acreedores que alcanza los 121.32, tendremos una deuda acumulada (un valor de la deuda) de 121.32 más 66, es decir 187.32 que es el monto consignado en el Cuadro N° 4.

Un efecto colateral de la deuda, ya analizado previamente, es el efecto que tiene sobre el pago de impuesto a la renta. Si se suma el aporte de los accionistas y acreedores en el inicio del proyecto, es decir 40 más 60, tenemos los 100 consignados como inversión o flujo de caja necesario en ese momento. Si hacemos el mismo ejercicio para el final del año 1, veremos que los aportes de los accionistas y acreedores (76.88 más 121.32) sólo suman 198.20 y no los 200 que requiere el proyecto. El faltante (1.80) corresponde al ahorro de impuestos que generan los intereses del primer año ( $60 \cdot 10\% = 6$ ); los mismos que generan un escudo tributario por exactamente esa diferencia:  $30\% \cdot 6 = 1.80$ . Como se indica en los supuestos, se está suponiendo que el Estado no aplica la norma que indica que las pérdidas<sup>46</sup> deben aplicarse en los siguientes períodos, en la medida que tengan utilidades; por el contrario, le hace un aporte efectivo correspondiente a los 1.80.

Por supuesto, en la práctica, ésta no es la situación; sin embargo la aplicación de éste supuesto no cambia sustancialmente el razonamiento, pues lo que correspondería aplicar es un ajuste a la tasa efectiva de escudo tributario que tomaría en consideración el efecto de costo de oportunidad por obtener el beneficio en una fecha futura, lo cual dependerá del plazo de construcción y las utilidades proyectadas para la etapa de operación. En algún caso podría, incluso, no existir el escudo tributario. El efecto de la reducción del escudo tributario efectivo es que se incrementa el costo de capital para la concesión y por tanto sus expectativas de rentabilidad. Durante la operación el supuesto

---

<sup>46</sup> En el primer año el proyecto está en construcción y no genera ingresos, por tanto todos los gastos van a pérdidas.

es neutro, pues al existir utilidades, efectivamente se obtiene la deducción dentro del año en el cual se aplican los intereses.

Si se calcula la tasa interna de retorno para cualquier momento, se obtendrá en todos los casos el 10% esperado por los acreedores.

### **3.4 Implicancias económicas y financieras de la caducidad**

La caducidad supone la terminación del contrato, y salvo las estipulaciones contractuales, significan la cesación de los flujos de caja y por tanto el valor de la concesión en ese momento debe valorizarse mediante cualquier de los dos procedimientos equivalente que se han reseñado, es decir mediante el valor actual de los flujos de caja que se habrían dado de no ocurrir la caducidad o el valor capitalizado de las inversiones realizadas, descontando los flujos de caja recibidos y los activos disponibles de la Sociedad Concesionaria. Sin embargo, como se ha advertido, el procedimiento es consistente en tanto los flujos de caja previstos no tengan desviaciones sustanciales y el perfil de riesgo del proyecto se mantenga a lo largo de la vida útil, sin embargo, la caducidad; salvo por terminación de plazo, evidencia que la ejecución del contrato enfrenta dificultades insalvables para al menos una de las partes y por tanto debe terminarse. Si por ejemplo es el caso que la Sociedad Concesionaria ha enfrentado mayores costos por imprevisión, eventos comerciales adversos o simplemente mala gestión, si realizamos una valorización utilizando el procedimiento de capitalización estaríamos reconociendo los sobrecostos como parte del valor, cuando claramente esas son pérdidas que debe asumir la Sociedad Concesionaria.

Dado este escenario, debemos volver a los fundamentos; los mismos que podemos recoger en los siguientes principios:

- a) El valor de un proyecto debe estimarse utilizando el flujo de caja descontado a la tasa de costo de oportunidad que refleje su riesgo. Debe reconocerse que el perfil de riesgo cambia a lo largo de la vida del proyecto. Uno de los riesgos más significativos es el de terminación. Evidentemente, una vez que se culmina la obra e inicia operaciones, el perfil del proyecto es, salvo condiciones adversas sobrevinientes, de un menor riesgo. El valor del proyecto en cualquier momento debe tomar en consideración las condiciones presentes al momento de la caducidad, las cuales necesariamente serán

distintas a aquellas presentes al momento de la suscripción del contrato. Debe observarse que esto implica que si las condiciones han mejorado, el valor obtenido será mayor que aquel que se obtendría con las condiciones originales. Esta diferencia reflejará la renta a la cual tiene derecho la Sociedad Concesionaria por el riesgo asumido. En el caso contrario, reflejará las pérdidas que debe asumir la Sociedad Concesionaria por efectos del riesgo asumido.

- b) Para obtener el valor de la concesión, el valor del proyecto debe ajustarse según el origen de la caducidad incluyendo el efecto de las penalidades, compensaciones, pagos de seguro, obligaciones sobrevinientes y demás previsiones contractuales, las mismas que podemos suponer han sido internalizadas en la oferta realizada en su momento por el postor que luego devino Sociedad Concesionaria. El efecto de los cambios contractuales ulteriores deberían ser valorizados por separado; tal como en su momento fueron incorporados económicamente en el contrato; sobre todo si existe una relación entre tales modificaciones y las causas de la caducidad.

Desde el punto de vista financiero, es decir la estructuración del financiamiento y por tanto la definición de los flujos de caja de los inversionistas, es necesaria una mirada más detallada a los proyectos de desarrollo de infraestructura destinados al servicio público. Debido a que los activos que serán construidos, usualmente son bienes públicos, no es posible usarlos, como habitualmente se hace en el financiamiento corporativo, como garantías ante los acreedores. Ello determina que el financiamiento deba hacerse únicamente con el respaldo de los flujos de caja esperados. Por otro lado, como se ha indicado, el desarrollo de infraestructura involucra montos de inversión sustanciales y proyectos únicos cuyo desarrollo muchas veces se hace desde cero (proyectos *greenfield*).

Estas características requieren del uso de las técnicas y herramientas del financiamiento sin recurso (*non recourse*) o de recurso limitado (*limited recourse*), las cuales son conocidas como financiamiento de proyectos (*project finance*). El tamaño de los proyectos, usualmente inversiones mayores a US\$ 100 millones, y en nuestro medio, al menos de US\$ 20 millones, inversionistas especializados y el involucramiento de expertos en la evaluación del proyecto, permite y requiere una profundidad en el análisis que permite lograr un conocimiento detallado del proyecto. Ello sumado a la experiencia de los agentes involucrados permite crear estructuras de contratos y mecanismos de

fondos de garantía y estructuras de cascada para los flujos que, a pesar de la complejidad y usualmente mayor riesgo de los proyectos, permite lograr altos niveles de endeudamiento, sobre todo por el diseño de prioridad para las obligaciones de endeudamiento. En los contratos analizados, la figura del Acreedor Permitido, refleja este tratamiento de las obligaciones de deuda, que crea una protección para las mismas, especialmente en el caso de caducidad, pues llevan implícita una prelación cautelada por el Estado que les permite continuar recibiendo los recursos generados por la infraestructura aún si el contrato ha sido caducado, sea que la Sociedad Concesionaria haya sido sustituida por otra mediante un nuevo contrato o que sea el mismo Estado se sustituye en el rol de la Sociedad Concesionaria.

Debe anotarse, sin embargo, que las tasas de interés de estos financiamientos y los costos de estructuración son más altos que aquellos aplicados a proyectos comparables financiados corporativamente. En el cuadro N° 6 se puede apreciar un ejemplo de los indicadores financieros para un conjunto de APPs en Portugal<sup>47</sup>. El rango del nivel de endeudamiento (medido a valor en libros, no a valor de mercado) está en el rango de 61% al 98%, el rango de la inversión de 168 millones de euros a 968 millones de euros y el costo de capital para las sociedades concesionarias va de 4.74% a 7.22 % anual en euros.

**Cuadro N° 6**  
**Información financiera para APPs en Portugal**

Proyecto	Inicio	Años de Concesión	Kilometros	Inversión	Deuda - %	Capital - %	Cost de la deuda	Costo de Accionistas	Tasa IR	Costo de Capital
Beira Interior	1,999	30	178	438.000,00 €	90,60%	9,40%	8,83%	13,00%	25%	7,22%
Interior Norte	2,000	30	155	499.000,00 €	98,00%	2,00%	6,09%	13,18%	25%	4,74%
Algarve	2,000	30	129	243.000,00 €	83,10%	16,90%	6,30%	7,72%	25%	5,23%
Costa de Prata	2,000	30	105	298.000,00 €	91,30%	8,70%	5,92%	11,89%	25%	5,09%
Grande Porto	n.d.	30	72	465.000,00 €	87,00%	13,00%	5,70%	12,00%	25%	5,28%
Beiras litoral e alta	2,001	30	176	753.000,00 €	91,20%	8,80%	6,33%	13,10%	25%	5,48%
Norte Litoral	2,001	30	115	228.000,00 €	76,00%	24,00%	7,38%	6,41%	25%	5,75%
Pinhal Interior	2,007	40	567	958.000,00 €	85,00%	15,00%	6,30%	10,00%	25%	5,52%
AE transmontanas	2,008	40	186	542.000,00 €	80,00%	20,00%	5,60%	10,00%	25%	5,36%
Douro Interior	2,008	40	250	649.000,00 €	81,00%	19,00%	6,30%	10,00%	25%	5,73%
Baixo Alentejo	2,009	40	344	390.000,00 €	73,00%	27,00%	5,80%	10,00%	25%	5,88%
Baixo Tejo	2,009	40	77	276.000,00 €	86,00%	14,00%	5,80%	10,00%	25%	5,14%
Litoral Oeste	2,009	40	109	452.000,00 €	85,00%	15,00%	6,50%	10,00%	25%	5,64%
Algarve Litoral	2,009	40	273	168.000,00 €	61,00%	39,00%	7,20%	10,00%	25%	7,19%

Fuente: Correa, Mario (2012, pp. 23)  
Elaboración: Propia

### 3.5 Equilibrio económico y financiero

<sup>47</sup> La información ha sido tomada de Correa, Mario (2012) Evaluating risks in public private partnerships: the case of the portuguese road sector, Tesis de maestría. Universidad Técnica de Lisboa.

Debido al proceso de competencia por el mercado, el equilibrio económico y financiero se cumple a cabalidad en el momento que se presentan ofertas, y si el contrato no ha sufrido ninguna modificación, persiste al momento de la suscripción del respectivo contrato. Cualquier evento ajeno al proceso de otorgamiento y suscripción del contrato, debe ser asumido por la Sociedad Concesionaria y en cualquier caso tendría que haberlo incorporado en su valoración del proyecto, tomando las previsiones necesarias o simplemente estableciendo una reserva de contingencia para tal propósito.

De la misma manera, durante la vigencia del contrato de concesión, desde el punto de vista económico y financiero, el equilibrio económico y financiero se mantiene, incluso si sobrevienen eventos no previstos; salvo aquellas circunstancias expresamente establecidas en el contrato. La razón de esto es que las condiciones contractuales están claramente establecidas antes de la presentación de ofertas y por tanto todos los riesgos no cubiertos en el contrato son de cargo de los inversionistas, quienes pueden optar por desistir de presentar ofertas o si las presentan se presume que han incluido sus previsiones en los flujos de caja y tasa de descuento a efectos de cubrirse de tales circunstancias. Esto no significa de manera alguna que si las previsiones no se cumplen correspondería una revisión del equilibrio económico financiero, pues si hay algo seguro, es que las previsiones de todos los agentes se demostrarán equivocadas en la medida que es imposible realizar previsiones sin riesgo. Esa es la razón por la cual se incluye una prima por riesgo, pues de otro modo, debería aplicarse (y reconocerse como rentabilidad) únicamente la tasa libre de riesgo.

Desde el punto de vista económico y financiero, la cláusula de equilibrio económico y aquellos ajustes previstos contractualmente deben orientarse únicamente a establecer la afectación cubierta, valorizarla y establecer la forma de pago a quien corresponda. En ningún caso debería derivarse de su aplicación una ventaja para ninguna de las partes.

La única circunstancia en la que cabe una revisión del equilibrio económico financiero, además de los casos previstos contractualmente, es si alguna de las partes propone un cambio; como podría ser el caso de la aplicación de la prerrogativa del Estado del *ius variandi* o las propuestas de mejoras por parte del concesionario. En tal caso, esas modificaciones deben ser valorizadas cómo si fueran un nuevo proyecto siendo rigurosos en la aplicación del criterio de marginalidad; es decir, de reflejar en la evaluación únicamente los flujos de caja marginales, y valorizarlo según su riesgo

específico, de otro modo se incluirán riesgos y variaciones que corresponden a las partes.

### **3.6 Enfoque de valorización para casos típicos de caducidad**

Para una adecuada valoración de los casos de caducidad distintos de la terminación del contrato, es indispensable tomar en consideración que el valor del contrato incluye todos los elementos del mismo, y por tanto al analizar un extracto del contrato, como en nuestro caso, el relativo a la caducidad, puede encontrarse que las cláusulas específicas pueden mostrar un desequilibrio en el sentido que puede mostrarse beneficiosas para un parte y perjudiciales para la otra. Sin embargo si ese es el caso, con seguridad, se hallarán otras cláusulas en el contrato que compensarán esa situación, pues el contrato como un todo mantiene un equilibrio, pues de otro modo no habría sido suscrito; salvo por los eventos no previstos que ameritan la aplicación de los criterios de equilibrio económico y financiero.

Como ha sido tratado en 3.3.9, el tratamiento debe basarse en realizar ajustes sobre el valor del proyecto al momento de caducidad, aplicando los ajustes que corresponden a la naturaleza de la causal de caducidad.

#### **3.6.1 Terminación por cumplimiento del plazo del contrato**

En este caso sólo cabe aplicar las especificaciones establecidas en el contrato, las cuales podrían ser incluso arbitrarias, con la única limitación de lo establecido en el marco legal vigente<sup>48</sup>. De la aplicación puede resultar que el valor de transferencia de activos cuyo valor de reposición sea cuantioso, resulte en un valor nimio. Ello no obsta para señalar que la Sociedad Concesionaria no resultará perjudicada, pues el monto solo significará que la diferencia de valor ya ha sido recibida antes de la caducidad o terminación del contrato.

---

<sup>48</sup> D.S. 059-96-PCM, modificado por el Artículo Unico de la Ley N° 27156. Artículo 22 - El valor de transferencia de los bienes al Estado durante o al término de la concesión o su renovación será el valor contable de los bienes que no hayan sido totalmente depreciados. La transferencia estará inafecta de todo tributo creado o por crearse, incluso de aquellos que requieren mención específica para su inafectación o exoneración.

### 3.6.2 Terminación por incumplimiento del Concesionario

En todo momento cualquier empresa, y la Sociedad Concesionaria no es una excepción, valora si debe continuar o no en el negocio. En el caso que nos ocupa, la Sociedad Concesionaria siempre valorará si debe continuar o es más conveniente salir del contrato. Por esa razón, manejará dos valores: El valor del proyecto o valor de la concesión ( $V_w$ ), y el valor de abandono o valor de caducidad ( $VC_w$ ), el cual refleja el tratamiento contractual para tal evento en el momento  $w$  de la caducidad.

Durante el desarrollo de la concesión la Sociedad Concesionaria tendrá resultados mejores o peores a los esperados como en cualquier emprendimiento. Si se acumulan resultados positivos, el concesionario no tendrá ningún incentivo a caducar el contrato por incumplimiento, si no por el contrario tendrá el incentivo a continuar. Si es el caso opuesto, permanecerá en el contrato mientras tenga expectativas de obtener un valor mayor a aquel que le correspondería en caso de caducidad por incumplimiento de su parte. Si el caso fuera que el valor que se reconoce contractualmente es cero (equivalente a una penalidad igual al valor de la concesión), el concesionario seguirá en la contrato si tiene expectativa de únicamente cubrir sus costos, incluso si el valor a la terminación también es cero. De otro lado, si no existe penalidad o peor aún, un premio (lo cual sería ilógico), tendría un incentivo a continuar con el contrato únicamente si tiene resultados por encima de los esperado o ha sido capaz de desarrollar la infraestructura con una inversión menor a la prevista; de otro modo, ante cualquier perspectiva mínimamente negativa incluso forzaría un incumplimiento del contrato para caducarlo.

Un factor adicional que debe ser considerado es que si bien la terminación de un contrato de concesión puede afectar a un inversionista económicamente, también le afectará reputacionalmente, comercialmente y administrativamente. La valoración de éste efecto que hagan los diversos accionistas de la Sociedad Concesionaria puede ser un valor suficientemente relevante para definir que la Sociedad Concesionaria decida continuar aun cuando pierda dinero.

Los valores a considerar al momento de la caducidad ( $t=w$ ) serán:

$$\text{Valor de la concesión}_w = \sum_{t=w}^{t=N} \frac{F_t}{(1 + k_w)^t} = V_w \quad (9)$$

El valor de la concesión refleja lo que vale el proyecto gestionado por la Sociedad Concesionaria y por ende la propia Sociedad Concesionaria, dado que es un vehículo de propósito único.

Si se caduca el contrato por incumplimiento de la Sociedad Concesionaria, el valor para la Sociedad Concesionaria sería:

$$\text{Caducidad inducida}_w = \max(0, V_w) - \text{Penalidades} - \text{Reputación} \quad (10)$$

Debe observarse que el valor de la concesión puede ser negativo, lo cual sería el caso si las inversiones pendientes tienen un mayor valor que los ingresos a futuro, o si los ingresos no cubren los costos de operación y mantenimiento. En tal caso, si el contrato caduca, la Sociedad Concesionaria no asumiría tales pérdidas. Las penalidades incluirían las garantías que se ejecutarían en éste evento, usualmente la carta fianza de fiel cumplimiento. Si el caso es que las garantías han sido estructuradas como seguros, no debe descontarse el íntegro de la garantía ejecutada, si no únicamente el deducible y los pagos aplicables según el contrato que haya suscrito la Sociedad Concesionaria con la aseguradora. Las penalidades pueden ir más allá de las garantías establecidas.

La Sociedad Concesionaria también debe descontar el valor por la afectación a su reputación<sup>49</sup> y su capacidad comercial que se vería mellada. La fórmula (10) muestra claramente que mientras el valor de la concesión sea positivo, tratará de evitar un incumplimiento; incluso asumirá pérdidas, hasta el límite de la suma de las penalidades y la pérdida de reputación. Más allá de éste valor negativo de la concesión, podría forzar un incumplimiento para lograr la caducidad.

Cabe anotar que el valor reputacional sería asumido por los accionistas de la Sociedad Concesionaria y no por la propia Sociedad Concesionaria, la misma que se liquidaría con la caducidad; sin embargo los accionistas lo incorporarían en su estimación de valor a efectos de definir si fuerzan un abandono de la concesión. Los efectos que deben tomar los accionistas son:

---

<sup>49</sup> El concepto se discute en KORNHAUSER, Lewis A. Reliance, reputation, and breach of contract. *Journal of Law & Economics.*, 1983, vol. 26, p. 691.

- a) Afectación de la capacidad crediticia de la Sociedad Concesionaria y sus accionistas por la ejecución de las garantías y eventualmente por afectar el cumplimiento de las obligaciones de endeudamiento.
- b) Mala señalización de mercado sobre la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones.
- c) Dificultad para consorciarse en nuevos proyectos pues difícilmente empresas de prestigio querrán arriesgar su imagen asociándose a una que tiene un mal precedente ocasionado por un incumplimiento de sus obligaciones.
- d) Impedimento para participar en otros procesos de concesión, sea en el mismo país o en otros al incurrir en causales de inhabilitación por incumplimiento de obligaciones
- e) Baja o nula probabilidad de renovación del contrato de concesión donde el contrato lo permite.

Una limitación a este comportamiento oportunista de la Sociedad Concesionaria serán los covenants establecidos por los acreedores, quienes como se ha mostrado financian la mayor parte de la inversión. Una condición típica es que si el valor de la concesión es menor que los adeudos a los acreedores permitidos, éstos últimos pueden ejercer los denominados step-in rights, los mismos que, esencialmente, le otorgan el derecho a los acreedores de sustituirse con la Sociedad Concesionaria, lo cual en la práctica supone suspender los derechos de los accionistas y sustituir al operador, a fin de garantizar que los flujos de caja cubran las deudas. Por supuesto, para el ejercicio de éste derecho que podría ser acordado en los contratos privados de endeudamiento, es necesario que el concedente apruebe dicha intervención. Si los step-in rights están presentes en los respectivos contratos, el mal desempeño de la Sociedad Concesionaria tendería a ser resuelto por los acreedores antes de incurrir en ésta causal de caducidad.

No debe perderse de vista que los casos de negligencia, eventos comerciales adversos, problemas técnicos complejos u otros, no serán evitados con los step-in rights y es posible que quiebren la Sociedad Concesionaria y originen que los acreedores deban asumir pérdidas.

Si la caducidad por incumplimiento se da por un fallo de la Sociedad Concesionaria, más allá de su voluntad, simplemente corresponderá a la Sociedad Concesionaria recibir el siguiente monto:

$$\text{Valor de caducidad}_w = \max(0, V_w) - \text{Penalidades} = VC_w \quad (11)$$

Una comparación necesaria de éste valor es aquel que corresponde al monto de las obligaciones con los acreedores permitidos.

El valor de caducidad para el concedente será:

$$\text{Valor de caducidad}_w = V_w + \text{Penalidades} \quad (12)$$

Obsérvese que la relación no es simétrica pues el Estado asumirá la concesión incluso si su valor es negativo, pues debe garantizar la continuidad del servicio público independientemente del rendimiento económico de la misma. Ello no es de extrañar pues muchos servicios públicos se prestan aún sin ser cobrados directamente (vías urbanas, parques y jardines, por ejemplo) dado que son obligaciones del Estado.

Por otro lado, esta relación nos da un marco para estimar el monto de las penalidades que deberían ser establecidas para ésta causal de caducidad, pues debe funcionar como un incentivo para evitar que la Sociedad Concesionaria fuerce una resolución en el caso de una concesión de valor negativo. Asimismo deben cubrir los costos derivados de la afectación del servicio público y aquellos relacionados con la sustitución del operador, sea una nueva Sociedad Concesionaria o el propio Estado.

### 3.6.3 Terminación por fuerza mayor y por mutuo acuerdo

En cada contrato de concesión se enuncia aquellos eventos que pueden ser considerados como fuerza mayor<sup>50</sup>, los cuales eventualmente podrían conllevar a la caducidad de la concesión. Estos eventos suelen ser los siguientes<sup>51</sup>:

---

<sup>50</sup> De acuerdo al Código Civil vigente “El caso fortuito o fuerza mayor es la causa no imputable, consistente en un evento extraordinario, imprevisible e irresistible, que impide la ejecución de la obligación o determina su cumplimiento parcial, tardío o defectuoso.”

<sup>51</sup> Tomado de la Cláusula 18.1 del Contrato de Concesión del Terminal Norte Multipropósito del Terminal Portuario del Callao.

La fuerza mayor incluye, pero no se limita a lo siguiente:

- (i) Cualquier acto de guerra externa, interna o civil (declarada o no declarada), invasión, conflicto armado, bloqueo, revolución, motín, insurrección, conmoción civil o actos de terrorismo.
- (ii) Cualquier paro o huelga de trabajadores que no mantengan una relación laboral con la SOCIEDAD CONCESIONARIA, que afecte directamente al mismo por causas más allá de su control razonable o que sean imprevisibles.
- (iii) Cualquier descubrimiento de restos arqueológicos que sea de una magnitud tal que impida a la SOCIEDAD CONCESIONARIA cumplir con las obligaciones a su cargo.
- (iv) Cualquier terremoto, inundación, huracán, tornado, maremoto, tifón, ciclón, tormenta eléctrica, incendio, explosión, o evento similar, siempre que afecte de manera directa total o parcialmente los Bienes de la Concesión y/o la Infraestructura Portuaria.
- (v) Destrucción parcial del Terminal Norte Multipropósito, por un evento externo no imputable a la SOCIEDAD CONCESIONARIA, que implique una pérdida en la capacidad operativa superior al sesenta por ciento (60%) de la capacidad alcanzada al momento de la ocurrencia del evento de caso fortuito o Fuerza Mayor.
- (vi) La eventual destrucción del Terminal Norte Multipropósito o de la Obra, de forma total, o de parte sustancial de la misma, o daños a los Bienes de la Concesión que produzcan su destrucción total y su imposibilidad de recuperación, ocasionados por orden de cualquier autoridad pública, por causas no imputables a la SOCIEDAD CONCESIONARIA.
- (vii) Cualquier accidente producido en el Terminal Norte Multipropósito que requiera la presencia de un representante del ministerio público, siempre que imposibilite la prestación de los Servicios Estándar o parte de ellos.

Según se indica, son eventos de fuerza mayor aquellos eventos inesperados e incontrolables por las partes. En este contexto, el valor de la caducidad debe ser igual al valor de la concesión y aplicarse la fórmula (9) considerando las condiciones previas a los eventos que originan el caso fortuito o fuerza mayor.

En todos los eventos de caducidad, el concedente debe asumir la concesión en el estado en el que se encuentre. Debido a ello, debe preverse en el contrato la mayor cooperación de la Sociedad Concesionaria, siendo que los gastos que irroque esta colaboración deberían ser asumidos por el concedente. Si este resarcimiento no está previsto en el contrato, el valor esperado de estos gastos se reflejarán en la oferta que hagan los postores en su momento, de modo tal que si el evento no se verifica, la

Sociedad Concesionaria tendrá un beneficio adicional debido al riesgo adicional que tomó de asumir costos sin retribución en el evento de una caducidad por caso fortuito o fuerza mayor.

El mismo tratamiento correspondería al mutuo acuerdo, con la única diferencia que los gastos que irroge a la Sociedad Concesionaria su colaboración para mantener la continuidad de los servicios, así como cualquier otra obligación que establecieran en la caducidad por mutuo acuerdo deberán ser parte de la respectiva negociación.

#### **3.6.4 Terminación por decisión unilateral del concedente**

El concedente (El Estado) puede extinguir unilateralmente el contrato de concesión por interés público, más aún si ésta posibilidad está prevista en el marco legal<sup>52</sup>. La valoración de la concesión estaría definida por la fórmula (9) al igual que en el caso de fuerza mayor o caducidad por mutuo acuerdo. Debe puntualizarse que tal valorización se realiza con la información y las previsiones al momento de la concesión, y por tanto, tal como se discutió previamente en 3.3.9, los ahorros en las inversiones, las mejores perspectivas de ingresos y las eficiencias operacionales, se reflejarán en un mayor valor de la concesión y por tanto cumpliría con el criterio de justiprecio asociado al ejercicio de la cláusula exorbitante que se asimila, en este tratamiento, al de una expropiación. Un enfoque de este tipo no promueve ni desalienta el ejercicio de ésta potestad netamente administrativa.

Un elemento que podría no ser marginal y funcionar como elemento disuasivo al ejercicio de ésta potestad por el Estado, son los costos en los que deberá incurrir el concedente para mantener la continuidad del servicio, incluso sin la cooperación de la Sociedad Concesionaria.

#### **3.6.5 Terminación por incumplimiento del concedente**

La diferencia en éste caso con la resolución por parte del Estado, es la posible aplicación de una penalidad por incumplimiento, la cual debería funcionar como un disuasivo. Sin embargo, ello debe compararse con la opción de la resolución por interés

---

<sup>52</sup> Como lo establece el D.S. N° 410-2015-EF Reglamento del D. Leg 1224, Ley Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos en su artículo 63.

público dado que la naturaleza del servicio al que está destinada la infraestructura puede justificar el uso de esta figura y así eludir el pago de una penalidad. Para evitar esta posibilidad el contrato debería condicionar el ejercicio de la potestad, lo cual será difícil que sea aceptado por el concedente; a menos que el mercado evidencie su desconfianza por un comportamiento oportunista del Estado. Asimismo debe tomarse en cuenta que el Estado no tiene incentivos para incumplir el contrato, pues además los costos que estos incumplimientos ocasionen a la Sociedad Concesionaria están habitualmente reconocidos en los propios contratos, así como la postergación de las obligaciones de la Sociedad Concesionaria en aquellos casos en los cuales tales incumplimientos, se reconocen contractualmente que impiden tal cumplimiento.

Sobre este punto cabe señalar que inclusive existe un comportamiento oportunista de algunas sociedades concesionarias que postergan sus obligaciones invocando incumplimientos del concedente, aun cuando técnicamente no impidan ni trasladen mayor costos a la Sociedad Concesionaria. En nuestra opinión, no cabe incluir penalidades al concedente en este caso de resolución, si se aplica la valorización de la concesión tal como ha sido expuesto previamente.

Finalmente, al igual que en el caso de las sociedades concesionarias existe un costo reputacional para el concedente (el Estado), pues si el mercado juzga que la caducidad unilateral por interés público, no está debidamente fundamentada, el riesgo político y por ende el riesgo país se incrementará y el impacto se extendería a todas las obligaciones soberanas, además del impacto que tendría sobre la inversión extranjera directa. Tal efecto sistémico, puede constituir un desincentivo suficiente para el comportamiento oportunista del concedente. Si a ello se suma, la inclusión de una penalidad y la posibilidad de sustraer de la competencia jurisdiccional local a través de arbitrajes y peritajes las controversias entre las partes, el efecto minimizaría los riesgos percibidos con relación a una actuación impropia del concedente, lo cual se reflejaría en menores tasas de descuento de los inversionistas. Por supuesto, la inclusión en los contratos y su amparo en la legislación aplicable de los *step-in rights*, la sustracción de jurisdicción, el derecho a exigir compensaciones al Estado y otros<sup>53</sup> de la misma naturaleza, pueden ser claramente beneficiosos económicamente en los casos que ésta

---

<sup>53</sup> Por ejemplo la aplicación extraordinaria por todo el plazo de la concesión de los contratos de estabilidad jurídica, establecidos en Artículo 19 del D.S. 059-96-PCM que establece que: Tratándose de contratos de concesión, el plazo de los convenios de estabilidad jurídica regulada en los Decretos Legislativos N°s.662 y 757, se extenderá por todo el plazo de la concesión. Para el otorgamiento de las garantías y beneficios contemplados en estos dispositivos legales, se aplicarán los plazos y requisitos de la inversión contemplados en los respectivos contratos de concesión, no siendo aplicable el plazo de dos años a que se refieren dichas normas.

prima por riesgo es significativa; sin embargo, si el caso es que la prima por riesgo político es baja, podría tener el efecto inverso, dado que señalaría al mercado que el país institucionalmente no es capaz de asegurar que no existirá un comportamiento oportunista. Esto es particularmente importante en el caso de los contratos de concesión cuyo plazo cubre varios períodos de gobierno. El punto de quiebre para abandonar una política de seguridades extraordinarias en éste aspecto no es tarea fácil; y puede señalarse que en el caso peruano, se amerita una revisión de estos temas.

### 3.7 Monto a compensar a la Sociedad Concesionaria

En consonancia con lo expuesto el tratamiento general para determinar el monto que debería pagarse a la concesionaria, es:

$$\text{Monto a compensar}_w = \sum_{t=w}^{t=N} \frac{F_t}{(1 + k_w)^t} - \text{penalidades} \quad (13)$$

Siendo que las penalidades contractuales se aplicarían sólo en el caso de incumplimiento de las partes, en el caso de incumplimiento de la Sociedad Concesionaria se detraerían<sup>54</sup>, mientras que si el incumplimiento es del concedente, las mismas se sumarían (una penalidad negativa).

Los conceptos presentados brindan un marco consistente para la estimación del valor de la concesión aplicable en los casos de caducidad de los contratos de concesión. Su aplicación concreta requiere de proyecciones y estimaciones que son sujetas a márgenes de error y por tanto a discrepancias entre las partes. A pesar de ello, consideramos que es la mejor práctica, sobre todo si el procedimiento estableciera que la designación del perito que realice la valorización sería consensuada y su estimación aceptada por las partes y no sujeta a cuestionamiento.

En la práctica, y dados los montos involucrados suele haber desconfianza con relación a los sesgos que pudiera tener el perito, y se opta por procedimientos que sean simples, usando información contrastable; aun cuando el resultado incorpore un

<sup>54</sup> El monto total de la penalidad aquí indicado debe ser el monto neto considerando la ejecución de las garantías establecidas en el contrato; es decir, podrían ser cero si la penalidad es únicamente la ejecución de la carta fianza de fiel cumplimiento.

componente importante de discrecionalidad. Considerando que el contrato logra su equilibrio económico y financiero mediante el concurso por el mercado, como se ha sostenido líneas arriba, este componente de arbitrariedad, si está claramente establecido antes de la presentación de ofertas, no beneficiará ni perjudicará a ninguna de las partes; sin embargo, presenta dos problemas:

- a) El valor cambiante de la concesión a lo largo de la vida del contrato puede determinar que el valor arbitrario fijado por el procedimiento fijado en el contrato, sea mayor en algunos períodos; constituyéndose en un incentivo para que la Sociedad Concesionaria fuerce una caducidad. Ello no es deseable, no solamente por el perjuicio que causa al Estado, si no porque ello también afectaría la continuidad del servicio público y generaría un riesgo moral y problemas de selección adversa. Bajo la misma lógica, existirán períodos en los cuales el concedente tenga este incentivo.
- b) El riesgo que se deriva de la situación descrita en a) se reflejaría en una mayor tasa de descuento de los inversionistas y por tanto sus ofertas serían menos competitivas generando ineficiencias que serían pagadas por el concedente y los usuarios de la infraestructura.

Una solución parcial e incompleta si se opta por este procedimiento es el de sesgar las valuaciones negativamente, es decir que se subestime el valor, lo cual puede lograrse estableciendo varios mecanismos posibles, indicándose que el menor de ellos será el valor aplicable a la concesión para efectos de la caducidad. Con ello se eliminaría la posibilidad de un comportamiento oportunista de la Sociedad Concesionaria. Si bien es cierto se incrementa el riesgo de comportamiento oportunista del concedente, dado el impacto sistémico y el objetivo de continuidad de los servicios públicos, podría esperarse que estos desincentivos económicos y reputacionales inhiban de tal comportamiento al concedente.

### **3.8 Conclusiones del capítulo**

El contrato de concesión deriva su valor económico para la sociedad concesionaria del derecho a obtener ingresos por el desarrollo de la infraestructura y la prestación del servicio desarrollado. El contrato de concesión no otorga derechos sobre ningún activo entregado por el Estado. Por tal razón su valor se deriva casi

exclusivamente de los flujos de caja que la sociedad concesionaria recibirá por el plazo del contrato.

El valor de la concesión es igual al valor capitalizado de las inversiones realizadas menos los ingresos percibidos o el valor actual de los flujos estimados desde el momento en que se valoriza y el término de la concesión.

Una valorización basada en la capitalización de las inversiones realizadas puede incorporar las ineficiencias de la construcción y por tanto sobrevaluar la concesión; por ello es que debe establecerse un límite igual a lo más, a los montos de inversión previstos a la suscripción del contrato. De ese modo no existirá incentivo para la sociedad concesionaria de forzar una caducidad.

La valorización basada en los flujos esperados será siempre más justa, a pesar que es muy complejo establecer un mecanismo auditable que permita asegurar una valorización sin sesgos. La estimación del valor se hace en función a la expectativa de flujos de caja de ingreso y egreso, así como la estimación de una tasa de descuento que refleje el costo de oportunidad de los recursos que financiarán las inversiones necesarias. El costo de oportunidad refleja el riesgo percibido del proyecto. La naturaleza específica de la infraestructura y sus características deben considerarse especialmente al realizar las estimaciones.

Debido a que los plazos del contrato de concesión son largos, la estimación de flujos de caja puede ser complicada y sujeta a amplios márgenes de error. A su vez la naturaleza de los flujos es muy distinta entre las etapas de construcción y la de operación y mantenimiento.

La estimación de la tasa de descuento apropiada no es sencilla de estimar debido a la limitada información que existe de proyectos comparables, más aún para mercados emergentes como es el caso del Perú.

La caducidad supone privar a la sociedad concesionaria de los flujos de caja a los cuales tiene derecho para recuperar la inversión realizada. Si la caducidad ocurre durante la fase inversión, también la releva de obligaciones de inversión. En cualquier caso, el valor de la concesión al momento de caducidad será igual al valor actual de los flujos de caja que habrían sido recibidos o habrían sido desembolsados, entre el

momento de caducidad y plazo de la concesión. En el tratamiento contractual, se suele denominar a éste concepto como valor del intangible.

Si la concesión se otorga mediante un proceso competitivo, se puede considerar que al momento de la buena pro, el valor actual de los ingresos es igual al valor de las inversiones que debe realizar la sociedad concesionaria. Si el contrato no se suscribiera, no habría valor que compensar a la sociedad concesionaria, pues si bien se priva a la sociedad concesionaria de los ingresos, también se le releva de la obligación de la inversión.

Durante el desarrollo de la concesión, las expectativas sobre el flujo de caja y el riesgo del proyecto cambian. Por esta razón el valor estimado también los hará, siendo que puede ser mayor o menor que el esperado al momento de la buena pro, si se compensara por un valor equivalente al valor estimado con las nuevas expectativas puede generar incentivos para forzar la caducidad a la parte que sería beneficiada en tal evento.

Los incentivos para las partes se ven condicionados por los efectos reputacionales para las partes, incrementando el riesgo percibido de las futuras contrapartes. En el caso de los concedentes, ello forma parte del riesgo político, y se considera que es un fuerte desincentivo.

Los contratos de concesión establecen el tratamiento económico en las diversas situaciones de caducidad, por lo cual podemos considerar que los sesgos establecidos en las mismas, son tomados en consideración por los postores al momento de realizar sus ofertas y por tanto, tienen la capacidad de compensar aquel tratamiento que consideren les afecta, realizando una propuesta que demande mayores ingresos, la reducción de sus obligaciones de inversión, reducción de garantías o transfiriendo riesgos al concedente. De este modo se debe considerar que al momento de la buena pro, independientemente de los sesgos en el tratamiento de la caducidad, existe un equilibrio económico y financiero.

Si se establecen valores arbitrarios para el tratamiento de la caducidad, los postores en su momento reflejarán las condiciones más o menos favorables en sus ofertas y con ello eliminarán el tratamiento injusto. Ello permite que el diseño del contrato holgura para balancear entre un mecanismo que sea más preciso y otro que sea más simple y transparente. No debe perderse de vista que tal situación es menos eficiente,

pues incorpora un elemento de riesgo que los postores trasladan al Estado. Por ello los esfuerzos que puedan hacerse en incluir mecanismos más precisos, será en beneficio de la operación y en particular del Estado.



## Capítulo IV

### TRATAMIENTO DE LA CADUCIDAD EN LOS CONTRATOS DE CONCESION

#### 4.1 Aspectos generales

La caducidad no implica una potestad sancionadora, algunos autores recogen este concepto vinculado al incumplimiento de una las partes, el concesionario, por lo tanto como una sanción, sin embargo es un concepto más amplio que regula la terminación del contrato de concesión en toda su amplitud, sus causas y consecuencias. La caducidad, como hemos analizado es declarada por el concedente.

A setiembre de 2016 no se ha suscrito ningún contrato de concesión en el marco de la norma vigente, el Decreto Legislativo N° 1224. Corresponde señalar las normas relativas a la caducidad establecidas en el DS N° 059-96-PCM<sup>55</sup>:

Artículo 17.- Los contratos de concesión podrán contener cláusulas que estipulen la indemnización a la cual tendrá derecho el concesionario en caso que el Estado suspenda, deje sin efecto o modifique la concesión por causal no establecida en los Artículos 38 y 39 del presente Texto Unico Ordenado. Dichas cláusulas indemnizatorias serán garantizadas mediante contrato celebrado entre el Estado y el concesionario, a solicitud de este último.

---

<sup>55</sup> El Decreto Legislativo N° 1012, no establece cambios relacionados al tratamiento de la caducidad.

Artículo 22.- El valor de transferencia de los bienes al Estado al término de la concesión o su renovación, será el valor contable de los bienes que no hubieran sido totalmente depreciados. La transferencia estará inafecta de todo tributo creado o por crearse, incluso de aquellos que requieren mención específica para su inafectación o exoneración.

Artículo 32.- El Estado podrá:

(...) c) declarar la caducidad de la concesión, cuando concurra alguna de las causales previstas en el Artículo 39 del presente Texto Unico Ordenado; (...)

Artículo 39.- La concesión caducará por las siguientes causales:

- a) Vencimiento del plazo por el que se otorgó;
- b) incumplimiento de las obligaciones del concesionario cuya violación haya sido expresamente tipificada como causal de caducidad en el contrato correspondiente;
- c) acuerdo entre el Estado y el concesionario;
- d) destrucción total de la obra; y
- e) Otras causales que se estipulen en en contrato.

A su vez, el reglamento precisa que:

#### DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS

Segunda.- La quiebra del Concesionario determinará no sólo la caducidad de la concesión, sino también la pérdida en favor del Estado de las garantías constituidas por el concesionario en el Contrato de Concesión.

En el presente capítulo nuestro análisis se enfocará en los efectos económicos, que como se ha evidenciado se resumen en el monto de compensación que el Estado (Concedente) deberá pagar a la Sociedad Concesionaria en caso de caducidad.

## 4.2 Tratamiento contractual

Para el análisis que sigue se han elegido contratos representativos que permiten comparar la evolución de las prácticas a lo largo del tiempo y las diferencia que pudieran existir en función del tipo de infraestructura. El análisis se ha basado en la versión del contrato suscrita a la fecha de cierre y por tanto no incorpora el efecto que pudieran haber tenido las adendas concertadas posteriormente.

#### **4.2.1 Primer contrato de concesión suscrito en el Perú**

El primer contrato de concesión suscrito se realizó entre la Corporación Peruana de Aeropuertos y Aviación Comercial – CORPAC y la Sociedad Concesionaria Inversiones Angela S.A. por la playa de estacionamientos del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez. El plazo del contrato fue de 6 años no renovables. Es un contrato relativamente corto de 31 cláusulas en 14 páginas. Las obligaciones de la Sociedad Concesionaria son de mejoras menores y prestar el servicio de estacionamiento.

El contrato establece como causales de caducidad además del término del contrato, fuerza mayor y acuerdo entre las partes, el incumplimiento de las obligaciones relacionadas con el pago puntual de la contraprestación pactada, el no mantener seguros al día y se amplía a cualquier otro incumplimiento no subsanado en el plazo de 15 días. No se prevé compensaciones a la Sociedad Concesionaria en ningún caso.

#### **4.2.2 Contratos de concesión de líneas de transmisión**

A finales de 1996 se emitieron las normas específicas para la promoción de inversión privada en infraestructura de servicio público. Se creó la Comisión de Promoción de las Concesiones Privadas (PROMCEPRI) con una estructura y prerrogativas similares a las que tenía la Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI). El primer contrato suscrito bajo la nueva modalidad fue el de la línea de transmisión Mantaro – Socabaya el 7 de enero de 1998. El contrato del tipo BOOT<sup>56</sup> establecía la obligación de construir una nueva línea de transmisión en 220 KV que uniría el Sistema Interconectado Centro Norte con el Sistema Interconectado del Sur, creando el actual Sistema Interconectado Nacional.

Con relación a la caducidad establece tres tratamientos distintos:

- a) En caso de vencimiento del plazo contrato se compensa con un valor equivalente al valor en libros de los activos.

---

<sup>56</sup> La denominación del contrato, que aún está vigente es “Contrato BOOT Sistema de Transmisión Mantaro – Socabaya”. Consta de 25 cláusulas y 9 anexos en 65 páginas.

- b) Caducidad por causal imputable al concedente: Se establece por la transferencia de los bienes un monto igual al valor en libros menos las obligaciones de la Sociedad Concesionaria. Adicionalmente se indemniza con un monto igual al determinado por una consultora que estimará el valor de la concesión mediante el valor actual de los flujos de caja esperados entre el momento de la caducidad y el plazo de la concesión al cual debe restarse el monto a pagarse por la transferencia de los bienes.<sup>57</sup>
- c) En los demás casos, se convocará a concurso para ceder la concesión a un nuevo concesionario<sup>58</sup>, y del monto obtenido se pagarán todas las obligaciones de la Sociedad Concesionaria, correspondiéndole el remanente hasta un monto máximo igual al valor contable de los activos menos sus; el saldo corresponde al Estado. Si no se logra un nuevo concesionario en 6 meses, se pagará a la Sociedad Concesionaria el valor contable de los activos menos sus obligaciones.

Un año después el 14 de enero de 1999, se suscribió el “Contrato BOOT” de los Sistemas Eléctricos de Transmisión del Sur, el mismo que contenía las mismas cláusulas relacionadas al tratamiento de la compensación en caso de caducidad.

El 5 de febrero de 2001 se suscribió el “Contrato de concesión para el diseño, suministro de bienes y servicios, construcción y explotación de las líneas eléctricas Oroya – Carhuamayo – Paragsha – Derivación Antamina y Aguaytía – Pucallpa y la prestación del servicio de transmisión de electricidad”. En cuanto a la compensación por caducidad éste contrato sigue la misma estructura de los dos anteriores, pero introduce un tope al valor a pagar en caso de incumplimiento del concedente, estableciendo que el monto a pagar será el mayor entre el valor de la concesión calculado por la consultora y el valor contable de los activos.<sup>59</sup>

Las líneas de transmisión como infraestructura tiene básicamente la misma complejidad, y salvo la incursión en líneas de 500 KV, podría decirse que no existe mucha heterogeneidad entre los proyectos entregados en concesión más allá de la

---

<sup>57</sup> En realidad el resultado siempre será únicamente el monto calculado por la consultora, lo cual implica que si la caducidad ocurre el día anterior a la caducidad el concesionario transferiría los bienes de la concesión y no recibiría una compensación.

<sup>58</sup> El contrato señala que se transfiere a un nuevo concesionario todos los activos necesarios para prestar el servicio de manera ininterrumpida.

<sup>59</sup> Con lo cual se precisa el tratamiento que podía aplicarse de manera impropia en las versiones de los contratos anteriores. Insistimos que ello no hubiera significado un perjuicio para la Sociedad Concesionaria.

capacidad y la longitud de las mismas. Adicionalmente, el equipo que ha llevado adelante los procesos de concesión ha mantenido una saludable continuidad. Por tanto podemos asociar los cambios sucesivos que se han dado en los 22 contratos de concesión de líneas de transmisión otorgados al mes de diciembre de 2015, los cuales representan una inversión estimada de más de 2,500 millones de dólares americanos.<sup>60</sup>

Finalmente, dentro del grupo de contratos de línea de transmisión analizaremos el contrato de la línea de transmisión de Moyobamba a Iquitos suscrito el 5 de junio del 2014. Más allá de la trascendencia y envergadura de la misma (US\$ 500 Millones), a diferencia del resto de líneas de transmisión deberá lidiar con complejidades constructivas derivadas de construir en selva alta y selva baja con muchas contingencias, lo cual incrementa las probabilidades de incurrir en causales de caducidad y podríamos prever una mayor cuidado en el tratamiento de la caducidad. Se observa que la enumeración de causales de caducidad y el detalle de las mismas se amplía con relación a los contratos previos.

Con relación a la compensación en caso de caducidad se establece que.

- a) Terminación del plazo: No se paga compensación, salvo por el valor contable de las inversiones adicionales de refuerzos realizadas posteriores al inicio de la operación comercial.
- b) Por causas imputables al concedente o resolución unilateral del concedente: Si la caducidad ocurre antes del inicio de operación comercial, se compensará una cantidad igual al valor contable de los activos más los gastos pre operativos. Si la caducidad ocurre después del inicio de la operación comercial, se pagará la cantidad que resulte mayor entre el valor contable de los activos y el valor actual de los ingresos esperados descontados a una tasa del 12% [anual] nominal en dólares, en ambos casos a la fecha de caducidad.
- c) Por causas imputables a la Sociedad Concesionaria. No se paga monto alguno.
- d) Los demás casos: Se convoca un concurso para lograr un nuevo concesionario. La variable del concurso es el mayor pago por la misma y el pago obtenido se le denomina “el producto de la licitación”. Si no se convoca o si la segunda convocatoria queda desierta, el “producto de licitación se considera al valor

---

<sup>60</sup> De acuerdo a la información disponible en el portal institucional de Proinversión. Consultado el 18 de agosto de 2016. [http://www.proinversion.gob.pe/RepositorioAPS/0/0/JER/ESTADISTICAS\\_GRAL/Copia%20de%203\\_2\\_%20Reporte%20de%20Proyectos%20-20Todas%20las%20modalidades%20a%20JUNIO%202016.xls](http://www.proinversion.gob.pe/RepositorioAPS/0/0/JER/ESTADISTICAS_GRAL/Copia%20de%203_2_%20Reporte%20de%20Proyectos%20-20Todas%20las%20modalidades%20a%20JUNIO%202016.xls)

contable. Si la caducidad es antes de operación comercial, se paga valor contable más gastos operativos y solo el valor contable si es después del inicio de la operación comercial. Si se determina que la línea ya no se necesita, y por tanto no se convoca a licitación se considera un valor contable

En todos los casos se descuentan las obligaciones de la Sociedad Concesionaria antes de abonar a la Sociedad Concesionaria. El saldo a la Sociedad Concesionaria tiene el tope del valor contable de los activos valor contable menos obligaciones. De este modo verificamos que la mayor cantidad de contingencias de éste último contrato no se refleja en cambios sustanciales en el tratamiento de la compensación en caso de caducidad. El principio del equilibrio global del contrato mediante el concurso por el mercado permite la holgura en la determinación de estos valores que ha decantado por facilitar la determinación del monto, llevando a uno disponible y contrastable que es el valor contable de los activos. Como veremos en los siguientes contratos es un referente siempre presente, además de haberse establecido en las normas que ese es el valor a reconocer en caso de caducidad por cumplimiento del plazo del contrato de concesión.

Como se observa no hay cambios sustanciales, salvo que en el caso de caducidad por incumplimiento de la Sociedad Concesionaria no se abona valor alguno y se cambia la forma de valoración para el caso de compensación por incumplimiento del concedente. Se observa que el rasgo distintivo, pautado por el primer contrato hace 18 años es que la caducidad se centra alrededor del valor que pagará un nuevo concesionario, lo cual es una forma de mantenerse alrededor del valor de mercado, en el caso de incumplimiento por el concedente. En el resto de casos, el valor de referencia, que estará sesgado negativamente, es el valor contable de los activos.

#### **4.2.3 Contrato de concesión del Terminal Portuario de Matarani**

El contrato se suscribió en el mes de mayo de 1999 y fue la primera concesión portuaria. Las obligaciones de inversión se dividen en dos períodos, comprendidos por el denominado Período Quinquenal que comprende los cinco años iniciales y el Período Remanente. Para cada período se establecen inversiones específicas.

El tratamiento de las compensaciones en caso de caducidad es organizado por causal, siendo que si la caducidad es optada por el concesionario en caso el concedente no entregue el control de los medios necesarios para el cumplimiento “sustancial” de las obligaciones de la concesión, es compensado con un reembolso de los pagos realizados

al concedente a la fecha de la caducidad. No se incluyen los costos de oportunidad de tales montos, ni los demás gastos incurridos.

El contrato contiene en su cláusula 15.5 la potestad del concedente de resolver unilateralmente el contrato sin expresión de causa. Esta causal incluye la caducidad en caso de incumplimiento del concesionario. En tal caso se establece que el concedente compensará a la Sociedad Concesionaria de la siguiente manera:

- a) Si la caducidad ocurre durante el Período Quinquenal, se devolverá el pago inicial que realizó la sociedad concesionario (9.68 millones de dólares americanos) más los gastos realizados a la fecha de caducidad; los mismos que de acuerdo a la definición establecida en el contrato incluyen las inversiones. Debe anotarse que no hay referencia a una capitalización de estos montos, lo cual supone para el concesionario una pérdida de su costo de oportunidad.
- b) Si caduca durante el Período Remanente, la compensación será el mayor monto entre aquel resultante de un cálculo igual al establecido en el literal precedente, y el resultante de una valorización de las inversiones a “valor real de mercado” realizada por una firma internacional de auditores de reconocido prestigio aprobada por el regulador y seleccionada de una terna propuesta por el concesionario.

Se observa que los montos reconocidos para el primer período son claramente subvaluados, mientras que para la segunda etapa, se opta por una valorización de las inversiones. Si bien es cierto no suma los demás gastos realizados, tiene sustento en la medida que los mismos debieron estar orientados a dar soporte a las inversiones y eventualmente ser más eficientes. El resultado de tales esfuerzos debería reflejarse en la valorización de las inversiones realizadas.

En todos los demás casos, se establece que será convocada una nueva subasta cuyas condiciones serían las de asumir las mismas obligaciones establecidas en el contrato de concesión y la variable de adjudicación sería un monto a pagar al concedente. Este monto conceptualmente es el valor de la concesión. A su vez, el monto recibido sería utilizado para pagar, en primer lugar las obligaciones de la Sociedad Concesionaria, satisfecha las cuales, el remanente se entregaría a la Sociedad Concesionaria. Siendo que las obligaciones de la misma habrían sido canceladas, este monto corresponde a los accionistas de la Sociedad Concesionaria, lo cual

conceptualmente resulta correcto. Sin embargo, el contrato establece un límite al monto del remanente a ser pagada a la Sociedad Concesionaria constituido por el valor en libros de los bienes de la concesión, que son aquellos que revierten el concedente. De existir un excedente después de estos pagos, corresponderá al concedente. Este tratamiento supone un pago igual o menor al valor de la concesión, Cabe reiterar que ello no implica un trato injusto al concesionario, pues como se ha discutido, el valor esperado de éste menoscabo en el valor debió ser incorporado por el concesionario al momento de ofertar por la concesión.

En el caso que transcurridos seis meses de la declaración de caducidad no se hubiera logrado obtener propuestas por la concesión, se paga a la Sociedad Concesionaria el valor en libro de las inversiones realizadas.

Puede observarse en el tratamiento de las compensaciones en caso de caducidad que se tiende a reflejar los principios desarrollados en el presente documento, manteniendo un sesgo negativo que impida que el pago de compensación sea mayor al real valor de la concesión. Tal enfoque se sustenta en el objetivo de evitar un incentivo a la caducidad por parte del concedente.

#### **4.2.4 Contrato de concesión del Muelle Sur**

El enfoque utilizado en éste contrato es el de tratar la valorización según la etapa en la que se encuentra la ejecución del contrato cuando se da la caducidad. Establece un mecanismo distinto según se encuentre en:

- a) Antes del inicio de la construcción
- b) Durante la construcción
- c) Durante la operación

La división entre estas etapas de orienta a establecer los distintos mecanismos de valorización que serían aplicados y supone que todas las inversiones se realizan hasta antes del inicio de la operación, y por tanto durante esta etapa corresponde únicamente remunerar la inversión realizada. Esto tiene sentido en el caso de un proyecto *greenfield* pues no es posible generar ingresos mientras no se termine la obra.

Para utilizar este enfoque durante el período de construcción y no remunerar sobrecostos es necesario establecer referencias para los montos que se consideran eficientes. El contrato define el Presupuesto Máximo Aprobado para efectos de Caducidad (PMA) como el presupuesto que determina la máxima exposición del Estado para casos de Caducidad. En realidad es el monto máximo de referencia que reconocerá el Estado antes que un presupuesto. El valor final, a su vez dependerá de la tasa de descuento o capitalización que se emplee para la valorización.

En este contrato las inversiones se diferencian en tres:

- a) Inversión en la construcción del muelle. El monto de referencia es el presupuesto aprobado por el regulador.
- b) Inversión complementaria mínima (ICM), constituida principalmente por el dragado y reparación del rompeolas sur. Se define un monto referencial fijo de US\$ 155 millones.
- c) Inversión complementaria adicional (ICA). Compuesta por un monto ofertado en el concurso de concesión y que debe ser desembolsado en las condiciones establecidas en el contrato. El destino de estos recursos lo define el concedente y no genera ingresos o costos directos a la Sociedad Concesionaria.

La determinación del valor de la concesión, para efectos de la caducidad, se establece de la siguiente manera:

- a) Antes del inicio de la construcción: La única obligación de inversión son los desembolsos por la ICA. El monto al momento de la caducidad se obtiene capitalizando los montos desembolsados utilizando una tasa de 0.911% mensual, equivalente a 11.50% anual.
- b) Durante la construcción: Durante ésta etapa se encontrará en el ejecución la obra de los muelles, la ICM y seguirá desembolsándose el ICA. La valorización se realiza capitalizando a la tasa de 11.50% anual los montos desembolsados por el ICA, más los montos reconocidos por la obra de los muelles, según los montos y fechas en que se reconoce los avances de obra. El mismo procedimiento se aplica para las ICM. Los valores en cada caso se ajustan al

valor del presupuesto de obra presentado en el expediente técnico para el caso de las obras del muelle y al valor contractual para el caso del ICM. El procedimiento de ajuste se realiza mediante el porcentaje de avance de obra real, el cual permite asegurar que independientemente de los costos incurridos, el monto máximo a reconocer no exceda los montos especificados. El PMA será la sumatoria de los valores determinados para las obras del muelle, el ICM y el ICA.

- c) Durante la operación: Se presume que el íntegro de la inversión ya se realizó y por tanto se capitalizan todos los valores al momento de inicio de obra. Con ello se obtiene el valor de inversión a reconocer por estos conceptos, es decir el PMA al inicio de la explotación. Dado que durante la operación se siguen haciendo aportes por el ICA, estos valores se actualizan al inicio de la operación y se añaden al monto del PMA al inicio de la explotación y se obtiene el valor total del PMA que reconoce el Estado al momento de la caducidad. Dado que durante la operación se reciben ingresos, los mismos deberían ser descontados luego de reconocer los gastos de operación. Sin embargo este procedimiento requeriría de un análisis exhaustivo de las cuentas, además que incorporaría en el cálculo las mejores o peores eficiencias que haya logrado la Sociedad Concesionaria. La manera de evitar es usando una valorización en función de los valores esperados, tal como se propuso. Las dificultades reseñadas con relación a éste enfoque son resueltas en el contrato suponiendo que durante la operación corresponde que el concesionario únicamente recupere su inversión, en este caso la PMA total. Para ello debe definirse una forma de recuperación, siendo que la real dependerá de los ingresos, eficiencias y competencia, entre otras. El enfoque del contrato es de simplificación y supone que la Sociedad Concesionaria recuperará su inversión mediante una serie de ingresos mensuales constantes a lo largo de la concesión; por tanto si ocurre un evento de caducidad el valor a reconocer sería el valor de los ingresos mensuales constantes que dejaría de percibir. Para ello se calcula una mensualidad mediante la fórmula financiera correspondiente, y al momento de la caducidad se utiliza ésta mensualidad para obtener el valor de la concesión al momento de la caducidad mediante la sumatoria de los valores actuales de las mensualidades posteriores a la caducidad. La tasa de descuento que se utiliza es la misma que en las etapas previas, es decir 11.50% anual.

El procedimiento indicado se aplica para todos los casos de caducidad, con excepción del mutuo acuerdo para el cual el contrato no prevé un mecanismo y por tanto sería sujeto de negociación. En el caso de caducidad por incumplimiento de la Sociedad Concesionaria, siendo que se aplica el mismo procedimiento, la tasa de descuento a utilizar es menor (Libor más 3% anual; es decir 3.8334% al 26 de agosto de 2016<sup>61</sup>), lo cual implica que el valor del PMA es menor al reconocerse un menor costo de oportunidad, constituyéndose en una penalidad la diferencia de valor resultante, siendo que tal penalidad se reduce a medida que avanza el contrato.

En el caso que existiera inversiones adicionales las mismas se agregan al cómputo mediante el mismo procedimiento, ajustándose al presupuesto aprobado en su momento por el regulador.

Se observa un tratamiento más orgánico y sólido en la estimación de las compensaciones, al incorporar *proxies* del costo de oportunidad, que siendo opinables, mejoran la estimación del valor de la concesión; aunque conservando un sesgo negativo.

#### **4.2.5 Contrato de concesión del Muelle Norte**

La organización del procedimiento de cálculo del valor de la concesión es similar al utilizado en el contrato del muelle sur. El Presupuesto Máximo Aprobado (PMA) se denomina Valor del Intangible (VI). Una diferencia importante con el Muelle Sur es que en éste caso se tienen operaciones desde el inicio de la concesión y se simplifica la forma de determinación del VI.

- a) Antes del inicio de la construcción: El VI es igual a los gastos pre operativos reconocidos por el regulador a la fecha de caducidad, los cuales incluyen el costo de los estudios necesarios, pagos de servidumbres, seguros y garantías entre otros. No se aplica ningún tipo de ajuste ni actualización.
- b) Después del inicio de la construcción: Deben computarse dos valores y tomar el menor de ellos. Estos valores son

---

<sup>61</sup> La redacción en este punto es equivocada, pues refiere una tasa equivalente mensual de la aplicación del spread a la tasa Libor. Podría interpretarse que el spread mensual es del 3%, pero no tendría lógica, pues significaría reconocer un costo de oportunidad exorbitante a la Sociedad Concesionaria en este caso.

- a. La sumatoria de los gastos pre operativos aprobados por el regulador, incluidos los costos de estructuración financiera y gastos financieros generados en el período pre operativo; y el menor de los siguientes montos: 1) Los valores de ejecución de obra aprobados por el regulador y 2) El valor contable de las obras ejecutadas.
- b. El monto de inversión referencial más los gastos de estructuración, gastos financieros pre operativos e IGV no devuelto.

Como se observa, en este caso no se utiliza una valoración utilizando flujos capitalizados ni descontados, sino más bien valores contables o referenciales, lo cual subestima el valor de las inversiones realizadas; y se cuida que los valores obtenidos sean los menores entre diversas opciones posibles, a fin de evitar la posibilidad de reconocer ineficiencias y sobre costos. Es cierto, por otro lado, que tal procedimiento puede subvaluar de manera importante las inversiones realizadas hasta el momento de la caducidad.

La aplicación del VI para el cálculo del valor de la concesión para la compensación de la caducidad se realiza siguiendo el mismo procedimiento que en el muelle sur, es decir calculando las mensualidades equivalentes y luego determinando el valor actual de las mensualidades pendientes al momento de la caducidad. Las tasas de descuento utilizadas son distintas. Para el caso de caducidad por incumplimiento del concesionario es Libor más 3% al igual que la concesión del muelle sur<sup>62</sup>; sin embargo para el resto de casos se emplea la menor entre 7.766% anual y el resultado de la suma de 2.744% y 0.532 veces la tasa de interés promedio obtenida en los cierres financieros con los acreedores permitido. Estos límites suponen la aplicación del 7.766% anual si la tasa de interés de los cierres financieros es mayor a 9.4398%, lo cual está bastante lejos del nivel actual y en general del nivel histórico de las tasas para éste tipo de financiamientos.

Otra diferencia en este contrato es que el procedimiento de cálculo del valor de la concesión para el pago de la caducidad, incluye el caso de caducidad por mutuo acuerdo.

---

<sup>62</sup> La redacción de éste punto es más clara que en el caso del contrato del muelle sur.

Podemos anotar que aun cuando el tratamiento es similar al del contrato del muelle sur, se incorporan algunas modificaciones en la aplicación de las valorizaciones debido a que en este caso se tienen ingresos desde el inicio de la concesión y se ajustan los *proxies* de los costos de oportunidad.

#### **4.2.6 Contrato de concesión del Terminal Portuario de Paita**

El contrato se suscribió en el mes de setiembre de 2009. El terminal se encontraba en operación como fue el caso del Muelle Norte. En este contrato se abandona la inclusión de costos de oportunidad en la estimación del valor de la concesión y se retorna al enfoque contable del contrato de concesión del Puerto de Matarani.

Se define del Valor Contable Neto del Intangible, como el menor valor entre :

- a) La sumatoria de los montos aprobados por el regulador y la APN correspondientes a las inversiones realizadas más los gastos incluidos los gastos financieros realizados. En ambos casos deberá tomarse el valor neto de las amortizaciones contables realizadas, y
- b) El valor de los intangibles en la contabilidad de la Sociedad Concesionaria, según balance al día anterior de la caducidad, debidamente auditado.

Las inversiones en este contrato de concesión se dividen en cuatro etapas, siendo la más importante la etapa 1 que comprende la construcción de un muelle de contenedores de 300 metros de frente de amarre, un dragado a 13 metros, patio de contenedores de 12 hectáreas, una grúa pórtico de muelle y dos grúas pórtico de patio.

El procedimiento de determinación del pago al concesionario dependerá del momento de la misma, estableciéndose que:

- a) Si la caducidad ocurre ante del inicio de las obras de la Etapa 1, el regulador calculará la diferencia entre los ingresos y gastos ocurridos en el período que cubre desde el inicio de la concesión hasta la fecha de caducidad. Si este monto es a favor de la Sociedad Concesionaria, el concedente deberá pagar esa diferencia en el siguiente ejercicio presupuestal. Si ocurre lo contrario, la Sociedad Concesionaria deberá pagar el íntegro dentro de los 30 días de la fecha de caducidad.

- b) Si la caducidad ocurre después del inicio de obras de la Etapa 1, se reconocerá el Valor Contable Neto del Intangible, independientemente del momento en que ocurra la caducidad.

El contrato establece a continuación la forma de pago aplicable a todos los casos, con excepción del caso de caducidad por mutuo acuerdo. Se establece que el monto determinado será pagado en el plazo que media entre la fecha de caducidad y el mayor plazo acordado para el financiamiento con los acreedores permitidos. Los pagos serán semestrales, aplicando una tasa anual que será:

- a) La menor entre 0.7932% mensual (9.9448% anual) y el resultado de la suma entre 1.048% mas 0.49 veces la tasa acordada para el financiamiento del cierre financiero con los acreedores permitidos. Esta tasa representa el costo de oportunidad que sería reconocido. Debe anotarse que la fórmula planteada, prácticamente estable de facto la aplicación del 9.9448% anual, sólo sería menor la alternativa si la tasa de interés del financiamiento fuera negativa.
- b) En el caso de caducidad por incumplimiento de la Sociedad Concesionaria se aplicaría la tasa Libor más un *spread* del 3% (Tasa anual)<sup>63</sup>; reconociendo de éste modo un menor costo de oportunidad al concesionario.

En el caso de caducidad por mutuo acuerdo, se deja la determinación de éste monto a las resultas del acuerdo entre las partes, estableciendo en la cláusula 15.16 algunos criterios a tomar en consideración y se establece el uso de la tasa de costo de oportunidad aplicable al resto de causales de caducidad (salvo aquella producida por incumplimiento de la Sociedad Concesionaria).

Debe anotarse que el procedimiento, que en apariencia es asimilable a los casos de muelle norte y muelle sur, es completamente distinto en éste contrato.

#### **4.2.7 Contrato de concesión Terminal de Embarque de Minerales**

En este contrato se suscribió en enero del 2011. Se aplicó un esquema similar al contrato de Muelle Sur, estableciéndose el Valor del Intangible (VI) en función a los hitos antes del inicio de la Construcción, después del inicio de la construcción y después

---

<sup>63</sup> Se vuelve a la redacción equívoca de la cláusula análoga en el contrato del muelle sur.

de iniciada la explotación, sin embargo la principal diferencia respecto a dicho contrato es la forma de calcular el Valor Intangible:

Antes del inicio de la construcción: El VI son los gastos durante la etapa pre operativa: gastos de personal, bienes y servicios, servidumbres, supervisiones, asesorías, viajes y movilización, comunicación social, estudios de ingeniería, preparación del expediente técnico, estudio de impacto ambiental, garantías contractuales, seguros y costos del proceso. Estos gastos deben ser acreditados y aprobados por el Regulador.

Después del inicio de la construcción: el VI se determina como el menor valor entre: (i) la sumatoria de los presupuestos de las aprobaciones trimestrales de la ejecución de los expedientes técnicos correspondientes a los bienes de la concesión aprobados por la Autoridad Portuaria Nacional o su valor contable previo al inicio de explotación, el que resulte menor; y los gastos de estructuración del cierre financiero, intereses de la etapa pre operativa y otros gastos auditados; y (ii) el monto de inversión referencial del proyecto, ascendente a US\$ 120.33 millones, incluido el IGV más los gastos de estructuración del cierre financiero, intereses generados en la etapa pre operativa y otros gastos, que estén incluidos en el balance general auditado del Concesionario.

Después del inicio de la explotación: se convierte el VI (calculado después del inicio de la construcción) en cuotas mensuales equivalentes estimadas con una tasa de descuento para efectos de caducidad. Producida la caducidad se calcula el valor actual de las cuotas que faltan cubrir por las inversiones realizadas previamente al inicio de la explotación, desde la caducidad hasta el final del plazo de vigencia de la concesión

Existe una diferencia importante respecto a la tasa de descuento utilizada dependiendo de las causales de la caducidad, dado que cuando la caducidad corresponde al vencimiento del plazo, mutuo acuerdo, incumplimiento del Concedente, decisión unilateral del Concedente, fuerza mayor o caso fortuito u otras causales no imputables a las Partes, se reconoce en las cuotas mensuales equivalentes el costo promedio de Capital (WACC) (r) determinado de la siguiente manera: se utilizará la menor tasa entre (i) 9.2355% y (ii) la tasa resultante de aplicar la siguiente fórmula:  $0.05046 + 0.4655 \cdot X\%$ , donde X% es la tasa promedio anual de cierre financiero de los acreedores permitidos. Asimismo, se precisa que si la tasa del cierre financiero está

expresada en función a la LIBOR u otra tasa variable, se determinará el valor de dicha tasa al día del cierre financiero.

La definición del costo de oportunidad (WACC) establecida en el contrato, tiene como objeto determinar las cuotas del VI considerando el valor más real del costo de oportunidad del proyecto pues si bien con los datos previos se puede deducir que para efectos del concurso del proceso de concesión, se había estimado que el costo de oportunidad del accionista era del 15.06% anual y el costo de la deuda era del 9% anual, es posible que, en el cierre financiero, el Concesionario pueda obtener un menor costo financiero.

Por otro lado, en el caso de incumplimiento del Concesionario, se aplica como tasa de descuento la LIBOR de la fecha de la caducidad más 3%; es decir que en las cuotas mensuales equivalentes del VI sólo se está considera cubrir el costo aproximado del costo del financiamiento.

Como se observa el tratamiento se aparta del tratamiento en el caso del muelle sur y norte y más bien replica aquel aplicado en el contrato del terminal de Paita.

#### **4.2.8 Contrato de concesión IIRSA SUR – Tramos 3, 4 y 5**

En este contrato se establece la valorización de la concesión dependiendo de las causales de terminación:

- a) Vencimiento del plazo: No se contempla ninguna contraprestación por inversiones y obras e instalaciones en las áreas de terreno comprendidas en el Área de la Concesión, ni ninguna indemnización por daños generados a las partes.
- b) Mutuo acuerdo: Se determinará el mecanismo de liquidación al momento de la caducidad, considerando los montos de avance de obra pendientes de reconocimiento, valor de los Bienes Reversibles y las circunstancias existentes a la fecha en que las partes toman esta decisión. No se incluye monto indemnizatorio alguno por daños que irroque la caducidad.

- c) Incumplimiento del Concesionario: el valor será determinado según la valorización del Regulador del avance de obra ejecutado hasta el momento de la resolución y que no se hubiere incluido en un CAO (Certificado de Avance de Obra) emitido. Sin embargo, la emisión de este CAO no dará derecho al Concesionario a la emisión de los CRPAO correspondientes, es decir la Sociedad Concesionaria no recibe el pago de su última valorización (CAO). Si la caducidad ocurre después de la aceptación total de las obras y durante la explotación de la concesión el Concedente reconocerá el PAMO (pago por mantenimiento y operación) proporcional a lo efectivamente realizado previa verificación de los índices de serviciabilidad por parte del Regulador. Debe acotarse que los CRPAO una vez emitidos no se afectan por la caducidad, independientemente de la causal. Se ejecuta la carta fianza de fiel cumplimiento del contrato.
- d) Incumplimiento del Concedente: si la caducidad ocurre durante la ejecución de las obras, el valor de la concesión será determinado según por la valorización del Regulador del avance de obra ejecutado hasta el momento de la resolución y que no se hubiere incluido en un CAO (Certificado de Avance de Obra) emitido. La emisión de este CAO dará derecho al Concesionario a la emisión de los CRPAO correspondientes; asimismo se abonará los costos y gastos de financiamiento en los que haya incurrido para el cumplimiento de sus obligaciones. De otro lado, si la caducidad ocurre después de la aceptación total de las obras y durante la explotación de la concesión el Concedente reconocerá el PAMO (pago por mantenimiento y operación) proporcional a lo efectivamente realizado previa verificación de los índices de serviciabilidad por parte del Regulador. Adicionalmente, se establece una compensación al Concesionario equivalente al pago de los gastos generales y/o de desmovilización en que incurra, debidamente acreditados y reconocidos por el Regulador, siempre que éstos no hayan sido previamente reconocidos en un CAO emitido. Si ocurre antes del inicio de obras se le reconoce a la Sociedad Concesionaria los gastos generales incurridos. Asimismo, el concedente deberá pagar a la Sociedad Concesionaria un monto indemnizatorio igual al monto de la carta fianza de fiel cumplimiento del contrato en un plazo máximo de 24 meses.<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> La forma de establecerlo es equívoca pues en la cláusula relativa al tratamiento de la caducidad por incumplimiento del concedente se establece en 16.8.2 que " (...) El monto señalado en la presente Cláusula, es el único pago a ser reconocido a favor del CONCESIONARIO, que incluye el reconocimiento de los gastos diversos con motivo de la Concesión, salvo la indemnización en el caso previsto en el

- e) Resolución unilateral del Concedente: Se da el mismo tratamiento que en el caso de incumplimiento del Concedente.
- f) Caso fortuito o fuerza mayor: Se procede de manera análoga al caso de incumplimiento del Concedente con la salvedad que el Estado no debe realizar ninguna indemnización.

Un aspecto diferenciador de esta concesión respecto a otras, es que la retribución al Concesionario se encuentra tangibilizada a través de títulos valores CRPAO (certificado de reconocimiento de derechos sobre el PAO) que representan la obligación directa, general, incondicional e irrevocable del Concedente de pagar el monto establecido en dicho certificado por las obras realizadas y aceptadas en los plazos establecidos. En ese sentido, la valorización de la concesión se hace más sencilla dado que todo aquello que se realizó previo a la caducidad se encuentra reconocido en los respectivos certificados, quedando sólo pendiente los avances de obra y servicios de operación y mantenimiento realizados desde la última emisión hasta la fecha de la caducidad. Asimismo, se observa que si bien no se admiten indemnizaciones por daños incurridos por efecto de la caducidad, si se prevé la compensación al Concesionario de sus gastos generales y costos y gastos de financiamiento.

El tratamiento de la caducidad en la concesión del tramo número 4 se diferencia únicamente en que, para el caso de la terminación por causa del concesionario, se le paga el monto correspondiente al avance realizado a la fecha de caducidad y no existe obligación de indemnización por parte del Estado. Cabe anotar que es el mismo tratamiento que aquel señalado para la causal de incumplimiento del concedente con la salvedad importante que a diferencia del tramo 5, no se establece un pago indemnizatorio.

Las cláusulas relativas a caducidad del tramo número 3 son iguales que aquellas del tramo número 4.

---

Numeral 16.9", el contrato señala a su vez en 16.9 que "(...) El CONCEDENTE, al ejercer la facultad prevista en el presente Numeral 16.9 deberá pagar al CONCESIONARIO en un plazo máximo de veinticuatro (24) meses contados a partir de la fecha de término del Contrato, una cantidad equivalente a la Garantía de Fiel Cumplimiento del Contrato".

#### **4.2.9 Contrato de concesión de la Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica**

Este contrato se suscribió en junio del 2014. En este caso el valor de la concesión en casos de caducidad no se ha establecido de manera explícita, pues aun cuando en el contrato se indican diversas causales para la caducidad de la concesión como el vencimiento del plazo del contrato, acuerdo de las partes, resolución contractual, imposibilidad de continuar prestando el Servicio al Portador, disolución del Concesionario previo al vencimiento del plazo de duración del Contrato, no existe mayor precisión sobre el mecanismo de liquidación o reconocimiento de alguna de las partes en caso ocurra la caducidad.

Sólo se precisa que en aquellos casos que la Caducidad se produzca por causas atribuibles al Concedente se aplicará una compensación por terminación anticipada a favor de este último, a ser determinada en el marco del procedimiento de solución de controversias establecido en la Sección XV del Contrato.

Este tipo de esquemas traslada para el futuro la posibilidad de controversias y/o contingencias para ambas partes, dado que no se han establecido los lineamientos necesarios para evitar cualquier arbitrariedad o desacuerdo en la valorización en caso ocurra la caducidad.

#### **4.2.10 Contrato de concesión del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez**

En este contrato suscrito en febrero de 2001, se han establecido diversas causales de caducidad según las cuales se determina el valor de la concesión:

- a) Vencimiento de la vigencia de la concesión,
- b) Incumplimiento del Concesionario
- c) Incumplimiento del Concedente
- d) Decisión unilateral del Concedente
- e) Evento de fuerza mayor
- f) Destrucción total del aeropuerto o de una parte sustancial del mismo
- g) Por acuerdo de las Partes.

En el caso de vencimiento de la vigencia de la concesión, la valorización de la concesión se realiza al Valor Contable de las Mejoras que no hayan sido totalmente

depreciadas. Mientras que en el caso de incumplimiento del Concedente o decisión unilateral del Concedente (resolución opcional por parte del Concedente), se calcula el Valor Presente del Flujo de Caja Libre más el Valor Contable de las Mejoras iniciadas y no culminadas a la fecha de la caducidad menos el monto del Endeudamiento Garantizado Permitido pendiente de pago y las obligaciones por beneficios laborales de los trabajadores del Concesionario. En el Contrato se define como Valor presente del Flujo de Caja Libre:

1.61 "Valor presente del Flujo de Caja Libre" es el valor presente aplicado al neto del flujo de caja operativo - sin considerar – cargas financieras y suponiendo que no existe deuda – después de impuestos – considerando tanto la Retribución como la tasa de regulación como gastos menos los egresos para las reposiciones y/o reinversiones y las variaciones del capital de trabajo necesarias para el mantenimiento del nivel de actividad operativa, proyectadas para cada año durante el periodo que resta entre la Caducidad y el término original de la Vigencia de la Concesión.

Asimismo, se establece que para la proyección del Flujo de Caja Libre se requiere información histórica de por lo menos 4 años previos a la caducidad, sin embargo, no se indica cómo se realizará la proyección si la caducidad ocurre en un plazo menor a 4 años.

Por otro lado, en todas las otras causales de caducidad se considera una cesión de posición contractual forzada, en la cual el Concedente sustituye al Concesionario mediante un concurso público y de la suma obtenida en este concurso por el pago del Nuevo Concesionario, se pagará al Concesionario hasta el valor contable de los Bienes de la Concesión luego de deducir las obligaciones laborales, el Endeudamiento Garantizado Permitido, tributos, multas y penalidades, otros pasivos del Concesionario a favor del Concedente, gastos derivados del proceso de concurso público, cualquier otro pasivo frente a terceros; si existiera un saldo éste corresponderá al Estado.

Este esquema se aplica sobre todo, preservando la continuidad del servicio, dada la relevancia de la operación del Aeropuerto.

### 4.3 Conclusiones del capítulo

El tratamiento de las cláusulas de caducidad en los contratos de concesión no es homogéneo. Incluso en contratos como los de los proyectos de la IIRSA Sur que versan sobre infraestructura comparable y condiciones comparables, de los tres contratos que en un primer momento se otorgaron a la vez, en dos de ellos el tratamiento es igual, sin embargo en el tercero es distinto. En el caso de las líneas de transmisión donde la infraestructura no tiene mayores diferencias tecnológicas y el equipo que ha llevado adelante los contratos, es básicamente el mismo desde el primer contrato, también muestra un cambio permanente en el tratamiento de la caducidad. Interpretamos que en éste último caso se debe a la evolución del mercado, los mayores énfasis en la practicidad y afinamientos provenientes de la experiencia.

Se introduce un sesgo negativo en la valorización para efectos de caducidad y ello se debe a la necesidad de evitar un incentivo que lleve a la Sociedad Concesionaria a forzar una caducidad.

En la evolución de los contratos se observa una preferencia por la practicidad, transparencia y auditabilidad en los mecanismos de valorización antes que en una mejor estimación del valor. La preferencia por valores contables auditados es manifiesta debido a que son valores disponibles y se determinan mediante un proceso uniforme en el marco de reglas aceptadas. Asimismo, al ser auditados, se convierten en cifras confiables, aun cuando, como se ha señalado, su propósito no sea propiamente de valorización.

## Capítulo V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1 Conclusiones

El valor de la concesión en la situación de caducidad es igual al valor actual de los flujos de caja esperados entre el momento de caducidad y el plazo del contrato de concesión, descontados al costo de oportunidad que refleje el riesgo de esos flujos de caja.

El valor de la concesión en el momento de la buena pro es igual a cero.

El valor de la concesión varía a lo largo del tiempo, y es distinto al valor que se esperaba en el momento de la buena pro. Aun cuando estas diferencias se incorporan

en la valuación que hacen las partes antes de la buena pro, pueden generar incentivos a la partes para forzar una caducidad.

Si una de las partes fuerza la caducidad, asume un costo reputacional que puede disuadirle de tal conducta.

En el diseño de los contratos de concesión se ha optado por incorporar un tratamiento que privilegia la simplicidad y auditabilidad en el cálculo del valor de la concesión, con un sesgo que reduce el valor estimado de la concesión, con el propósito de limitar los incentivos que pueda tener la sociedad concesionaria de forzar una caducidad.

Este tratamiento contractual, es internalizado en las ofertas que presentan los postores en el concurso por la concesión, mediante una oferta que es menos conveniente para el concedente, lo cual genera una ineficiencia que debe ser asumida por el Estado.

## **5.2 Recomendaciones**

Se considera necesario estandarizar las cláusulas de caducidad e incorporar como mecanismo de valorización el de un valor actual, sujeto a parámetros contrastables tanto para las tasas de crecimiento del generador de ingresos (peajes, atenciones, pasajeros, entre otros) como para la estructura de costos. Del mismo modo para el caso de la tasa de descuento, dado que se cuenta con una curva de rendimientos para la deuda peruana, establecer primas por riesgo que pueden actualizarse regularmente.

Una vez establecidos los parámetros a aplicar, el cálculo se reduce a la aplicación de una fórmula. Esto permitiría economía de proceso, predictibilidad y menores primas por riesgo introducidas por los postores y por ende mejores ofertas.

La estandarización no debe limitarse a las cláusulas de caducidad, pues es factible extenderla a cláusulas como las de seguros, fuerza mayor, garantías y solución de controversias.

## ANEXO

### TRABAJO DE CAMPO

#### I. Objetivos

Se realizó un trabajo de campo con los siguientes objetivos:

1. Identificación y categorización de los factores asociados al contrato que determinan la posibilidad de obtener financiamiento
2. Identificación de las tendencias en las estructuras de financiamiento y de la importancia de las cláusulas de terminación anticipada
3. Valoración de la curva de experiencia en el financiamiento de concesiones
4. Identificación de las deficiencias encontradas en los contratos

Con este propósito se entrevistó a 40 personas involucradas en la gestión de contratos de concesión, incluida la regulación, a nivel de gobierno nacional, local y regional, así como funcionarios de las sociedades concesionarias y de instituciones financieras responsables de concesiones otorgadas para el desarrollo de obras de infraestructura del gobierno nacional.

Dado el tamaño de la muestra y la selección ad hoc realizada, aun cuando en todos los casos se trata de profesionales especializados en los temas tratados, la información obtenida permite un alcance de estudio exploratorio.

Las entrevistas se llevaron a cabo entre enero y junio de 2011.

#### II. Guía de preguntas utilizado

1. En el marco de los contratos de concesión en los cuales ha tenido oportunidad de participar, podría por favor comentarnos ¿cuál ha sido su experiencia respecto a las cláusulas de terminación anticipada de la concesión?
2. ¿El contrato de concesión (en especial, la cláusula de terminación anticipada) y el marco jurídico aplicable permiten valorizar adecuadamente la concesión?
3. ¿Considera que las cláusulas de caducidad de los contratos de concesión se encuentran establecidas adecuadamente?
4. ¿Cuáles son las deficiencias encontradas en los contratos de concesión, en especial respecto a las cláusulas de caducidad?

5. ¿Cuáles considera que son los aspectos más relevantes que se deben precisar en los contratos para facilitar el cierre financiero?
6. ¿Considera Ud. que el sistema financiero peruano facilita el financiamiento de concesiones?
7. ¿Considera que el marco jurídico peruano facilita el establecimiento de condiciones de financiamiento óptimas?

### III. Estadísticas generales de las encuestas realizadas



Elaboración: Propia



Elaboración: Propia

#### IV. Resultado del trabajo de campo

##### **1. Identificación de los factores asociados al contrato que determinan la posibilidad de obtener financiamiento**

###### - Tipo de Concesión:

Uno de los temas mencionados por los encuestados se refiere a las fuentes de repago de la concesión y a la participación o no de aportes firmes y/o contingentes por parte del Estado.

En el caso de las concesiones auto sostenibles es importante que en los contratos se precisen los flujos de caja que serán utilizados para el repago de las inversiones y de la operación y mantenimiento de la concesión. Asimismo, si el repago proviene de tarifas de servicios públicos, éstas deberían contar con un mecanismo de manejo tarifario que se adecúe al marco regulatorio aplicable.

Por otro lado, en el caso de concesiones cofinanciadas, es importante precisar la oportunidad de los aportes requeridos por parte del Estado. Existen casos en los cuales, se observa retrasos en los aportes del Estado debido a atrasos en la programación presupuestal.

En ambos tipos de concesiones, los entrevistados manifiestan que el fideicomiso se constituye como un vehículo que viabiliza la obtención de financiamiento, el cual cuenta con un marco jurídico sólido que garantiza los derechos de los acreedores; razón por la cual se le encarga, entre otros, la captación de los ingresos y el repago de la deuda.

###### - Plazo para el Cierre Financiero:

Los entrevistados manifiestan que en términos generales, el contrato de concesión incorpora los lineamientos necesarios para la bancabilidad de los proyectos; no obstante, es importante definir con claridad el cierre financiero como hito previo al periodo de inversión en obras o periodo pre operativo o de construcción.

Asimismo, se indica que usualmente se requieren realizar modificaciones adicionales para precisar los esquemas de financiamiento utilizados. Esto último se debe a que durante la elaboración del contrato no se cuenta con información detallada sobre la estructura de financiamiento que tendrá el Proyecto, por lo que no es posible incorporarla en los contratos al inicio de la concesión. La complejidad de la estructura financiera es definida posteriormente durante el cierre financiero, en algunos casos incluso se requiere la suscripción de adendas al contrato para respaldar estos esquemas de financiamiento.

Al momento de la presentación de la oferta económica se estiman plazos para el cierre financiero, los mismos que no necesariamente incluyen los posibles atrasos por la suscripción de adendas o cambios políticos, afectando el equilibrio económico inicialmente establecido en el concurso.

- Asignación de Riesgos

En los contratos de concesión algunas veces no se establecen explícitamente la asignación de riesgos entre los agentes participantes, esta situación genera posteriormente tensiones entre las partes implicadas por la asunción de dichos riesgos.

## ***2. Identificación de las tendencias en las estructuras de financiamiento y de la importancia de las cláusulas de terminación anticipada***

- Capacidad Financiera del Sponsor

La estructura de financiamiento depende de la capacidad financiera del sponsor de la concesión; por ello es importante que los requisitos de precalificación permitan seleccionar adecuadamente a aquellos que se encuentran en capacidad de financiar proyectos de grandes montos de inversión.

En el mercado financiero local existe una demanda interesante de proyectos de inversión; no obstante, los actores son limitados a aseguradoras, AFPs, COFIDE, ONP y algunos bancos comerciales. En general, se observa que existe poca competencia y mucha exigencia por parte de los acreedores permitidos.

Por otro lado, los acreedores indican que es necesario contar con un sponsor sólido con capacidad financiera y técnica que reduzca el riesgo de caducidad del Proyecto.

- Garantías de los ingresos

En los contratos de concesión se deben establecer las garantías que se otorgan a los ingresos de la concesión, ya sean garantías de los flujos (como el Ingreso Mínimo Anual Garantizado – IMAG) o garantías del Estado (garantías soberanas), estos esquemas permiten viabilizar el financiamiento como mejoradores de las estructuras financieras.

- Terminación anticipada

Es indispensable que el tratamiento de la caducidad esté muy claramente establecido, sobre todo en el caso de la causada por el Estado, así como la existencia de penalidades en cualquier caso.

### **3. Valoración de la curva de experiencia en el financiamiento de concesiones**

En general, los encuestados coinciden en indicar que existen varias fórmulas de caducidad vigentes en distintos contratos de concesión, en todos los casos las fórmulas tienen aspectos positivos y otros controversiales; sobre todo cuando se requieren aplicarlas en condiciones de stress financiero ante la ocurrencia de eventos extraordinarios.

Los concesionarios perciben que usualmente existe un desbalance de esta cláusula y que los inversionistas están expuestos a actos unilaterales del concedente o del regulador.

Por otro lado, el regulador también menciona la dificultad en la aplicación de diversas cláusulas de caducidad que dependen del tipo de diseño de contrato, tipo de servicio o infraestructura, o tipo de asesor de transacción del proceso de concesión. Por ejemplo, en el caso de proyectos de carreteras, puertos y en el Tren Eléctrico tienen un mismo regulador pero las cláusulas de caducidad son distintas, por lo que los mecanismos para el reconocimiento de compensaciones al concesionario son distintos en cada

situación. Lo antes mencionado, dificulta la labor del regulador pues la aplicación de las fórmulas establecidas genera distintos montos de compensación, los cuales son sujetos de controversias ante los organismos de control como la Contraloría General de la República y, ante la opinión pública.

Asimismo, los encuestados manifiestan que el énfasis de la cláusula de terminación anticipada ha variado en el tiempo, pues en las concesiones de hace 15 ó 20 años se priorizaba la evaluación de la situación económica y política del país que garantizara la sostenibilidad de la concesión. Actualmente, los potenciales inversionistas prestan especial atención al contenido de las cláusulas de caducidad pues es un aspecto relevante para conseguir adecuadas condiciones del financiamiento y para evitar acciones imparciales por parte del Concedente.

#### **4. Identificación de las deficiencias encontradas en los contratos**

##### **- Heterogeneidad**

En general todos los entrevistados indican que existe una heterogeneidad en el manejo de la caducidad en los diversos contratos de concesión. En algunos casos, los concesionarios consideran que en los contratos se han establecido condiciones que favorecen o dependen de la voluntad del concedente para apelar a una terminación anticipada por decisión unilateral.

Asimismo, los reguladores requieren contar con parámetros que le permitan aplicar con mayor homogeneidad el tratamiento de la compensación en condiciones de caducidad.

##### **- Valorización del intangible en caso de caducidad**

Los encuestados refieren que la valorización del intangible ejecutado se puede identificar a partir de los datos históricos registrados; sin embargo, la valorización del lucro cesante genera diversos puntos controversiales entre las partes involucradas.

Asimismo, los acreedores resaltan la importancia de la cuantificación del valor del intangible en caso de caducidad y sobretodo del establecimiento de la oportunidad del pago de dicho valor. Existen contratos en los cuales se establece el monto del pago pero no se indica la oportunidad del mismo; por lo que en un evento de caducidad el acreedor asume el riesgo de repago del concedente, incrementando el costo del financiamiento al proyecto de concesión.

## V. CONCLUSIONES

1. La concesión es una modalidad de las Asociaciones Público Privadas, ha permitido al Gobierno Central comprometer inversiones por más de 31,000 millones de dólares americanos e incluso recaudar más de 2,000 millones de dólares americanos en 120 contratos a junio del 2016.
2. Esta modalidad se aplica desde 1993, cuando se suscribió el primer contrato de concesión, bajo el marco del Decreto Legislativo 674, con el objeto de realizar mejoras en la playa de estacionamiento del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez. Sin embargo, es a partir del Decreto Legislativo 839 y subsecuentemente el Decreto Supremo N° 059-96-PCM Texto Único Ordenado y la creación de la Comisión de Promoción de las Concesiones Privadas – PROMCEPRI, que las concesiones toman un impulso.
3. La concesión es el desarrollo de infraestructura que se constituyen, usualmente, en bienes públicos que deben ser construidos, por la Sociedad Concesionaria. La única fuente de repago son los derechos de cobro establecidos contractualmente por períodos que suelen estar entre 20 y 30 años, pudiendo extenderse hasta 60 años.
4. Uno de los elementos del contrato de concesión que genera mayor preocupación para los inversionistas es la posible Caducidad de la misma.
5. La caducidad de una concesión se da por cumplimiento del plazo, Resolución por incumplimiento de las partes, por mutuo acuerdo o por fuerza mayor o caso fortuito
6. Existe una heterogeneidad en el tratamiento de la cláusula de terminación anticipada.

7. En el transcurso de los últimos 18 años, la importancia de esta cláusula se ha incrementado entre las partes implicadas, posiblemente debido a que:
  - a) La experiencia recogida en las concesiones otorgadas así como la mejora en la situación económica, política y en el fortalecimiento institucional del país garantizan a los concesionarios la sostenibilidad de los contratos de concesión a largo plazo.
  - b) Se cuenta con experiencia en concesiones que han atravesado situaciones de stress financiero que han requerido analizar a detalle la compensación de la cláusula de caducidad y del equilibrio económico-financiero, identificando los posibles vacíos y/o imprecisiones.
8. La heterogeneidad en los contratos de concesión de carreteras es menor que en el caso de los contratos de concesión de los puertos; debido a que en proyectos viales existe un menor componente de tecnología o una menor variación de los actores, como es el caso de los miembros del comité que aprueban el contrato respectivo.
9. Frente a la existencia de un solo contratante en todos los casos de concesiones, que es el Estado peruano y que aun cuando el motivo de la heterogeneidad de la caducidad sea por razones de complejidad y/o de servicios distintos asociados a la concesión, debería tener un tratamiento homogéneo de la compensación en caso de terminación anticipada del contrato, por lo que requiere contar con lineamientos que permitan estandarizar el criterio de esta cláusula.
10. Los lineamientos que permiten estandarizar los criterios de la cláusula de caducidad y por lo tanto darle un valor a la misma serían los siguientes:
  - a) Emplear la misma cláusula de caducidad y la misma fórmula de valorización para todos los casos,
  - b) Establecer un solo factor entre cero y uno, que refleje la voluntad de las partes en cuanto a la diferencia que debe establecerse según la causal. Estos factores serían distintos para cada contrato.
  - c) Establecer un procedimiento auditable para la aplicación de la fórmula correspondiente.
  - d) Encargar a un tercero independiente la valorización.
  - e) Establecer los criterios y procedimientos para la designación del tercero independiente.

11. Por lo tanto, aplicando los criterios anteriormente referidos tendremos la respuesta al título de la presente tesis.



## BIBLIOGRAFIA

- AGENCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRE (BRASIL)  
2006 Nota Técnica N° 030/SUREF/2006. Consultada: 12 de agosto de 2016.  
[http://appweb2.antt.gov.br/acpublicas/apublica2006\\_34/NotaTecnica030.pdf](http://appweb2.antt.gov.br/acpublicas/apublica2006_34/NotaTecnica030.pdf)
- BAEZ, Roberto.  
1990 Manual de Derecho Administrativo. México: Editorial Trillas.
- BLANQUER, Daniel.  
2012 La Concesión de Servicio Público. Valencia: Tiran Lo Blanch
- BRUNER, Robert; R. CONROY, J. ESTRADA, M. KRITZMAN y W LI  
2002 *Introduction to 'valuation in emerging markets'*. En: Emerging Markets Review, vol. 3, no 4, p. 310-324.
- CALAFELL, Jorge  
1996 *Teoría General de la Concesión*. En: Jurídica, N° 26, pp.215-227
- CANO, Sergio.  
1964 *Estudio sobre la concesión administrativa y su definición*. En: Revista del Poder Judicial del Estado de Guanajuato: Año 1, tomo 1. México.
- CAPEN, E., R. CLAP y W. CAMPBELL  
1971 *Competitive bidding in high risk situations*. En: Journal of Petroleum Technology. Vol. 23, Junio, PP. 641-734.
- CASSAGNE, Juan Carlos.  
1995 Estudios de Derecho Público. Buenos Aires: Editorial Depalma.
- CASSAGNE, Juan Carlos  
1999 El contrato administrativo. Buenos Aires: Abeledo Perrot.
- CHEN, P., C. SCOWN, H. MATTHEWS, J. GARRETT Jr, y C. HENDRICKSON  
2009 *Managing critical infrastructure interdependence through economic input-output methods*. En: Journal of Infrastructure Systems, 15(3), 200-210.
- CIADI  
2013 Laudo final. Caso CIADI N° ARB/10/2. Consultada: 20 de agosto de 2016. [https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv\\_privada/sicreci/c\\_arbitrales/Laudo\\_Convial.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/sicreci/c_arbitrales/Laudo_Convial.pdf)
- COPELAND, Tom; J. Fred WESTON y Kuldeep SHASTRI  
2005 Financial Theory and Corporate Policy. 5ta. Ed. Boston: Pearson Addison Wesley.
- CORNEJO, René  
2006 *Inversión privada en obras públicas de infraestructura y de servicios públicos: una mirada desde el sector público*. En: Thémis: Revista de Derecho, 2006, no 52, p. 211-229.

- CORNEJO, René.  
2015 Estructura de capital en mercados emergentes. Velocidad de ajuste de la estructura de capital en las empresas peruanas cotizadas en bolsa. Tesis PhD en Management Sciences. Barcelona. Universidad Ramón Llull. ESADE Business School.
- CORREA, Mario  
2012 Evaluating risks in public private partnerships: the case of the portuguese road sector, Tesis de maestría. Universidad Técnica de Lisboa.
- DANOS, Jorge.  
2000 *Promoción de la Inversión privada en materia de obras públicas y servicios públicos a través de las concesiones.* En: *Advocatus*, Segunda entrega. Lima.
- DANÓS, Jorge.  
2007 *El régimen de los contratos estatales en el Perú.* En *Derecho Administrativo Contemporáneo*. Ponencias del II Congreso de Derecho Administrativo
- DANÓS, Jorge  
2008 El régimen de los servicios públicos en la Constitución Peruana. En *Themis: Revista de Derecho*, 2008. N° 55.pp. 255-264.
- DE LA FUENTE, Alejandro  
2012 La Naturaleza Jurídica de la Concesión Administrativa. Consulta: 24 de mayo de 2012.  
[http://portal.veracruz.gob.mx/pls/portal/docs/PAGE/COLVER/DIFUSION/REVISTA\\_CONCIENCIA/REVISTANO.8/2.-ALEJANDRO%20DE%20LA%20FUENTE%20ALONSO.PDF](http://portal.veracruz.gob.mx/pls/portal/docs/PAGE/COLVER/DIFUSION/REVISTA_CONCIENCIA/REVISTANO.8/2.-ALEJANDRO%20DE%20LA%20FUENTE%20ALONSO.PDF)
- DUGUIT, Leon.  
2006 *Las Transformaciones del Derecho Público*, Traducción con estudio preliminar de Adolfo Posada y Ramón Jaén. Pamplona: Analecta Ediciones.
- DROMI, José Roberto.  
1991 *Derecho Administrativo*. Tomo 1. Buenos Aires: Astrea.
- ENGEL, Eduardo; Ronald FISCHER y Alexander GALETOVIC  
2006 *Renegotiation without holdup: Anticipating spending and infrastructure concessions.* En: National Bureau of Economic Research,
- ESCOBAR, Rodrigo  
2003 *Teoría General de los Contratos de la Administración Pública*. Bogotá: Editorial Legis.
- FENNELL, L. A.  
2012 *Lumpy Property*. En: *University of Pennsylvania Law Review*, 1955-1993.
- FRAGA, Gabino  
1952 *Derecho Administrativo*. Quinta Edición. México: Editorial Porrúa.

- GARRIDO, Fernando  
1964 *Efectos económicos de la caducidad de las concesiones de servicios*. En: Revista de administración pública, N° 45, p. 231-244.
- GRAMLICH, Edward M.  
1994 *Infrastructure investment: A review essay*. En: Journal of economic literature, vol. 32, no 3, p. 1176-1196.
- GUASCH, J. L.  
2004 Granting and renegotiating infrastructure concessions: Doing it right. Washington: World Bank Publications.
- GÜECHÁ, Ciro  
2006 *Falacia de las cláusulas exorbitantes en la contratación estatal*. En: Revista Opinión Jurídica. Vol. 5, N° 10, p. 33-47.
- HART, Oliver y John MOORE  
1988 *Incomplete contracts and renegotiation*. *Econometrica*. En: Journal of the Econometric Society, p. 755-785.
- HAYAL, Jorge Ibrahim y Diego MENDOZA  
2014 *Contratos de concesiones de obras públicas. El régimen jurídico de la concesión durante la fase de construcción de la obra. Artículo no. 22 DS MOP No. 900/1996-análisis jurisprudencial*. Tesis de licenciatura en ciencias jurídicas y sociales. Santiago de Chile. Universidad de Chile. Departamento de derecho público.
- HELM, Dieter  
2009 *Infrastructure investment, the cost of capital, and regulation: an assessment*. En: Oxford Review of Economic Policy, vol. 25, no 3, p. 307-326.
- HORN, John; Dan LOVALLO y Patrick VIGUERIE  
2006 *Learning to let go: Making better exit decisions*. En: McKinsey Quarterly, vol. 2, p. 64.
- HUAMANI, Sandro  
2010 *Una estimación del costo de capital para concesiones en carreteras del Perú*. En: Cuadernos de Infraestructura e Inclusión Social. Año I, N° 4, Setiembre. Ministerio de Transportes y Comunicaciones del Perú.
- HUAPAYA, Ramón.  
2013 *Una Propuesta de formulación de principios jurídicos de la fase de ejecución de los contratos públicos de concesión de servicios públicos y obras públicas de infraestructura (con especial referencia al marco jurídico de promoción de la Inversión privada de Perú)*. En: Revista IUS ET VERITAS, N° 46. Pp. 284-329. Lima.
- JÉZE, Gastón.  
1949 Principios Generales del Derecho Administrativo. Traducción de Julio N. San Milan Almagro. Tomo II. Buenos Aires: Editorial Depalma.
- JÉZE, Gastón.  
1999 El contrato administrativo. Buenos Aires: Editorial Abeledo Perrot.

- KORNHAUSER, Lewis  
1983 *Reliance, reputation, and breach of contract*. En: Journal of Law & Economics, vol. 26, p. 691.
- LARES, Eloy.  
2001 Manual de Derecho Administrativo. Doceava Edición, Caracas: Universidad de Venezuela.
- MARIENHOFF, Miguel.  
1970 Tratado de Derecho Administrativo. Tomo III. Buenos Aires: Abeledo Perrot.
- MARTIN, Richard  
1998 *Aplicación de la nueva ley general de expropiaciones al régimen de concesiones sobre obras públicas de infraestructura y de servicios públicos*. En: Thémis: Revista de Derecho, 1998, no 39, p. 133-155.
- MARTIN, Richard.  
2011 *La extinción del contrato de concesión de obras públicas de infraestructura y servicios públicos*. Consultado julio 2011: <http://www.esan.edu.pe/congreso-regulacion-economica/ppt-/infraestructura-/infraestructura2-martin.pdf>.
- MARTIN, Richard  
2012 *Los Actos Administrativos en el régimen de las Personas Jurídicas del régimen privado*. En: Revista de Derecho Administrativo, no 12, p. 171-185.
- MARTIN, Richard.  
2013 *El laberinto estatal: Historia, evolución y conceptos de la contratación administrativa en el Perú*. En: Revista de Arbitraje PUCP, Año III, N°3, pp 41-77.
- MAYER, Otto.  
1951 Derecho Administrativo Alemán. Tomo IV. Buenos Aires: Depalma.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
2016 Boletín Diario publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas en [http://www.mef.gob.pe/dnep/reporte/2016/boletin\\_diario\\_01\\_09\\_16.pdf](http://www.mef.gob.pe/dnep/reporte/2016/boletin_diario_01_09_16.pdf). Consultado el 1ro de setiembre de 2016
- MOJICA, Pablo  
2008 *Algunos apuntes sobre la caducidad de los Contratos estatales en el Régimen jurídico Colombiano* En: Revista Via Inveniendi et Iudicandi Núm. 5, Mayo.
- MORON, Juan Carlos.  
2008 *Redescubriendo una institución escondida: el rescate de las concesiones*. En: El Derecho Administrativo y la modernización del Estado Peruano. Lima Pp. 767- 796.
- MÜLLER-ARMACK, Alfred

- 1947      Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft (Dirección económica y economía de mercado). Hamburg: Seite.
- OECD  
2007      Infrastructure to 2030. Volume 2. Mapping policy for electricity, water and transport. Paris: Secretary-General of OECD.
- PALACIO, Juan  
2005      La contratación de las entidades estatales. Bogotá: Librería Jurídica Sánchez R.
- POSNER, Richard  
1969      *Natural monopoly and its regulation*. En: Stanford Law Review. Pp. 548-643.
- ROTHBALLER, Christoph  
2012      Infrastructure investment characteristics: Risk, Regulation, and Inflation Hedging. An empirical analysis of listed infrastructure firms. Tesis doctoral en Ciencias de la Gestión. Facultad de ciencias de la gestión. Universidad Técnica de München.
- RUBIO, Marcial  
1999      Estudio de la Constitución Política de 1993. Tomo3. Lima: Fondo Editorial de la PUCP.
- SABAL, Jaime  
2002      Financial decisions in emerging markets. Londres: Oxford University Press.
- SARMIENTO, Jorge.  
1999      Concesión de Servicios Públicos. Buenos Aires: Ciudad Argentina.
- SERRA, Andrés  
1979      Derecho Administrativo: Doctrina, legislación y jurisprudencia. Novena Edición. México: Editorial Porrúa.
- SHARPE, William  
1964      *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk*. En The Journal of Finance: Vol. 19, No. 3. pp. 425-442.
- SOVACOOOL, Benjamin; Alex GILBERT y Daniel NUGENT  
2014      *An international comparative assessment of construction cost overruns for electricity infrastructure*. En: Energy Research & Social Science, vol. 3, p. 152-160.
- THALER, Richard  
1988      *Anomalies: The winner's curse*. En: The Journal of Economic Perspectives, vol. 2, no 1, p. 191-202.
- TITMAN, Sheridan y John MARTIN  
2009      Valoración. El arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa. Madrid: Pearson Prentice Hall.
- TRELLES, Oscar

2002 *El Contrato Administrativo, el Contrato-Ley y los Contratos de concesión de servicios públicos.* En: *Thémis* N°44, pp.237-251

VARGAS FRITZ, José Fernando

1997 *La Concesión de Obras Públicas.* Santiago de Chile: Editorial La Ley.

VILLAR, José Luis.

1981 *Concesiones administrativas.* En: *Nueva Enciclopedia Jurídica.* Tomo IV. Barcelona: Editorial F. Seix.

ZANOBINI, Guido.

1954 *Curso de Derecho Administrativo.* Tomo I. Buenos Aires: Depalma.

ZEGARRA, Diego

1998 *Concesión administrativa e iniciativa privado.* En: *Thémis* N° 39, pp. 99-119.

ZEGARRA, Diego

2005 *El servicio público. Fundamentos.* Lima: Palestra

ZEGARRA, Diego

2005 *Servicio público y regulación. Marco institucional de las telecomunicaciones en el Perú.* Lima: Palestra

#### LEGISLACION

Congreso Constituyente

1979 *Constitución Política de 1979.* 13 de julio

Congreso Constituyente

1993 *Constitución Política de 1993.* 30 de diciembre.

Congreso de la República

2001 *Ley del Procedimiento Administrativo General.* 10 de abril

Congreso de la República

2013 *Ley de presupuesto del sector público para el año fiscal 2014.* 2 de diciembre.

Poder Ejecutivo

1984 *Decreto Legislativo N°295. Código Civil.* 24 de julio

Poder Ejecutivo

1991 *Decreto Legislativo N° 662. Otorgan un régimen de estabilidad jurídica a las inversiones extranjeras mediante el reconocimiento de ciertas garantías.* 29 de agosto.

Poder Ejecutivo

1991 *Decreto Legislativo N°674. Aprueban la Ley de promoción de la Inversión privada de las Empresas del Estado.* 25 de setiembre.

Poder Ejecutivo

1991 Decreto Legislativo N°757. Aprueban Ley Marco para el crecimiento de la Inversión Privada. 8 de noviembre.

Poder Ejecutivo

1996 Decreto legislativo N°839. Aprueba Ley de Promoción de la Inversión Privada en Obras Públicas de Infraestructura y de Servicios Públicos. 20 de agosto

Poder Ejecutivo

2008 Decreto Legislativo N° 1012. 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. 12 de mayo.

Poder Ejecutivo

2015 Decreto Legislativo N° 1224. Decreto Legislativo del marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos. 24 de setiembre.

Poder Ejecutivo

1992 Decreto Supremo N° 070-92-PCM. Aprueban el Reglamento de la Ley de Promoción de la Inversión Privada en las Empresas del Estado aprobada por Decreto Legislativo N° 674. 16 de julio.

Poder Ejecutivo

1992 Decreto Supremo N° 162-92-EF. Aprueba el reglamento de los regímenes de garantía a la inversión privada. 12 de octubre.

Poder Ejecutivo

1996 Decreto Supremo N° 059-96-PCM. Aprueba el Texto Único ordenado de las normas con rango de Ley que regulan la entrega en concesión al sector privado de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos. 26 de diciembre

Poder Ejecutivo

1996 Decreto Supremo N° 060-96-PCM. Aprueba el Reglamento del Texto Único ordenado de las normas con rango de Ley que regulan la entrega en concesión al sector privado de las obras públicas de infraestructura y de servicios. 27 de diciembre.

Poder Ejecutivo

2004 Decreto Supremo N°179-2004-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, Ley N.° 30498. 6 de diciembre.

Poder Ejecutivo

2008 Decreto Supremo N° 146-2008-EF. Aprueba el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1012, 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. 8 de diciembre

Poder Ejecutivo

2015 Decreto Supremo N° 410-2015-EF. Apruébese el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1224, Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos. 26 de diciembre.

España  
2011 Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público

