

# El Estado como Buen Pagador

La estructuración de garantías y otros instrumentos de pago para atraer inversiones de alta calidad en América Latina y el Caribe

Carolina Lembo  
Edpo Covalciuk Silva  
Isadora Chansky Cohen  
Rogério Princhak  
Ana Flávia Ramos  
Bruno Aurélio  
Gabriel Ribeiro Fajardo  
Juan Martinez Alvarez  
Julio Montoya  
Pablo Jaramillo  
Viviane Moura Bezerra  
Joan Prats  
Patricia Pella

Vicepresidencia de Países

DOCUMENTO PARA  
DISCUSIÓN N°  
IDB-DP-00878

# El Estado como Buen Pagador

La estructuración de garantías y otros instrumentos de pago para atraer inversiones de alta calidad en América Latina y el Caribe

Carolina Lembo  
Edpo Covalciuk Silva  
Isadora Chansky Cohen  
Rogério Princhak  
Ana Flávia Ramos  
Bruno Aurélio  
Gabriel Ribeiro Fajardo  
Juan Martinez Alvarez  
Julio Montoya  
Pablo Jaramillo  
Viviane Moura Bezerra  
Joan Prats  
Patricia Pella

Julio 2021

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2021 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



# Documentos de Discusión

## PPP Américas 2021

### El Estado como Buen Pagador:

*La estructuración de garantías y otros instrumentos de pago para atraer inversiones de alta calidad en América Latina y el Caribe*

**Coordinadores:**

Carolina Lembo  
Edpo Covalciuk Silva  
Isadora Chansky Cohen  
Rogério Princhak

**Redactora:**

Ana Flávia Ramos

**Colaboradores:**

Bruno Aurélio  
Gabriel Ribeiro Fajardo  
Juan Martínez Álvarez  
Julio Montoya  
Pablo Jaramillo  
Viviane Moura Bezerra

**Revisores:**

Joan Prats y Patricia Pella

# Acerca de los Documentos de Discusión

Los Documentos de Discusión de PPP Américas 2021 componen una serie de documentos elaborados en la trayectoria de preparación para la X Edición del PPP Américas, el foro más importante sobre Alianzas Público-Privadas de América Latina y el Caribe (ALC), organizado cada dos (2) años por el BID.

Para la edición del 2021, se reunieron ocho (8) grupos de expertos, profesionales, consultores y académicos involucrados directamente en la planificación, la identificación, la estructuración y la gestión de los proyectos APP en los más distintos países. Los grupos, coordinados por especialistas del BID, se detuvieron sobre los principales temas del área para intercambiar experiencias, debatir casos de éxito y lecciones aprendidas en diversos proyectos en la región.

En convocatoria abierta, en marzo del 2020, se postularon más de doscientos (200) especialistas, profesionales y académicos de la región, para participar en la iniciativa. Han sido seleccionados y colaboraron en la iniciativa más de noventa (90) personas, de más de once (11) nacionalidades distintas y con amplia actuación en los principales mercados de APP en ALC.

Cada tema trabajado en los grupos originó un Documento de Discusión, que compila las reflexiones compartidas por los especialistas en sus discusiones conjuntas entre junio de 2020 y abril de 2021. Asimismo, en enero de 2021 cada grupo de especialistas compartió sus reflexiones a los demás grupos, para fomentar el desarrollo de una conversación más rica y profunda, y aprovechar las sinergias entre las diferentes áreas.

Esta iniciativa busca contribuir a la consolidación de un ambiente de intercambio de experiencias y mejores prácticas en APP para la región, y tiene como propósito principal servir de insumo para las discusiones que tendrán lugar en el PPP Américas 2021 – donde se propondrán soluciones en todas las direcciones.

[Gastón Astesiano](#)  
Jefe del Equipo APP del BID

[Carolina Lembo](#)  
Especialista en APP del BID

[Ana Beatriz A. Araújo](#)  
Consultora para el PPP Américas en BID

# El Estado como Buen Pagador:

## *La estructuración de garantías y otros instrumentos de pago para atraer inversiones de alta calidad en América Latina y el Caribe*

Si por un lado, el objetivo de las asociaciones público-privadas (APP) es ofrecer servicios de mayor calidad y mejor costo-beneficio a la población, por el otro, le corresponde al Gobierno entender las necesidades de una parte importante de esta ecuación: el inversionista privado. Los inversionistas buscan retornos sólidos que sean compatibles con su inversión a largo plazo, pero también confiabilidad de que, una vez que estén en el contrato, el retorno se materialice. Proporcionar seguridad jurídica y un entorno institucional estable es fundamental para la participación continua de los inversionistas en proyectos públicos-privados que les permita construir una cartera de proyectos con sinergias positivas entre ellos. Esto aumenta la competencia y en consecuencia, la posibilidad de resultados más beneficiosos para el propio Gobierno.

El objetivo de este documento es discutir los mecanismos para aumentar la confiabilidad de los pagos estatales en los contratos de APP. Primero, identificamos tres “*gates*” o componentes del análisis del inversionista: (i) quién es la entidad contratante; (ii) cuál es el diseño contractual propuesto; y (iii) cuál es el comportamiento típico del regulador relacionado. En resumen, el inversionista no oportunista buscará entidades contratantes maduras y transparentes en su contratación, cuentas por cobrar que sean creíbles y reguladores que respeten objetivamente las disposiciones del contrato. Si los pagos esperados fracasan, el inversionista activará las garantías, que deben ser robustas, confiables, automáticas y fáciles de estructurar legalmente por las entidades.

A pesar de la falta de datos empíricos que demuestren el impacto de las garantías en el costo de financiamiento de los proyectos de APP en la región, es razonable suponer que las garantías reducen la percepción de riesgo del proyecto por parte de los financiadores. Sin embargo, la capacidad fiscal limitada de las entidades adjudicadoras para estructurar garantías es un claro obstáculo para un mayor desarrollo de las APP en América Latina. Por lo tanto, se necesitan instrumentos innovadores y creativos. Algunas de las opciones existentes son las fianzas, la vinculación de ingresos ajenos al proyecto y el uso de bienes públicos según lo permitan las normas legales de cada país. Este trabajo busca ofrecer algunas vías y buenas prácticas para que más inversiones sean viables en América Latina.

## Tabla de Contenido

1. Introducción	11
2. “Gates” de Decisión del Inversionista	13
2.1. La Entidad Contratante	13
Ejemplo – “Encampación” o expropiación de la Línea Amarilla en Río de Janeiro	18
2.1.1. Control fiscal de las APP en América Latina	20
2.2. El Diseño Contractual	25
El Complejo Penal de Minas Gerais	29
2.3. Comportamiento del Regulador	32
3. Las Garantías	35
3.1. Clasificación de Garantías	35
3.1. Tipos principales de garantía	36
El uso del fideicomiso en Perú	40
3.2. Características Importantes para una Mayor Capacidad de Financiación	44
Evaluando el Valor de las Garantías	46
4. Estructuración de garantías innovadoras frente a las restricciones fiscales de los gobiernos	47
5. Conclusiones	55

## Índice de Tablas

Tabla 1: DGPPN n.º 34/2016, de 23 de septiembre del 2016.....	15
Tabla 2: Mecanismos para mejora del crédito.....	43
Tabla 3: Modalidades de vinculación o asignación de ingresos públicos según la naturaleza de los ingresos.....	52

## Índice de Figuras

Figura 1 – Estructura del Documento de Discusión.....	12
Figura 2 - Flujo Financiero del Fideicomiso del Estado de Bahía.....	39
Figura 3 - Flujos de pago en el sistema de transporte de São Paulo.....	50



## Acrónimos

APP: Asociación Público-Privada  
ARTESP: Agencia de Transporte del Estado de São Paulo<sup>1</sup> (Brasil)  
ARO: Anticipación de ingresos presupuestarios<sup>2</sup> (Brasil)  
BANOBRAS: Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (México)  
BANCOMEXT: Banco Nacional de Comercio Exterior (México)  
BID: Banco Interamericano de Desarrollo  
BM: Banco Mundial  
BRL: Reales Brasileños  
CDURP: Empresa de Desarrollo Urbano de la Región de Porto do Rio Janeiro<sup>3</sup>  
CGR: Contraloría General de la República (Chile)  
DIPRES: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (Chile)  
FII: Fondos de inversión en infraestructura  
FDN: Financiera de Desarrollo Nacional (Colombia)  
FPE: Fondo de Participación de los Estados<sup>4</sup> (Brasil)  
FPM: Fondo de Participación de los Municipios<sup>5</sup> (Brasil)  
IFC: International Finance Corporation  
IMG: Ingreso Mínimo Garantizado (Chile)  
IPCA: Índice Nacional de Precios al Consumidor<sup>6</sup> (Brasil)  
IPSAS: Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público<sup>7</sup>  
LDO: Ley de Directrices Presupuestarias<sup>8</sup> (Brasil)  
LINDB: Ley de Introducción a las Reglas del Derecho Brasileño<sup>9</sup> (Brasil)  
LOA: Ley de Presupuesto Anual<sup>10</sup> (Brasil)  
LRF: Ley de Responsabilidad Fiscal<sup>11</sup> (Brasil)  
MDB: Banco Multilateral de Desarrollo<sup>12</sup>  
MIGA: Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones<sup>13</sup>  
PIB: Producto Bruto Interno  
PPA: Plan Plurianual<sup>14</sup> (Brasil)  
PPS: Proyectos para Prestación de Servicios (México)  
RCL: Ingresos Netos Corrientes<sup>15</sup> (Brasil)

---

<sup>1</sup> Agência de Transporte do Estado de São Paulo

<sup>2</sup> Antecipação de receitas orçamentárias

<sup>3</sup> Companhia de Desenvolvimento Urbano da Região do Porto do Rio Janeiro (Brasil)

<sup>4</sup> Fundo de Participação dos Estados (Brasil)

<sup>5</sup> Fundo de Participação dos Municípios (Brasil)

<sup>6</sup> Índice Geral de Preços ao Consumidor

<sup>7</sup> International Public Sector Accounting Standards

<sup>8</sup> Lei de Diretrizes Orçamentárias

<sup>9</sup> Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro

<sup>10</sup> Lei Orçamentária

<sup>11</sup> Lei de Responsabilidade Fiscal

<sup>12</sup> Multilateral Development Bank

<sup>13</sup> Multilateral Investment Guarantee Agency

<sup>14</sup> Plano Plurianual

<sup>15</sup> Receita Corrente Líquida

SEDAPAL: Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (Perú)  
STN: Secretaría del Tesoro Nacional<sup>16</sup> (Brasil)  
TRM: Tasa Representativa del Mercado (Peso por dólar) (Colombia)  
USD: Dólares Estadounidenses

---

<sup>16</sup> Secretaria do Tesouro Nacional

# 1. Introducción

Son innegables los beneficios que la adopción de concesiones patrocinadas y las asociaciones público-privadas<sup>17</sup> aportan al desarrollo de infraestructura, especialmente en los países en desarrollo. Estos mecanismos, además de permitir que la experiencia de los socios privados se traduzca en eficiencia en los proyectos, ya sea en la fase de construcción o en la fase de operación, son una alternativa importante para que los gobiernos logren inversiones que difícilmente serían posibles solo con capital público. La estructuración de operaciones sólidas por parte de la entidad contratante resulta en un mayor atractivo para el proyecto, una menor percepción del riesgo y, en consecuencia, menores costos de financiamiento.

Estructurar una operación sólida significa desarrollar instrumentos contractuales que garanticen o den mayor seguridad al socio privado respecto del cumplimiento de las obligaciones pecuniarias asumidas por la entidad pública. Desde el punto de vista del inversionista, una preocupación apremiante se refiere a la capacidad fiscal de la entidad nacional o subnacional para cumplir con las obligaciones de largo plazo contraídas en sus contratos de concesión. Por lo tanto, el presente grupo propone reflexionar sobre el tema con el objetivo de aumentar las posibilidades de éxito de las APP de América Latina. La descripción del tema del PPP Américas 2021, según el BID, es la siguiente:

*“Uno de los temas que reduce el Valor Económico (o VfM, en inglés) de los proyectos es la percepción de incumplimiento por parte de los gobiernos en el pago de las cuotas en los proyectos de APP. El desafío sería encontrar una solución para reducir este riesgo sin incrementar sustancialmente el costo del proyecto para el Estado”.*

Ese tema, para el PPP Américas 2021, denominado “Confiabilidad de los pagos estatales”, se dividió luego en tres Partes o Desafíos, a saber:

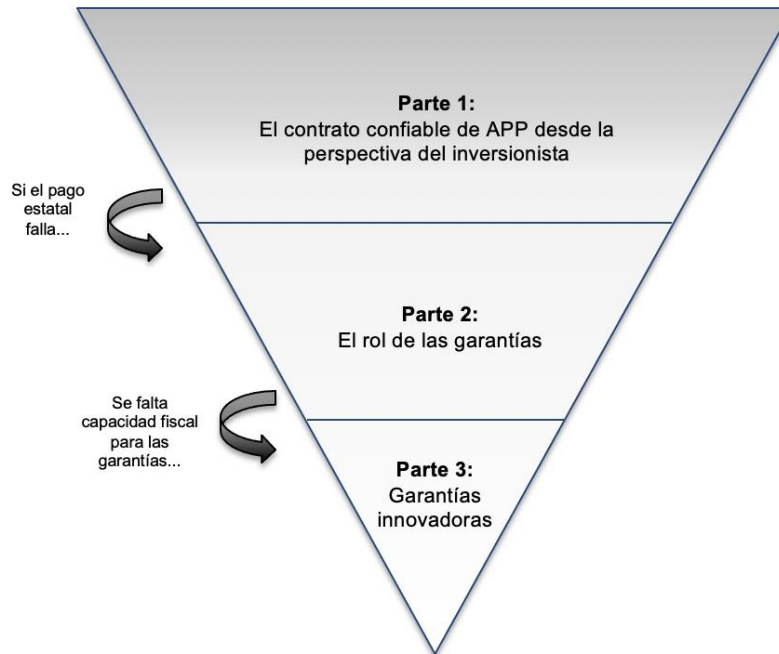
- **Desafío 1:** “Gates” de decisión de los inversionistas: el contrato de APP fiable
- **Desafío 2:** El rol y los tipos de garantías
- **Desafío 3:** Garantías innovadoras frente a la capacidad fiscal del Estado

Partiendo de una discusión sobre lo que sería un buen contrato de APP desde el punto de vista del inversionista, en la Parte 1 nos propusimos realizar una discusión sobre el marco regulatorio, institucional y contractual que despierta el interés del inversionista por participar en un proyecto de PPP en América Latina. El marco que se utilizó es el de “gates de decisión”, es decir, análisis claves en el recorrido del inversionista que lo llevan a confiar en la estructura de pago propuesta por la entidad contratante.

---

<sup>17</sup> En este *paper*, utilizamos los términos asociaciones público-privadas (APP) y concesiones de manera intercambiable, comprendidas como “mecanismo que permite la inversión privada en infraestructuras públicas, de tipo económica o social, a través de un “contrato de largo plazo [...] de provisión de bien o servicio público [...] en la que la parte privada asume riesgos significativos y responsabilidad de gestión, y la remuneración está condicionada al desempeño” (WB PPP Reference Guide).

- **Figura 1 – Estructura del Documento de Discusión**



Sin embargo, a pesar de que las bases del contrato de APP sean sólidas e indiquen un buen avance, el pago estatal puede fallar por varias razones. En este caso es importante disponer de estructuras de garantía que respalden el contrato. La Parte 2 del Documento discute conceptualmente los tipos de garantías y sus características más importantes. Finalmente, también se analizará cómo estas estructuras pueden ser beneficiosas desde el punto de vista de la financiación, ya que ayudan a reducir el riesgo asociado al proyecto tanto para los inversionistas de capital como los de deuda.

Por último pero no menos importante, las entidades contratantes, tanto en Brasil como en varios otros países de América Latina, tienen dificultades financieras para aportar recursos a las estructuras de garantía. Esto se volvió aún más latente después de la crisis del COVID-19. De esta forma, el grupo discute sobre estructuras de garantía no tradicionales, es decir, que no dependen de aportes significativos del Estado. Algunos ejemplos son la titularización de deudas u otros flujos financieros que no están directamente relacionados con el proyecto de APP.

## 2. “Gates” de Decisión del Inversionista

La estructuración de una APP, como en cualquier modelo de desarrollo de infraestructura, se da a través del desarrollo de procedimientos complejos y con varias fases. Los inversionistas buscan rentabilidades sólidas compatibles con su inversión a largo plazo, por lo que brindar seguridad jurídica es fundamental para la participación sucesiva de actores privados en estos proyectos.

Durante la búsqueda de oportunidades de inversión en infraestructura en asociación con el Gobierno, identificamos tres “gates” o componentes, para la decisión del inversionista: (i) la entidad contratante; (ii) el diseño contractual propuesto; y (iii) el comportamiento del regulador. Al principio, identificamos que el inversionista tendrá en cuenta el historial de desempeño de la entidad que propone la APP en relación con sus contratos pasados. Una vez superada la pantalla de confiabilidad de la entidad el análisis pasa al contrato y los mecanismos que garantizan la confiabilidad del pago. Finalmente, el comportamiento del regulador también determinará en gran medida la fluidez del contrato y la transparencia en el acceso del socio privado a los cobros que le corresponden según el contrato.

### 2.1. La Entidad Contratante

El inversionista analiza el potencial de competencia de una ubicación determinada con las muchas otras ubicaciones en las que puede invertir. De esta forma no percibe un proyecto PPP de forma aislada, sino que lo hace con todo su entorno. Al competir por inversiones con otros mercados emergentes, los gobiernos latinoamericanos deben ofrecer una estructura contractual que sea atractiva frente a otras regiones. Los inversionistas son en general, reacios al riesgo y la percepción del riesgo puede alterar significativamente el rendimiento requerido por el inversionista. Por lo tanto, además de estructuras contractuales atractivas, un buen historial de cumplimiento de contratos por parte de una entidad ayuda a aumentar la base de inversionistas potenciales para los proyectos de APP. Sin embargo, algunos concedentes de LAC aún incumplen sus obligaciones contractuales muy a menudo (entrega de terrenos, derechos de vía, reubicación de interferencias, etc.).

Las agencias de calificación de riesgo son una fuente de información importante para los inversionistas, especialmente los extranjeros. La capacidad para cumplir y hacer cumplir las decisiones está implícita en la calificación que recibe el país o la entidad subnacional. Es importante recordar que la clasificación de riesgo de la entidad nacional impacta directamente las entidades subnacionales ya que la clasificación de estas últimas en general no es superior a

la de las primeras (“*sovereign ceiling rule*”<sup>18</sup>). Así las entidades nacionales y subnacionales deben trabajar juntas para mejorar la buena imagen del país para los inversionistas extranjeros.

Esto no significa que las entidades subnacionales no puedan ser creativas e insertar disposiciones contractuales que mitiguen la percepción de riesgo que generan las políticas nacionales. Un ejemplo es el contrato de la Carretera “Centro Oeste Paulista” en Brasil, suscrito entre la ARTESP y el concesionario Entrevias y su intento de reducir el riesgo de tipo de cambio (COIMBRA, 2017). En Brasil, la política monetaria es responsabilidad de la Unión y no hay injerencia de los Estados. Luego, dentro de la figura de la subvención variable, se construyó un “colchón” de liquidez que incorpora el riesgo de volatilidad cambiaria. La ARTESP asume parte del riesgo cambiario junto con el socio privado.

Sobre la base de la experiencia de los contratos de concesión de carreteras en el Estado de São Paulo, el Estado de Bahía, también en Brasil, adoptó un mecanismo similar en los contratos del tren ligero y del Ponte Salvador Itaparica, garantizando un monto a partir del cual se compensaría la variación cambiaria de los contratos de financiamiento contratados por las concesionarias (GOVERNO DO ESTADO DA BAHIA, 2019). La determinación de este monto se calculó de la siguiente manera: se calculó la variación de la inflación según el IPCA versus la variación cambiaria en un período de 25 años y se observó que en el largo plazo dichas variaciones tienden a converger. Sin embargo, a partir de los períodos de variación se trazó una curva de distribución normal y se asignó un intervalo de confianza del 95 %. Los valores que no estaban dentro de este rango corresponden al valor máximo a partir del cual se realizará la compensación. La intención era atraer inversionistas internacionales o recaudar fondos en moneda extranjera. De hecho, los ganadores de la licitación de los dos proyectos mencionados son chinos.

Asimismo, con el fin de mitigar el riesgo del tipo de cambio de los proyectos de APP en infraestructura de transporte, la Agencia Nacional de Infraestructura de Colombia permitió que los primeros proyectos viales de cuarta generación (4G) fueran respaldados con ingresos futuros en dólares (ALEMÁN *et al.*, 2019). Los postores de las licitaciones para la primera y segunda oleada de proyectos 4G pudieron solicitar que parte de la remuneración se calculara en dólares si así estaba previsto el pliego de condiciones. En consecuencia, parte de la remuneración se calculó en función del tipo de cambio vigente al momento del pago.

El proyecto que fue autorizado para ofrecer el mayor porcentaje de remuneración futura en dólares fue “Santana - Mocoa - Neiva”, con un porcentaje máximo del 58% de la remuneración en dólares. El proyecto que solicitó la mayor compensación en dólares fue “Villavicencio - Yopal”, en el cual la concesionaria solicitó que el 52,8 % del monto de la compensación se pagara en

---

<sup>18</sup> Hasta el 2001, las principales agencias de calificación no calificaban a un gobierno subnacional por encima de la calificación soberana. Desde el 2001, las agencias de calificación analizan cada situación individualmente para determinar si ciertos títulos subnacionales son elegibles para traspasar el techo del país (Liu y Tan, 2009).

dólares, mientras que el porcentaje previamente autorizado fue de 54 %. La tabla DGPPN n° 34/2016 del CONFIS<sup>19</sup>, que se presenta a continuación, proporciona más información.

• **Tabla 1: DGPPN n.º 34/2016, de 23 de septiembre del 2016**

Proyectos incluidos en cupo APP Transporte	% Dólares Autorizado	% Dólares Solicitado	Fecha de Referencia TRM Garantizada	TRM Garantizada (Pesos)	Distribución Dólares Aceptada	
Buga - Loboguerrero	0.0%	0.0%	N/A	0.00	N/A	N/A
Zipacquirá - Palenque	0.0%	0.0%	N/A	0.00	N/A	N/A
Ocaña - Gamarra * OLA 1	0.0%	0.0%	N/A	0.00	N/A	N/A
Girardot - Honda - Puerto Salgar OLA 1	34.0%	33.997%	11/04/2014	1,954.08	X	Fecha oferta
Pacífico 1 OLA 1	27.0%	18.41%	15/04/2014	1,945.81	X	Fecha oferta
Pacífico 2 OLA 2	50.0%	50.0%	29/04/2014	1,930.42	X	Fecha oferta
Cartagena - Barranquilla OLA 1	32.0%	31.998%	28/05/2014	1,916.73	X	Fecha oferta
Pacífico 3 OLA 3	49.0%	49.0%	27/05/2014	1,916.73	X	Fecha oferta
Perimetral OLA 1	32.0%	32.0%	30/05/2014	1,915.11	X	Fecha oferta
Conexión Norte OLA 1	37.0%	36.8%	11/09/2014	1,932.69	X	Fecha oferta
Magdalena 2 OLA 1	24.0%	24.0%	16/09/2014	1,949.71	X	Fecha oferta
Mulaló - Loboguerrero OLA 1	31.0%	31.0%	31/10/2014	2,059.15	X	Fecha oferta
Puerta de Hierro - Cruz del Viso OLA 2	0.0%	0.0%	10/01/2017	0.00	N/A	Fecha de cierre financiero
Transversal del Sigsa OLA 2	0.0%	0.0%	N/A	0.00	N/A	Fecha de cierre financiero
Villavicencio - Yopal OLA 2	54.0%	52.8%	01/07/2016	2,973.79	Pendiente (No aprobado)	Fecha de cierre financiero
Santana - Mocoa - Neiva OLA 2	58.0%	40.0%	14/09/2016	2,920.76	X	Fecha de cierre financiero
Santander de Quilichao - Popayán OLA 2	51.0%	46.2%	18/08/2016	2,997.48	X	Fecha de cierre financiero
Mar 1 OLA 2	39.0%	39.0%	09/09/2016	2,924.25	X	Fecha de cierre financiero
Barrancabermeja - Bucaramanga OLA 2	51.0%	0.0%	09/09/2016	2,924.25	N/A	Fecha de cierre financiero
Pasto - Rumichaca OLA 2	46.0%	46.0%	21/09/2016	2,918.78	X	Fecha de cierre financiero
Mar 2 OLA 2	42.0%	40.0%	08/12/2016	3,045.13	Pendiente	Fecha de cierre financiero
Bucamaranga - Pamplona OLA 3	0.0%	0.0%	N/A	0.00	N/A	Fecha de cierre financiero
Pamplona - Cúcuta OLA 3	0.0%	0.0%	N/A	0.00	N/A	Fecha de cierre financiero
Rio Magdalena - Cormagdalena	0.0%	0.0%	N/A	0.00	N/A	Fecha de cierre financiero

*Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia*

Luego del análisis del riesgo país, surge la necesidad de que la entidad contratante aprecie la cultura de diálogo entre actores públicos y privados desde la fase de diseño y estructuración de los proyectos. En este punto la existencia de una sólida cartera de proyectos, procesos de licitación transparentes, estructuras legales que definen los procedimientos para estructurar alianzas y mecanismos para recibir aportes del sector privado diferencian a las entidades más o menos abiertas al diálogo. Todavía es muy común encontrar entidades que consideran que ningún particular puede realizar funciones de Estado, lo cual impide que los consultores o actores privados especializados colaboren con el proceso de estructuración, generando así proyectos poco atractivos. Por otro lado, el sector privado necesita recibir más incentivos y estar dispuesto a colaborar, aportando inteligencia, conocimiento y visión de mercado para que los proyectos se gestionen con el fin de alinear intereses públicos y privados<sup>20</sup>.

El proceso de selección del Metro de Bogotá en 2018 tuvo cuatro fases que permitieron un mayor diálogo entre el sector público y las empresas del sector privado interesadas en el proceso: (i) manifestación de interés; (ii) precalificación; (iii) diálogo competitivo; y (iv) licitación (METRO DE BOGOTÁ, 2018). Aunque por ley sólo es necesaria la licitación, con las fases adicionales se

<sup>19</sup> Consejo Superior de Política Fiscal, organismo adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, encargado de dirigir la Política Fiscal y coordinar el Sistema Presupuestario.

<sup>20</sup> Sobre relaciones comerciales saludables, consultar "Getting to Yes: Negotiating Agreement Without Giving" (Fisher, Roger; Ury, William) y "Give or Take" (Grant, Adam).



crearon espacios importantes que permitieron a los interesados presentar comentarios sobre los pliegos, así como sobre los componentes técnicos y financieros del Proyecto.

Muchas precauciones son necesarias durante la estructuración del proyecto, pero para la buena continuidad del mismo es necesaria una buena gestión contractual. Durante la ejecución de los contratos de APP cuanto mayor y mejor sea la gestión de la Matriz de Riesgos y de las obligaciones del sector público y privado en virtud del contrato, mejor será la percepción del inversionista. En algunos lugares de América Latina, una vez contratado el proyecto no existen equipos o unidades sectoriales con el conocimiento específico necesario para supervisar el contrato (compromisos presupuestarios, obligaciones técnicas para cumplir, relaciones con otras unidades del Gobierno, etc.). En estos casos es importante crear unidades sectoriales de seguimiento de los proyectos o, al menos, paneles de gestión de metas y resultados.

Así como las negociaciones son convenientes al momento de redactar los contratos, la renegociación de estos también requiere diálogo (para leer más sobre este punto, vea el tema 2.3). El inversionista analizará el historial de renegociaciones de la entidad: si los conflictos se resuelven amigablemente, cuáles son las estructuras de resolución utilizadas y si los conflictos acaban siendo sometidos a la jurisdicción ordinaria o a un arbitraje. Desafortunadamente, los países latinos tienen un historial de pocos resultados consensuados<sup>21</sup>. El consenso todavía no se considera un arma para la buena gestión de los contratos de APP. La lógica litigante en la que la mayoría de los reclamos se llevan al poder judicial o a procedimientos de arbitraje<sup>22</sup>, mantiene alejado al inversionista, generando desconfianza para futuras interacciones. Esto sólo resalta la importancia de seguir implementando mecanismos alternativos de solución de conflictos aunque siempre estén en constante proceso de perfeccionamiento. Los mecanismos de amigable conciliación o amigable composición, como los '*dispute boards*', utilizados en la línea 1 del Metro de Bogotá, y los '*dispute adjudication board*', utilizados en la concesión del Aeropuerto El Dorado (DURÁN, 2016), son opciones de procedimientos menos costosas y más rápidas que pueden estar previstos en el contrato, en caso de estar permitidos por la legislación nacional.

Desde el punto de vista del sector público, existen beneficios implícitos en llevar los reclamos al poder judicial. La figura cautelar amplía el plazo de pago para el Estado. El Estado también está visto como un patrocinador legítimo del interés público. Por otro lado, también hay socios privados que participan en subastas con una mentalidad pasada de "contrato", compitiendo con un precio menor para luego acudir a los tribunales y pedir un aumento en el alcance y los valores del contrato. Tanto el sector público como el privado deben evolucionar hacia la cooperación.

Vale decir que el comportamiento hostil de algunas entidades subnacionales específicas también puede perjudicar la imagen de un país en su conjunto. El inversionista suele ser incapaz de

---

<sup>21</sup> No existe una base de datos consistente de toda la cartera de proyectos de APP en América Latina (contratados, en construcción, en operación) que nos de evidencia para respaldar esta afirmación, pero este es un entendimiento común entre los profesionales de las APP con quienes interactuamos durante la producción de este paper.

<sup>22</sup> Aunque el arbitraje suele estar previsto en los contratos de APP, existen limitaciones en el contenido de las resoluciones de arbitraje. Además, este mecanismo se utiliza cuando las posibilidades de negociación bilateral ya se han agotado, requiriendo la decisión vinculante de un tercero ajeno a las partes.



diferenciar los matices dentro del país, viéndolo como un gran obstáculo para realizar sus inversiones<sup>23</sup>. Un ejemplo es la “encampación” o expropiación -en castellano- (toma de posesión de un activo por parte del Gobierno, mediante indemnización a ser pagada al concesionario) de la Línea Amarilla en Río de Janeiro, presentada en la tabla siguiente, que puede afectar el atractivo de Brasil para inversiones en carreteras. Brasil y América Latina necesitan más que nunca, reforzar la imagen de que sus líderes se comportan adecuadamente y que una vez que la infraestructura esté instalada, no excluirán injustamente a los socios privados de la relación contractual.

---

<sup>23</sup> La búsqueda de socios locales por parte de los inversores ayuda a eliminar los puntos ciegos, pero crea otros tipos de riesgo para el inversor. En algunos casos, no hay disponible un socio local de confianza.

### **Ejemplo – “Encampación” o expropiación de la Línea Amarilla en Río de Janeiro**

El término “encampación” en la jerga legal brasileña (o expropiación en castellano), se refiere a la anulación de un contrato (concesión o arrendamiento) de manera discrecional por el poder público y sin necesidad de una disposición contractual, devolviendo la administración de la vía a la autoridad otorgante (MOREIRA, 1979). En octubre del 2019, la Alcaldía de Río de Janeiro tomó la concesión de la Línea Amarilla, carretera de 17,4 km que conecta Barra da Tijuca con el centro y con el Aeropuerto Internacional de Galeão. Según la Alcaldía, la concesionaria Lamsa, que administra la carretera desde el 1997, obtuvo beneficios no previstos en el contrato dado el número adicional de vehículos que transitaban por sus peajes (CALLEGARI et al., 2019).

El caso aún se encuentra en disputa y por lo tanto, los méritos de los argumentos de cada parte deben quedar más claros al final del proceso. Mientras tanto, el contrato de concesión de la Línea Amarilla en Río de Janeiro es un ejemplo de cómo las decisiones relacionadas con entidades subnacionales específicas pueden impactar la percepción del riesgo de otras entidades subnacionales y del país como eventual destino de inversión. En Brasil existen dos posibilidades para la rescisión de una concesión de servicio público de manera unilateral y anticipada: decomiso y expropiación. Como explica Barcelos (2020), en el primero de ellos, la entidad otorgante investiga y demuestra en un procedimiento en el que se asegura amplia defensa, que el concesionario incumplió con sus obligaciones. En el segundo, por razones de interés público, con la correspondiente autorización legal y previo pago de la indemnización, la entidad concedente interrumpe la relación contractual, asumiendo por sí misma la prestación de los servicios.

Dos días después del anuncio de la toma de posesión, el alcalde de Río de Janeiro ordenó derribar las cabinas de peaje (CALLEGARI et al, 2019). La Justicia devolvió la concesión a manos del concesionario Lamsa, dado que no existía autorización legal para el acto del alcalde. En noviembre del mismo año los concejales municipales promulgaron una ley municipal autorizando la toma de posesión. La ley determina que la indemnización debida al socio privado se considera paga según los cálculos del Ejecutivo, del Legislativo y del Tribunal de Cuentas. Sin embargo, la Alcaldía de Río aún no había aclarado cómo se otorgaría la fianza en caso de que la Corte decidiera que Lamsa tendría derecho a una compensación por las inversiones realizadas.

Hasta este caso se esperaba que el poder judicial continuara actuando de acuerdo con decisiones anteriores, en las que se cumplían los requisitos legales para que la expropiación se adelantara. De

Hecho la justicia de Río dictó medidas cautelares que suspendieron la “encampación” o expropiación. Pero en el nivel federal la Corte Superior de Justicia suspendió las medidas cautelares, lo que fue una relativa sorpresa: el Ministro Presidente de la Corte firmó el acta de expropiación del contrato, indicando que ya no era equivalente a lo establecido en el pliego de la licitación. Recientemente, el ministro Supremo Tribunal Federal de Brasil, Luiz Fux, suspendió la toma de la Línea Amarilla por parte de la ciudad de Río de Janeiro y ordenó la realización de una audiencia de conciliación entre las partes (ROSAS, 2021).

Este ejemplo es preocupante, pues genera un precedente de incumplimiento contractual, es decir, en el que no se reconoce la legitimidad de los procedimientos establecidos en el contrato. Se agrava por el hecho de haber llegado la decisión al ámbito federal. Esperamos que las barreras legales existentes contra la expropiación de activos en Brasil y América Latina sigan funcionando adecuadamente, ya que, indirectamente también apuntan a la confiabilidad de los términos de pago y del contrato en su conjunto.

Finalmente, la evaluación del riesgo de la entidad contratante involucra la capacidad fiscal de la entidad nacional o subnacional para cumplir con las obligaciones de largo plazo contraídas en los contratos de APP. Para el inversionista, es fundamental analizar el marco legal e institucional de cada país en cuanto a la contabilidad y el control de las obligaciones asumidas en los contratos de largo plazo.

Según el estudio presentado por Berger y Sánchez (2018) en la Quinta Conferencia Focal 2018, algunos de los países más activos en APP en América Latina (Brasil, Chile, Colombia, Perú) están avanzados en el uso de las normas contables IPSAS (“*International Public Sector Accounting Standards*”) para el registro de sus obligaciones asociadas a los contratos de APP. En el estudio realizado estos cuatro países han implementado o están en proceso de implementar estándares contables de acuerdo con estándares internacionales, con un alto grado de cumplimiento (nivel relativamente bajo de adecuación o ajustes). En el cuadro a continuación exploramos cómo la legislación de algunos países de América Latina aborda los aspectos fiscales y contables de los contratos de APP.

Según un análisis realizado por Vieira (2016), el fenómeno de “no presupuestación” es el mayor riesgo desde el punto de vista de las cuentas públicas, definido como la *exclusión de cuentas que debería incluirse en la propuesta de Presupuesto del Estado*. En otras palabras, la “no presupuestación” es la “omisión de gastos, mediante la creación de entidades, como empresas públicas, fundaciones y otras o mediante la ejecución de contratos de APP que están fuera del Presupuesto del Estado”. Este fenómeno se observó con fuerza en Portugal, donde la “no presupuestación” fue el instrumento utilizado para “organizar” las cuentas públicas en vista de las exigencias de endeudamiento de los organismos europeos. Vieira (2016) es enfático al afirmar que de hecho, el caso portugués se trata más de creatividad que de transparencia.

Nuestra recomendación es que, si la reputación de la entidad nacional es la puerta de entrada a las inversiones extranjeras, la confianza al nivel subnacional debe ser la consigna. Los inversionistas de todo el mundo están mirando a los países emergentes, en busca de nuevos

proyectos intensivos en capital y rendimientos financieros consistentes. Los inversionistas son reacios al riesgo y los altos costos de transacción elevarán, de una forma u otra, el costo del servicio, si se otorga, para la Administración Pública.

## 2.1.1. Control fiscal de las APP en América Latina

### *El caso brasileño*

La Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), o Ley Complementaria n.º 101 (BRASIL, 2000), contiene una serie de disposiciones sobre cómo la Unión, los Estados y los Municipios deben controlar sus finanzas, valorando el equilibrio financiero y la sostenibilidad. Con su implementación, la Ley trajo una nueva dinámica en la gestión financiera y fiscal de las entidades federales. El límite de gasto y endeudamiento se establece en función del monto de los impuestos recaudados por cada entidad. Según la Secretaría del Tesoro Nacional, la LRF se inspiró en modelos que demostraron ser eficientes en la gestión transparente de las cuentas públicas, como los de Estados Unidos y Nueva Zelanda (STN, 2020).

La LRF exige la presentación de la estimación del impacto presupuestario financiero en los años en los que debe estar vigente el contrato de APP. Sin embargo, la LRF no ha demostrado ser suficiente para registrar los compromisos con las APP de manera clara y transparente. La Ley n.º 11.079/2004 llamada Ley de las APP (BRASIL, 2004) trajo esta preocupación a su núcleo. Esta busca mitigar dos riesgos principales. El primero es el compromiso irresponsable de los recursos públicos futuros ya sea asumiendo compromisos invaluableles o eligiendo proyectos no prioritarios. Esta preocupación por el compromiso futuro de los ingresos surge de la lógica del modelo de contratación. En los términos del artículo 5, inciso I de la Ley 11.079/04, los contratos pueden ser firmados hasta por un plazo de 35 años.

El control principal es el límite del 5 % de los gastos totales para esta forma de contratación con relación a los Ingresos Netos Corrientes (RCL) de la respectiva entidad. Así, se restringe la creación de nuevos gastos que se refieran al pago de contraprestación pública por parte de las entidades adjudicadoras. La Ley de APP también impone estrictos requisitos de responsabilidad fiscal (artículo 4, inciso IV, y artículos 10, 22 y 28) y delega en la STN la facultad de fiscalizar a las entidades subnacionales, que están obligadas a presentar informes sobre “gastos corrientes” derivados del conjunto.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> La Ordenanza STN n. 614/2006 definió los parámetros según la porción de los gastos con APP son contabilizadas por endeudamiento, y estableció que “las entidades públicas deberán provisionar e incluir en sus balances, de conformidad con este artículo, los montos de los riesgos asumidos como consecuencia de las garantías otorgados al socio privado o en su beneficio”. Finalmente, la norma indicó la necesidad de registrar activos y pasivos contingentes. Sin embargo, con el tiempo, las reglas del Manual de Contabilidad Aplicado al Sector Público - MCASP entraron en conflicto con las disposiciones de la Ordenanza STN n. 614, cuando la MCASP comenzó a seguir los parámetros de la NICSP 32. De manera práctica, las APPs no más afectan la “deuda pública consolidada” y, por lo tanto, no están limitadas por los controles de endeudamiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal de Brasil. Las APP están ahora limitadas solamente por el parámetro del 1% o el 5% de los ingresos corrientes netos, según lo dispuesto en los arts. 22 y 28, respectivamente, de la Ley Federal de PPP. Para obtener más información, visite <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-de-contabilidade-aplicada-ao-setor-publico-mcasp/2019/26>.

El segundo riesgo es que con prisa o incapacidad técnica, la dirección se comprometa con contratos a largo plazo mal planificados y estructurados. Los negocios de este tipo son muy complejos por la cantidad de variables que intervienen (determinación del objeto, identificación de riesgos y su atribución a las partes, elección de criterios de evaluación, etc.) y las averías que pueden producirse en el tiempo. La Ley de APP exige el debate público previo de los proyectos (artículo 10, inciso VI) y crea un órgano de gestión centralizado para definir prioridades y evaluar las posibilidades económicas y financieras de los contratos federales, así como monitorear su ejecución (artículos 14 y 15). En el artículo 4, la Ley también exige que, al considerar un contrato de APP versus un contrato administrativo común, se deben comparar las cargas y ventajas de cada una sobre la base de elementos sólidos.

La limitación que establece el artículo 28 de la misma Ley tiene como objetivo evitar que las APP sean utilizadas como instrumento para ocultar la deuda pública. Esta preocupación se debe en gran parte al hecho de que los contratos de APP no se clasifican, por regla general, como transacciones de crédito (deuda). Esta característica evade lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad Fiscal (artículos 30 y 32, inciso III) y en resoluciones emitidas por el Senado Federal, que establecen límites a la deuda pública (en particular las Resoluciones 40 y 43).

Al tratarse de proyectos a largo plazo ningún proyecto de APP puede ejecutarse sin su previa inclusión en el Plan Plurianual (PPA) y en la Ley de Directrices Presupuestarias (LDO). Estos son los instrumentos presupuestarios disponibles en Brasil para corto y medio plazos. Los gastos proyectados para el año siguiente también deben ser provistos en partidas presupuestarias específicas establecidas en la Ley de Presupuesto Anual (LOA). El Poder Legislativo es responsable de aprobar el PPA, LDO y LOA, lo que sigue siendo una forma de control sobre los programas de APP.

Además, los estudios tributarios necesarios para cualquier contratación de APP deben demostrar que los gastos creados o incrementales no afectarán las metas de resultado fiscal previstas en la LDO. De existir efectos económicos en los siguientes períodos, estos deberán ser compensados por el aumento permanente de los ingresos o la reducción permanente de otros gastos.

Finalmente, vale la pena una consideración contable. A efectos de verificar los límites de gasto de las APP, todos los gastos incurridos, corrientes o de capital, se consideran gastos corrientes. Otro concepto relevante se refiere a los pasivos contingentes, que están intrínsecamente ligados a los riesgos asumidos dentro del contrato de APP. Según el Comité de Pronunciamientos Contables (CPC, 2009), estos se definen como:

- (a) una posible obligación que resulte de eventos pasados, y cuya existencia será confirmada solo por la ocurrencia o no de uno o más eventos futuros inciertos, no completamente bajo el control de la entidad; o*

*(b) una obligación presente que surge de eventos pasados, pero no se reconoce porque:*

- (i) es poco probable que se requiera la salida de fondos que incorporan beneficios económicos o servicios potenciales para liquidar la obligación.; o*
- (ii) el monto de la obligación no puede medirse con suficiente fiabilidad.*

En caso de materialización del riesgo se reconoce la obligación de pago respectiva. Entonces, el monto se cancela de la cuenta de provisión, y luego, se determina en el cálculo del compromiso de RCL. Por otro lado, si no se materializa, la provisión se revierte.

### ***El caso colombiano***

En Colombia el sistema de contabilidad pública también regula el tratamiento contable de las obligaciones asumidas en contratos de largo plazo y de los pasivos contingentes. El Plan General de Contabilidad Pública fue desarrollado con el objetivo de permitir la adopción de políticas para la gestión eficiente del gasto público, orientadas al cumplimiento de las metas y objetivos fiscales del Estado. En el contexto del Plan General de Contabilidad Pública, se deben considerar los recursos financieros futuros para los próximos años, de manera que se incorporen al presupuesto cuando se materialicen estos compromisos (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 2010). Es decir, los desembolsos futuros se incorporan en los presupuestos anuales posteriores al contrato celebrado, con el fin de asegurar los recursos necesarios para la implementación de proyectos especiales. De esta forma, este sistema de cuentas proporciona información sobre macroproyectos en ejecución con un horizonte de ejecución de largo plazo.

Para mantener un control más efectivo, es necesario que el sector o la agencia pública responsable del contrato actualice dichos compromisos anualmente (por ejemplo, como resultado de cambios contractuales). Las entidades estatales también deben valorar los pasivos contingentes asociados al proyecto que después es aprobado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. A partir de esa valoración, se establece el monto de los aportes que deben realizarse al fondo de contingencias del Estado, cuyo objetivo es tener cubierto por anticipado el valor de posibles pasivos contingentes de cada proyecto. Con ello, se entiende que a los inversionistas privados se les asegura cierta seguridad jurídica y que existe un control eficiente sobre las finanzas públicas, que contribuyen a mitigar el riesgo de falta de pago de los compromisos asumidos.

### ***El caso chileno***

En el caso de Chile los compromisos financieros a largo plazo derivados de la concesión de obra pública, contingentes o no contingentes, se contabilizan fuera del balance. Sin embargo, de acuerdo con el numeral 8 del artículo 63 de la Constitución, la creación de compromisos económicos derivados del sistema de concesiones requiere la sanción de una ley específica en caso de que exista un compromiso de recursos estatales.



Buscando cumplir con la disposición constitucional, la Ley de Concesiones (CHILE, 2010) estableció que los factores como los “subsidiros estatales al oferente” y los “ingresos garantizados por el Estado” forman parte del régimen económico de la concesión y pueden ser incluidos en los pliegos. En consecuencia, los pagos directos del Estado y la Renta Mínima Garantizada (“Renta Mínima Garantizada - IMG”) están legalmente autorizados para ser incluidos en los contratos de concesión. La ley también establece que en caso de que el concesionario tenga derecho a una compensación económica, debido a un aumento en los niveles de los servicios originalmente pactados o por otras razones de interés público, esta compensación podrá expresarse en forma de subsidios entregados por el Estado.

Si bien la Ley de Concesiones no detalla los tipos de compromisos que el Estado adquiere con las concesionarias, es posible derivar de esta norma y de los instrumentos que utiliza la Dirección de Presupuesto del Ministerio de Hacienda (DIPRES) los siguientes tipos de compromisos:

- Subsidios o pagos comprometidos por el Estado a los concesionarios en los respectivos contratos de concesión.
- Compromisos de tesorería con sociedades concesionarias derivados de cambios en los contratos de concesión; dichas renegociaciones de contratos se conocen como “Acuerdos complementarios”.
- Pasivos contingentes.
- Ingreso mínimo garantizado (IMG).

En relación con el Ingreso Mínimo Garantizado se realiza una estimación de su valor presente y, como se mencionó al inicio, no se registra en las cuentas generales del país. Sin embargo, esta falta de información en el sistema contable fue subsanada gradualmente con el desarrollo de metodologías para estimar el monto esperado para pagar. El pago del IMG dependerá principalmente del comportamiento de la demanda, situación que no se puede determinar con anterioridad, constituyendo así un pasivo contingente (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 2010).

Las instrucciones de la Contraloría General de la República (CGR) para el tratamiento de inversiones indican que: *“los hechos económicos relacionados con los costos de proyectos destinados a la actividad institucional o a la formación de bienes nacionales de uso público se deben contabilizar en cuentas especiales de activos que reconocen durante el año los costos incurridos en el proyecto”* (CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA, 2015). Estos desembolsos se registran en el balance general como gastos de capital mientras el trabajo no esté terminado y, al final del proyecto, el monto de estos desembolsos no se registrará en el activo. No obstante, este procedimiento se aplica a obras públicas financiadas con presupuesto fiscal; no existen indicaciones específicas en el caso de los proyectos concesionales.

En resumen, en Chile no existe un mecanismo para contabilizar el valor y los activos constituidos como activos nacionales de uso público que incluyen obras públicas en concesión y no concesión (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 2010). La contabilización de ciertos pasivos se realiza fuera del balance (no se contabilizan como deuda en los sistemas contables

de la nación) y se reporta a un nivel muy agregado en el “Informe de Finanzas Públicas”, para respaldar la presentación del Proyecto Presupuestario. Por lo tanto, la ejecución de infraestructura a través del mecanismo de concesión mantiene inalterado el balance. Si bien no existe un registro contable, existen otros mecanismos que permiten cuantificar los impactos fiscales de los compromisos asumidos.

### ***El caso mexicano***

En México la regulación legal de los Proyectos de Prestación de Servicios (PPS) se debió a la restricción presupuestaria que enfrentaron las entidades de la Administración Pública Federal, para lo cual la participación de los sectores social y privado fue fundamental para hacer un uso eficiente del gasto público federal. El PPS se define como un contrato de servicios a largo plazo entre una agencia o entidad de la Administración Federal y un inversionista proveedor, por el cual el inversionista proveedor está obligado a prestar uno o más servicios, incluida la prestación de servicios de inversiones (CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS, 2007).

Para ser considerado como tal, el PPS debe cumplir con los siguientes puntos:

- Ser realizado mediante un contrato de servicios a largo plazo y cualquier otro acto legal necesario para realizarlo.
- Los servicios contratados deben permitir a la agencia o entidad contratante cumplir mejor con los objetivos institucionales que se le asignan.
- La prestación de estos servicios debe realizarse con los activos que el inversionista proveedor construya o suministre, según lo requerido por la agencia o entidad respectiva y de acuerdo con el contrato (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 2010).

Los organismos y entidades deben especificar los servicios que pretenden recibir a través de la ejecución de un proyecto de PPS, excepto por los servicios públicos que, de acuerdo con la ley, deben ser prestados exclusivamente por el sector público. Antes de contratar, la agencia o entidad que pretenda ejecutar los proyectos de PPS deberá contar con la autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que determinará si el proyecto de PPS es una forma conveniente de obtener los servicios requeridos por la agencia o entidad que pidió autorización. Esta determinación se basa en el análisis de un estudio de costo-beneficio y el impacto de las obligaciones de pago en las finanzas públicas.

En relación con los pagos efectuados en virtud del contrato, la normativa establece que las agencias y entidades no deben realizar ningún pago al proveedor inversionista antes de recibir los servicios objeto del contrato, salvo, excepcionalmente, en las condiciones establecidas en el contrato respectivo. Los pagos realizados a cambio de los servicios recibidos se registran como gastos corrientes. Los pagos que realicen las agencias o entidades para llevar a cabo esta adquisición deberán ser cubiertos por sus respectivos presupuestos autorizados para el año fiscal correspondiente y, en ningún caso, el contrato tendrá como objetivo principal la adquisición de activos.



El proyecto del Presupuesto de Gastos de la Federación debe mencionar específicamente los compromisos contingentes derivados de los contratos de servicios a largo plazo, incluidas las obligaciones de pago anual asumidas (VASSALO MAGRO, 2015). El Ministerio de Hacienda también podrá dictar, dentro de su competencia, disposiciones específicas relacionadas con el tratamiento contable y presupuestario del pago de la contraprestación a favor del inversionista proveedor. En relación con los activos, en el caso de pertenecer al contratista o ser arrendados por este a un tercero, distinto de la entidad o entidad contratante, el contrato podrá establecer las condiciones en que este activo volverá a la entidad pública.

## 2.2. El Diseño Contractual

Tras el análisis de la entidad contratante que propone la APP el inversionista analizará el diseño contractual propuesto. En este punto, exploramos cuatro aspectos principales que pueden afectar en mayor o menor medida, la confiabilidad de los pagos estatales desde la perspectiva del inversionista: (i) las cláusulas de pago; (ii) el sistema de medición del desempeño; (iii) los mecanismos de reequilibrio económico y financiero; y (iv) las cláusulas de salida. Prestaremos especial atención a las cláusulas de pago que están directamente relacionadas con los flujos financieros esperados del proyecto.

### ***Cláusulas de pago***

Uno de los puntos más sensibles del proyecto son los flujos de pago. Los concesionarios están especialmente preocupados por la cantidad de recursos que deben recibir, cómo se recibirán y quiénes son los intermediarios de pago. El mayor riesgo es, sin duda, el incumplimiento del Gobierno. En Brasil la permisividad por incumplimiento se refleja en la propia Ley General de Licitaciones (Ley n.º 8.666/1993): la Ley otorga al contratante un plazo de hasta 90 días para realizar el pago, plazo que aún puede prorrogarse según los procedimientos burocráticos (comprometer, liquidar, pagar) y la eficiencia de cada entidad. La estimación del plazo para el cumplimiento de obligaciones del concedente a menudo se entiende como meramente administrativa.

Esta característica de la morosidad en los pagos en la relación público-privada, es recurrente. En Brasil, según un estudio de la Confederación Nacional de Municipios con 4258 municipios en 2018, el 50,2 % admitió tener pagos a proveedores retrasados (LIMA, 2018). La misma tendencia se observa en los demás países de Latinoamérica. En algunos casos las pequeñas demoras se consideran normales y no se causa la obligación del pago de penalidades aplicables por demora o incumplimiento. Por lo tanto, los contratos con cronogramas claros y que enlazan el período de prestación del servicio, el período de medición del desempeño y el período de ajustes y pago son fundamentales para asegurar la regularidad del flujo de caja al socio privado. Finalmente, las restricciones legales, como la inalienabilidad de los bienes públicos y la necesidad de seguir un orden cronológico para el pago de sentencias inapelables dificultan la credibilidad del pago público.

Una forma de reducir esa percepción de riesgo por parte de los inversionistas es construir flujos de pago independientes de la Administración Pública. En el caso de flujos ordinarios o habituales los pagos a través del usuario son una opción muy común, ya que el historial de default es

predecible y se pueden medir los riesgos de evasión. Al final, el servicio puede ser denegado a un usuario debido a su impago. Un ejemplo es el bloqueo del usuario en la cabina de peaje, obligándolo al pago.

Pero incluso si el pago se realiza a través del usuario, el riesgo de falta de pago aumenta si la persona responsable de recaudar los ingresos es diferente del proveedor de servicios. En los sistemas de transporte y movilidad urbana, es muy común tener un operador de recolección y varios concesionarios contratados que recibirán los pagos de acuerdo con su participación en el sistema. También se observan riesgos de interfaz en los que se utilizan diferentes mecanismos de cobranza en diferentes contratos de la cartera de la concesionaria. Un ejemplo en los sistemas de transporte son los pagos automáticos, disponibles en algunas carreteras, pero no en otras.

Sin embargo, cuando no todas las fuentes de ingresos proceden de los usuarios, se establece el aporte de recursos por parte de la entidad contratante. Este es el caso de la infraestructura social, como hospitales y parques. Aún para estos casos hay mecanismos que garantizan una mayor confiabilidad de pago. Algunos ejemplos son la constitución de un agente neutral con autonomía para realizar pagos siguiendo una “cascada de efectivo” o la creación de cuentas vinculadas, en las que los fondos para el pago del contrato se depositan en una cuenta especial y se transfieren automáticamente a la privada cuando es debido.

En general, identificamos cuatro características importantes para el sistema de pago con el fin de aumentar la confiabilidad del contrato para los inversionistas:

- **Predecible:** permite a los inversionistas medir el riesgo de liquidez asociado con los incumplimientos.
- **Preaprobado:** los pagos estatales deben estructurarse para evitar la necesidad de aprobaciones adicionales que impliquen riesgo político.
- **Alcanzable por los financiadores:** los acreedores deben tener la capacidad de pignorar o tener acceso de manera relativamente sencilla, de tomar posesión y de ejercer sus derechos, incluido el control parcial de las cuentas y la posibilidad de instruir el uso de recursos específicos de la cuenta, sin necesidad de acelerar las operaciones de crédito o aprobaciones de entidades controladoras<sup>25</sup>.
- **Indemnizable:** en caso de morosidad, debe existir una indemnización para el socio privado, según lo establecido en el contrato, además de las protecciones relacionadas con las demandas constitucionales y la nulidad de los informes de arbitraje, por ejemplo.

La estructura de la parte variable de la receta también puede incrementar la percepción del riesgo de los potenciales concesionarios. En el sistema de pago vial en Colombia, por ejemplo, los ingresos se componen del peaje, los aportes directos de la entidad contratante y un complemento de ingresos, en caso de que no se alcance la retribución mínima. Cuando el cobro real es menor al cobro estipulado, el pago adicional ocurre mediante la prolongación del período de concesión,

---

<sup>25</sup> Aunque la intervención sea una posibilidad, se entiende en el mercado como ineficiente, ya que la operación de la APP no es la actividad final del financiador. Los financiadores también deben ser actores importantes en el contrato.

el incremento de los peajes, o el pago directo a través del presupuesto nacional (LIZANA, 2002), pero en general, aumentando el riesgo de liquidez del concesionario debido al intervalo de tiempo entre la prestación del servicio y el cobro efectivo.

Los pagos extraordinarios del contrato tienen riesgo de provisión en relación con el presupuesto de cada entidad contratante. No es algo relacionado con el contrato en sí, sino con el marco institucional a partir del cual se realiza el contrato. A pesar del relativo buen aprovisionamiento de pagos ordinarios en América Latina (ver Cuadro: Control fiscal de las APP en América Latina), existe un mayor riesgo de incumplimiento en caso de eventos imprevistos. En medio de la pandemia COVID-19, por ejemplo, se observaron respuestas emocionales en muchos países de América Latina, como la suspensión de los peajes en las carreteras y autopistas urbanas concesionadas en Perú a través de la Ley n.º 31.018/2020 (PERÚ, 2020). Existe la percepción que esto perjudica la futura sostenibilidad de los proyectos. La mayor participación de las entidades contratantes en los tratados internacionales de inversión es una forma de permitir que los concesionarios locales se sientan más protegidos ante este tipo de eventos.

### ***Sistemas de medición del desempeño***

En los contratos de concesión y APP las obligaciones de desempeño adquieren gran relevancia, ya que la búsqueda de una mayor eficiencia en la ejecución del contrato se relaciona con el traspaso de autonomía al concesionario para la elección y gestión de los medios con miras a producir los resultados esperados. Al establecer niveles y estándares de servicio, vinculándolos a la remuneración del concesionario, el contrato crea un sistema de compensación por desempeño capaz de generar eficiencia en la contratación. El concesionario tenderá a buscar los mejores resultados al menor costo posible.

Sin duda, el principal incentivo para mantener la calidad de la prestación del servicio está en la vinculación del pago público a un componente variable, condicionada a los niveles de desempeño y calidad. Esto es especialmente importante en aquellos contratos en los que la única fuente de ingresos del concesionario es la cantidad recibida del concedente. En este sentido, es importante tener en cuenta que el porcentaje máximo de descuento no debe comprometer el índice de cobertura de la deuda ni la calidad del servicio prestado.

Otro punto de atención que puede impactar la remuneración del concesionario se refiere a la adherencia de los indicadores de desempeño y al sistema de medición, es decir, si el contrato se basa objetivamente en el desempeño o si hay espacio para la subjetividad del agente público. Esto no significa que los sistemas de medición objetiva sean siempre efectivos. El punto óptimo entre la calidad y la cantidad de indicadores, entre el enfoque en las actividades de procedimiento o las actividades finales, es un equilibrio difícil de encontrar. Por eso, es importante que los países tengan la cultura de adoptar buenas prácticas de proyectos pasados y de evaluar el desempeño de los proyectos a lo largo de toda su vida útil. Un caso interesante para analizar es el del Complejo Penal de Minas Gerais, en el que el intento de contar con un sistema de medición robusto generó complejidades que dificultaron la determinación del pago.

Para controlar el alcance contractual, es necesario evaluar la eficiencia, desempeño y logro de las metas del concesionario. Esto a menudo requiere un análisis técnico multidisciplinario, especializado y preciso. En este contexto, se inserta el trabajo de los Verificadores Independientes que asisten en la actividad de inspección, responsabilidad estatal que no se puede delegar. Además de la naturaleza principalmente técnica de estas consultorías, la neutralidad e imparcialidad deseadas en el trabajo del Verificador Independiente pueden actuar como una barrera para el uso político del sistema de medición del desempeño.

La gestión del desempeño es el aspecto que más refleja la importancia del trabajo de los Verificadores Independientes. Dada la complejidad de los contratos de concesión y APP con numerosas especificidades, un consultor independiente especializado cuenta con mejores condiciones técnicas para determinar los indicadores establecidos contractualmente para medir la calidad de los servicios, identificar factores de deducciones o penalidades y realizar cálculos de la contraprestación adeudada por la Autoridad Concedente (MARQUES, 2019). También es en el área de gestión del desempeño donde se incluye la gestión de riesgos, el monitoreo continuo de la matriz contractual por parte del Verificador Independiente y la realización de revisiones periódicas para mantener la eficiencia contractual deseada.

## **El Complejo Penal de Minas Gerais**

En el 2009 el Gobierno de Minas Gerais llevó a cabo el proceso de licitación y firmó un contrato de APP con el Consórcio Gestores Prisionais Associados S.A. (GPA) con el objetivo de construir y administrar la primera prisión de gestión compartida en Brasil. El concesionario ganador es una agrupación formada por cinco empresas: CCI Construções S.A, Construtora Augusto Velloso S.A., Empresa Tejofran de Saneamento e Serviços, N.F. Motta Construções e Comércio y el Instituto Nacional de Administración Penitenciaria - INAP. El consorcio se comprometió a construir la infraestructura del centro penitenciario desde su fundación y gestionarla por un período de 27 años, con posibilidad de renovarla por otros cinco años (NAVES, 2009).

El contrato del Complejo Penitenciario se considera emblemático. Al tratarse de un tema muy complejo, el contrato tuvo muchos cambios durante su ejecución y fue necesario crear un diccionario de conceptos para que las interpretaciones de su contenido pudieran ser realizadas de manera única por todos los socios (CORREA y CORSI, 2014). El proyecto se considera una especie de laboratorio para todos los involucrados y por lo tanto, el consorcio GPA y el Estado de Minas Gerais se encuentran en una curva de aprendizaje legal y operativa.

Como el costo por preso en la APP es más caro que en las cadenas tradicionales de Minas Gerais la inversión estatal debía estar justificada por la garantía de calidad de servicio que brinda el Consorcio GPA. Por lo tanto, el contrato prevé indicadores de desempeño que miden cuantitativamente el nivel de competencia de los procesos y la infraestructura del concesionario. Los indicadores son estudiados por Accenture, un verificador independiente, contratado por el Estado. El verificador realiza un trabajo casi diario en la infraestructura del Complejo Penitenciario, realizando registros cuantitativos y cualitativos de cada uno de los 380 indicadores de desempeño. Además, calcula el valor de la contraprestación pagada por el Estado al Consorcio y asiste en la resolución de posibles conflictos y en la revisión de las metas de los indicadores de desempeño del proyecto.

Sin embargo, la complejidad de los indicadores crea obstáculos burocráticos y posibles retrasos en los pagos cada mes. Debido a que es un contrato pionero, se diseñó con la necesidad de controlar todo lo que fuera posible: como resultado, hay demasiado enfoque en las variables intermedias, como el tipo de ropa de cama utilizada o cuántas veces se cambiará, en lugar de las variables finales. Se asignan las calificaciones y se presenta al Gobierno y al Grupo GPA un informe mensual con un análisis crítico sobre las revisiones. La concesionaria, que también cuenta con sus propias verificaciones, discute posibles divergencias entre ambas evaluaciones, ya que el resultado final puede traducirse en posibles descuentos en los pagos del sector público al privado. Si bien existen iniciativas para revisar los indicadores de desempeño, aún no ha sido posible construir un nuevo conjunto de indicadores que el Estado y el socio privado consideren ideales.

Aunque la verificación independiente ya es un estándar ampliamente utilizado en la administración pública, en algunos casos se utiliza solo para la verificación. En este caso, el análisis de los resultados para la determinación del pago continúa a cargo de la entidad contratante. Sin embargo, en nuestra observación, cuanto menor sea la influencia del gobierno en los flujos de pago, más confiables serán estos. Preferentemente, debe ser el verificador quien emite el informe de análisis, que será revisado y respaldará el pago por parte de la entidad contratante. Los resultados pueden ser impugnados por las partes dentro de un período específico y si hay desacuerdo, se puede crear un comité técnico para resolver cualquier desacuerdo.

También vale mencionar que los indicadores de desempeño no son la única forma de inducir la eficiencia de los contratos. Los ingresos complementarios y el porcentaje de participación en las ganancias son algunos otros mecanismos que se pueden agregar. En general, los ingresos complementarios se definen como un porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo con los parámetros nacionales e internacionales del sector y ponderado por las características locales. Si los ingresos complementarios superan el porcentaje previsto en el modelo financiero del proyecto, la parte adicional se reparte entre el socio privado y el condeciente o se usa para el descuento en las tarifas. En el Metro de São Paulo, por ejemplo, se tiende a predecir que los ingresos por servicios complementarios representan el 6 % de los ingresos totales. La Compañía Paulista de Trens Metropolitanos implementó recientemente una forma innovadora de optimizar los ingresos complementarios de su sistema de transporte: dejó de vender sus espacios publicitarios directamente y los transfirió a un socio privado calificado. La concesión, obtenida por Eletromidia en febrero del 2020, prevé un plazo de diez años, prorrogable por otros diez, para la modernización y explotación de los soportes estáticos y digitales (cerraduras, paneles estáticos, escaleras mecánicas, pasarelas, adhesivos dentro y fuera de trenes, monitores y paneles digitales, entre otros) en estaciones de siete líneas y trenes (CPTM, 2020).

Por fin, dejamos el interrogante: ¿hay margen para cambios consensuados en los indicadores a lo largo de la vida de la APP después de que se ponga a prueba el contrato? La certeza de que no se puede crear un sistema de medición a priori perfecto hace que sea esencial crear ventanas de revisión ordinaria dentro de los contratos a largo plazo, que dependerán de los marcos legales de cada país. En estas ventanas, las partes deben revisar qué está funcionando y qué no.

### ***Mecanismos de reequilibrio económico y financiero***

Ya hemos mencionado el riesgo de la falta de pago o de las respuestas emocionales ante eventos impredecibles. Por lo tanto, el proyecto debe contener una matriz de riesgos clara y optimizada, en la que el actor con mayor capacidad para gestionar un determinado riesgo se haga responsable de él. La matriz de riesgos debe dialogar con los flujos de pago descritos anteriormente y con los mecanismos de reequilibrio. Además, se pueden crear mecanismos que cambien la matriz de riesgos por un período determinado en caso de eventos extraordinarios (por ejemplo, el COVID-19) y que ya estén incorporados al texto del contrato, sin necesidad de grandes renegociaciones.

Más importante aún, una vez que se ha materializado el riesgo, es importante tener claro cuál es el flujo de composición de costos relacionado con el riesgo y cómo se reequilibrará. La fijación de precios será necesaria y la distribución de riesgos debe favorecer una división realista, con transparencia en cuanto a quién tiene más capacidad de asumir un determinado riesgo. El método más común hoy en día es el flujo de caja marginal, que resalta el evento que sucedió y restaura el valor en función de los valores presentes en ese momento. Otra solución creativa puede ser la creación de una reserva para mejoras desde el inicio del contrato, en el que el sector privado tiene un saldo inicial que se puede “consumir” a medida que se realizan nuevas inversiones, sin tener que recurrir al reequilibrio tradicional.

En este entorno, el Gobierno debe observar las condiciones de liquidez del concesionario, que puede o no tener la fortaleza para continuar brindando el servicio hasta que entre en vigor el reequilibrio. En algunos casos, las decisiones de reequilibrio unilateral son observadas por la entidad pública, lo que puede traer costos más bajos para la entidad, pero que reduce la confiabilidad de los pagos estatales al inversionista privado. Al buscar una menor exposición financiera, la entidad contratante puede terminar perjudicando la calidad de la prestación del servicio o incluso provocando una rescisión no deseada del contrato. Como hemos destacado a lo largo de este Documento, las soluciones contractuales y comerciales, aunque se logren mediante mediación o arbitraje, son más deseadas.

### ***Terminación anticipada***

Las terminaciones anticipadas, aunque no son la forma ideal de terminación, deben planificarse y diseñarse bien. La fiabilidad de los pagos también atraviesa este posible momento de la vida del contrato. El inversionista buscará identificar las salidas honorables propuestas por la entidad contratante, en caso de que algo no pueda ser resuelto por esta o por el propio inversionista. Además de buscar mecanismos intermedios de resolución de conflictos antes de decidir dar por



terminado anticipadamente el contrato, es importante que existan cláusulas que contemplen la cuantificación de lo adeudado al concesionario.

En caso de que la entidad pública solicite la rescisión del contrato, deberá pagar al concesionario el valor de las cuotas de inversiones vinculadas a los activos reversibles aún no amortizados o depreciados, que se determinará a partir de los activos intangibles y financieros del concesionario, y la fecha establecida de terminación del contrato. Por otro lado, es importante evaluar la inclusión del lucro cesante en este cálculo, a fin de evitar una actitud oportunista por parte del otorgante debido al cambio de gobierno u otro evento político. Además del tratamiento adecuado de los activos reversibles no amortizados, se deben prever mecanismos de pago de indemnizaciones y estipular el procedimiento de liquidación y terminación contractual<sup>26</sup>.

### 2.3. Comportamiento del Regulador

La regulación indudablemente se complementa con la gestión contractual. Establece una fuente indicativa y normativa más que hay que observar y puede darse tanto en el ámbito contractual como extracontractual. El objetivo debe ser que el contrato regule la relación lo máximo posible, pero los estándares técnicos, de ingeniería, jurisprudenciales, entre otros, concebidos fuera del entorno contractual básico, también vinculan la relación entre las partes. Un ejemplo dentro del sector de las telecomunicaciones es la norma técnica que determina la distancia y el intercambio entre torres<sup>27</sup>. Por lo tanto, el inversionista debe estar al tanto de cuestiones ajenas al contrato que puedan afectar los niveles de servicio, las características técnicas o cómo se abordarán los desarrollos tecnológicos. Es decir, normativas que impactan en las matrices obligatorias de los contratos y en la matriz de riesgos.

Además, los contratos deben sentar las bases para las revisiones contractuales (reajustes ordinarios y económicos). Si bien las fórmulas de los contratos tienen fuentes externas, el regulador debe establecer reglas paramétricas sobre las cuales se basen los contratos. Es decir, debe haber cierta claridad en cómo debe entenderse el contrato.

También es importante considerar el marco regulatorio como una actividad típica del Estado, asumiendo rigor, autonomía técnica y autonomía normativa. Esta autonomía debe producirse mediante una sólida construcción legislativa. La regulación debe ser establecida por entidades que no dependan directamente de la administración de turno, a fin de reducir el riesgo de influencia política, y que no sean tampoco las que administran directamente los contratos.

Los esquemas regulatorios difieren de país a país<sup>28</sup>. Hay países en América Latina donde no existen “agencias reguladoras” propiamente dichas, sino que la misma entidad contratante ejerce, a través de un tercero contratado, la supervisión de los contratos. En Chile y Colombia,

<sup>26</sup> Para más detalles, consulte el Documento de Discusión – Tema 6 del PPP Américas 2021.

<sup>27</sup> Ley Federal n.º 13.116, de 20 de abril del 2015 (Brasil)

<sup>28</sup> Para más detalles, vea la sección 3 del Documento de Discusión n.º 8 producido para el PPP Américas 2021 (Tema 8: Las APPs y los órganos de control en América Latina y el Caribe: rol y desafíos).



por ejemplo, hay inspectores y no instituciones. En Brasil, aunque la existencia de las agencias reguladoras es común, la regulación no es siempre manejada por un agente regulador técnico e instituido por la ley. Hay decisiones de contenido normativo que aún son tomadas por agentes que no tienen perfil técnico. A nivel municipal, esto es más frecuente, ya que la regulación se realiza mayoritariamente a nivel de órganos y departamentos de la administración y de no agencias regulatorias. Un ejemplo son las definiciones de las luminarias en los contratos municipales recientes. En otros casos, la inspección contractual la realiza la Autoridad Concedente mientras que la inspección reglamentaria la realiza la agencia reguladora, generando una duplicación de la inspección e inseguridad. Sin embargo, podemos decir que el entorno regulatorio está avanzando y que hay relativa madurez de varios organismos reguladores a nivel federal (atendidos en la Ley N.º 13.848 del 2019) e incluso a nivel estatal.

En el Perú, la línea 2 del metro de Lima y Callao nos trae algunas reflexiones sobre cómo las capacidades de los organismos reguladores son claves en la etapa de la ejecución contractual. La APP está a cargo de la Sociedad Concesionaria Metro de Lima Línea 2, cuya vigencia es de 35 años, habiendo transcurrido prácticamente 7 años desde la firma de contrato. La línea 2 del metro forma parte de la Red Básica del Metro de Lima y Callao (integrada por 6 líneas proyectadas) y constituye una de las apuestas más ambiciosas de conectividad y mejora del sistema de transporte urbano masivo del país (Delgado, 2014). Al ser la Línea 2 concebida como un metro 100 % subterráneo, con tecnología GOA4 (sin conductor), el organismo regulador de Transporte tuvo que contratar especialistas internacionales que hoy realizan directamente la supervisión del proyecto, lo cual ha generado desafíos de coordinación/gobernanza que han afectado el cronograma de ejecución del proyecto.

Si bien el proyecto de línea 2 sigue avanzando, a pesar de algunos años de retraso, la lección que queda es que para supervisar un sector sobre el cual un país no tiene experiencia previa, se debe contar como mínimo: con la institucionalidad adecuada para gestionar un proyecto altamente complejo (lo que incluye que los agentes tengan claras sus competencias y responsabilidades, y que exista un coordinador general o propietario del proyecto que articule y consolide todas las decisiones estratégicas) y con respaldo político del más alto nivel que acompañe de forma permanente al proyecto en la fase de ejecución.

Además, todavía existe confusión entre el regulador y el otorgante. En Brasil, por ejemplo, las concesiones aeroportuarias las realiza ANAC (Agencia Nacional de Aviación Civil), que es una agencia reguladora por naturaleza. Así, por ejemplo, en el caso de un reequilibrio financiero del contrato, la mejor decisión técnica puede tener consecuencias económicas negativas para la entidad contratante, por lo que se evidencia un conflicto de intereses entre el regulador y el otorgante. Para compensar el reajuste, la agencia podría decidir aumentar la inspección e imponer más multas a la concesionaria, para tener un resultado financiero “neutral” o menor.

Si bien la decisión tomada puede no ser la más técnica posible, desde el punto de vista del Poder Judicial, el supuesto es que hay mérito en los actos administrativos de los organismos reguladores. Es positivo que el regulador sea quien establece las reglas, supervisa y sanciona. Pero es importante que la normativa busque el cumplimiento del contrato, tanto para el lado

público como para el privado. La inspección puede y debe ser más equilibrada y menos enfocada en el socio privado.

Otro punto de preocupación se refiere a la independencia técnica real de los reguladores. Incluso cuando la actividad reguladora está separada de la administración, algunas designaciones en puestos directivos en agencias reguladoras resultan ser políticas o ideológicas (RIBEIRO Y JORDÃO, 2017). Así, las sanciones pueden no estar dirigidas a la mejor aplicación de la ley, sino a la respuesta que el poder político instituido desea dar. Además, no hay límite en la responsabilidad por las sanciones, lo que dificulta que el inversionista mida razonablemente las obligaciones regulatorias.

A todo esto, se suma el miedo del regulador de tomar una decisión técnica, que pueda ser interpretada de otra manera por los órganos de control. Esto tiene consecuencias económicas y de reputación a nivel personal para el administrador público, que tendrá más en cuenta cómo los órganos de control interpretarán la decisión en lugar de ejercer la plena autonomía. Esto también tiene un impacto en la resolución de conflictos, que, como ya dijimos, es poco probable que sea consensual. Los cambios en la LINDB, en el caso brasileño, son importantes porque establecen que los actos deben ser evaluados según la interpretación de la época<sup>29</sup>.

Aún vemos en América Latina un ambiente de desconfianza sistémica por parte de los órganos de control. Organismos como el Poder Legislativo, la Contraloría, el Ministerio Público y el Tribunal de Cuentas tratan de ser el fiel regulador de los actos de los particulares del Poder Público. En ocasiones cuestionan la actuación de los organismos reguladores, sin contar con la preparación técnica adecuada para ello. En otras ocasiones, pueden ejercer un control puntual e ideológico. La Teoría de la Captura (técnica o ideológica) se construyó con la imagen del individuo privado que captura el contrato<sup>30</sup>, pero es cierto que la captura también puede provenir del Poder Público o de las entidades de control.

Algunas soluciones involucran: (i) los tribunales superiores como fortalecimiento del rol de las agencias, delimitando mejor los límites de las competencias de cada órgano de control; y (ii) una maduración cultural e institucional, en la que en lugar de asumir que los actores actúan de mala fe, se comienza a propiciar un ambiente de mayor confianza, con respecto a los precedentes tanto del Poder Judicial como de las autoridades administrativas. Al mismo tiempo, es necesario seguir mejorando los instrumentos de protección y la legislación en general.

Las agencias deben tratar de adoptar prácticas y reglas internacionales probadas. En Brasil, las agencias reguladoras se están abriendo para incorporar buenas prácticas internacionales, dependiendo si la agencia se lleva a cabo de una manera más técnica o política. También son fundamentales la correcta ejecución de los estudios de impacto regulatorio, que no siempre se cumplen, y las normas internacionales (como las de la OMC). Finalmente, la existencia de

<sup>29</sup> Para más detalles, vea la sección 5 del Documento de Discusión n.º 8 producido para el PPP Américas 2021 (Tema 8: Las APPs y los órganos de control en América Latina y el Caribe: rol y desafíos).

<sup>30</sup> Para más información, vea Stigler, George (1971). "The Theory of Economic Regulation". *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 2, N.º 1, pp. 3-21.

instrumentos de participación democrática en la regulación, como consultas y audiencias públicas, es positiva si no se llevan a cabo sólo por imposición protocolar o normativa.

## 3. Las Garantías

A pesar de las disposiciones del contrato, el pago estatal puede fallar. A diferencia de las APP contratadas en países desarrollados, basadas únicamente en la confianza y el crédito del Gobierno (como la corona inglesa), muchas APP en América Latina no serían concebibles sin garantías formales para compensar la falta de credibilidad de los gobiernos y sus entidades subnacionales. (ENEI, 2018).

Las garantías pueden entenderse, entonces, como el mecanismo que le indica al socio privado que durante la vigencia del contrato no habrá interrupción de ingresos, aun en el caso de cualquier arbitrariedad del Poder Público que culmine en el incumplimiento de sus compromisos de pago (COHEN, IC; MARCATO, FS, 2020). En consecuencia, también le indica al financiador del proyecto que hay cuentas por cobrar seguras durante el período en el que se amortiza la deuda.

### 3.1. Clasificación de Garantías

Las garantías se pueden clasificar como: (i) garantías basadas en el proyecto (“*project-based guarantees*”) y (ii) garantías basadas en políticas (“*policy-based guarantees*”).

#### **Garantías basadas en el proyecto**

Las principales garantías basadas en el proyecto son las garantías de crédito (“garantías de crédito o préstamo”) y las garantías de pago (“garantías de pago”). Las garantías de crédito se refieren a garantías que brindan la mitigación del riesgo de crédito a los acreedores comerciales, cubriendo los incumplimientos del servicio de la deuda, independientemente de la causa. Pueden cubrir una variedad de instrumentos, como préstamos, arrendamientos, letras de cambio, bonos corporativos y pagarés. Es posible que las garantías de crédito no satisfagan plenamente los requisitos del acreedor, pero sí facilitan el acceso a la financiación.

Las garantías de pago, por otro lado, brindan mitigación del riesgo con respecto a las obligaciones de falta de pago (no relacionadas con los préstamos gubernamentales). Esto puede incluir obligaciones de pago que surjan de contratos, leyes o regulaciones, como pagos en virtud de un Acuerdo de Compra Mínima Garantizada<sup>31</sup>.

En el contexto de las garantías de pago (i), que son el objeto principal de este Documento de Discusión, también se pueden clasificar según Princhak (2020) como:

---

<sup>31</sup> Un Acuerdo de Compra Mínima Garantizada (*Offtake Agreement*, en inglés) es un acuerdo entre un vendedor y un comprador para comprar o vender, en su totalidad o en parte, artículos que aún van a ser producidos. Un Acuerdo de Compra Mínima Garantizada es normalmente negociado antes de la construcción o instalación de la producción; sirve para garantizar un mercado futuro que va a contribuir en la recuperación de las inversiones realizadas por el vendedor (para más información, vea el enlace [http://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Public%20Guarantees%20 %20UNDP\\_sdfinance.pdf](http://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Public%20Guarantees%20%20UNDP_sdfinance.pdf) ).

- **Garantías Intrínsecas:** aquellas cuyo sector de actividad permite la estructuración de garantías basadas en las cuentas por cobrar generadas por el negocio, como los proyectos de alumbrado público, saneamiento y residuos sólidos.
- **Garantías Extrínsecas:** aquellas en las que, por el sector de actividad, no es posible crear una estructura de garantía con créditos del propio negocio, requiriendo así la constitución de una garantía específica con recursos de distinta naturaleza a la actividad concesional, como los proyectos de sectores de salud y educación, el sistema penitenciario, entre otros.

### ***Garantías basadas en políticas***

Las garantías basadas en políticas garantizan una parte del servicio de la deuda pública contra todos los riesgos, para un instrumento de deuda comercial específico, mejorando así el acceso del Gobierno a los mercados de capital. Pueden utilizarse para cualquier instrumento de deuda comercial ofrecido por cualquier institución privada al gobierno elegible, incluida la deuda en moneda extranjera. El Gobierno prestatario puede utilizar los recursos de la deuda garantizada para cualquier propósito presupuestario. Pueden ser autosuficientes o formar parte de un paquete de apoyo financiero más amplio, que suelen incluir préstamos para políticas de desarrollo en apoyo de un conjunto de reformas acordadas.

Los países elegibles tienen un sólido historial de desempeño con un marco de política social, estructural y macroeconómica satisfactorio y una estrategia coherente para obtener (o recuperar) el acceso a los mercados financieros internacionales. Por ejemplo, Colombia emitió mil millones de dólares en bonos a diez años en mayo del 2001, respaldados por una garantía de política del Banco Mundial de 159 millones de dólares. El BM otorgó una garantía revolvente para los dos primeros pagos semestrales programados (capital e intereses), de modo que, después de cada pago del servicio de la deuda, la garantía se transfiera al próximo pago programado (para más información, vea [UNDP](#)).

## **3.2. Tipos principales de garantía**

En los países de América Latina, se utilizan diversos mecanismos de garantías contractuales para facilitar el financiamiento a largo plazo de proyectos de APP. La garantía más efectiva y ampliamente utilizada es el Ingreso Mínimo Garantizado – IMG. El ingreso mínimo garantizado consiste en una garantía no financiera otorgada en contratos de infraestructura, en la que el Gobierno garantiza un monto mínimo de ingresos en caso de que la demanda (y, en consecuencia, los ingresos) de la infraestructura no sea suficiente para cubrir los servicios de deuda del socio privado. Esta garantía se ha utilizado en Chile, Colombia y Perú, principalmente en el sector del transporte. A continuación, discutimos los principales tipos de garantías contractuales para cubrir posibles desequilibrios financieros en los contratos de APP.

En Brasil, la Ley de APP establece los siguientes mecanismos que puede utilizar el Gobierno para garantizar sus obligaciones pecuniarias:

*“Artículo 8: Las obligaciones pecuniarias contraídas por la Administración Pública en un contrato de asociación público-privada podrán ser garantizadas por:*

- I) vinculación de ingresos, con sujeción a lo dispuesto en el inciso IV del artículo 167 de la Constitución Federal;*
- II) institución o uso de fondos especiales previstos por la ley;*
- III) contratación de fianzas con compañías de seguros que no estén controladas por el gobierno;*
- IV) garantía otorgada por organismos internacionales o instituciones financieras que no estén controladas por las autoridades públicas;*
- V) garantías otorgadas por un fondo de garantía o una empresa estatal creada para tal fin;*
- VI) otros mecanismos permitidos por la ley.”*

### **Vinculación de ingresos**

La vinculación de ingresos no es más que la asignación a priori de un bien público (recursos públicos que surgen de la realización de los ingresos públicos vinculados) con el fin específico de garantizar las obligaciones de la Administración Pública en los contratos de APP. Schirato (2011) sostiene que los ingresos públicos son derechos de crédito constituidos por ley u otro mecanismo legalmente equivalente, es decir, que no se consideran bienes públicos sino a partir de que son recibidos. Por lo tanto, la vinculación no perjudicaría la inalienabilidad de los bienes públicos, solo establecería la asignación de un determinado bien público a un fin público establecido por la ley. En el caso brasileño, la Constitución determina qué ingresos tributarios pueden estar vinculados o no.

Según la interpretación de algunos juristas, la fianza o aval no es una forma de garantía, según el significado comúnmente asociado a este término y a las operaciones de APP. Por lo tanto, la mera vinculación presupuestaria ofrecería poca protección al concesionario (ENEI, 2018). Existiría una obligación (legal o contractual, según el acuerdo) de la entidad contratante de utilizar los recursos vinculados para pagar los importes adeudados. Sin embargo, no se garantiza al individuo el derecho a tomar los recursos para sí mismo, lo que se garantiza al acreedor en el caso de un derecho de garantía real. En cualquier caso, el vínculo aumenta la confiabilidad de los pagos en la medida en que indica una fuente específica de ingresos que debe dirigirse hacia el pago del proyecto.

La vinculación de ingresos también está sujeta a riesgos políticos y al riesgo de realizar dichos ingresos. En el primer caso, el socio público puede extinguir el vínculo existente en el presupuesto público. En el segundo, debido a que los ingresos públicos no constituyen bienes públicos antes de su realización, sino derechos de crédito, constituyen un evento futuro e incierto. Una forma de mitigar los riesgos anteriores sería la disposición legal del sistema de pago para los contratos de APP, lo que dificulta la revocación de la asignación de recursos (SCHIRATO, 2011).

### ***Uso de fondos especiales***

La institución o uso de fondos especiales se refiere básicamente a la creación de fondos contables para la institución de mecanismos de garantía de recursos para el pago de obligaciones de APP. Los fondos contables constituyen una forma de segregación de recursos presupuestarios, operada dentro del propio presupuesto público. Así, los fondos de garantía de APP tienen personalidad jurídica, carácter privado y patrimonio propio separado del patrimonio neto. Dieterich (2017) también apunta a la liquidez como un beneficio importante de utilizar fondos de garantía de APP. Pero al menos en Brasil, es necesaria una autorización legislativa específica y específica para que la Administración Pública constituya reservas presupuestarias con ingresos públicos específicos. La aplicación de los ingresos designados se realiza mediante una asignación establecida en la ley de presupuesto.

La Ley de APP en Brasil permite tanto la constitución de nuevos fondos contables como el uso de fondos existentes. Pero en el caso de los fondos existentes, Schirato (2011) señala la preocupación de que podría necesitar la autorización legislativa para asegurar que el propósito del fondo esté relacionado con la garantía de APP. A diferencia de las fianzas, los fondos contables tienen la función de garantía en sí mismos. Los recursos que se utilizarán para el pago corriente de las obligaciones financieras del Gobierno en los contratos de APP no provienen principalmente los recursos asignados al fondo contable. Los montos segregados en el fondo contable servirán para brindar al socio privado una garantía de la existencia de recursos para realizar los pagos, en caso de que el pago estatal original se frustre.

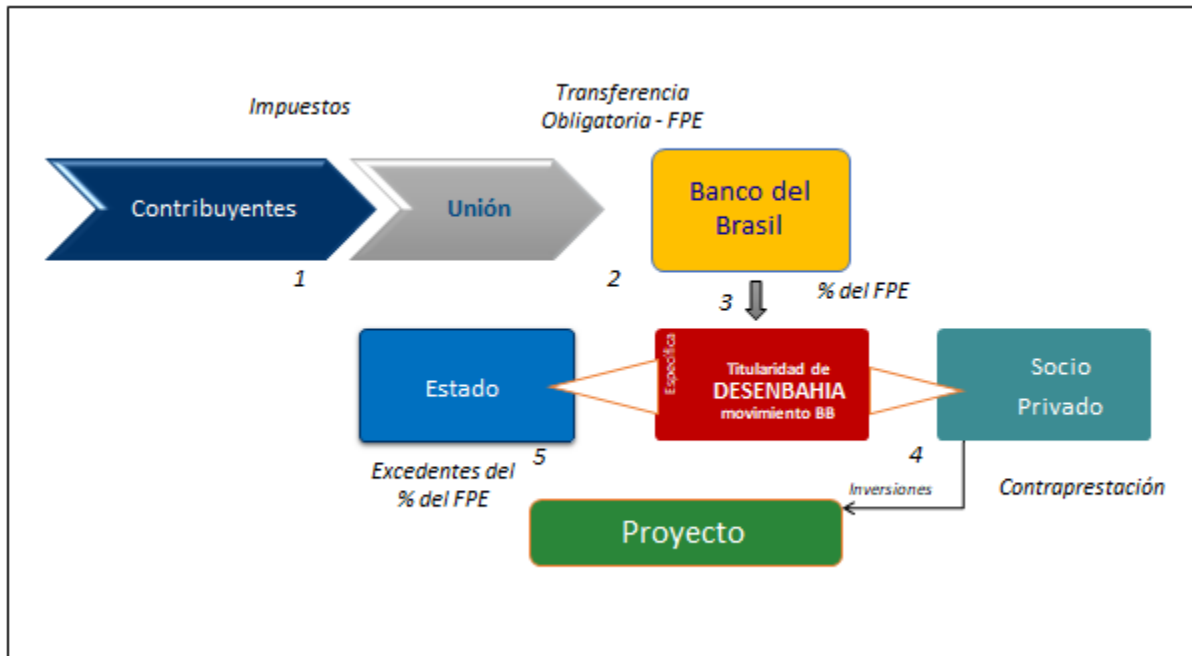
En este sentido, Schirato (2011) plantea que la vinculación de ingresos y la existencia de fondos contables son mecanismos compatibles dentro de un mismo contrato de APP. Mientras uno permite suficientes flujos de fondos para pagar los montos adeudados, el otro constituye una reserva de recursos, en caso de que exista algún problema con el flujo vinculado. Por otro lado, aquí también existe la preocupación de que el Poder Público no mantenga el fondo durante todo el plazo del contrato de APP afectando la capacidad de uso de los recursos existentes en el fondo para el pago del saldo de sus obligaciones. En este caso, el socio privado deberá demandar a la entidad adjudicadora, aplicando el sistema de precaución. La histórica inestabilidad en el pago de las órdenes judiciales (que deben ser pagos en orden cronológica) genera problemas de confianza, como se mencionó anteriormente.

En Brasil, algunos estados y municipios han creado fondos especiales con el fin de asegurar contratos de APP, mediante la designación de un administrador de fondos y la institución de cuentas vinculadas. En Bahía, se creó un fideicomiso administrado por la agencia estatal de financiamiento, Desenhahia, en conjunto con el Banco do Brasil, cuyo esquema de pago se puede ver en la Figura 1. El administrador tiene mandato para destinar los recursos disponibles en estas cuentas al pago de las obligaciones de los contratos garantizados. Efectivamente, la institución de cuentas vinculadas y un agente independiente incrementa la percepción de liquidez de esta garantía. Es poco probable que el concesionario logre una orden judicial, luego de agotados los trámites administrativos, que obligue a la entidad pública o administradora de fondos a realizar un pago, en vista del principio de no exigibilidad. De esta manera, el



concesionario tiene el pago sujeto al sistema precautorio. ¿Cuál es la solución entonces?, ¿hacer que el fondo de garantía sea de carácter privado, con cuotas públicas administradas por directores independientes?, ¿o bien constituir sociedades no dependientes con personalidad jurídica de derecho privado?

- **Figura 2 - Flujo Financiero del Fideicomiso del Estado de Bahía**



Fuente: Gobierno del Estado de Bahía (2019)



## El uso del fideicomiso en Perú

Un elemento que frecuentemente se utiliza con éxito para asegurar riesgos de los APP es el fideicomiso (en inglés, “trust”), a través del cual se designa un patrimonio autónomo, con instrucciones específicas y no revocables, que respalda las obligaciones vinculadas a un APP. En el caso de las APP, el fideicomiso puede servir como mecanismo para canalizar los flujos de pago existentes en proyectos que generan sus propios recursos, o para captar, a un nivel superior, recursos de entidades otorgantes que sean entidades públicas o subnacionales solventes. También sirve como un elemento importante para reducir la percepción de riesgo administrativo (la posibilidad de destinar recursos a otras prioridades como resultado de cambios políticos) cuando se trata de proyectos que requieren aportes de los gobiernos centrales.

En el caso peruano, el fideicomiso ha servido para facilitar la previsión presupuestaria de los organismos públicos ya que, al destinar un porcentaje de los ingresos a un patrimonio autónomo, se reduce la percepción del riesgo administrativo para el concesionario. Para el lado del Gobierno, el fideicomiso ayuda también a reducir efectivamente la tentación de utilizar estos recursos en otras prioridades. Desde la perspectiva de los gobiernos centrales, el fideicomiso sirve más para organizar la secuencia de pagos (“cash waterfall”) al concesionario y no representa en sí mismo un refuerzo del crédito. Para las concesionarias, la garantía fiduciaria termina siendo un importante refuerzo crediticio al establecer una mayor confiabilidad en los pagos estatales, especialmente en el caso de las APP que recaudan parcial o totalmente los ingresos suficientes para cumplir con sus compromisos de pago. En este último caso, se pueden citar los proyectos viales urbanos de la ciudad de Lima (solventes por contar con peajes con largo historial de tráfico) y los cuatro proyectos de APP de agua y saneamiento vinculados al fondo fiduciario de agua y saneamiento de la ciudad de Lima<sup>32</sup> (Sedapal).

## Seguros de garantía

El seguro de garantía es un tipo de seguro en el que el elemento asegurado no es un activo material, sino el cumplimiento de las obligaciones contractuales. En el caso de las APPs, lo que está garantizado por el seguro de garantía es la solvencia del socio público respecto de sus obligaciones bajo el respectivo contrato. En caso de incumplimiento, se procederá al pago por la entidad aseguradora del importe asegurado, o sea, de las obligaciones de la Administración Pública asumidas en el contrato de APP.

En Brasil, según la Ley de APP está prohibido contratar seguros de garantía con una institución de seguros controlada por el Gobierno. Para Schirato (2011), esta prohibición se aplica a las instituciones de seguros controladas por la entidad contratante. No habría problemas, por lo tanto, si la entidad aseguradora está controlada por una entidad subnacional distinta de la autoridad otorgante, ya que el mismo entendimiento ocurre con las operaciones de crédito. Lo

<sup>32</sup> Los proyectos son: las plantas de tratamiento de aguas residuales PTAR Taboada, PTAR La Chira, Provisur, y Tránsito Huascacocha por el lado del fideicomiso Sedapal; y Línea Amarilla (Lima-Perú) y Vías Nuevas de Lima (Rutas de Lima) en el caso de APP con fideicomisos compuestos por peajes urbanos preexistentes.

importante es asegurar que la contratación se realice sobre la base de las condiciones de mercado, brindando la seguridad necesaria al socio privado.

En el caso del seguro de garantía internacional, el emisor de la póliza sería un organismo multilateral, que podría ser reembolsado por el Gobierno Nacional si se exigiera la garantía, y entonces el gobierno nacional podría ser reembolsado por la entidad subnacional responsable por el otorgante moroso. El tema enfrenta la resistencia del Gobierno Nacional en incrementar sus riesgos de irresponsabilidad fiscal si se convierte en garante de otras entidades federales, especialmente si consideramos las limitaciones al endeudamiento y al otorgamiento de garantías impuestas por la Ley de Responsabilidad Fiscal (aunque haya espacio para uso de los límites de otorgamiento de garantías).

### ***Organismos Multilaterales***

Las garantías de los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) son instrumentos eficaces para atraer financiamiento privado para desbloquear inversiones en infraestructura. Las coberturas otorgadas por dichos organismos internacionales se otorgan en forma de garantía, según la cual el organismo multilateral se compromete a honrar los compromisos del socio en caso de incumplimiento. Si el pago lo realiza el garante multilateral, este último se convierte en acreedor del socio público por el monto exacto desembolsado en los términos de la garantía y de acuerdo con los mismos términos y condiciones previstos en el contrato de APP (Schirato, 2011).

Los BMD ofrecen esencialmente dos productos de garantía: (i) Garantía de riesgo parcial, también llamada Garantía de riesgo político; y (ii) Garantía de crédito parcial. La principal diferencia entre ellos es que, mientras que la garantía de riesgo cubre una obligación desencadenada por un evento específico, generalmente un acto gubernamental (riesgo político), la garantía de crédito puede ser requerida tan pronto como las obligaciones de pago dejan de ser honradas, independientemente del hecho subyacente que causó el incumplimiento.

Los BMD trabajan principalmente con estructuras de garantía parcial debido a problemas de riesgo moral y asimetría de información. El incumplimiento total también tiene poca probabilidad de ocurrencia, y la cobertura parcial puede ser suficiente para el servicio de deuda mientras que se activa algún otro mecanismo de corrección. La mayoría de los BMD ofrecen comodidad a los inversionistas con su calificación de riesgo AAA. Cabe mencionar que el mecanismo de garantía otorgado por los organismos internacionales es una forma de garantía sumamente sólida, ya que tienen un riesgo de solvencia equivalente al riesgo soberano de todos los países signatarios.

Los incentivos también están más alineados cuando la contraparte asume parte del riesgo, es decir, el beneficiario tendrá incentivos para gestionar eventos que puedan afectar sus intereses, en lugar de intentar traspasar todos los riesgos a la aseguradora, que tiene menos información sobre el proyecto garantizado. Por este motivo, no llama la atención que algunas pólizas de los bancos multilaterales de desarrollo prohíban la cobertura total.

Entre los beneficios, las garantías de los BMD proporcionan menores costos de endeudamiento y plazos de préstamo más largos para los prestatarios, al tiempo que minimizan el uso de recursos respaldados por capital de los bancos multilaterales. Aun así, dichas garantías representan solo el 5 % de las operaciones de los BMD, aunque representan el 45% de la movilización total de los recursos privados (BETRU, 2017 *apud* PEREIRA DOS SANTOS, 2018).

Al analizar las garantías aún vigentes y otorgadas por bancos multilaterales seleccionados en 2016, Pereira dos Santos (2018) señala que el MIGA es el proveedor de garantías más habitual, responsable de aproximadamente la mitad de todas las garantías vigentes en esa fecha. Esto no sorprende, ya que MIGA es el único BMD especializado en productos de mitigación de riesgos. Para otras instituciones, excepto la CFI (Corporación Financiera Internacional), las garantías no representan una porción significativa de sus operaciones en comparación con los préstamos que ellas ofrecen.

En algunos casos, las garantías de agencias multilaterales pueden servir como un mejorador crediticio, incluso si existe una garantía del Gobierno para el proyecto. Esto se debe a que la calificación de la deuda soberana del gobierno garante afecta la capacidad de sus garantías para ser aceptadas por los inversionistas del proyecto y los mercados financieros (LU, CHAO y SHEPPARD, 2019). Es poco probable que las garantías emitidas por gobiernos con calificaciones soberanas relativamente bajas (B1 / B + o inferiores), o sin calificaciones, tengan un impacto positivo en el financiamiento de proyectos a menos que cuenten con el respaldo de bancos multilaterales de desarrollo o instituciones similares. Incluso los gobiernos con BB- y superior, pero por debajo del grado de inversión, pueden obtener mejores términos y condiciones con la ayuda de dichos mejoradores crediticios. En la siguiente tabla, Pereira dos Santos (2018) presenta los principales mecanismos para mejorar el crédito.

- **Tabla 2: Mecanismos para mejora del crédito**

Tipo	Definición	Impacto en la calificación (rating)
Estabilización del flujo de caja	Instrumentos que previenen o retrasan una posible dificultad o incumplimiento.	Puede resultar en una calificación más alta del proyecto.
Mejora de los valores recuperados	Instrumentos que aumentan las perspectivas de recuperación y reducen las pérdidas en caso de incumplimiento.	S&P y Fitch: no afecta las calificaciones directamente. Moody's: considera las mejores perspectivas de recuperación.
Instrumentos combinados	Estructuras que combinan instrumentos que retrasan un posible incumplimiento con instrumentos que aumentan la recuperación para hacer frente a riesgos específicos.	Puede resultar en una calificación más alta del proyecto.
Reemplazo de crédito	Garantías diseñadas para transferir íntegramente el riesgo de pago de la deuda del emisor de "project finance" al proveedor de la garantía.	Puede resultar en hacer coincidir la clasificación del proyecto con la del garante.

Fuente: Pereira dos Santos (2018); nuestra traducción.

### **El rol de las bancas públicas**

En Brasil, el BNDES busca desde su creación cumplir un rol central para el financiamiento de largo plazo en el país. El BNDES fue el principal instrumento para inversión en sectores claves como la electricidad, el transporte, las telecomunicaciones y los servicios públicos. La mayoría de los proyectos de APP y concesiones que prosperaron en Brasil casi siempre dependieron del financiamiento de los bancos públicos, con tarifas subsidiadas, mitigando los riesgos implícitos y reduciendo el costo para el sector privado (YOKOTA y VILELA, 2017).

Sin embargo, sobre la base de la política fiscal vigente, existe una inconfundible reducción en la participación del BNDES como principal financiador de grandes proyectos en el país. El BNDES comienza a asumir el rol de estructurador de proyectos, pues entiende que un proyecto bien estructurado atraerá mayor competencia. Así, comienza a reducir su porcentaje de participación en el financiamiento de cada proyecto y busca atraer otras fuentes de financiamiento para los proyectos, como los bonos de infraestructura.

Otra forma de acción que busca el banco es comenzar a operar con seguros y fianzas en el financiamiento de proyectos de infraestructura, a través de la ampliación de recursos en el Fondo de Garantía de Inversiones (FGI) que administra y actualmente está dirigido a pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, para que esta medida se materialice, el FGI debe ser capitalizado por el Tesoro Nacional.

En Colombia los productos financieros ofrecidos por la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) han permitido reducir las barreras para la financiación de proyectos. Para finales del 2020, la FDN era el mayor financiador de las concesiones viales de cuarta generación (4G) con alrededor de 5,9 billones de pesos colombianos comprometidos (aproximadamente 1,6 billones de dólares americanos) en más de 10 proyectos a través de deuda sénior, garantías bancarias, líneas de fondeo y facilidades de liquidez (FDN, 2019). Recientemente, han expandido sus productos a la titularización y la estructuración de emisiones de deuda en el mercado de capitales. Este es el caso de la titularización realizada por un valor de 131.350 millones de pesos colombianos (aproximadamente 37 millones de dólares americanos) para la renovación de la flota de buses de Transmilenio del patio Calle 80 en Bogotá (FDN, 2019). A través de estos mecanismos, la participación de la FDN en la financiación de infraestructura en el país ha aumentado la liquidez de los proyectos, atrayendo y aumentando la participación de otros actores nacionales e internacionales.

En el Perú, la banca pública (COFIDE) ha jugado un rol importante como complemento de la banca y mercado privado en general, aunque en varios casos tuvo también un rol promotor de inversiones en sectores en los que la oferta de crédito no era suficiente para sacar adelante proyectos de necesidad ciudadana directa (transporte e infraestructura de transporte público). Si bien es cierto que COFIDE no tiene ni da acceso a un costo de financiación más competitivo que el disponible en el mercado, su participación sirve para catalizar interés de participantes privados y cumple también un rol de promoción, al brindar condiciones de financiación abiertas (disponibles a postores en general) en momentos previos a las licitaciones de los proyectos (etapa preliminar) que sirven de base para la evaluación de factibilidad financiera de postores. COFIDE no otorga coberturas de crédito más allá de las que corresponden a su participación aprobada (normalmente no mayor al 50 % del importe de la inversión), ni respalda la calidad crediticia de los concedentes (típicamente considerada suficientemente sólida en el Perú).

### **3.3. Características Importantes para una Mayor Capacidad de Financiación**

Al evaluar la calidad crediticia de una transacción, las agencias calificadoras de riesgo y los prestamistas primero investigarán la solidez financiera general del proyecto de infraestructura, que incluye su perfil comercial, su exposición a riesgos, su estructura legal y financiera, la calidad de sus operadores y promotores, entre otros factores. Posteriormente, evaluarán los beneficios potenciales de una estructura de garantía para aumentar la capacidad del proyecto para cumplir con sus obligaciones de deuda. La mejora en la percepción del crédito otorgado por las garantías está intrínsecamente relacionada con su capacidad para incrementar la estabilidad y previsibilidad de los flujos de efectivo, además de las perspectivas de recuperación de pérdidas en caso de incumplimiento.

La garantía ideal brinda la confianza al financiador del proyecto que durante el período en que la deuda está siendo pagada por el socio privado no habrá interrupción en la proyección de ingresos, incluso en el caso de una eventual arbitrariedad del poder público que pueda llevar al desconocimiento de sus compromisos financieros (COHEN y MARCATO, 2020). Para ello, es necesario garantizar las obligaciones de pago de las contribuciones y contrapartidas, pero también, asegurar que la garantía en sí sea exigible mediante un mecanismo adecuado.

Para asegurar el buen desarrollo del proyecto las garantías deben ser reconocidas por su buena calidad. Para Dieterich (2017), esto significa que los mecanismos de garantía dependen fundamentalmente de la calidad de los activos o el respaldo vinculado a ellos: básicamente, por los “*predicados de volumen, liquidez, solidez, exigibilidad y seguridad jurídica*” (DIETERICH, 2017). Finalmente, las garantías no pueden sufrir modificaciones perjudiciales por algún cuestionamiento sobre la disponibilidad de los respaldos ofrecidos.

Las garantías deben ser fáciles de activar por parte de los beneficiarios. Preferiblemente, el concesionario preferirá garantías automáticas o “*on first demand*”, es decir, garantías que se pagan en el primer aviso, sin necesidad de que el concesionario acredite los hechos que constituyen su derecho<sup>33</sup>. Por el contrario, las garantías en las que el beneficiario tiene que acreditar los hechos que legitiman la activación de la garantía (por ejemplo, incumplimiento por parte de la autoridad otorgante) se vuelven menos atractivas porque dan menos certeza sobre cuándo se recibe el monto adeudado.

Aun así, según Standard & Poor's (STAUDOHAR, 2013), algunas características esenciales para la buena evaluación de garantías por parte de esta agencia incluyen:

- La garantía es de pago y no de cobro: es decir, la garantía debe ser una garantía del avalista para pagar la obligación garantizada, en lugar de una mera promesa suya de pagar cualquier deficiencia restante después de que el beneficiario haya agotado todos sus recursos contra la garantía y los principales deudores.
- El avalista se compromete a pagar las obligaciones garantizadas en la fecha de vencimiento, sin requerimiento de demanda, notificaciones legales u orden específico en la ejecución de garantías (“*marshaling of assets*”).
- Las obligaciones del garante bajo la garantía son *pari passu* con sus obligaciones de deuda sénior no garantizada (“*unsecured senior debt*”).
- El derecho del fiador a rescindir o modificar la garantía está debidamente restringido.
- La garantía es incondicional, independientemente del valor, vigencia o exigibilidad de las obligaciones garantizadas.
- El garante renuncia a todas las demás circunstancias o condiciones que normalmente liberarían al garante de sus obligaciones.

---

<sup>33</sup> Aquí se considera, por supuesto, que la obligación de pago se ha materializado, es decir, que el concesionario ha prestado el servicio y que este está debidamente medido y reconocido.

- La garantía se reintegrará si el deudor principal recupera algún pago de obligación garantizada efectuado, en el contexto de un proceso de quiebra o insolvencia.

### **Evaluando el Valor de las Garantías**

Las garantías pueden entenderse como productos de “mejora crediticia”, especialmente cuando los concesionarios emiten deuda para financiamiento de infraestructura. Si aumenta la calificación crediticia de su oferta, puede reducir su costo de financiamiento. Si el emisor intenta emitir deuda en el mercado sin una garantía financiera y, por lo tanto, con una calificación de riesgo más bajo, los prestamistas requerirían una mayor tasa de interés. En muchos mercados, la evaluación de una garantía está determinada por el ahorro, en términos de tasas de interés, que se generará con la garantía vs. la tasa que se pagaría en ausencia de una garantía (HINOJOSA, 2015).

En los países en desarrollo, la razón para utilizar una garantía financiera va más allá del potencial de ahorro de tasa de interés. El valor de la garantía puede incluso ser significativamente mayor que el valor financiero: es la viabilidad del proyecto en sí. La garantía financiera es un producto especialmente importante para servir al mercado de inversionistas institucionales a largo plazo. El mercado para la colocación de títulos de deuda no garantizados para proyectos de infraestructura es muy limitado en América Latina, debido a los montos y largos plazos que requiere el proyecto, los riesgos de construcción, además de otros riesgos del proyecto con los que no están familiarizados los inversionistas institucionales y, por lo tanto, están poco dispuestos a asumirlos.

Cuando se involucra un organismo multilateral, las agencias calificadoras de riesgo consideran un factor adicional: el efecto intangible positivo de tener una institución multilateral involucrada en la transacción. Este efecto fue denominado por Standard & Poor's el “efecto halo” (PEREIRA DOS SANTOS, 2018). Como ya se mencionó, los bancos multilaterales de desarrollo ingresan como terceros independientes y confiables que brindan un “sello de calidad” a los proyectos. Pueden mediar en la relación entre las partes interesadas relevantes y las autoridades locales, especialmente cuando los proyectos tienen problemas.



## 4. Estructuración de Garantías Innovadoras Frente a las Restricciones Fiscales de los Gobiernos

Son innegables los beneficios que la adopción de concesiones patrocinadas y asociaciones público-privadas traen al desarrollo de infraestructura, especialmente en los países emergentes. Estos institutos, además de permitir que la experiencia de los socios privados se traduzca en eficiencia para el proyecto, tanto durante la fase de construcción como durante el período de operación, son una alternativa importante para los gobiernos, ya que pueden contar con acceso al capital disponible en el mercado privado para la ejecución de inversiones que encontrarían serias dificultades para ser viables sólo con fondos públicos.

Sin embargo, el uso de los recursos disponibles en el mercado de capitales trae consigo la necesidad de instrumentos contractuales que den garantías al socio privado sobre el cumplimiento de las obligaciones pecuniarias asumidas por el Gobierno, con el fin de estructurar operaciones sólidas, que resulten en un mayor atractivo del proyecto, mejor percepción de riesgo y, en consecuencia, menores costos de financiamiento.

Tales garantías, requeridas en su mayoría en países emergentes, dada la escasez de recursos y, en muchos casos, el historial desfavorable de confiabilidad en sus pagos, casi siempre resultan en costos adicionales para que los gobiernos brinden mecanismos para tal fin. La demanda de desarrollo de infraestructura en estos países es mayor que la cantidad de recursos disponibles para cumplir con el pago de obligaciones contractuales públicas, lo que genera competencia entre proyectos prioritarios. El escenario se torna aún más complicado cuando, para darle atractivo al proyecto, es necesario que estas entidades asuman costos adicionales para estructurar los mecanismos de garantía.

Las naciones que ya han alcanzado cierto nivel de madurez en proyectos de APP, pero cuya dependencia de la entrega de garantías sigue siendo una condición necesaria para atraer inversión privada, como Brasil, Chile, Colombia y otros miembros de América Latina, enfrentan dificultades en el uso de herramientas tradicionales para brindar garantías. Es en este contexto que la búsqueda de soluciones innovadoras que no aporten costos extra a los proyectos ha ganado atención en la estructuración moderna del *Project Finance*.

Además de las complicaciones financieras, la existencia de dispositivos y limitaciones legales, que en su mayor parte tienen como objetivo proteger el presupuesto público, son obstáculos adicionales para el diseño de modelos alternativos de garantía. Este es el caso de la vinculación de los ingresos fiscales, prohibida por la Constitución Federal brasileña, y la disposición de bienes públicos, cuyo uso está limitado por el Código Civil.

### ***Necesidades actuales de los países de la región***

Actualmente, el uso de diversas garantías se basa en el fortalecimiento de proyectos de infraestructura a nivel subnacional o institucional. Sin embargo, los gobiernos soberanos son los principales riesgos subyacentes en la gran mayoría de proyectos en la región, como en México, Colombia, Perú o Chile. En el caso mexicano, solo los pocos estados con sólida capacidad crediticia han podido respaldar APP sin garantías soberanas. La gran mayoría de las concesiones aún deben buscar la garantía del gobierno central, haciendo uso de garantías fiduciarias sobre acciones federales o recurriendo a productos de garantía parcial que son desarrollados por entidades estatales (Banobras, Bancomext, otros).

Se están buscando estructuras similares en Colombia, donde existe un fuerte interés de los gobiernos subnacionales (principalmente de los Municipios) en desarrollar y apoyar su infraestructura. Sin embargo, las necesidades de inversión total significan que algunos de estos proyectos, aunque son auto sostenibles<sup>34</sup>, requieren apoyo soberano. En los casos de Perú y Chile, las concesiones relacionadas con infraestructura social o subsidiada son mayoritariamente apoyadas por el Estado, incluso en los casos en que la Autoridad Concedente puede considerarse suficientemente sólida para respaldar la concesión de manera independiente (en el caso de obras de agua y saneamiento en Lima, Perú). En estos países, el nivel de apoyo del gobierno soberano aún no ha alcanzado niveles que creen limitaciones para nuevos proyectos. El cuello de botella todavía parece ser la capacidad de gestión para llevar nuevas APP al mercado.

En Brasil, aunque aún existen deficiencias de gestión, el mayor cuello de botella es el límite fiscal de las entidades contratantes. En el 2020, por primera vez, la deuda pública alcanzará más del 100 % del PBI (FMI, 2020). Las cuentas públicas están en números rojos desde el 2014 y la crisis fiscal se ha profundizado con el enfrentamiento del COVID-19. Brasil invierte menos del 2 % de su PBI en infraestructura (ABDIB, 2020), pero hay muy poco espacio para apalancar inversiones privadas sin la estructura de garantía correspondiente.

A continuación, comentamos algunos casos innovadores de garantías que pueden ser utilizados ante restricciones fiscales u otras que puedan tener las entidades adjudicadoras.

### ***Vinculación de ingresos en garantía***

La vinculación de los ingresos para la constitución de garantías no depende exclusivamente de recursos de origen tributario, por lo tanto, hay espacio para soluciones creativas. Es posible utilizar, por ejemplo, los ingresos provenientes de la deuda activa (deuda de impuestos en que el Estado es acreedor) de las entidades federales, que, a pesar de los impedimentos legales y constitucionales de su asignación directa, pueden sumarse al proyecto mediante mecanismos que permitan su obtención al margen del marco de transferencia de créditos. En estos casos

---

<sup>34</sup> En este caso, nos referimos al término auto sostenible en su uso estándar, o sea, proyectos auto sostenibles son aquellos con capacidad propia de generación de ingresos, que no requieren cofinanciamiento del sector público. En Perú, antes del Decreto Legislativo n. 1224 de 2015, un proyecto auto sostenible no significaba un proyecto económicamente viable en este sentido más tradicional. Significaba que la entidad concedente tenía los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones contractuales y que no requería soporte del gobierno central en términos de aportes adicionales para pagar la concesión. Con el Decreto Legislativo n. 1224 se cambió la definición de auto sostenible y se reemplazó la clasificación de APP de auto sostenible a autofinanciada (BID, 2016).

concretos, se puede utilizar la titulización de deuda activa, donde el producto del pago de los créditos se convierte en activos financieros con valor de mercado, sujeto a negociación.

Este proceso depende de la existencia o creación de un fondo o empresa de propósito específico a la cual se transferirán los derechos para recibir la deuda activa y la emisión de cuotas o debentures respaldados por dichas cuentas por cobrar. Así, estos activos pueden ofrecerse al mercado, capitalizando así el fondo emisor. De este modo, con los recursos netos en cuenta, la entidad federal puede optar por destinarlos a una estructura de garantía consolidada del proyecto, como fondos de garantía o empresas garantes, dando mayor solidez financiera para apoyar nuevos proyectos sin asumir directamente nuevos costos al presupuesto público.

Sin embargo, una consideración es que aún existe desconfianza en el mercado de capitales con respecto a estos valores, debido al riesgo político que conllevan. Además, los fondos disponibles son pequeños en comparación con el tamaño de las garantías requeridas en los contratos de APP. Finalmente, cabe mencionar que este mecanismo evita por completo la asignación de crédito fiscal, ya que el crédito otorgado en garantía proviene de recursos negociados en el mercado y no del impuesto en sí.

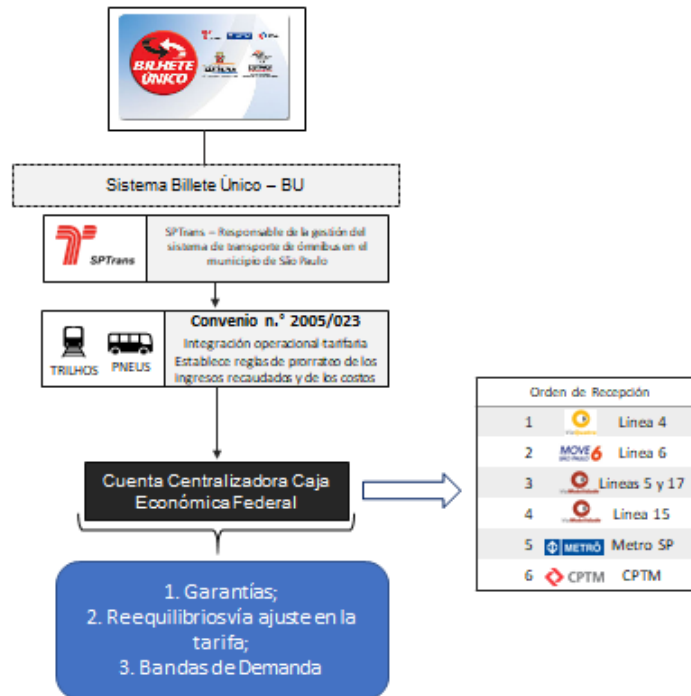
Otra alternativa dentro del campo de la vinculación de ingresos es la cesión de derechos de crédito, que se pueden aplicar de diferentes formas como: cuentas centralizadas, cuotas por cobrar de donaciones, cuotas y contribuciones por servicios públicos e incluso fondos de participación.

En los sistemas de transporte público de las grandes ciudades, hay una oportunidad si el sistema está compuesto por diferentes modos y operadores. La integración de todo el sistema brinda a los pasajeros opciones de viaje de acuerdo con sus necesidades. La tarifa pagada por su uso, en estos casos, se concentra en una cuenta centralizada, administrada por un organismo financiero independiente, responsable de repartir, según reglas preestablecidas, entre sus miembros. De ahí la posibilidad de vincular este flujo de cuentas por cobrar a estructuras de garantía previstas en proyectos de movilidad.

Un ejemplo es el “Billete Único”, en São Paulo (Figura 2). El Billete Único es una tarjeta inteligente utilizada en el sistema de transporte de la región metropolitana de São Paulo. Al integrar varios sistemas operados por diferentes entidades (autobuses, trenes y subterráneos), todo el cobro de tarifas se centraliza en una cuenta independiente y se distribuye diariamente según reglas predefinidas, lo que se denomina Cámara de Compensación de Billete Único. La primera capa consiste en dividir los ingresos entre el modo “neumático” y el modo “carril”. Hecho esto, en la modalidad ferroviaria, los concesionarios operativos reciben su parte (tarifa contractual multiplicada por el número de pasajeros), obedeciendo el orden de prioridad según el inicio del plazo de cada concesión, desde la más antigua hasta la más reciente. Todo el pago de los ingresos tarifarios a las concesionarias ferroviarias del Estado de São Paulo se realiza a través de este sistema, actualmente administrado por Caixa Econômica Federal (banca estatal brasileña) y con la participación y supervisión de todos los operadores. Dado el flujo de cobranza histórico, la Cámara de Compensación del Billete Único también sirve como garantía de pagos públicos en algunos de los

contratos, además de soportar reglas de compensación tarifaria automática en caso de activación de las bandas de demanda y posibles reequilibrios contractuales.<sup>35</sup>.

- **Figura 3 - Flujos de pago en el sistema de transporte de São Paulo**



*Fuente: Elaboración propia, basado en la experiencia de colaboradores del grupo*

Nótese que esta opción requiere que la cuenta centralizada tenga un saldo positivo, de manera que la activación de la garantía no comprometa el pago de los demás afiliados y, en consecuencia, la estabilidad de todo el sistema de transporte. Por ello, es necesario realizar estudios detallados y proyecciones de demanda e ingresos, considerando escenarios de estrés y utilizando modelos estocásticos para mayor seguridad.

Se puede diseñar un mecanismo similar a través de una agencia reguladora o una empresa pública diseñada para administrar los activos arrendados. Un ejemplo son las carreteras, cuyo pago a plazos de otras concesiones se puede dar como garantía para nuevos proyectos que requieran inversión y se clasifiquen como APP. Esta opción, sin embargo, solo es válida para entidades que tengan un gran número de activos sujetos a concesión y que generen cuentas por cobrar a largo plazo a su favor.

Otros ejemplos se pueden encontrar en proyectos de saneamiento básico, cuyas garantías pueden estar vinculadas a cuentas por cobrar relacionadas con el consumo de agua y alcantarillado. Estos presentan un riesgo bajo de frustración de ingresos dada la naturaleza del negocio. Las tarifas se

<sup>35</sup> La información sobre el Bilete Único se recopiló a través de una entrevista con un profesional de la Compañía Paulista de Trens Metropolitanos (CPTM).

suelen asignar a un uso específico, por lo que en varios países solo servirían para apoyar proyectos directamente vinculados a la naturaleza de cada una de estas tarifas.

Por último, en lo que se refiere específicamente a la vinculación de ingresos, también está el uso de recursos futuros provenientes de fondos de participación. Estos fondos se alimentan con recursos recaudados por la Unión a través de impuestos o contribuciones, para luego ser distribuidos a entidades subnacionales. Así, los pagos al concesionario son “retenidos” en el punto de origen de los recursos, sirviendo como mecanismo de pago neto o instrumento de garantía de pago (DIETERICH, 2017). En el caso de los estados de Bahía y Piauí, los fondos del FPE se utilizan como flujo de pago y se tratan como “cuentas por cobrar constitucionales”. Estas cuentas por cobrar están pignoradas como garantía. De esta forma, los recursos de FPE no se asignan a un fondo de garantía, sino que pasan a través de una cuenta de garantía bloqueada (“*escrow account*”) y administrada por un agente financiero (“fideicomiso”). Este último hace el pago y luego transfiere el excedente a la cuenta de las respectivas tesorerías estatales.

Esas garantías, además de no representar un coste adicional para la entidad contratante, no encuentran ningún obstáculo legal. Resulta que la conversión de impuestos en recursos financieros en las arcas públicas hace que estos créditos ya no sean restrictivos en cuanto a su vinculación. Se convierten en ingresos públicos comunes cuando la entidad federal los recibe. En Brasil, existen precedentes judiciales favorables al uso de transferencias constitucionales como garantía pública, a pesar de entenderse que, por ser impuestos, no pueden constituir garantías públicas. Un punto de atención es que el uso de transferencias, especialmente cuando proceden de la Unión, debe ir precedido de la liquidación de deudas con la entidad cedente.



- **Tabla 3: Modalidades de vinculación o asignación de ingresos públicos según la naturaleza de los ingresos**

	Cesión definitiva			Garantía de financiación / fianza-garantía / anticipación de ingresos		
	Ingresos futuros dentro del mandato	Ingresos futuros van más allá del mandato	Operación de crédito (co-obligación del cedente, etc.)	Ingresos futuros dentro del mandato	Ingresos futuros van más allá del mandato	ARO (anticipación dentro del año)
<b>Royalties (LRF; art. 5, VI, Resolución SF n. 43/2001)</b>	Permitido, para cualquier propósito	Permitido, pero solo para Fondos de Pensiones y pago de deudas con el Gobierno Federal	Permitido, sujeto a los límites de endeudamiento de la entidad federativa	Permitido, pero solo para Fondos de Pensiones y amortización de deuda con el Gobierno Federal y sujeto a límites de deuda	Permitido, pero solo para financiar la pérdida de regalías recaudadas en 2014 y 2015, sujeto al límite del 10% de los ingresos anuales	Permitido, sujeto a un límite propio del 7% del RCL proyectado para el año
<b>Deuda activa (LRF; art. 5o, VII, Resolución SF n. 43/2001 e Resolución SF n. 33/2006)</b>	Se permite la cesión definitiva de deuda activa, sin co-obligación del cedente ni cláusula de revocación		No permitido	Permitido en los términos de la Resolución SF n. 33/2006, vía endoso irrevocable para la amortización de prepago por entidad financiera		No aplicable
<b>Transferencias / FPE e FPM (art. 167 CF; LRF)</b>	No permitido			Sí, para garantizar deudas con el Gobierno Federal, con derecho de retención, según art. 167 de la Constitución (o de municipios con estados, en los términos de la LFR). Defensible, pero sujeto a cuestionamientos, como garantizar APPs, siempre que califique como ingresos financieros y no como impuestos.		Permitido, sujeto a un límite propio del 7% del RCL proyectado para el año
<b>Impuestos (art. 167 CF, LRF)</b>	No permitido			Sí, para garantizar deudas con el Gobierno Federal, con derecho de retención, según art. 167 de la Constitución (o de municipios con estados, en los términos de la LFR). Sellado para APPs.		Permitido, sujeto a un límite propio del 7% del RCL proyectado para el año

Fuente: Enei (2018); traducción nuestra

### **El uso de bienes públicos como garantía**

Los países en desarrollo, especialmente aquellos con una historia monárquica o imperialista, tienen un gran número de propiedades vinculadas a su herencia, acumuladas durante las fases centralizadoras del Estado. Sin embargo, los inmuebles, por su naturaleza, no se consideran activos de alta liquidez, es decir, la conversión de estos activos en efectivo no es inmediata, lo que dificulta su uso directo en estructuras de garantía. Además, la gran mayoría de las propiedades públicas tienen restricciones legales y constitucionales sobre su enajenación.

Sin embargo, no está prohibido constituir un Fondo de Inversión Inmobiliaria que centralice el volumen de ingresos que generan estos inmuebles, estén o no vinculados al objeto de la concesión, en un monto suficiente para ser utilizado como garantía de las APP. Un ejemplo es la constitución del FII-VLT, Fondo de Inversión Inmobiliaria que es propiedad de CDURP, y que

forma parte de las garantías públicas de los PPP para vehículos de tren ligero en el puerto y la región central de Río de Janeiro. Como la simple asignación de cuotas del FII-VLT no constituyó una garantía neta para el privado, el esquema de garantía estructurado para este proyecto establece que, a medida que el FII-VLT genera resultados, los recursos se mantienen en una cuenta específica hasta alcanzar un importe de BRL 40 millones, monto previsto en garantía (DIETERICH, 2017).

Esta se convierte en una opción interesante ya que las acciones de este fondo se pueden negociar en un mercado secundario, proporcionando una liquidez significativamente mayor que la de las mismas propiedades. Por no hablar de la centralización de recursos en cuentas administradas por instituciones financieras independientes, que facilita el acceso del concesionario a los recursos en caso de accionar el mecanismo de garantía.

Es cierto que la creación de un Fondo de Inversión Inmobiliaria (FII) depende de un detallado mapeo y evaluación de las propiedades que podrían componerlo, de estudios de mercado sobre el atractivo y capacidad de generar ingresos y de un plan para su explotación. Otro punto para destacar es la duración de los FII, que deben ser acordes con los proyectos que se pretenden garantizar, al menos durante la fase de pago de la deuda contraída por el concesionario para la ejecución de las inversiones.

### ***Las fianzas y garantías de pago***

En Brasil, de acuerdo con la Ley Federal de APP, se permite contratar fianzas con instituciones financieras o compañías de seguros no controladas por el Gobierno, incluidas las organizaciones multilaterales. Estos instrumentos se utilizan como una forma de “hacer frente” a los pagos públicos u otras obligaciones pecuniarias asumidas por la Autoridad Concedente.

Sin embargo, cualquier otorgamiento de garantías de cualquier tipo se considera una operación crediticia en Brasil. Por tal motivo, el uso de esta herramienta debe observar normas tributarias específicas, especialmente las contenidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal. La Ley establece i) que las instituciones financieras no pueden otorgar créditos al sector público por encima del 45 % de sus activos, y ii) que el conjunto de nuevas operaciones crediticias contratadas por la entidad pública debe respetar un límite global anual.

Si bien su objetivo es proteger el presupuesto público, cuando se aplica a la estructuración de garantías para las APP, tales determinaciones traen dos barreras importantes para la aplicación de este instrumento. La primera de ellas es la limitación fiscal de la mayoría de las entidades públicas en Brasil, que no tienen holgura presupuestaria para realizar operaciones crediticias. La segunda limitación se refiere al propio marco del seguro-garantía como operaciones de crédito. Aun cuando exista un espacio disponible dentro del límite fiscal, la adopción de fianzas debe disputar el espacio presupuestario con las demás intenciones de la Administración Pública en la contratación del financiamiento directo que traerá recursos para la ejecución de proyectos prioritarios de esa entidad.



Además, es natural que las aseguradoras y las instituciones financieras privadas demanden la provisión de contragarantías a la Autoridad Concedente, lo que termina no resolviendo por completo la incapacidad del ente público para estructurar garantías para el proyecto. Así, para incentivar el uso de esta modalidad, es imprescindible desarrollar productos que no requieran contragarantía de la entidad pública en la misma proporción que la garantía recibida, mostrando una ventaja explícita a través de opciones menos costosas que las que demanda directamente el concesionario.

Es importante señalar que los organismos multilaterales, como el Banco Interamericano de Desarrollo - BID y el Banco Mundial, tienen productos similares en sus carteras y no están sujetos a los marcos antes mencionados, como los límites fiscales que determina la Ley de Responsabilidad Fiscal. Aun así, por ser instituciones dedicadas al apoyo de entidades públicas y al desarrollo de infraestructura en países emergentes, es razonable imaginar que los organismos multilaterales tengan las condiciones para absorber una mayor participación de riesgo y así poder ofrecer seguros con requisitos menos onerosos para la entidad pública contratante del país que los exigidos por el mercado financiero en general.

## 5. Conclusiones

Las asociaciones público-privadas representaron una nueva forma de brindar servicios e infraestructura pública de calidad a los usuarios, por parte de la Administración Pública. Sin embargo, la noción de un estado que sea mal pagador significa que existe un riesgo considerable en cualquier empresa cuya viabilidad financiera dependa exclusiva o parcialmente de los pagos de ese estado. En este artículo, tratamos de discutir los mecanismos y procedimientos que se pueden implementar a lo largo de la vida del proyecto, desde su concepción, para aumentar la confiabilidad de los pagos del gobierno al inversionista privado. Esta mitigación del riesgo crediticio contribuye a la viabilidad económica del proyecto a realizarse mediante APP, ya que le da credibilidad financiera y permite reducir el importe de los pagos requeridos por los socios privados.

Creemos que hay espacio y demanda para generar un número mucho mayor de APP en América Latina, en todos los niveles; aun así, la mayoría de las APP estudiadas y propuestas nunca llegan a la licitación ni a la contratación. Enei (2018) cita como razones la inercia de la maquinaria estatal, la escasez de funcionarios calificados para revisar y aprobar los estudios y propuestas recibidas, la indisponibilidad de recursos presupuestarios en el corto o largo plazo, el agotamiento de los límites legales e, incluso, en lo que se refiere particularmente a este Documento de Discusión, la dificultad de ofrecer garantías públicas. En este sentido, también hemos tratado de brindar algunas alternativas de estructuras de garantía diferenciadas, principalmente ante las restricciones fiscales de los distintos gobiernos y la profundización de la crisis con COVID-19.

Reconocemos, sin embargo, que aún no existe un universo relevante de proyectos de APP en países de América Latina que sean comparables y hayan salido al mercado con estructuras de garantía diferenciadas. Sabemos que las garantías reducen la percepción de riesgos y, muy probablemente, el coste de financiación del proyecto. Pero, más que eso, creemos firmemente en su contribución cualitativa: la gran mayoría de los contratos de APP vigentes en América Latina, hoy estructurados con garantías, quizás no serían capaces de atraer inversionistas o financiadores si los esquemas no tuvieran garantía. Según Schirato (2011), estamos superando la visión unilateral y autoritaria en la que el sector público asumía la totalidad de los riesgos, o los trasladaba en su totalidad al socio privado. Las garantías nos permiten llegar a un sistema de asociación en todo su sentido, en el que los riesgos se comparten y mitigan en la mayor medida posible, con el fin de obtener el mejor trato posible para todas las partes.

## Referencias Bibliográficas

ABDIB (2020). Brasil precisa investir 4.31% do PIB em infraestrutura. Disponible en <https://www.abdib.org.br/2020/02/11/investimento-infraestrutura/>. Acceso al 15 de noviembre de 2020.

ALEMÁN, A.S.; LEMBO, C.; RÍOS, J.Y.; ASTESIANO, G.; CORZO, J.F. Casos de estudio en Asociaciones Público-Privadas en América Latina y el Caribe - La Cuarta Generación de Carreteras en Colombia. Documento para Discusión n. IDB-DP-00666. Disponible en [https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Casos\\_de\\_estudio\\_en\\_asociaciones\\_públicas\\_privadas\\_en\\_América\\_Latina\\_y\\_el\\_Caribe\\_La\\_cuarta\\_generación\\_de\\_carreteras\\_en\\_Colombia\\_es\\_es.pdf](https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Casos_de_estudio_en_asociaciones_públicas_privadas_en_América_Latina_y_el_Caribe_La_cuarta_generación_de_carreteras_en_Colombia_es_es.pdf). Acceso al 30 de marzo de 2021.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) (2016). Asociaciones Público-Privadas en Perú: Análisis del Nuevo Marco Legal - Módulo II. Disponible en [https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv\\_privada/capacitaciones/modulo\\_2.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/capacitaciones/modulo_2.pdf). Acceso al 18 de marzo de 2021.

BERGER, T. M.; SÁNCHEZ, K. Desafíos de la contabilidad de las Asociaciones Público-Privadas en base a las NICSP 32. Argentina: V Foro de Contadurías Gubernamentales de América Latina, 12 a 14 de setiembre de 2018. Disponible en <https://slideplayer.es/slide/15177216/>. Acceso al 10 de septiembre de 2020.

BERRONE, P., FAGEDA, X., LLUMÀ, C., RICART, J. E., RODRÍGUEZ, M., SALVADOR, J., & TRILLAS, F. (2018). Parceria Público-Privada na América Latina. Guia para Governos Regionais e Locais. Caracas: CAF. Disponible en <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1282>. Acceso al 20 de octubre de 2020

BRASIL (2000). Ley Complementar, no. 101, de 04 de mayo de 2000. Establece reglas de finanzas públicas orientadas a la responsabilidad en la gestión fiscal y toma otras medidas. Diario Oficial de la Unión, Brasilia, DF, 05 de mayo de 2000.

BRASIL (2004). Lei no. 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 31 de dezembro de 2004.

CALLEGARI, C.; MAGALHAES, L.E.; CAPPELLI, P.; SOUZA, R.; SCHMIDT, S. Com retroescavadeiras, prefeitura retira cancelas da Linha Amarela e libera pedágio. Disponible en <https://oglobo.globo.com/rio/com-retroescavadeiras-prefeitura-retira-cancelas-da-linha-amarela-libera-pedagio-1-24045822>. Acceso em 20 de octubre de 2021.

CENTRO DE ESTUDIOS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS (2007). Proyectos para Prestación de Servicios (PPS). Cámara de Diputados de los Estados Unidos Mexicanos. Disponible en

<https://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0192007.pdf>. Acceso al 22 de octubre de 2020.

CHILE (2010). Ley y Reglamento de Concesiones de Obras Públicas. Fija texto refundido, coordinado y sistematizado del DFL MOP n° 164, de 1991 – Ley de Concesiones de Obras Públicas. Disponible en

[http://www.concesiones.cl/quienes\\_somos/funcionamientodelsistema/Documents/Nueva%20Ley%20y%20Reglamento%202010.pdf](http://www.concesiones.cl/quienes_somos/funcionamientodelsistema/Documents/Nueva%20Ley%20y%20Reglamento%202010.pdf). Acceso al 10 de septiembre de 2020.

COHEN, I. S.; MARCATO, F. (2020). Garantías públicas nos contratos de Parcerías Público-Privadas.

COIMBRA, J. R. (2017). Novas concessões de infraestrutura passam a adotar mecanismos de proteção cambial. Revista Consultor Jurídico. Disponible en <https://www.conjur.com.br/2017-abr-09/julia-coimbra-novas-concessoes-adotam-mecanismos-protacao-cambial>. Acceso al 20 de octubre de 2020.

CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA (2015). Resolución 16 – Aprueba normativa del sistema de contabilidad general de la nación. Disponible en <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1075059>. Acceso al 22 de octubre de 2020.

CORREA, G. F.; CORSI, L. C. (2014). O Primeiro Complexo Penitenciário de Parceria Público-Privada do Brasil. EAESP-FGV. Disponible en [https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/conexao-local/o\\_primeiro\\_complexo\\_penitenciario\\_de\\_parceria\\_publico-privada\\_do\\_brasil.pdf](https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/conexao-local/o_primeiro_complexo_penitenciario_de_parceria_publico-privada_do_brasil.pdf). Acceso al 20 de noviembre de 2020.

CPC (2009). CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Disponible en <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>. Acceso al 22 de octubre de 2020.

CPTM (2021). Disponible en [https://www.cptm.sp.gov.br/noticias/Pages/CPTM-assina-contrato-de-concessão-de-espacos-publicitarios-com-valor-global-de-R\\$-405-milhoes.aspx](https://www.cptm.sp.gov.br/noticias/Pages/CPTM-assina-contrato-de-concessão-de-espacos-publicitarios-com-valor-global-de-R$-405-milhoes.aspx). Acceso al 24 de marzo de 2021.

DELGADO, C. (2014) Duas empresas espanholas ganham concorrência de R\$12.,1 bilhões de reais para obras do Metrô de Lima. Disponible en [https://brasil.elpais.com/brasil/2014/03/28/economia/1396023814\\_941545.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2014/03/28/economia/1396023814_941545.html). Acceso al 22 de marzo de 2021.

DIETERICH, F. P. (2017). Mitigação de risco para projetos de parcerias público-privadas no Brasil - a estruturação de garantias públicas. Associação Brasileira de Desenvolvimento e Banco Interamericano de Desenvolvimento.

DURÁN, A. (2016). 'Dispute Board' en Colombia, ¿Por Qué No? *Infraestructura y Desarrollo*. Abril – Junio de 2016. Revista n. 70, pp 18-20.

ENEI, J. V. (2018). Garantias de adimplemento da Administração Pública ao contratado nas parcerias público-privadas. Tese presentada a la Banca Examinadora de Pos-Graduación en Derecho, de la Facultad de Derecho de la Universidad de São Paulo.

FDN (2019). Informe de Gestión 2019. Disponible en <https://fileserver.fdn.com.co/Descarga?ruta=fdn/RENDCUENTAS/00004/FDNINFPRE000040012019123101.pdf>. Acceso al 23 de marzo de 2021.

FMI. General government gross debt - Percent of GDP. Disponible em [https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG\\_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/BRA](https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/BRA). Acceso al 15 de noviembre de 2020.

GOBIERNO DEL ESTADO DA BAHIA (2018). Experiências e oportunidades em parcerias público-privadas. Presentación en Microsoft Power Point preparada por la Secretaría de Hacienda del Estado de Bahía, Octubre 2019.

GOBIERNO DEL ESTADO DA BAHIA (2019). Sistema Rodoviário Ponte Salvador – Ilha de Itaparica. Presentación para el *roadshow*, Outubro 2019. Disponible em [https://static.poder360.com.br/2020/11/roadshow\\_B3\\_Salvador\\_Itaparica.pdf](https://static.poder360.com.br/2020/11/roadshow_B3_Salvador_Itaparica.pdf). Acceso al 30 de marzo de 2021.

LIMA, F. (2018). Cidade paga a servidor, mas fornecedor deixa de receber, aponta pesquisa. Folha de S. Paulo. Disponible en <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/12/cidade-paga-a-servidor-mas-fornecedor-deixa-de-receber-aponta-pesquisa.shtml>. Acceso al 11 de diciembre de 2020.

LIU, L.; TAN, K.S. (2009). Subnational Credit Ratings - A Comparative Review. Policy Research Working Paper 5013, World Bank. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/4206/WPS5013.pdf;jsessionid=193B741C8B099A61210930394CE43D45?sequence=1>. Acceso al 30 de marzo de 2021.

LIZANA, D.M.R. (2002). Políticas de concesión vial: análisis de las experiencias de Chile, Colombia y Perú. Serie Gestión Pública n. 16 - Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES).

LU, J. Z.; CHAO, J.J.; SHEPPARD, J. R. (2019). Government Guarantees for Mobilizing Private Investment in Infrastructure. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank.

MARQUES, C. G. (2019) O Papel Fiscalizador do Estado e a Transferência de Atribuições a Consultorias Independentes: A contratação de Verificadores Independentes e sua contribuição para o aprimoramento da fiscalização estatal. Trabalho de Conclusão de Curso - MBA PPP e Concessões. Orientador: Rogério Princhak.

METRO DE BOGOTA (2018). Hoja de Términos - Proceso de Contratación de la PLMB. Disponible en

<https://www.metrodebogota.gov.co/sites/default/files/Term%20Sheet%20Contrato%20de%20Concesión%20PLMB.pdf>. Acceso al 30 de marzo de 2021.

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (2010). Tratamiento contable de las cuentas fiscales y presupuestales de esquemas de asociación público-privada: Revisión Internacional y recomendaciones para Colombia. Producido por IKONS ATN bajo el Convenio de Cooperación Técnica no Reembolsable n° ATN/ME-10985-CO – BID.

MOREIRA, B. (1979). Acórdão da Apelação Civil n. 7772 – 5ª Câmara Cível. R. Dir. Proc. Geral, Rio de Janeiro (34). Disponible en <https://pge.rj.gov.br/comum/code/MostrarArquivo.php?C=NjIwMg%2C%2C>,. Acceso al 20 de octubre de 2020.

NAVES, G. (2009). Complexo Penal (Minas Gerais). Disponible en <https://radarppp.com/resumo-de-contratos-de-ppps/complexo-penal-minas-gerais/>. Acceso al 10 de enero de 2021.

PASCHOA, A. P.; ROCHA, S. L. F. (2020). Contrato de seguro-garantia e seus efeitos na execução de obras públicas - Notas sobre o projeto de Lei de Licitações. Revista da AGU, Brasília - DF, v. 19, n. 03, pp. 19-40.

PEREIRA DOS SANTOS, P. (2018). Introductory Guide to Infrastructure Guarantee Products from Multilateral Development Banks. Inter-American Development Bank, Technical Note n. 1611, December 2018.

PERÚ (2020). Ley no. 31.018, de 20 de abril de 2020. Ley que suspende el cobro de peajes en la red vial nacional, departamental y local concesionada, durante el estado de emergencia nacional declarado a causa del brote del Covid-19. Disponible en <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/ley-que-suspende-el-cobro-de-peajes-en-la-red-vial-nacional-ley-n-31018-1866203-1/>. Acceso al 10 de febrero de 2021.

RIBEIRO, M.P.; JORDÃO, E. (2017). Como desestruturar uma agência reguladora em passos simples. *Revista Estudos Institucionais*, v. 3., n. 1, pp. 180-209.

ROSAS, R. (2021). Fux suspende processo de encampação da Linha Amarela. Disponible en <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2021/03/03/fux-suspende-processo-de-encampacao-da-linha-amarela.ghtml>. Acceso al 30 de marzo de 2021.

SCHIRATO, V. R. (2011). Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas. *In*: NETO, F. A. M.; SCHIRATO, V. R. Estudos sobre a Lei das Parcerias Público-Privadas. Belo Horizonte: Editora Fórum.

SILVA, M. A. B. (2020) As concessões em xeque: efeitos transcendentales do caso da Linha Amarela. Disponible en <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/infra/infraestrutura-concessoes-linha-amarela-13112020>. Acceso al 20 de noviembre de 2020.

STAUDO HAR, F. (2013). Guarantee Criteria--Structured Finance. Standard & Poor's Ratings Services. Disponible en <https://www.maalot.co.il/Publications/MT20141120111323c.pdf>. Acceso al 8 de septiembre de 2020.

STN (2020). Tesouro Nacional - Lei de Responsabilidade Fiscal. Disponible en <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/execucao-orcamentaria-e-financeira/lei-de-responsabilidade-fiscal>. Acceso al 20 de octubre de 2020.

THE WORLD BANK. PPP Reference Guide 3.0 (2017). Disponible en <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/library/ppp-reference-guide-3-0>. Acceso al 13 de octubre de 2020.

VASSALO MAGRO, J. M. (2015). Asociación Público Privada en América Latina. Aprendiendo de la experiencia. Bogotá: CAF. Disponible en <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/758>. Acceso al 13 de octubre de 2020.

VIEIRA, B. M. C. (2016). O impacto financeiro das parcerias público-privadas na economia portuguesa. Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Finanças, Instituto Universitário de Lisboa. Disponible en <https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/14430/1/Dissertação%20de%20Mestrado%20-%20BV.pdf>. Acceso al 11 de octubre de 2020.

YOKOTA, J.; VILELA, J. (2017). O papel do BNDES no desenvolvimento da infraestrutura no Brasil vai além do crédito subsidiado. S&P Global Ratings. Disponible en [https://www.spratings.com/documents/20184/2148251/CO\\_IFR\\_Outubro11\\_2017\\_OpapelDoBNDESnoDesenvolvimentoDaInfraestruturanoBrasilvaialemdoCreditosubsidiado/d4ac791d-8944-41b7-8ddf-30290abaaeb2](https://www.spratings.com/documents/20184/2148251/CO_IFR_Outubro11_2017_OpapelDoBNDESnoDesenvolvimentoDaInfraestruturanoBrasilvaialemdoCreditosubsidiado/d4ac791d-8944-41b7-8ddf-30290abaaeb2). Acceso al 25 de febrero de 2021.