

# Constitución de fideicomisos sobre rentas de gobiernos regionales como mecanismo de financiamiento de proyectos de infraestructura de uso público

Carlos Núñez\*  
Mónica Tantaleán\*\*

*En el presente artículo, los autores abordan la problemática de los gobiernos regionales, en cuanto a su limitada disponibilidad financiera para respaldar la ejecución de proyectos de inversión pública de gran envergadura.*

*De este modo, proponen la transferencia de recursos regionales presentes y, especialmente, de flujos futuros de ingresos para la constitución de patrimonios autónomos que posibiliten el desarrollo de los mismos.*

## INVERSIÓN PÚBLICA EN INFRAESTRUCTURA EN GOBIERNOS REGIONALES

Descentralizar al país es una meta que se han trazado sucesivos gobiernos peruanos. Lima, con sus más de ocho millones de habitantes, ha concentrado históricamente la actividad política, económica, empresarial y la toma de decisiones a nivel nacional. La búsqueda por desconcentrar la toma de decisiones y brindar suficiente autonomía a las diferentes regiones y gobiernos locales ha sido, y continúa siendo, sin duda, una necesidad imperiosa para el desarrollo conjunto y la lucha contra la pobreza en todo el país.

El proceso de descentralizar al Perú de Lima se está concretando a través del proceso de Regionalización. Si bien aún falta mucho por hacer, ha habido avances importantes en descentralización política, económica y de gestión gubernamental. Concretamente, para fines de este artículo, es de especial interés la regionalización en materia económica, de gestión y en la capacidad de toma de decisiones de inversión pública, especialmente en el desarrollo de proyectos de infraestructura de uso público.

En efecto, para comenzar con el tema que nos interesa, diremos que la Ley de Bases de la Descentralización (Ley N° 27783) establece en su artículo 35° que es competencia exclusiva<sup>1</sup> de los

Gobiernos Regionales promover y ejecutar las inversiones públicas de ámbito regional en proyectos de infraestructura vial, energética, de comunicaciones y de servicios básicos de ámbito regional.

A su vez el concepto de "ámbito regional" tiene directa relación con la jurisdicción del gobierno regional, la cual se ejerce en su respectiva circunscripción territorial<sup>2</sup>. En general, en aplicación del criterio de subsidiaridad, el gobierno más cercano a una determinada población es el más idóneo para ejercer la competencia o función, por consiguiente, el Gobierno Nacional no debe asumir competencias que pueden ser asumidas más eficientemente por los gobiernos regionales.

En ese entendido, la regla es que un proyecto de inversión en infraestructura es de competencia regional en la medida que su ejecución y efectos directos se circunscriban al ámbito territorial de una sola región. Esta regla admite excepciones básicamente fijadas por normas para casos particulares. Por ejemplo, una serie de proyectos de infraestructura vial, cuyo ámbito se circunscribe a una sola región, han sido clasificados por el Reglamento de Jerarquización Vial como parte de la Red Vial Nacional y, por tanto, el Gobierno Nacional ejerce competencia sobre ellos (pero, insistimos, ésta es la excepción y no la regla).

\* Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Master (LL.M) por Georgetown University Law Center, Washington DC. Socio del Estudio Pizarro, Botto y Escobar.

\*\* Abogada por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Asociada del Estudio Pizarro, Botto y Escobar. Miembro del Consejo de Egresados del Círculo de Derecho Administrativo (CDA).

1 Competencia exclusiva es la que corresponde manera exclusiva y excluyente a cada nivel de gobierno conforme a la Constitución y las Leyes (Artículo 13.1, Ley de Bases de la Descentralización).

2 Artículo 7.2 de la Ley de Bases de la Descentralización.

La que nos interesa es la regla general de competencia regional para proyectos de inversión situados dentro del territorio de una sola región. Esta regla establecida por la Ley de Bases de la Descentralización ha sido luego complementada por una serie de normas y políticas del Estado, tales como la Ley Marco de Promoción de la Inversión Descentralizada y su Reglamento, las Normas y Directivas que regulan el Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP) y, más recientemente, por la Ley Marco de Asociaciones Público Privadas (Decreto Legislativo N°1012) y su Reglamento (Decreto Supremo N° 146-2008-EF).

Ahora bien, respecto al título del presente artículo cabe preguntarse ¿por qué diseñar estrategias de financiamiento de proyectos regionales cuando, aparentemente, lo que justamente tienen las regiones son recursos sin utilizar? En efecto, como dato podemos decir que en el año 2008 los gobiernos regionales sólo pudieron ejecutar en promedio un 50% de su presupuesto para proyectos de inversión pública, cifra que resulta claramente insuficiente.

En ese contexto, podría parecer innecesario estructurar mecanismos de financiamiento cuando, justamente, lo que tienen las regiones es dinero, y de lo que adolecen es de capacidad de gestión. Esta afirmación, sin embargo, no es absolutamente exacta. La ejecución de un proyecto de inversión regional en infraestructura puede implicar años y, eventualmente, la inversión requerida puede superar la disponibilidad de presupuesto que una región puede destinar a dicho proyecto durante su ejecución. En otras palabras, si bien las regiones pueden tener importantes asignaciones de recursos, no todos ellos pueden destinarse a proyectos de infraestructura, siendo que los grandes proyectos pueden superar la capacidad presupuestaria que una región puede asignar en un año determinado.

Por ejemplo, si la inversión pública necesaria para llevar a cabo un proyecto de infraestructura es S/. 100 Millones, para ser ejecutado en un período de 2 años, pero el gobierno regional sólo puede destinar S/. 10 Millones anuales, dicha región tendrá un problema de financiamiento del proyecto, pese a que destinando S/. 10 Millones anuales puede pagar la inversión y sus intereses en doce a quince años. Este sería un problema administrativo y financiero por indisponibilidad de recursos en el momento requerido, mas no un problema económico de fondo, por que los recursos de la región en doce o quince años alcanzan para costear el proyecto. La analogía es una persona que tiene un trabajo estable y bien remunerado, que no puede comprar una casa al contado, pero que la puede

**«Los grandes proyectos pueden superar la capacidad presupuestaria que una región puede asignar en un año determinado»**

comprar mediante un crédito hipotecario; solo que las regiones no acceden a créditos hipotecarios para financiar proyectos de inversión en infraestructura. Necesitan mecanismos de financiamiento diferentes.

Este artículo trata justamente sobre una de las posibilidades que tienen los gobiernos regionales de estructurar mecanismos de financiamiento<sup>3</sup> que le permitan desarrollar proyectos de inversión en infraestructura que superan su capacidad financiera inicial, pero que considerando sus recursos en el largo plazo, pueden ser ejecutados inmediatamente. Concretamente hablaremos sobre la posibilidad que tienen los gobiernos regionales de estructurar fideicomisos de flujos sobre ingresos futuros que les corresponden en aplicación de la Ley, tales como los Recursos Determinados (Canon y Sobrecanon, Regalías, Renta de Aduanas).

La estructuración de fideicomisos sobre flujos futuros para el financiamiento de proyectos de infraestructura es una herramienta que ha sido muy usada con éxito por el sector privado. Un claro ejemplo son los Fideicomisos de Titulización. Nuestra hipótesis es que esta herramienta puede ser usada eficientemente para generar estructuras que permitan financiar el desarrollo de proyectos de inversión pública regional en infraestructura, sobre la certeza de ciertos flujos futuros que corresponderán al gobierno regional de acuerdo a Ley.

Esta herramienta resulta especialmente relevante en un momento en el cual el desarrollo de proyectos de inversión pública en infraestructura constituye uno de los ejes centrales del Plan para sostener el crecimiento y el empleo (Plan "Anti-crisis") que ha estructurado el Gobierno Central para enfrentar la crisis financiera internacional; pues es ampliamente reconocido el efecto motor del desarrollo que tiene la inversión en infraestructura para el crecimiento del país, el incremento de la competitividad a nivel nacional e internacional, así como el fomento del consumo interno y del empleo. No cabe duda de que el contexto económico-financiero internacional dificulta y encarece la obtención de financiamiento para el desarrollo de proyectos de infraestructura.

3 Obviamente las regiones tienen diversos mecanismos de financiamiento para inversión pública en obras de infraestructura. Posiblemente, la más evidente es una operación de endeudamiento tradicional, pero nos dedicaremos a analizar un mecanismo de financiamiento menos común.

Los fideicomisos regionales pueden constituirse, pues, en una herramienta que ayude a mitigar esta situación cuando más se necesita.

### PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA DE COMPETENCIA REGIONAL

La regulación de la estructura y competencia de los gobiernos regionales se encuentra establecida en una serie de normas. De ellas nos interesan especialmente la Ley de Bases de la Descentralización y la Ley Orgánica de Gobiernos Regionales. Notaremos del presente artículo que, según las actividades que realicen los gobiernos regionales, estos pueden estar sujetos a otras normas relevantes.

### PROYECTOS DE COMPETENCIA REGIONAL

Como ya señalamos en la parte introductoria, mientras el Gobierno Nacional tiene competencia en todo el territorio de la República, los gobiernos regionales la tienen en su respectiva jurisdicción, la misma que sigue el criterio de territorialidad. Es decir, que en una unidad territorial<sup>4</sup> integrada histórica, económica, administrativa, ambiental y culturalmente se organiza un gobierno regional, el mismo que actúa con autonomía política, económica y administrativa con competencias exclusivas, compartidas y delegadas con otros niveles de gobierno, de forma tal que los tres niveles de gobierno trabajen eficiente y conjuntamente para el bien de la comunidad.

Cabe señalar que, en la actualidad, es usual que los diferentes niveles de gobierno celebren convenios de cooperación que buscan transferir o delegar funciones de un nivel de gobierno a otro, de forma tal que permiten, por ejemplo, que los gobiernos regionales ejecuten proyectos de competencia de los gobiernos locales e incluso de competencia nacional.

En efecto, existen convenios celebrados, por ejemplo, entre el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC) y gobiernos regionales, por los cuales aquel transfiere a un gobierno regional la posibilidad de desarrollar proyectos de infraestructura vial sobre carreteras que forman parte de la Red Vial Nacional, las cuales son de competencia natural del Gobierno Nacional (representado por el MTC).

### Requisitos para desarrollar un proyecto de infraestructura de competencia regional

En el marco de sus competencias, es parte de los deberes de los gobiernos regionales desarrollar proyectos de infraestructura que promuevan el desarrollo de su comunidad.

Los proyectos de alcance regional pueden ser desarrollados con inversión pública (la mayor parte de los casos) y también con inversión privada directa, por ejemplo, en el caso de proyectos de Asociación Público Privada (APP) autosostenibles<sup>5</sup>.

Los requisitos para uno y otro caso varían, pero en general podemos decir que los requisitos para el desarrollo de proyectos que requieren inversión pública (es decir, los casos de obras públicas y los casos de APP cofinanciadas) son más complejos que los requisitos para los proyectos de infraestructura que no requieren afectación de recursos públicos como las APP autosostenibles (en este último caso hay muy pocos requisitos de evaluación económica).

Cuando hay inversión pública de por medio, los proyectos de infraestructura regionales pueden ser básicamente desarrollados mediante la tradicional modalidad de "obra pública", regulada por el Decreto Legislativo N° 1017 y el Reglamento del referido decreto aprobado mediante el Decreto Supremo N°184-2008-EF, o mediante una "APP cofinanciada". Esta última acepta una serie de estructuras y variantes que tienen como denominador común el compromiso, firme o contingente, de recursos estatales.

Al comprometer recursos estatales estos proyectos deben cumplir una serie de requisitos y pasar por una serie de etapas previas, que en resumen son:

- i) Elaboración de estudios de pre-inversión, los cuales son la base del alcance y la fijación de los requisitos técnicos del proyecto. Asimismo, son los estudios que sustentarán el análisis de la viabilidad del proyecto bajo el Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP).
- ii) Declaración de Viabilidad por el SNIP, previa comprobación de la rentabilidad social del proyecto.

4 Las regiones son creadas por ley.

5 De acuerdo al Decreto Legislativo N° 1012, las APP autosostenibles desarrollarán aquellos proyectos que demandarán al Estado una mínima o nula garantía financiera y/o una garantía no financiera con muy poca probabilidad de demandar recursos públicos. Este tipo de proyectos no necesita una declaración de viabilidad del SNIP y, en general, tienen poca regulación en materia presupuestal. Por ejemplo, no es necesario asignar fondos para estas APP en las Leyes de Presupuesto anuales toda vez que el Estado no comprometerá (al menos no se prevé que lo haga) recursos públicos. Sólo en el improbable caso que alguna garantía se "active", el Estado recién al siguiente ejercicio presupuestal se encargará de contemplar los recursos necesarios y en tal sentido deberá asignar el respectivo monto a favor del gobierno regional.

- iii) Identificación y aseguramiento de la fuente de financiamiento para el desarrollo del proyecto.
- iv) Proceso de contratación, sea por licitación pública, concurso público, concurso de proyectos integrales (u otra modalidad), según sea el caso y según el marco normativo que resulte aplicable.
- v) Ejecución de las obras involucradas en el proyecto.
- vi) La operación y mantenimiento de la infraestructura. La operación y mantenimiento de la infraestructura puede estar a cargo del Estado, típicamente en el caso de infraestructura desarrollada bajo la modalidad de obra pública, o puede estar a cargo de un operador privado, típicamente en el caso de concesiones otorgadas bajo las normas que regulan las concesiones de obras de infraestructura de uso público.
- vii) Evaluación ex-post (SNIP).

Este artículo no pretende explicar a detalle todo este proceso. Nuestra intención es básicamente dedicarnos a desarrollar un esquema o estructura alternativa que permita cumplir o satisfacer el requisito del punto (iii) antes referido, es decir; la identificación y aseguramiento de los recursos necesarios para el desarrollo del proyecto. En ese sentido, debemos tener muy claro que un requisito básico para el desarrollo de proyectos regionales de infraestructura con utilización de recursos públicos es que los gobiernos regionales identifiquen, precisen y aseguren razonablemente la fuente de la cual obtendrán los recursos necesarios para iniciar, desarrollar y finalizar los proyectos, con estrategias de sostenibilidad, competitividad y oportunidades de inversión privada que permitan el desarrollo de su región.

De optarse por la realización de una obra pública (obra íntegramente financiada con recursos públicos, sin participación privada) el gobierno regional deberá contar con la disponibilidad de recursos y su fuente de financiamiento debidamente identificada y razonablemente asegurada para financiar el total del proyecto, antes de iniciar el proceso de licitación o concurso público. Si el desarrollo de la obra se prolonga por un período superior a un ejercicio presupuestario, el gobierno regional deberá adoptar las previsiones necesarias para garantizar el cumplimiento de las obligaciones que se asumen con el contratista a cargo de las obras.

De tratarse de una APP cofinanciada con fondos públicos del gobierno regional, éste debe estable-

cer cuál es el aporte o compromiso que asumirá y deberá encargarse de asegurar la disponibilidad de los recursos necesarios para cubrir dicho aporte. En caso de compromisos asumidos en largos periodos de tiempo, el gobierno regional debe al menos tomar las acciones o asumir los compromisos necesarios para contar con la disponibilidad de recursos en los momentos debidos.

En cualquiera de los casos mencionados, el fideicomiso sobre recursos públicos regionales puede constituirse en una herramienta que permita cumplir con este requisito fundamental, pues permitiría comprometer recursos futuros de la región para un proyecto de infraestructura cuya ejecución es inmediata.

Ahora bien, como hemos dicho en el entendido que se trate de un proyecto de obra pública o se trate de una APP cofinanciada, es necesario que se les aplique la regulación establecida en las normas del Sistema Nacional de Inversión Pública – SNIP, así como las normas de Presupuesto y Endeudamiento que son emitidas por el Gobierno Central. A grandes rasgos podemos decir:

### SNIP

Las normas del SNIP (recientemente modificadas por la Resolución Directoral N° 002-2009-EF/68.01, la misma que entró en vigencia el 10 de febrero de 2009) establecen el procedimiento que los gobiernos regionales deberán seguir para que la “idea” de un proyecto pueda ser realmente ejecutada.

Consideramos importante aclarar que el SNIP no es una entidad estatal (como un ministerio o dependencia), sino que resulta ser un sistema que opera en las diferentes entidades públicas de los tres niveles de gobierno<sup>6</sup> que ejecutan proyectos de inversión con recursos públicos<sup>7</sup>. El SNIP está conformado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de la Dirección General de Programación Multianual del Sector Público (DGPM), así como por los Órganos Resolutivos (OR), Oficinas de Programación e Inversiones (OPIP), Unidades Formuladoras (UF) y Unidades Ejecutoras (UE) de las referidas entidades públicas.

De acuerdo a las normas del SNIP, una idea (luego proyecto), deberá “atravesar” hasta tres (3) etapas totalmente identificadas: (i) etapa de pre-inversión (estudios a nivel perfil, prefactibilidad y factibilidad), (ii) etapa de inversión (estudios definitivos y ejecución del proyecto), y; (iii) etapa de post-inversión (operación y mantenimiento, y evaluación ex-post).

6 Las normas del SNIP son obligatorias para los gobiernos locales que cumplan ciertas características (artículo 5 de la Resolución Directoral N° 002-2009-EF/68.01).

7 Los recursos públicos son aquellos recursos financieros y no financieros de propiedad del Estado o que administran las entidades del sector público. Incluye a los recursos provenientes de cooperación técnica no reembolsable (donaciones y transferencias).

Las etapas antes mencionadas, pero especialmente la etapa de preinversión, buscan asegurar a través de la declaración de viabilidad del proyecto que los recursos públicos se emplearán de manera eficiente; analizando aspectos técnicos del proyecto, su diseño, localización, momento de iniciación y, especialmente, el nivel de impacto social y desarrollo que pueden generar (rentabilidad social). Finalmente, se deberá demostrar que el proyecto es rentable, sostenible y compatible con las políticas gubernamentales.

Posterior a la etapa de preinversión, la etapa de inversión comprende la elaboración de los estudios definitivos para la obra y la ejecución del proyecto (la construcción de la obra); los mismos que deberán respetar los parámetros bajo los cuales se otorgó la declaratoria de viabilidad, que como ya se señaló, pone fin a la etapa de preinversión. La etapa de inversión culminará luego que el proyecto haya sido totalmente ejecutado y liquidado.

Finalmente, la etapa de post-inversión comprende la operación y mantenimiento, y la evaluación ex-post. La entidad a cargo de la operación y el mantenimiento del proyecto, deberá ejecutar las actividades, operaciones y procesos necesarios para su realización de acuerdo a lo previsto en el estudio que sustentó su declaración de viabilidad. La evaluación ex-post consiste básicamente en determinar sistemática y objetivamente la eficiencia e impacto de todas las acciones desarrolladas para alcanzar los objetivos planteados para el proyecto.

Ahora bien, como reflexión final, podemos decir que el SNIP es una herramienta útil, que busca certificar la calidad de los proyectos de inversión que utilicen recursos públicos y de esta manera priorizarlos. Sin embargo, sucede, en nuestra opinión, que a veces los procedimientos o los estándares para declarar viable un proyecto son muy complejos o no reflejan una actitud favorable a la promoción de la inversión pública. En tal caso, las normas del SNIP pueden resultar un obstáculo para el desarrollo de proyectos y, por lo tanto, para la inversión pública de manera eficiente.

## NORMAS DE PRESUPUESTO

Los gobiernos regionales, al ser pliegos presupuestales, se sujetan a las normas sobre Presupuesto (Ley General del Sistema Nacional de Presupuesto, Ley de Presupuesto para el Sector Público para el año fiscal 2009, entre otros).

El presupuesto aprobado comprende: a) Los gastos que, como máximo, pueden contraer cada uno de los gobiernos regionales durante el año fiscal, en función a los créditos presupuestarios aprobados y los ingresos que financian dichas obligaciones; y, b) Los objetivos y metas a alcanzar en el año fiscal por cada uno de los gobiernos regionales

con los créditos presupuestarios que el respectivo presupuesto les aprueba.

Resulta de suma importancia señalar que, el principio rector que regula el sistema nacional de presupuesto, establece que el presupuesto asignado (y por ende aprobado) se destina exclusivamente a la finalidad para la que haya sido autorizado. Así, los gobiernos regionales, en líneas generales, no podrán destinar el presupuesto destinado para terminar la ejecución de la obra "A", para iniciar la ejecución del proyecto "B", si es que el presupuesto no ha sido modificado, según lo establecido en la normativa de presupuesto.

## ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

Siempre y cuando los gobiernos regionales sujeten el financiamiento del proyecto (préstamos, emisión y colocación de bonos, aval, garantía, titulización de activos o flujos de recursos) a reembolso (ya sea a corto o largo plazo) se les deberá aplicar lo establecido en las normas que regulan el procedimiento para contraer endeudamiento público. Así, estarán sujetas a la Ley del Sistema Nacional de Endeudamiento, Ley de Endeudamiento para el Sector Público 2009, entre otros dispositivos.

Cabe señalar que los gobiernos regionales sólo podrán celebrar operaciones de endeudamiento externo, emisión de bonos y titulación de cuentas, con aval o garantía del Estado, previa aprobación del Gobierno Nacional.

En resumen, podemos decir que los proyectos de infraestructura de competencia regional que demandan inversión pública deben pasar por una serie de rigurosos y a veces excesivos procedimientos previos. Entre ellos, es especialmente importante que el gobierno regional que desarrollará un proyecto sea capaz de acreditar que cuenta con los recursos públicos necesarios o al menos que ha estructurado un mecanismo para contar con dichos recursos en los momentos debidos. Justamente, las herramientas de estructuración financiera sobre flujos futuros regionales podrían permitir a las regiones asegurar recursos a fin de destrabar proyectos viables que no cuentan desde el inicio con el financiamiento completo comprometido.

**«Los proyectos de infraestructura de competencia regional que demandan inversión pública deben pasar por una serie de rigurosos y a veces excesivos procedimientos previos»**

## FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA DESARROLLAR INFRAESTRUCTURA REGIONAL

Los gobiernos regionales gozan del derecho de disposición sobre sus rentas y bienes, a través de su Consejo Regional, tal como se desprende de los literales i) y j) del artículo 15° de la Ley N° 27867 – Ley Orgánica de los Gobiernos Regionales.

En tales literales, se establecen como atribuciones del referido órgano regional las siguientes: (i) autorizar la transferencia de los bienes muebles e inmuebles de propiedad del gobierno regional y (ii) aprobar contratos sobre bienes y/o activos regionales, conforme a la Constitución y a la ley.

Los bienes y rentas con los que cuentan los gobiernos regionales son: bienes muebles, inmuebles, asignaciones y transferencias específicas para su funcionamiento, tributos, regalías, recursos asignados por el Fondo de Compensación Regional, Canon, etc.

Los bienes y rentas antes señalados pueden ser clasificados, según la fuente de financiamiento que representan para las entidades públicas en su presupuesto. Así tenemos a los: (i) recursos ordinarios (tributos); (ii) recursos directamente recaudados (venta de bienes muebles e inmuebles, tasas); (iii) recursos por operaciones oficiales de crédito; (iv) donaciones y transferencias; y, (v) recursos determinados (regalías, canon).

No es intención del presente artículo analizar cada una de las fuentes de financiamiento con las que cuentan los gobiernos regionales, pero sí resulta de mucha relevancia, para el siguiente capítulo, desarrollar el concepto de “Recursos Determinados” ya que los mismos son asignados por norma expresa a las diferentes regiones, lo que quiere decir que el Gobierno Central (a través del Ministerio de Economía y Finanzas) no puede destinar dichos recursos a una entidad distinta a la cual corresponden por ley. Esta circunstancia otorga certeza de percepción anual, resultando atractivo para potenciales inversionistas.

### Recursos determinados

Los recursos determinados son los ingresos que deben recibir los gobiernos regionales por la explotación económica de recursos naturales que se extraen de su territorio. Asimismo, considera fondos por concepto de regalías, los recursos por participación en rentas de aduanas, etc. Entre los recursos determinados más importantes por el gran porcentaje de flujo dinerario que representan en el presupuesto de los gobiernos regionales tenemos

al canon, motivo por el cual lo analizaremos en los siguientes párrafos.

### Canon

El canon es la participación efectiva y adecuada de la que gozan los gobiernos regionales y locales del total de los ingresos y rentas obtenidos por el Estado por la explotación económica de los recursos naturales de la región y/o municipio beneficiario.

Existen diferentes tipos de canon dependiendo de la fuente natural que produce el recurso público (petróleo, minería, pesca, etc.), sin embargo tal y como señala expresamente la Ley N° 27506 (Ley de Canon) los recursos que se perciban de acuerdo al referido concepto (no importando el tipo de canon) serán utilizados “exclusivamente para el financiamiento o co-financiamiento de proyectos u obras de infraestructura de impacto regional y local”.

## ESTRUCTURACIÓN DEL FIDEICOMISO REGIONAL SOBRE FLUJOS FUTUROS

### FIDEICOMISOS EN GENERAL

Tal y como lo define la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - Ley N° 26702, el fideicomiso es una relación jurídica por la cual el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona, denominada fiduciario, para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin específico en favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario.

Como señalamos en el numeral precedente, los gobiernos regionales gozan del derecho de disposición de sus bienes y es ese derecho el que los legitima a constituir fideicomisos<sup>8</sup>, siempre que, claro está, cumplan con las formalidades que la ley le exige para ello, como por ejemplo, la existencia de un acuerdo de Consejo Regional que autorice la constitución y la afectación de flujos futuros y su transferencia en dominio fiduciario a un fideicomiso.

Así, la figura del fideicomiso regional estaría diseñada de forma tal que el gobierno regional (fideicomitente u “originador” en el caso de un Fideicomiso de Titulización) transfiere recursos presentes (por ejemplo un saldo presupuestal no utilizado o un remanente del canon) o transfiere un flujo futuro (por ejemplo, canon de un determinado número de años siguientes) a una entidad autorizada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), que

8 Según la Ley N° 27506, los tipos de canon son: canon minero, canon de los hidrocarburos, canon hidroenergético, canon pesquero y canon forestal.

9 Ley N° 26702. Artículo 243°. - Para la validez del acto constitutivo del fideicomiso es exigible al fideicomitente la facultad de disponer de los bienes y derechos que transmita, sin perjuicio de los requisitos que la ley establece para el acto jurídico.

puede ser un banco (fiduciario), para la constitución de un patrimonio totalmente independiente al patrimonio del gobierno regional y del banco (patrimonio fideicometido), afecto al cumplimiento de un fin específico (financiamiento y pago de un proyecto de inversión) a favor, por ejemplo, de un grupo de inversionistas privados (fideicomisarios o beneficiarios) que adquirieron títulos de deuda emitidos contra el fideicomiso.

Es importante resaltar que, durante la vigencia de un fideicomiso el patrimonio fideicometido no responderá por las obligaciones del fiduciario o del fideicomitente, garantizando, de esta manera, a los fideicomisarios (beneficiarios) que el repago prometido no se verá interrumpido ni afectado. Vale decir, los flujos transferidos en fideicomiso estarán protegidos de potenciales agresiones patrimoniales contra el gobierno regional o contra el desarrollador del proyecto. En estricto, si por ejemplo, el fideicomiso ha sido creado para respaldar una emisión de títulos mobiliarios, los flujos afectados al fideicomiso sólo podrán ser utilizados para el repago de dichos títulos, dando un alto grado de protección al inversionista que los haya adquirido.

Vale la pena hacer una referencia especial al Fideicomiso de Titulización. En él, una persona denominada fideicomitente, se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos (que pueden ser flujos dinerarios futuros) en favor del fiduciario para la constitución de un patrimonio autónomo denominado patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto a la finalidad específica de servir de respaldo (activo subyacente) a los derechos incorporados en valores mobiliarios, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario. Este mecanismo puede resultar, a nuestro entender, de utilidad e interés para los gobiernos regionales que busquen financiar proyectos de infraestructura de gran envergadura, pues podrían emitir valores mobiliarios a manera de "títulos regionales" teniendo como activo subyacente bienes regionales, concretamente flujos futuros de recursos determinados como el canon.

### **Experiencia de Fideicomiso de Titulización sobre flujos futuros de Peaje (Municipalidad Metropolitana de Lima)**

Si bien el caso no es igual al de un fideicomiso sobre recursos asignados por ley y fue estructurado por un gobierno local y no por un gobierno regional, vale la pena describir brevemente como se realizó dicha estructuración.

A fin de poder llevar a cabo su Plan de Inversiones de obras públicas en infraestructura vial (2006-2008), la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) optó por financiar parte de sus proyectos de infraestructura a través de la implementación de una estructura de Titulización de Activos.

La estructura antes mencionada consistió en la Titulización del 100% de los peajes que la Municipalidad Metropolitana de Lima cobra en los tramos viales que tiene bajo su jurisdicción<sup>10</sup>: (i) Intercambio Atocongo Puente Huáscar (Circunvalación); (ii) Lima –Desvío Pucusana; y, (iii) Serpentin y Variante de Pasamayo. Se consideró que los ingresos obtenidos de los peajes calificaban como activos generadores de flujo de caja predecibles, entre otros motivos, por la estabilidad del tráfico en las rutas gravadas con el cobro del peaje dada la ubicación estratégica de los Centros de Recaudación (CR), por lo cual se proyectó una tendencia de crecimiento estable para el tráfico cursado en los años próximos y, por ende, un flujo de caja estable.

Para llevar a cabo la estructura, en febrero de 2005 se constituyó un Patrimonio Fideicometido<sup>11</sup> (PFT), al cual se aportó anticipadamente la recaudación de peaje que se obtuviera en los siguientes cuatro años (hasta octubre de 2009). En ese sentido, teniendo como activo subyacente los flujos cedidos al patrimonio fideicometido, se procedió a emitir los Bonos de Titulización hasta por un monto máximo de S/. 250 millones. Cabe mencionar que se pactó que la Municipalidad Metropolitana de Lima no podría transferir la administración de ninguna garita de peaje a terceros ni tampoco su eliminación sin la aprobación del representante de los obligacionistas. Asimismo, se indicó que en caso se decidiera la creación de nuevos CR o garitas de peaje, estos deberían ser automáticamente incorporados a los flujos titulizados.

En el Fideicomiso de Titulización llevado a cabo por la Municipalidad Metropolitana de Lima, ésta actúa como originador con la intervención de la Empresa Municipal de Administración de Peaje (EMAPE), quien tiene a su cargo la recaudación de los peajes desde el año 1986. La labor de EMAPE consiste en recaudar diariamente el peaje de los tres CR. El total de los ingresos recaudados son depositados diariamente en la Cuenta Recolectora del PFT por una empresa de traslado de valores, de donde la entidad Fiduciaria distribuye los fondos, según el mecanismo de asignación del PFT<sup>12</sup>.

Adicionalmente a los ingresos por los peajes, los Bonos de Titulización fueron garantizados por: (i)

10 Mediante Ley N° 27972 – Ley Orgánica de Municipalidades, la Municipalidad Metropolitana de Lima adquirió la potestad para administrar y regular el desarrollo de la infraestructura urbana bajo su competencia y fijar las tarifas correspondientes. Asimismo determinó que los montos recaudados por concepto de cobro de peaje serán considerados como rentas municipales metropolitanas.

11 Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo N° 093-2002-EF Título XI, Municipalidad Metropolitana de Lima – Peaje.

12 El Mecanismo de Asignación fue diversificado en: costos y gastos, cuenta de reserva, cuenta de servicio de deuda, cuenta de aceleración y excedente de libre disposición.

una Cuenta de Reserva por un monto equivalente al 15% del principal de cada serie de bonos, que se mantendría durante la vigencia de los mismos; (ii) un Patrimonio Fideicometido constituido por la totalidad de los ingresos provenientes del Impuesto al Patrimonio Vehicular (IPV) recaudado por el Servicio de Administración Tributaria (SAT); y, (iii) fianza solidaria de la MML, irrevocable, incondicional, de ejecución inmediata, sin beneficio de excusión, otorgada por la MML a favor de PFT y de los titulares de los bonos emitidos.

Finalmente, la Municipalidad Metropolitana de Lima aseguró su correcto desempeño y gestión en la estructura con la adopción de ciertos compromisos, que de no cumplirse podrían generar una retención del excedente de flujos y, por ende, una redención anticipada de los bonos. Algunos de los eventos generadores de dicha retención podrían ser: (i) MML decida el retiro o la entrega en concesión de alguno de los CR o si, en caso se creen nuevos CR, sus flujos no hayan sido cedidos al PPT; (ii) los recursos captados no sean destinados a financiar el Plan de Inversión de la MML; etc.

La estructura descrita demuestra que es posible para una entidad pública (en este caso, para un gobierno local) obtener financiamiento para ejecutar obras de infraestructura sobre la base de flujos futuros, en la medida que los mismos sean sólidos y predecibles. Asimismo, es claro que es necesario diseñar un adecuado sistema de mitigación de riesgos (o incluso coberturas adicionales) que otorguen seguridades suficientes a los potenciales inversionistas. Creemos que esta figura puede ser realizada también utilizando como activo subyacente para una Titulización los recursos provenientes de Recursos Determinados regionales (como el canon) y realizando una estructuración financiera segura y atractiva a potenciales inversionistas.

## CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO REGIONAL

Siendo los flujos dinerarios del canon bienes muebles y, a su vez, activos regionales, los gobiernos regionales pueden legítimamente utilizar dichos recursos, incluso los flujos futuros del canon u otros Recursos Determinados, a fin de estructurar mecanismos de financiamiento que le permitan obtener recursos para desarrollar obras de infraestructura.

Concretamente, opinamos que un gobierno regional puede comprometer parte de su canon futuro, a fin de estructurar un fideicomiso o algún otro mecanismo de financiamiento basado en flujos futuros, utilizando como activo subyacente parte del flujo esperado del canon de años siguientes, para realizar una operación de endeudamiento<sup>13</sup>.

Por ejemplo, consideramos que un gobierno regional puede comprometer parte de su canon futuro, a fin de estructurar un Fideicomiso de Titulización o algún otro mecanismo de financiamiento basado en flujos futuros, utilizando como activo subyacente parte del flujo esperado del canon de años siguientes, para realizar una operación de endeudamiento sin garantía del Gobierno Central<sup>14</sup>. En el caso específico de un Fideicomiso de Titulización, el resultado serían bonos titulizados, que al estar debidamente respaldados por flujos futuros asignados por Ley, podrían seguramente ser adquiridos por diversos inversionistas, siendo instrumentos que, bien estructurados, pueden ser especialmente atractivos para inversionistas institucionales como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Este mecanismo de financiamiento constituiría una operación de endeudamiento en la medida que la Ley General de Endeudamiento, en su artículo tercero, define como operación de endeudamiento público a la emisión y colocación de bonos o títulos representativos de obligaciones.

13 Cabe aclarar que el gobierno regional no podría comprometer el íntegro de su canon, pues está sujeto a ciertos límites legales. Tratándose de una operación de endeudamiento público, el financiamiento estaría sujeto a los límites que establecen las normas de la materia. En adición a las normas generales relativas a operaciones de endeudamiento público, otros límites básicos que deben respetarse para efectos de disponer del flujo futuro del canon son:

- i) 20% del canon recibido por un gobierno regional debe destinarse a las Universidades Públicas.
- ii) La operación de endeudamiento no podrá exceder del monto máximo de los Recursos Determinados disponibles para la inversión pública previstos durante el período de mandato de la autoridad respectiva, según las proyecciones establecidas en el Marco Macroeconómico Multianual del MEF.
- iii) La relación anual entre el stock de la deuda contraída sin garantía del Gobierno Nacional y los ingresos corrientes de un gobierno regional no deberá ser superior al cuarenta por ciento (40%).
- iv) La relación del servicio anual de la deuda contraída sin la garantía del Gobierno Nacional respecto de los ingresos corrientes anuales deberá ser hasta el diez por ciento (10%).
- v) La operación de endeudamiento no puede comprometer más del treinta por ciento (30%) del canon anual regional, y el plazo de la misma no podrá exceder de quince (15) años.

14 Ley General del Sistema Nacional del Endeudamiento (Ley N° 28563)

Artículo 40°.- Proceso de concertación. 40.1 Las entidades y organismos públicos no financieros, incluidos los fideicomisos, podrán concertar operaciones de endeudamiento sin garantía del Gobierno Nacional, que incluyen las titulizaciones, previa autorización mediante resolución ministerial de Economía y Finanzas.

Artículo 41°.- Procesos de selección. Las entidades y organismos del Sector Público, incluidos los fideicomisos, que requieran convocar a procesos de selección para la ejecución de un proyecto a ser financiado con una operación de endeudamiento sin garantía del Gobierno Nacional, establecerán, bajo su responsabilidad, las condiciones financieras a considerar en las bases de dichos procesos de selección, quedando la formalización de la operación de endeudamiento sujeta a la autorización prevista en el artículo 40° de la presente Ley.



Bajo este esquema, un gobierno regional puede acceder al mercado de capitales con valores mobiliarios generados por el Fideicomiso de Titulización (Bonos Titulizados) y colocarlos entre inversionistas interesados en adquirirlos, y así, obtener recursos con la finalidad de financiar el desarrollo de obras de infraestructura de manera inmediata. Éste mecanismo permitiría traer a valor presente el flujo futuro de un período determinado de rentas regionales, en nuestro ejemplo, permitiría realizar el día de hoy, un flujo futuro de canon, obviamente afectado por una tasa de descuento que refleje el costo de dinero en el tiempo considerando el tipo de proyecto. Ésta tasa de descuento, dicho en términos simples, equivale a la tasa de interés que deberá pagarse a los inversionistas que adquieran los bonos titulizados.

Obviamente existen otros mecanismos de financiamiento mediante endeudamiento público, que no implican la emisión de títulos o valores mobiliarios por parte de la región, como por ejemplo, la toma de préstamos directos de parte de entidades crediticias del sistema financiero. Incluso en estos casos, sería posible otorgar como garantía a dichas entidades parte de las rentas futuras de la región (como el canon futuro), por ejemplo, mediante un fideicomiso de administración de flujos y garantía.

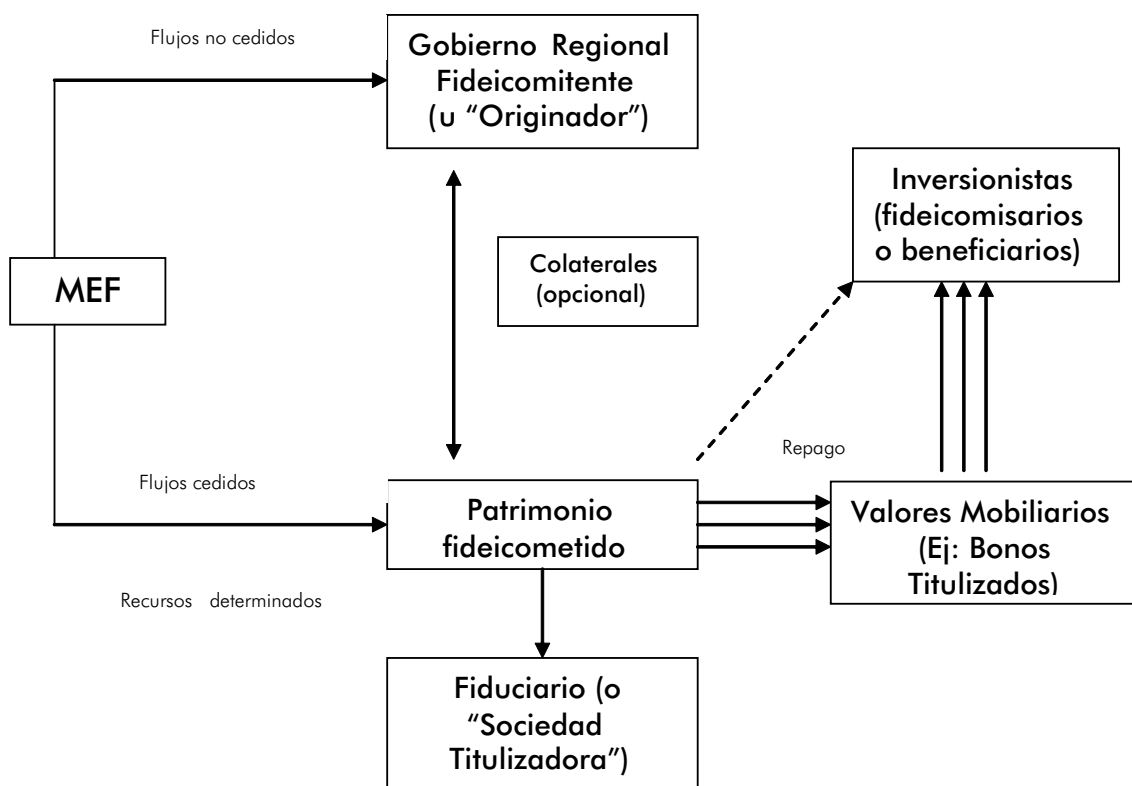
### ESTRUCTURA BÁSICA DEL FIDEICOMISO REGIONAL

Siendo que el canon (y otros Recursos Determinados) son transferidos a los gobiernos regionales por el MEF, es a este nivel donde debe realizarse la transferencia en dominio fiduciario de los flujos futuros. Vale decir, el fideicomitente u originador del fideicomiso sería el gobierno regional. La transferencia en dominio fiduciario de los flujos futuros, en este momento, asegura la protección y correcta utilización de los mismos

Se debe elegir una entidad fiduciaria autorizada por la SBS a operar como tal. Si se trata de un Fideicomiso de Titulización, la entidad fiduciaria debe estar autorizada a operar como Sociedad Titulizadora. Esta última es la que recibe (o recibirá) los flujos dinerarios y se encarga de emitir valores mobiliarios a manera de bonos titulizados, los cuales representan una parte (un derecho) sobre el patrimonio fideicometido.

El propio fiduciario (o la propia Sociedad Titulizadora) se encargará de administrar los flujos que reciba y pagará a los titulares de los valores mobiliarios emitidos, es decir, a los inversionistas que hayan adquirido dichos valores en una colocación primaria o en el mercado secundario.

La estructura básica del fideicomiso puede apreciarse con mayor facilidad en el cuadro siguiente:



Obviamente, esta estructura admite variantes y complementos. Por ejemplo, el Gobierno Regional podría buscar otorgar garantías colaterales, como constituir fideicomisos adicionales sobre otros bienes, a fin de mejorar la calificación crediticia de los

valores mobiliarios a emitirse (de manera similar a lo que hizo la Municipalidad Metropolitana de Lima con el flujo del Impuesto al Patrimonio Vehicular) o la constitución de cuentas de reserva para "sobrecolateralizar" los valores mobiliarios con cantidades

que excedan en determinado porcentaje el flujo requerido para el pago de los intereses y/o el capital de dichos valores.

### DECRETO DE URGENCIA N° 028-2009

El 24 de febrero de 2009, se publicó el Decreto de Urgencia N° 028-2009, que dicta medidas para facilitar el acceso de los gobiernos regionales al financiamiento de proyectos de inversión (entendemos que básicamente proyectos de infraestructura) a través de operaciones de endeudamiento público durante el bienio 2009-2010.

Concretamente, el artículo primero de la norma autoriza al Gobierno Nacional, a través del MEF, a transferir la suma total de dos mil seiscientos millones de Nuevos Soles para la constitución del patrimonio autónomo de los fideicomisos que cada gobierno regional constituirá para asegurar el reembolso de operaciones de endeudamiento interno que contraiga para el financiamiento de proyectos de inversión pública. Para efectos de la constitución de dichos fideicomisos, el Banco de la Nación o Corporación Financiera de Desarrollo podrán ser designados fiduciarios.

Las referidas operaciones de endeudamiento interno que realicen los gobiernos regionales podrán revestir la modalidad de emisión de títulos de deuda (valores mobiliarios) los cuales podrán estar respaldados en un fideicomiso sobre flujos futuros, particularmente los flujos provenientes de la asignación presupuestal referida en el primer párrafo de este punto.

Dicha asignación presupuestal será efectivamente transferida a los gobiernos regionales durante los años fiscales 2009 al 2018<sup>15</sup>. Durante los años 2009 y 2010, las emisiones a que se refiere el Decreto de Urgencia, estarán exceptuadas de la normatividad relativa al Mercado de Valores y de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), así como de lo dispuesto en el Artículo 23° de la Ley N° 28563, Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, y sus modificatorias<sup>16</sup>.

Operativamente, el Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección Nacional del Tesoro Público, está autorizado para que con cargo a recursos de la recaudación tributaria, deposite anualmente los fondos a que hace referencia el

«Consideramos que un gobierno regional puede comprometer parte de su canon futuro, a fin de estructurar un Fideicomiso de Titulización o algún otro mecanismo de financiamiento basado en flujos futuros»

Decreto de Urgencia, en la cuenta del fideicomiso que corresponda a cada gobierno regional<sup>17</sup>.

Asimismo, los gobiernos regionales pueden, durante el bienio 2009 – 2010, contratar directamente garantías con organismos multilaterales en el marco de las operaciones de endeudamiento interno que se acuerden para financiar proyectos de inversión pública. Un efecto de la contratación de dichas garantías sería mejorar la calificación de riesgo de las deudas que asuman los gobiernos regionales.

Nótese que el diseño que propone el Decreto de Urgencia N° 028-2009 se basa en el concepto de estructurar mecanismos de financiamiento a largo plazo para el desarrollo de proyectos de inversión pública, justamente en el entendido que los recursos asignados serán desembolsados anualmente a lo largo de un periodo de diez años directamente a los patrimonios fideicometidos constituidos por los gobiernos regionales. Esto nos permite verificar en un ejemplo práctico (en vías de implementación) la versatilidad del fideicomiso como herramienta para implementar mecanismos de estructuración financiera a nivel de gobiernos regionales.

Si bien el Decreto de Urgencia trata particularmente la utilización de los fondos asignados por su artículo primero, la lógica de estructurar fideicomisos sobre ingresos regionales futuros es la misma que hemos desarrollado en el presente artículo. Ésta misma lógica, como hemos dicho, aplica también a otro tipo de ingresos regionales, especialmente los Recursos Determinados como el canon.

15 Estas asignaciones serán transferidas a los mencionados fideicomisos de acuerdo con un índice de distribución que considerará, entre otros criterios, factores de pobreza y población, así como también la magnitud de los recursos provenientes de la fuente de financiamiento "Recursos Determinados" que correspondan a cada gobierno regional.

16 El Ministerio de Economía y Finanzas, a través de la Dirección Nacional de Endeudamiento Público, actuará como único agente estructurador y colocador de las emisiones de bonos que realicen los gobiernos Regionales en el marco del Decreto de Urgencia N° 028-2009. Tales bonos estarán representados mediante anotaciones en cuenta y serán negociables e inscribibles en mecanismos centralizados de negociación.

17 En la oportunidad del uso de los mencionados recursos, estos son registrados por el respectivo gobierno regional y la fuente de financiamiento Recursos Determinados y se aplican únicamente para la atención del servicio de deuda como consecuencia de las operaciones de endeudamiento interno a que se refiere el Decreto de Urgencia.

## A MANERA DE CONCLUSIÓN

Los gobiernos regionales perciben rentas de diversa índole, dentro de las cuales están los llamados Recursos Determinados, entre los que se cuenta el canon. El canon y otros Recursos Determinados están legalmente asignados a los gobiernos regionales, por lo que no pueden ser asignados por el Gobierno Central a otros fines. Esto otorga certeza en cuanto a la percepción futura de estos recursos.

Si bien no existe certeza, en cuanto al monto del canon que recibirá un gobierno regional en el futuro, existe una buena capacidad de estimación sobre la base de cifras históricas, más aun cuando el canon está directamente asociado a la explotación de recursos de una región determinada. Esta característica de predictibilidad hace del flujo futuro del canon (y en menor medida de otros Recursos Determinados) un activo financiero idóneo para la estructuración de mecanismos de financiamiento sobre la base de flujos futuros.

Al poder disponer de estas rentas, los gobiernos regionales pueden constituir fideicomisos, incluyendo Fideicomisos de Titulización, para obtener financiamiento y desarrollar proyectos de infraestructura que sobrepasen su capacidad financiera durante el período de construcción; en otras palabras, que permitan traer a valor presente flujos de rentas regionales de años futuros. Si bien existen ciertos límites legales a la disposición del canon, lo cierto es que en términos generales una buena parte del mismo puede ser afectado en fideicomiso para el desarrollo de proyectos de infraestructura regional.

Las normas legales aplicables permiten una estructuración de este tipo. Además de ello, las características del flujo permiten su viabilidad comercial, pues resultan atractivas a inversionistas de deuda. De hecho, bien estructurados y con un adecuado control de riesgos y garantías, los títulos emitidos con cargo a este tipo de patrimonios fideicomitidos deberían tener calificaciones de riesgo apenas por encima de la calificación de riesgo del país, en la medida que es un deber del Gobierno Central, a través del MEF, efectuar las transferencias de los Recursos Determinados a las regiones. Incluso, ha habido experiencias en las cuales los títulos emitidos han superado la clasificación de riesgo país, por la estructura de garantías colaterales (como el caso del fideicomiso sobre Peajes de la Municipalidad Metropolitana de Lima).

Sucede en la práctica que, muchos gobiernos regionales no tienen disponibilidad financiera inmediata para cubrir las inversiones que implica una obra de infraestructura de envergadura durante su proceso de construcción y, por tanto, no pueden cumplir con uno de los requisitos para poder iniciar el proyecto. El mecanismo del fideicomiso permitiría en muchos casos superar este problema, pues se apoya no solo en rentas regionales inmediatas, sino en rentas futuras, ampliando el espectro de capacidad financiera de los gobiernos regionales y, por tanto, su capacidad de iniciar proyectos de infraestructura, en un momento en el cual la inversión pública, especialmente en actividades de construcción, será sin duda uno de los mecanismos más importantes para combatir el impacto de la crisis financiera internacional en el país. CA