

# Comentarios a los modelos de contratos de concesión para la construcción y mantenimiento de infraestructura de servicios públicos en el Perú y que afectan la obtención de financiamiento



**JOSÉ FRANCISCO MEIER**

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú - PUCP.  
Master en la especialidad de Derecho Corporativo por New York University.

**DIEGO A. HARMAN**

Abogado por la Universidad de Lima.  
Profesor de Planeamiento de Negocios e Inversiones en la  
Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.

## SUMARIO:

### I. Introducción.

### II. Desarrollo:

1. La definición de Acreedores Permitidos en los contratos de concesión.
2. El plazo y la forma en la que deben otorgar el financiamiento.
3. Las Garantías Permitidas y seguros:
  - 3.1. Hipoteca sobre el Derecho de Concesión.
  - 3.2. Garantía Mobiliaria sobre las acciones del concesionario.
  - 3.3. Garantía sobre los flujos del concesionario (fideicomiso).
  - 3.4. Seguros.

## I. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas se ha impulsado en el país el otorgamiento de concesiones para la construcción, mantenimiento y operación de la infraestructura necesaria para brindar servicios públicos. Dicho impulso ha tenido como propósito disminuir la brecha existente entre la infraestructura que necesita el Perú y con la que efectivamente cuenta. Han sido apreciables los avances al respecto; sin embargo, todavía los números nos indican que la brecha es extensa.<sup>1</sup>

Si bien la actual política estatal va por buen camino, muchas veces en los procesos de concesión y en el diseño de los contratos de concesión se omite analizar adecuadamente los aspectos legales que acompañan una de las etapas más importantes de la existencia de las concesiones, a saber, el financiamiento que requieren las empresas concesionarias para efectuar las labores propias del contrato de concesión.

Para obtener dicho financiamiento, la empresa concesionaria deberá acercarse a distintas instituciones financieras, nacionales o internacionales, con el fin de que las mismas se comprometan a otorgar (o a facilitar la obtención de) los montos necesarios para la ejecución de las obligaciones del contrato de concesión. En dicho acercamiento, la empresa concesionaria deberá presentar un paquete de garantías que disminuya los riesgos que asumirán las instituciones financieras y haga atractivo el financiamiento. De no ser suficientes las garantías, el financiamiento podría ser más costoso e inclusive no llevarse a cabo. Ahora bien, la empresa concesionaria básicamente debe acercarse a las instituciones financieras de acuerdo a lo contemplado bajo el respectivo contrato de concesión, en el cual se regulan las garantías que pueden ser otorgadas por el concesionario, la aprobación por parte del concedente de las

mismas, el proceso para ejecutarlas, entre otras. Por su parte, en los financiamientos de proyectos de infraestructura, los acreedores buscarán siempre obtener el mayor número de garantías posible, al margen de poder requerir garantías por parte de los accionistas o empresas vinculadas al concesionario. Esto último porque el financiamiento de proyectos se sustenta fundamentalmente en el flujo proveniente del proyecto mismo.

La importancia del tema radica en que, por lo general, la concesionaria no puede otorgar cualquier tipo de garantías y estructurar estas de cualquier forma. Los contratos de concesión establecen límites respecto a la estructura del financiamiento en sí, respecto a quiénes pueden ostentar la calidad de acreedores, las garantías que se pueden otorgar y su forma de ejecución,

Esto responde a distintas razones, pero fundamentalmente a que: (i) es de interés nacional la adecuada construcción y mantenimiento del proyecto, pues se trata de bienes públicos y servicios públicos; (ii) el funcionamiento de la infraestructura no se puede detener por una eventual ejecución de las garantías; y, (iii) en caso se ejecuten las garantías, no cualquier empresa puede reemplazar al concesionario, ya que éste ha obtenido la concesión siguiendo un procedimiento de selección que debe ser repetido, o por lo menos, debe garantizarse que la nueva empresa cumpla con los requisitos mínimos establecidos en el primer proceso de selección,

Por lo tanto, los contratos de concesión regulan lo siguiente en relación a los financiamientos de proyectos: (i) las entidades que pueden otorgar el financiamiento y que serán reconocidas como acreedores para efectos de recibir ciertos derechos en virtud del contrato de concesión (los "Acreedores Permitidos") y la posibilidad de

<sup>1</sup> Recomendamos revisar el trabajo elaborado conjuntamente por la Asociación de Empresas Privadas de Servicios Públicos (ADEPSEP) y el Instituto Peruano de Economía (IPE) denominado "La brecha en infraestructura, Servicios públicos, productividad y crecimiento en el Perú" de setiembre de 2003. El estudio se encuentra a disposición del público en la página web de ambas instituciones.

recibir financiamientos de otras entidades o de los accionistas, y si estos serán subordinados a los otorgados por los Acreedores Garantizados; (ii) el plazo y la forma en la que la concesionaria debe acreditar que ha obtenido el financiamiento respectivo o que sus accionistas aportarán a la concesionaria fondos suficientes en reemplazo o conjuntamente con el financiamiento de los Acreedores Permitidos; (iii) las garantías que pueden respaldar el financiamiento (las Garantías Permitidas); (iv) el procedimiento para acreditar a los Acreedores Permitidos ante el concedente y solicitar la aprobación de las Garantías Permitidas; (v) ciertos eventos de incumplimiento que permitirán la ejecución de las Garantías Permitidas de conformidad con el contrato de concesión; (vi) el procedimiento para la ejecución de las Garantías Permitidas; (vii) los seguros que pueden ser endosados a favor de los Acreedores Permitidos; (viii) la forma en la que se pagará a los Acreedores Permitidos en caso de ejecución de las Garantías Permitidas; (ix) la designación de una empresa como interventor en el caso de incumplimiento de la concesionaria; y, (x) en ciertos contratos de concesión con pagos por parte del concedente a través de los denominados Certificados de Reconocimiento de Derechos sobre el Pago Anual por Obras –CRPAO– u otros títulos similares, las estipulaciones que aseguran la independencia y autonomía de dichos títulos respecto al incumplimiento de la concesionaria de sus obligaciones en el contrato de concesión. Existen muchas otras estipulaciones claves que incluyen los modelos de contratos de concesión, en especial los que contienen títulos como los mencionados en el numeral (x) o los que contienen obligaciones de parte del concedente de “garantizar” un ingreso mínimo a la concesionaria.

Lo anterior resulta evidentemente fundamental para la estructuración del financiamiento con el que se obtendrán los recursos necesarios para llevar a cabo el proyecto. Por ello, de no regular adecuadamente en el contrato de concesión los mencionados temas, la concesionaria tendrá dificultades para obtener el financiamiento, lo que lamentablemente ha ocurrido en algunos casos. En tal supuesto, no solo pierde el concedente y la concesionaria, sino el público en

general que no se ve beneficiado con las obras proyectadas. Muchas veces los contratos de concesión –y también los contratos accesorios, tales como los de fideicomiso que se suscriben como consecuencia del contrato de concesión– por sí solos no contemplan las herramientas ni las estipulaciones necesarias para garantizar un adecuado financiamiento. Ello obliga a los abogados a buscar las herramientas necesarias para cubrir los vacíos dejados por el contrato de concesión o disminuir los riesgos que generan sus distintas estipulaciones contradictorias. Inclusive, en ciertas ocasiones, los contratos de concesión han tenido que ser modificados puesto que no aseguraban una adecuada “bankabilidad” del proyecto.

Por otro lado, para agravar las cosas, además de tener regulaciones que dificultan la obtención del financiamiento, los contratos de concesión establecen un plazo para que el concesionario acredite la obtención del compromiso de las instituciones financieras de otorgar el financiamiento (denominado Cierre Financiero). Dicho plazo, además de ser corto en ciertas ocasiones, contiene ciertos problemas derivados de una inadecuada regulación de las definiciones afines, tales como la definición de Acreedores Permitidos, Endeudamiento Garantizado Permitido, entre otros.

En ese sentido, alcanzar el anhelado Cierre Financiero del financiamiento constituye pues, en algunos casos, una tarea espinosa, lo cual resulta penoso ya que es un hito relevante para la concesión desde muchos puntos de vista. Por un lado, se aseguran los recursos necesarios para que el concesionario pueda desarrollar el proyecto. Por otro, se logra la participación de inversionistas institucionales locales y extranjeros en el desarrollo de sector infraestructura y de servicios públicos en el Perú.

El propósito del presente artículo es proponer algunas modificaciones a las definiciones y diseño de los contratos de concesión con el fin de que algunos de los puntos anteriormente listados se regulen más adecuadamente, proponiendo algunos mecanismos contractuales para hacer más fácil el financiamiento de la concesión.

Los puntos que trataremos en el presente artículo son los siguientes:

1. La definición de Acreedores Permitidos en los contratos de concesión.
2. El plazo y la forma en la que deben otorgar el financiamiento.
3. Las Garantías Permitidas y seguros.

La metodología del desarrollo es simple. Solo haremos referencia a las formas en las que los distintos modelos de contratos de concesión desarrollan las estipulaciones que hemos referido y las formas en las que consideramos debería hacerse. No entraremos en discusiones teóricas al respecto y nuestras recomendaciones se encontrarán desperdigadas a lo largo del artículo, en la medida que vayamos viendo cada punto.

## II. DESARROLLO

### 1. La definición de Acreedores Permitidos en los contratos de concesión

Los contratos de concesión contienen una definición de Acreedores Permitidos que incluye una lista de las entidades que pueden calificar como tales.

Dicha lista usualmente enumera las siguientes entidades como posibles Acreedores Permitidos:

Cualquier institución multilateral de crédito de la cual el Estado de la República del Perú sea miembro.

- (i) Cualquier institución o cualquier agencia gubernamental de cualquier país con el cual el Estado de la República del Perú mantenga relaciones diplomáticas.
- (ii) Cualquier institución financiera aprobada por el Estado de la República y designada como Banco Extranjero de Primera Categoría en la Circular No. (número de la circular respectiva), emitida por el Banco Central de Reserva del Perú, o cualquier otra circular que la modifique, y adicionalmente las

que las sustituyan, en el extremo en que incorporen nuevas instituciones.

- (iii) Cualquier otra institución financiera internacional aprobada por el concedente que tenga una clasificación de riesgo no menor a "A", evaluada por una entidad de reconocido prestigio aceptada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).
- (iv) Cualquier institución financiera nacional aprobada por el concedente.
- (v) Los accionistas o socios del concesionario en relación con los créditos por ellos otorgados y subordinados en el pago respecto de los créditos de los demás Acreedores Permitidos.
- (vi) Todos los inversionistas institucionales así considerados por las normas legales vigentes que adquieran directa o indirectamente cualquier tipo de valor mobiliario emitido por el concesionario.
- (vii) Cualquier persona natural o jurídica que adquiera, directa o indirectamente, cualquier tipo de valor mobiliario emitido por el concesionario mediante oferta pública.

El listado anterior, si bien es amplio, puede ser mejorado.

En primer lugar, debería haber una referencia general al hecho de que una vez que una entidad ha otorgado el financiamiento habiendo calificado como Acreedor Garantizado, no puede perder dicha calidad si deja de estar en los supuestos anteriores. Por ejemplo, imaginemos que la Corporación Andina de Fomento (CAF) otorga un préstamo a una determinada concesionaria. En virtud del numeral (i) anterior podrá calificar como Acreedor Garantizado. Ahora bien, supongamos que una vez que ha calificado como tal, el Perú se desvincula de la CAF. En dicho caso, consideramos que la misma debería seguir calificando como Acreedor Permitido.

En segundo lugar, es sumamente necesario que el listado sea abierto, para que el concesionario pueda pedir que entidades no contempladas en el listado puedan calificar como Acreedores Permitidos. Ello es necesario porque la sofisticación del mundo financiero crece día a día y

por lo tanto es necesario que, con el debido sustento, el concesionario pueda solicitar la referida calificación. En algunos casos, por ejemplo, participan como Acreedores Permitidos determinadas entidades –no domiciliadas– que representan a titulares de bonos emitidos directa o indirectamente por el Concesionario. Estas entidades, cada una de ellas un "Indenture Trustee" (cuyo equivalente peruano es un representante de obligacionistas), muchas veces son bancos extranjeros reconocidos bajo ley peruana como de "primera categoría", lo que viabiliza su calificación como Acreedor Permitido. Sin embargo, puede darse el caso de que cierto "Indenture Trustee" no sea reconocido como un banco de primera categoría, y por ende no podría enmarcarse dentro de uno de los supuestos de Acreedores Permitidos.

En los numerales (iii), (iv) y (v) se debería eliminar la referencia a que las entidades han sido aprobadas por el concedente, lo cual genera confusión respecto a si es necesaria una aprobación adicional especial para el caso en concreto o basta, por ejemplo, con la autorización que pueda haber recibido un banco para actuar como tal por parte de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

Respecto a los numerales (vii) y (viii), debería señalarse que pueden ser valores mobiliarios u otros títulos que representen deuda, con el fin de incluir todo eventual endeudamiento representado en algún título. Igualmente, el numeral (viii) no debería excluir las emisiones privadas. En última instancia podría resguardarse las preocupaciones que pueda tener el Estado con referencia a que las emisiones privadas sean bajo condiciones de mercado o con las instituciones referidas en los numerales anteriores.

Vinculado a lo anterior, algunos contratos de concesión contienen una definición de Endeudamiento Garantizado Permitido que establece qué tipo de endeudamiento se considera como tal. En general, se incluye el endeudamiento del concesionario por concepto de dinero tomado en préstamo de cualquier Acreedor Permitido, incluyendo cualquier renovación o refinanciamiento de tal endeudamiento que se garantice

con las Garantías Permitidas, cuyos términos financieros principales, incluyendo los montos del principal, tasa o tasas de interés.

Respecto a la señalada definición tenemos varios comentarios. En primer lugar, debería ser clara con relación a que el endeudamiento permitido incluye todo concepto monetario vinculado al endeudamiento y no solo su principal y tasas de interés, sino también las comisiones, tarifas, penalidades y honorarios que puedan cobrar los acreedores permitidos, inclusive las indemnizaciones producto de daños ocasionadas a las mismas.

Igualmente, debe incluirse las deudas vinculadas al otorgamiento del préstamo o a la deuda que puedan generarse a favor de los acreedores permitidos producto de contratos de cobertura de riesgo o garantías que estos puedan otorgar a favor del concesionario. Es decir, también deberían calificar como Acreedores Permitidos los proveedores de coberturas de riesgo, seguros especiales, etc.

Finalmente, la utilización de la definición de acreedores permitidos puede llevar a confusión respecto a si la concesionaria puede solicitar financiamiento a otras entidades. Debe dejarse claro que ello es posible, solo que dichas entidades no pueden ser beneficiarias de las Garantías Permitidas.

## **2. El plazo y la forma en la que deben otorgar el financiamiento**

Un punto fundamental en los contratos de concesión es el plazo en el que las concesionarias deben acreditar el Cierre Financiero y qué se entiende por este.

Básicamente, el contrato de concesión podría requerir dos cosas distintas a la concesionaria. En primer lugar, requerir que la concesionaria haya suscrito un contrato de financiamiento (por ejemplo, uno de préstamo) con uno o varios bancos, sin que necesariamente haya pedido el desembolso de los fondos. Alternativamente, podría requerir la presentación de una carta de entendimiento suscrita con

uno o varios bancos en la que se señale que la concesionaria y estos están negociando el financiamiento requerido de acuerdo con el respectivo contrato de concesión.

Por nuestra parte, consideramos conveniente la segunda opción. Lo significativo es entender que cuando se celebran contratos de préstamo con los bancos, así estos no hayan desembolsado suma alguna, se empezarán a computar comisiones, tasas y otros conceptos que pueden ser sumamente altos.

Lo importante es tener en cuenta cuándo la concesionaria va a necesitar los fondos para las obras. Por ejemplo, si se trata de una concesión en marcha, como por ejemplo una carretera que tiene ingresos de peajes, la necesidad de contar con fondos para realizar las obras programadas puede surgir varios años después de la firma del contrato de concesión. En dicho caso, los distintos contratos de concesión han obligado a la concesionaria a acreditar el Cierre Financiero dentro de los nueve meses de suscritos el contrato, al igual que en proyectos en los que se requieren los fondos inmediatamente. Es decir, se ha utilizado el formato de nueve meses sin considerar cuándo es necesario contar con los fondos.

En ese sentido, en los casos en los que no se requerirán fondos en un corto plazo, o este requerimiento es contingente, los contratos de concesión podrían establecer otros mecanismos para proteger el interés del estado de que la concesionaria obtenga los respectivos fondos necesarios, como por ejemplo un compromiso de sus accionistas de otorgar los mismos o cartas de entendimiento celebradas con bancos.

Una duda que se presenta es respecto al posible financiamiento mediante la emisión de instrumentos representativos de deuda. En dicho caso, por ejemplo, podría haberse inscrito un programa sin que se hayan emitido los bonos. Consideramos necesario que se establezca en los contratos de concesión que en dichos casos bastará para la acreditación del Cierre Financiero que los programas respectivos hayan quedado inscritos en la CONASEV, por ejemplo.

### 3. Las Garantías Permitidas y seguros

La gran mayoría de los contratos de concesión permite a los concesionarios o accionistas del concesionario otorgar tres garantías a fin de respaldar el financiamiento a ser otorgado a favor del concesionario: una hipoteca sobre el derecho a la concesión, una garantía mobiliaria sobre las acciones emitidas por el concesionario y una garantía sobre sus ingresos, que generalmente se plasman en un contrato de fideicomiso. A continuación desarrollaremos los puntos relevantes de las referidas garantías.

#### 3.1. Hipoteca sobre el Derecho de Concesión

La denominada "hipoteca" sobre el derecho a la concesión se encuentra regulada por la Ley 26885, Ley de Incentivos a las Concesiones de Obras de Infraestructura y de Servicios Públicos, y sus aspectos registrales se encuentran descritos en la Directiva 004-2001-SUNARP/SN, Directiva que regula la inscripción de las Concesiones, y de las Hipotecas de Concesiones de Obras Públicas de Infraestructura y de Servicios Públicos.

El artículo 3 de la Ley 26885 indica que la hipoteca sobre el derecho de concesión debe constituirse previa autorización del Estado y podrá ser ejecutada extrajudicialmente en la forma pactada, siempre y cuando para dicha ejecución sea obtenida la opinión favorable del Estado, a fin de que el derecho de concesión solo sea transferido a favor de quien cumpla con los requisitos establecidos en las bases de la Licitación Pública Especial o del Concurso de Proyectos Integrales.

Si bien es cierto que la libertad contractual que la norma otorga a las partes a fin de regular el proceso de ejecución es encomiable, también es verdad que a la fecha no ha existido ninguna hipoteca cuya ejecución haya sido gatillada. Ello implica que el Estado no tiene experiencia en lo que concierne a la ejecución de hipotecas sobre el derecho a la concesión, lo cual –aunado con la libertad contractual dejada a las partes para regular dicha ejecución– conlleva una relativa

incertidumbre sobre la actuación del Estado un escenario de ejecución.

Ante ello, uno esperaría que el contrato de concesión respectivo regule en forma detallada la actuación del concedente ante un proceso de ejecución. Sin embargo, ello no siempre es así. Existen algunos contratos de concesión en los cuales se indica someramente que las partes pueden constituir una hipoteca sobre el derecho a la concesión, sin describir explícitamente a lo que está obligado el concedente.

Para algunos esta falta de regulación resulta un acierto, puesto que el contrato de hipoteca celebrado entre el concesionario y el acreedor (o el representante de los acreedores, según sea el caso) sería el documento "matriz" que contendría la descripción detallada del proceso de ejecución. Sin embargo, recordemos que el concedente no participa en este contrato, por lo que en realidad las obligaciones contenidas en el mismo y aplicables al concedente, así como los derechos del acreedor, no le serían oponibles.

Podría argumentarse que la oponibilidad al Estado del contrato de hipoteca se alcanza mediante las autorizaciones a las que se refiere el artículo 3 de la Ley 26885, puesto que de dicha manera se aprueba, primero, la constitución de la hipoteca, y luego, la ejecución de la misma, de ser el caso. A tal efecto resulta importante indicar que (i) la primera autorización del Estado muchas veces se encuentra en el contrato de concesión mismo; es decir, la autorización es aquella cláusula del contrato de concesión que otorga el derecho a constituir la hipoteca; y, (ii) de ser este el caso, al existir un evento de incumplimiento en el marco del financiamiento y pretender ejecutar la hipoteca, la segunda autorización del Estado podría no obtenerse simplemente por desconocimiento al procedimiento de ejecución en sí. Si bien en este último caso la Ley 26885 contempla un silencio administrativo positivo en caso el Estado no otorgue la autorización dentro de un plazo, en la práctica no se obtendría el apoyo del Estado en el proceso de ejecución, lo cual imposibilitaría el nombramiento de un nuevo concesionario y generaría una acción judicial

o arbitral contra el Estado a fin de obtener su apoyo forzosamente, obviamente dilatando el proceso de ejecución.

En vista de lo anterior, recomendamos que los contratos de concesión contemplen un mínimo de obligaciones del Estado y ciertos derechos del acreedor en lo que concierne a la ejecución de la hipoteca, puesto que de lo contrario podría existir una incertidumbre estatal en el aspecto práctico de dicha ejecución. Por ello, resulta acertado que ciertos contratos de concesión sí describan los procedimientos aplicables a la ejecución de la hipoteca, procedimientos que deberán ser reflejados en el contrato de hipoteca y que por ende serían respetados por el Estado en un escenario de incumplimiento.

Ello no dejaría duda alguna de la anuencia del Estado para la ejecución de la hipoteca y, de tal manera, otorgaría seguridad jurídica a los inversionistas puesto que no existiría ninguna incertidumbre en lo que respecta a la actuación del Estado durante el procedimiento de ejecución.

Otro punto importante es que en los contratos de concesión se suele establecer que ante determinados incumplimientos por parte de la empresa concesionaria, se produce la caducidad de la concesión. No obstante, al mismo tiempo y como consecuencia de los mismos incumplimientos se establece el derecho de los acreedores garantizados de solicitar la ejecución de la hipoteca, lo cual no tendría sentido si la concesión ha dejado de existir. Ello también debería ser mejorado en los futuros contratos de concesión.

### 3.2 *Garantía Mobiliaria sobre las acciones del concesionario*

A diferencia de la hipoteca sobre el derecho de concesión, no existe una norma específica que regule el otorgamiento de una garantía mobiliaria sobre las acciones del concesionario de una concesión de infraestructura o de servicios públicos, por lo que la norma a aplicar será la Ley de Garantías Mobiliarias, Ley 28677, sujeto a lo dispuesto por el contrato de concesión.

Si bien existen algunos contratos de concesión que contemplan un procedimiento específico a seguirse para la ejecución de una garantía mobiliaria de esta naturaleza, el problema viene cuando dicho procedimiento no ha sido correctamente regulado en el contrato de concesión y, por ende, debe ser regulado en el contrato de garantía mobiliaria a ser celebrado entre los accionistas del concesionario y el acreedor.

Como sabemos, la ejecución de la garantía mobiliaria puede lograrse mediante la ejecución judicial, venta extrajudicial o adjudicación directa de las acciones/participaciones del/los constituyente(s). En todos estos casos, la persona jurídica que ostenta la titularidad del derecho de concesión mantiene este derecho; sin embargo, los accionistas de esta persona jurídica pueden verse modificados, lo cual ciertamente genera un cambio en el operador de la concesión, puesto que las personas naturales que administran al concesionario ya no serían las mismas,

Consideramos que este cambio es equivalente práctico a la sustitución del concesionario en el caso de la ejecución de la hipoteca, pero a diferencia de esta garantía "real" no existe ninguna norma que obligue a la obtención de una autorización estatal para proceder con este reemplazo.

En tal sentido, al igual que en el caso de la hipoteca, somos de la opinión que el procedimiento para la ejecución de la garantía mobiliaria debería estar contemplado en el contrato de concesión respectivo. Ello evitaría posibles cuestionamientos del Estado al momento de reemplazar a los accionistas del concesionario si es que se pretendiera realizar ello sin su autorización, otorgando mayor seguridad jurídica a la ejecución de esta garantía.

### 3.3. *Garantía sobre los flujos del concesionario (fideicomiso)*

Como una de las garantías más importantes de los financiamientos de proyectos se encuentra el fideicomiso de flujos que constituye la empresa concesionaria. Es una de las garantías

más importantes si consideramos que el financiamiento de proyectos usualmente se otorga con miras a los flujos del proyecto.

En relación a la regulación al establecimiento de una garantía con los flujos del concesionario por parte del contrato de concesión, consideramos que dos cosas deben ser mejoradas.

En primer lugar, debe quedar más claro qué derechos son de libre disposición del concesionario. Este debería encontrarse en la posibilidad de ceder la mayor cantidad de derechos posibles, inclusive derechos a las garantías de pagos mínimos por parte del Estado, las indemnizaciones que pueda obtener por parte del Estado, etc.

Igualmente, un punto central respecto a la regulación del contrato de concesión es que en ciertos casos no ha quedado claro que el contrato de fideicomiso sigue vigente aún cuando se están ejecutando las demás garantías por incumplimiento del concesionario. Como hemos explicado en los puntos anteriores, la intención de la ejecución de las garantías antes mencionadas es la sustitución de la concesionaria por haber incumplido alguna de sus obligaciones. En algunos contratos de concesión, la regulación de dicha sustitución tiene un matiz tan particular que parece ser la verdadera "garantía" que se les otorga a los acreedores permitidos. Así, la concesionaria (y sus accionistas, en el caso de la garantía mobiliaria sobre acciones) constituyen las Garantías Permitidas a favor de las entidades que le han otorgado el financiamiento. El ser beneficiarios de dichas Garantías Permitidas los convierte en los Acreedores Garantizados Permitidos, y el tener esta calidad les otorga el derecho a solicitar la sustitución de la empresa concesionaria. Es un supuesto extraño ya que los contratos regulan la posibilidad de constituir las Garantías Permitidas y establecen que éstas pueden ser ejecutadas de acuerdo al procedimiento pactado por las partes, y a su vez establecen todo un procedimiento de sustitución de la concesionaria que puede ser solicitado por los beneficiarios de dichas garantías.

En todo caso, en la medida que se sustituirá al concesionario y por ende será una nueva

empresa la que entre en las relaciones jurídicas establecidas por el contrato de concesión, en ciertas ocasiones no queda claro si con lo obtenido de una eventual subasta se paga a los bancos que financiaron a la concesionaria original, si la nueva concesionaria asume las deudas asumidas por su predecesora, si como nueva beneficiaria de los derechos que aparejan la concesión (por ejemplo, a recibir los peajes en una concesión de carreteras) debe ceder los mismos al fideicomiso de flujos ya establecido o no, etc.

Como hemos señalado, en la medida que los flujos que obtendrá la concesionaria son de vital importancia, los puntos anteriores deben quedar claros en los futuros contratos de concesión. Independientemente de qué postura se tome, en el presente caso pesa más la claridad.

### 3.4. Seguros

Bajo los contratos de concesión, el concesionario se debe obligar a contratar una o varias pólizas de seguro a fin de asegurar los bienes

de la concesión y así obtener un pago en caso de su deterioro o destrucción.

En la mayoría de financiamientos en los cuales existen bienes otorgados en garantía, es usual que las pólizas de seguro sobre dichos bienes sean endosadas a favor del acreedor, puesto que este tiene un interés legítimo en el estado de conservación de los bienes y, por ende, podría resultar perjudicado en caso de su deterioro o destrucción.

No obstante lo anterior, no siempre los contratos de concesión contemplan claramente en todos los casos la posibilidad de que las pólizas de seguro sean endosadas a favor de los acreedores permitidos. Este hecho implica que, salvo autorización expresa del concedente, no resulta posible que los acreedores permitidos sean incluidos como asegurados adicionales o beneficiarios de las pólizas de seguro, restando una seguridad adicional a los acreedores y, por ende, encareciendo los costos del financiamiento para el concesionario.