



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**“ANÁLISIS DEL MECANISMO DE FIDEICOMISO DE
TITULIZACIÓN REGULADO EN EL DECRETO
LEGISLATIVO N° 1613 PARA EL FINANCIAMIENTO DE
LA ADQUISICIÓN DE LA NUEVA FLOTA DE BUSES
ELÉCTRICOS DEL COSAC I”**

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Regulación y Gestión de Servicios Públicos**

Presentado por

Antonella Karina Gutierrez Rosales

Yuri Yuliana Medina Conislla

Maria Angela Chiri Huamani

Asesor: Abel Rodríguez González

[0000-0001-6814-4121](tel:0000-0001-6814-4121)

Lima, febrero 2025

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, Juan Carlos Ubillús Ramírez deja constancia que el trabajo de investigación titulado "ANÁLISIS DEL MECANISMO DE FIDEICOMISO DE TITULIZACIÓN REGULADO EN EL DECRETO LEGISLATIVO N° 1613 PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA ADQUISICIÓN DE LA NUEVA FLOTA DE BUSES ELÉCTRICOS DEL COSAC I" presentado por doña MARIA ANGELA CHIRI HUAMANI, de acuerdo con el D.N.I. 46094796, doña ANTONELLA KARINA GUTIERREZ ROSALES de acuerdo con el D.N.I. 73987470 y doña YURI YULIANA MEDINA CONISLLA, de acuerdo con el D.N.I. 70145864, para optar al Grado de Magíster en Regulación y Gestión de Servicios Públicos, fue sometido al análisis del sistema anti plagio turnitin el 7 de julio de 2025 dando el siguiente resultado:

turnitin Tr a Vista previa MARIA CHIRI HUAMANI TRABAJO DE INVESTIGACIÓN - VERSIÓN FINAL - SUSTENTACIÓN 22.06.806 1 de 1 -

Resumen de coincidencias

14 %

1 h3i-handia.net Fuente de coincidencia 2 % >

2 www.congreso.gob.pe Fuente de coincidencia 2 % >

3 metropia.gov.pe Fuente de coincidencia 1 % >

4 cdn.mvni.gob.pe Fuente de coincidencia 1 % >

5 www.maf.gob.pe Fuente de coincidencia 1 % >

6 dncplay.pe Fuente de coincidencia 1 % >

7 w32server.congreso.gob.pe Fuente de coincidencia <1 % >

8 gestion.pe Fuente de coincidencia <1 % >

9 facebook.com/... Fuente de coincidencia <1 % >

10 www.dgpmf.gob.pe Fuente de coincidencia <1 % >

11 contenta.pe Fuente de coincidencia <1 % >

12 Entregado a Universidad... Fuente de coincidencia <1 % >

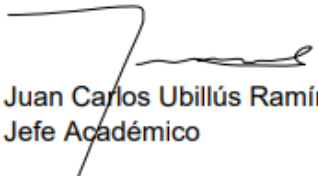
UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO Escuela de Postgrado

"ANÁLISIS DEL MECANISMO DE FIDEICOMISO DE TITULIZACIÓN REGULADO EN EL DECRETO LEGISLATIVO N° 1613 PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA ADQUISICIÓN DE LA NUEVA FLOTA DE BUSES ELÉCTRICOS DEL COSAC I"

Trabajo de Investigación presentado para optar al Grado Académico de Magíster en Regulación y Gestión de Servicios Públicos

Presentado por:

7 de julio de 2025


Juan Carlos Ubillús Ramírez
Jefe Académico

A nuestras familias por su soporte y motivación constante.

Índice de contenido

Resumen Ejecutivo	IX
Capítulo I: Introducción	1
Capítulo II: Planteamiento de la investigación	4
1. Antecedentes	4
2. Problema de investigación	4
2.1. Situación problemática	4
2.2. Problema de investigación.....	9
2.3. Pregunta del trabajo de investigación.....	9
3. Objetivos	10
3.1. Objetivo general	10
3.2. Objetivos específicos.....	10
4. Justificación.....	11
5. Hipótesis.....	11
5.1. Hipótesis principal.....	11
5.2. Hipótesis secundaria.....	11
6. Delimitaciones y limitaciones	12
6.1. Delimitaciones	12
6.2. Limitaciones	12
Capítulo III: Marco teórico.....	13
1. Aspectos Generales.....	13
1.1. Movilidad urbana en Lima y Callao	13
1.2. Electromovilidad como política de Estado	14
1.3. Autoridad de Transporte para la Movilidad Urbana de Lima y Callao (ATU). 16	
1.4. El rol de la ATU en proyectos de infraestructura de transporte para la movilidad urbana.....	18
1.5. El Fideicomiso de Titulización.....	19
2. Principales experiencias en Latinoamérica respecto del sistema de transporte de la movilidad urbana y su financiamiento.	22
2.1. Caso Chileno	22
2.2. Caso Colombiano – Transmilenio	26
3. Experiencias latinoamericanas respecto del fideicomisos de titulización de activos a cargo de entidades públicas.....	29
3.1. Caso peruano	29
3.2. Caso mexicano.....	29

4. Marco normativo sobre la aplicación de fideicomiso de titulización en proyectos de movilidad urbana: el D.L. N°1613.....	30
4.1. El fideicomiso de titulización para la construcción de infraestructura para la movilidad urbana.....	30
4.2. Sobre las fuentes de financiamiento: pagos que efectúe la ATU (“capital semilla”) y garantías no financieras.	31
4.3. Tarifas futuras cobradas a los usuarios.....	32
4.4. Otros recursos asignados a la ATU, en la fuente financiamiento Donaciones y Transferencias.	33
4.5. Actores que intervienen en el fideicomiso de titulización.....	33
4.6. Operaciones del Fideicomiso de Titulización	34
4.7. Opinión del MEF	35
4.8. Plazo máximo del fideicomiso	36
5. Marco conceptual.....	36
5.1. El Acuerdo de Gobierno a Gobierno.....	36
5.2. Compromisos contingentes	37
5.3. Pasivos contingentes	37
5.4. Sistema Integrado de Transportes.....	39
Capítulo IV: Marco metodológico	41
1. Diseño de la investigación	41
2. Tipo de investigación	41
3. Enfoque de la investigación.....	42
4. Muestra	43
5. Instrumentos de medida para la recolección de datos.....	46
6. Validación del instrumento	50
Capítulo V: Análisis de la interpretación del estudio cualitativo	51
1. Análisis de datos obtenidos	51
2. Análisis de resultados	51
2.1. Pregunta 1: Alcance del D.L. N°1613 respecto al financiamiento de inversiones	51
i. Descripción de resultados de la Pregunta 1	52
ii. Discusión de la Pregunta 1	54
iii. Conclusión de la Pregunta 1	54
2.2. Pregunta 2: Garantía del Estado de un porcentaje de aporte inicial (“capital semilla”).	54
i. Descripción de resultados de la Pregunta 2	56
ii. Discusión de la Pregunta 2	57
iii. Conclusión de la Pregunta 2	57

2.3.	Pregunta 3: Inclusión de garantías no financieras	58
i.	Descripción de resultados de la Pregunta 3	59
ii.	Discusión de la Pregunta 3	60
iii.	Conclusión de la Pregunta 3	60
2.4.	Pregunta 4: Probabilidad de activación de garantías no financieras y su implicancia en las finanzas públicas de gatillarse su activación	61
i.	Descripción de resultados de la Pregunta 4	62
ii.	Discusión de la Pregunta 4	62
iii.	Conclusión de la Pregunta 4	63
2.5.	Pregunta 5: Viabilidad del uso del D.L. N°1613 para la obtención del financiamiento	64
i.	Descripción de Resultados de la Pregunta 5.....	65
ii.	Discusión de la Pregunta 5	66
iii.	Conclusión de la Pregunta 5	67
2.6.	Pregunta 6: Idoneidad del mecanismo de G2G.....	68
i.	Descripción de Resultados de la Pregunta 6.....	68
ii.	Discusión de la Pregunta 6	69
iii.	Conclusión de la Pregunta 6	70
2.7.	Pregunta 7: Contratación pública como mecanismo para la adquisición de la nueva flota de buses del COSAC I	70
i.	Descripción de Resultados de la Pregunta 7.....	71
ii.	Discusión de la Pregunta 7	71
iii.	Conclusión de la Pregunta 7	72
3.	Comprobación de hipótesis	72
4.	Hallazgos complementarios	74
Capítulo VI: Conclusiones y recomendaciones		78
1.	Conclusiones	78
2.	Recomendaciones	79
Referencias bibliográficas		81
Anexos		1

Índice de tablas y gráficos

Tabla N° 1	44
Perfil de entrevistados por especialidad y sector	44
Tabla N° 2	45
Perfil de entrevistados por especialidad y sector	45
Tabla N° 3	45
Cumplimiento de los criterios establecidos por los expertos entrevistados	45
Tabla N° 4.....	51
Categorización de las respuestas de la Pregunta 1	51
Tabla N° 5.....	52
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 1	52
Tabla N° 6.....	55
Categorización de las respuestas de la Pregunta 2	55
Tabla N° 7.....	55
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 2	55
Tabla N° 8.....	58
Categorización de las respuestas de la Pregunta 3	58
Tabla N° 9.....	58
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 3	58
Tabla N° 10.....	61
Categorización de las respuestas de la Pregunta 4.....	61
Tabla N° 11.....	61
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 4.....	61
Tabla N° 12.....	64
Categorización de las respuestas de la Pregunta 5.....	64
Tabla N° 13.....	64
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 5.....	64
Tabla N° 14.....	68
Categorización de las respuestas de la Pregunta 6.....	68
Tabla N° 15.....	68
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 6.....	68
Tabla N° 16.....	70
Categorización de las respuestas de la Pregunta 7.....	70
Tabla N° 17.....	71
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 7.....	71

Índice de anexos

Anexos	1
Anexo 1: Guía de entrevistas.....	1
Anexo 2: Perfil de expertos	5
Anexo 3: Respuestas obtenidas de los expertos a partir de la entrevista	14

Siglas, acrónimos y símbolos

APP	Asociación Público-Privada
ATU	Autoridad de Transporte Urbano
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe
CMNUCC	Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático
COFIDE	Corporación Financiera de Desarrollo S.A.
COSAC I	Corredor Segregado de Alta Capacidad I
D.L.	Decreto Legislativo
DPTM	Directorio de Transporte Público Metropolitano
EGP	Escuela de Gestión Pública
EY	Ernest & Young
FET	Fondo de Estabilización Tarifaria de Colombia
G2G	Acuerdo de Gobierno a Gobierno
GEI	Gases de Efecto Invernadero
IMIAPP	Informe Multianual de Inversiones en APP
IOARR	Inversiones de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y de Reposición
LMV	Ley de Mercado de Valores
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
MINEM	Ministerio de Energía y Minas
MTC	Ministerio de Transportes y Comunicaciones
NDC	Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional
PMU	Plan de Movilidad Urbana
PROINVERSION	Agencia de Promoción de la Inversión Privada

SBS	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
SIT	Sistema Integrado de Transportes
SITP	Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá
SMV	Superintendencia del Mercado de Valores
UP	Universidad del Pacífico

Resumen Ejecutivo

El sistema de transporte público de Lima y Callao enfrenta un problema crítico debido a la obsolescencia de la flota de buses del Corredor Segregado de Alta Capacidad I (COSAC I), cuya vida útil culminaría en el 2025.

Los concesionarios actuales no cuentan con los recursos suficientes para la compra de nuevos buses, ya que incluso mantienen deudas con la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) por la adquisición inicial de la flota en 2008 y 2009. Por su parte, la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao (ATU) tampoco dispone de presupuesto suficiente para afrontar esta inversión, toda vez que según el Informe Multianual de Inversiones en APP de la ATU para el período 2023-2025, cerca del 97% de su capacidad presupuestal ya está comprometida en otros proyectos de inversión.

En ese sentido, la falta de financiamiento para la renovación de estos buses amenaza la continuidad del servicio de transporte para la movilidad urbana de Lima y Callao, el cual atiende en promedio más de 400,000.00 viajes diarios de los usuarios de este servicio. En consecuencia, esto podría desencadenar el colapso del sistema de transporte masivo en la ciudad.

En este contexto, el Decreto Legislativo N° 1613 propone la creación de un fideicomiso de titulación como mecanismo de financiamiento que permite captar recursos en el mercado de capitales mediante la emisión de valores mobiliarios (bonos) respaldados por los ingresos futuros del proyecto, incluyendo las tarifas cobradas a los usuarios, los pagos que realice la ATU y otras fuentes de financiamiento, como donaciones.

Por ello, en el presente trabajo de investigación analizamos si este mecanismo es viable para financiar la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, partiendo de la premisa de que los contratos de concesión vinculados a este proyecto se encuentran resueltos. Nuestra hipótesis sostiene que el fideicomiso de titulación es una alternativa viable, ya que la normativa permite su aplicación en proyectos *brownfield*, como el COSAC I. Además, consideramos que las condiciones previstas en el D.L. N°1613 como la existencia de un aporte inicial ("capital semilla") y garantías no financieras

proporcionadas por el Estado ayudarían a reducir el riesgo para los inversionistas, haciendo más atractivo el proceso de financiamiento.

La metodología aplicada en nuestra investigación es de carácter cualitativo y empírico basado en entrevistas con profesionales involucrados en la estructuración tanto financiera como legal de proyectos de infraestructura. Asimismo, analizamos las experiencias de adquisición de las flotas de buses eléctricos que han sido implementadas en Chile y Colombia. A partir de este análisis, concluimos que el fideicomiso de titulización bajo el D.L. N°1613 es una opción viable para financiar la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, confirmándose, de esta manera, nuestra hipótesis.

Capítulo I: Introducción

La brecha de infraestructura en el Perú abarca diversos sectores, desde el transporte y las comunicaciones hasta la energía, salud y educación. En el ámbito del transporte, la falta de carreteras y vías de acceso adecuadas limita la conectividad de regiones remotas, obstaculizando el comercio y el acceso a servicios esenciales.

Según el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022 – 2025 aprobado mediante Decreto Supremo N° 242-2022-EF (2022), la brecha de acceso básico a la infraestructura alcanzaría un monto de S/ 363,452 millones. Sin embargo, se destaca que el 44% se concentra en el sector transportes, 20% en saneamiento, 16% en salud y 7% en agua. En esa línea, con el objetivo de superar estas brechas en múltiples sectores, el Estado peruano ha priorizado, en el mencionado plan, 72 proyectos con un monto de inversión de S/ 146,622 millones que serán ejecutados bajo diversos mecanismos de inversión.

Asimismo, el Perú está interesado en atraer inversión nacional y extranjera, por lo que cuenta con un marco legal que le permite disponer de diversos mecanismos de inversión, los cuales son: *(i)* el Decreto Legislativo N° 1362 (2018), Ley que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos; su reglamento y modificatorias; *(ii)* el Decreto Legislativo N° 1252 (2016), que crean el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones; su reglamento y modificatorias a fin de orientar el uso de recursos públicos para la inversión en infraestructura y provisión de servicios públicos; y, *(iii)* la Ley N° 29230 (2008), Ley que impulsa la inversión pública regional y local con participación del sector privado en la cual se desarrolla el mecanismo de Obras por Impuestos; su reglamento y modificatorias.

En el mensaje presidencial del 28 de julio de 2023, el Gobierno peruano anunció que impulsaría la creación del mecanismo de fideicomiso de titulación con el objetivo de que el Estado pueda apalancarse de capital inicial a través de la emisión de activos en el mercado de capitales para financiar la ejecución de proyectos de infraestructura, en lugar de utilizar recursos del tesoro. Además, se indicó que este mecanismo permitiría la reducción de los riesgos políticos en el desarrollo de infraestructura (Presidencia del Perú, 2023).

Finalmente, el 21 de diciembre de 2023 se publicó el Decreto Legislativo N.º 1613 (2023), Decreto Legislativo que crea el Fideicomiso de Titulización para el desarrollo del Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao, (en adelante, el “D.L. N°1613”). A través de esta norma se autorizó a la Autoridad de Transporte Urbano (ATU) la constitución del Fideicomiso de Titulización para el desarrollo de Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao. De acuerdo con lo señalado en la Exposición de Motivos del D.L. N°1613, la medida (fideicomiso de titulización de activos) que propone la norma, busca generar un impacto positivo en la ejecución de infraestructura de transporte que viabilice un adecuado funcionamiento del sistema de transporte urbano, mejorando las condiciones actuales de la movilidad urbana, así como la calidad de vida de los usuarios.

Como se puede observar, existe un interés del Estado peruano en atraer capitales nacionales e internacionales a fin de que se puedan ejecutar proyectos de infraestructura que reduzcan las brechas en nuestro país. En ese sentido, se propone implementar el mecanismo de fideicomiso de titulización que *a priori* podría contribuir al cierre de la brecha de infraestructura de transportes en el Perú. Sin embargo, surge la interrogante de si es necesario considerar algunos factores para su implementación, de manera que pueda garantizar que su utilización sea eficiente.

Ahora bien, se sabe que una problemática que se identifica en la brecha de infraestructura de transporte se encuentra en el Corredor Segregado de Alta Capacidad (COSAC I), toda vez que, a la fecha, la flota de buses existente estaría por alcanzar su vida útil, por lo que se requiere de una renovación de la misma (para mayor información, ver numeral 2.1 del capítulo II del Trabajo de Investigación). En ese sentido, el objetivo del presente trabajo de investigación es determinar si con la aplicación del D.L. N°1613 para la constitución del fideicomiso de titulización y bajo los términos establecidos en dicha norma se puede adquirir la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, de manera que se garantice la movilidad urbana sostenible en el sistema de transporte a favor de los usuarios.

Esta investigación busca obtener información sobre las condiciones necesarias para implementar de manera exitosa el fideicomiso de titulización. Ello, a partir de las opiniones de expertos en el sector privado y funcionarios públicos, especializados en la estructuración de financiamientos, los cuales tienen conocimiento de la visión de los inversionistas

privados para apostar por la compra de los bonos que se emitan en virtud de este fideicomiso.

El enfoque de nuestro estudio es cualitativo, toda vez que responde a la necesidad de obtener un entendimiento sobre las percepciones y conocimientos de los expertos respecto a la viabilidad de aplicación del D.L. N°1613 para obtener financiamiento para la adquisición de una nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I. Por otro lado, el trabajo de investigación es de carácter empírico, toda vez que se fundamenta principalmente en la recolección y análisis de información obtenida directamente de la realidad a través de entrevistas a expertos. Esto permite capturar las perspectivas, experiencias y conocimientos de diversos economistas y abogados, tanto del sector público como privado, en relación con la aplicación del D.L. N°1613 para la renovación de la nueva flota de buses del COSAC I.

Como resultado de nuestra investigación luego de las entrevistas con los expertos, ofrecemos unas recomendaciones orientadas a mejorar la estructuración del financiamiento para la compra de la nueva flota de buses del COSAC I. Creemos que las medidas sugeridas contribuirán en la evaluación del D.L. N°1613 y en la articulación del reglamento de dicha norma a cargo de la ATU, a fin de determinar las condiciones financieras para la constitución del fideicomiso de titulización de activos en un proyecto existente, que garantice una predictibilidad en los flujos que formarán parte del patrimonio fideicometido, lo que, a su vez, atraerá a los inversionistas que coadyuven en el financiamiento para la renovación de la nueva flota de buses del COSAC I.

Capítulo II: Planteamiento de la investigación

1. Antecedentes

El 23 de setiembre de 2023, se aprobó la Ley N° 31880, Ley que delega al Poder Ejecutivo la competencia para legislar, entre otras cuestiones, materias de seguridad ciudadana, gestión del riesgo de desastres, infraestructura social, etc. Además, esta norma incluye la facultad de crear un fideicomiso de titulización para el desarrollo del transporte y movilidad urbana en Lima y Callao.

El 21 de diciembre de 2023 se publicó el D.L. N°1613 que crea el Fideicomiso de Titulización para el desarrollo del Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao. A través de esta norma se autorizó a la ATU la constitución del Fideicomiso de Titulización para el desarrollo de Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao. De acuerdo con lo señalado en la Exposición de Motivos del D.L. N°1613, la medida propuesta (fideicomiso de titulización de activos) busca generar un impacto positivo en la ejecución de infraestructura de transporte que permita un adecuado funcionamiento del sistema de transporte urbano, mejorando las condiciones actuales de la movilidad urbana, así como la calidad de vida de los usuarios.

2. Problema de investigación

2.1. Situación problemática

Actualmente, el COSAC I enfrenta una serie de desafíos que pone en riesgo la continuidad del servicio de transporte a favor de los usuarios. De acuerdo con el Contrato de Concesión de la Operación del Servicio de Transporte de Pasajeros Mediante Buses Troncales y Alimentadores en el Sistema de Corredores Segregados de Buses de Alta Capacidad (el “Contrato de Concesión”) celebrado el 12 de septiembre de 2008¹, se sabe que la flota de buses existente estaría por alcanzar su vida útil en el 2025². En consecuencia, la obsolescencia de estos buses acarrearía

¹ El proyecto COSAC I fue otorgado en concesión a 4 empresas concesionarias: (i) Lima Bus Internacional S.A.; (ii) Lima Vías Express S.A.; (iii) Perú Masivo S.A.; y, (iv) Transvial Lima S.A.C.

² De acuerdo con el literal A) del Anexo 8 del Contrato de Concesión (“Requisitos y Estándares Mínimos del Servicio”) se establece, entre los requisitos de los Buses, lo siguiente:

Literal A) Requisitos de los Buses.

“Adquirir e incorporar buses nuevos que cumplan con las especificaciones técnicas descritas en el Anexo N°13.

una mayor frecuencia de fallas mecánicas, lo que a su vez desencadenaría en un aumento de los costos de mantenimiento e, incluso, en una disminución en la calidad del servicio de transporte para los usuarios.

La ATU plantea la incorporación de buses eléctricos al sistema de transporte; de hecho, ha identificado cuáles serían las especificaciones que deben reunir estos buses eléctricos. Por ello, mediante la Resolución de Dirección de Integración de Transporte Urbano y Recaudo N° D-000009-2024-ATU/DIR publicada el 24 de febrero del 2024, la ATU aprobó las “Especificaciones técnicas para la estandarización de las características físicas y motriz del Bus Patrón Eléctrico”.

Dado que correspondería reemplazar la flota de buses, a fin de cumplir con los requerimientos que exige el contrato y continuar garantizando un servicio de calidad a los usuarios, una alternativa es que la renovación de esta flota esté financiada por los concesionarios del COSAC I. Sin embargo, se presume que los mismos no contarían con los fondos suficientes para esta renovación, dado que los mismos continúan manteniendo deudas con la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE) por la compra de la flota inicial de los buses en los años 2008 y 2009. Por lo tanto, esta situación financiera restringe la capacidad de pago de los concesionarios para invertir en una nueva flota que permita mejorar el servicio de transporte.

Lo anterior se sustenta en la recopilación de algunas notas periodísticas y documentos, las cuales se listan a continuación:

- Noticia del Portal Infobae. “Crisis en el Metropolitano: vida útil de 300 buses troncales vence en 2025 y servicio colapsa con 24% menos usuarios” del 11 de abril de 2024, mediante la cual se entrevista a José Luis Díaz León, gerente general de Lima Bus Internacional (una de las concesionarias del COSAC I),

*Retirar del Servicio todo Bus que no cumpla con las especificaciones técnicas previstas en el Anexo N° 13.” En esa línea, el Anexo N° 13 del Contrato de Concesión (“Especificaciones de Buses troncales y alimentadores”), establece, entre los requisitos generales, lo siguiente:
“(…) Todos los buses deben tener una vida útil de 12 (doce) años o alcanzar 1,000,000 (un millón) de kilómetros de recorrido (lo que ocurra primero). Los buses deben cumplir con todas las especificaciones indicadas, tanto en el primer año de uso como el año doce. Todos los buses deben cumplir con las normas que tengan jurisdicción sobre el sistema”. (el énfasis es de las autoras). (Instituto Metropolitano Protransporte de Lima, 2008)*

Por lo tanto, considerando que el año de operación del COSAC I al 100% de la flota de los buses fue en el 2013; **los buses que entraron en operación alcanzarían su vida útil el 2025.**

en la cual resalta que, si bien el mantenimiento de cada bus se realiza de manera semanal, en el futuro “los **300 buses que conforman el servicio están cerca al final de su vida útil**. Esto se debe principalmente a que, en el contrato de la concesión de la obra, que se firmó en el año 2008, se indica que los buses solo pueden tener una vida útil de **hasta 12 años de servicio** o que no deben alcanzar el millón de kilómetros recorridos.” (Infobae, 2024)

- Noticia del Diario el Comercio. “Metropolitano sin fecha cercana de operación: vida útil de los buses vence en el 2025” del 17 de abril de 2024. En dicha noticia se resalta las declaraciones de José Luis Díaz León, quien responsabilizó a la ATU por la ausencia de un plan de contingencia que solucione imprevistos ocurridos durante la operación de los buses de forma inmediata. Además, se resaltó el término de la vida útil de los buses, pese a que José Luis Díaz señaló que los motores y sistemas de los buses existentes han sido cambiados para repotenciar dichas unidades (El Comercio, 2024).
- Noticia de Semana Económica. “Metropolitano: ¿qué impide la renovación de sus buses y la puesta en operación oficial de la concesión? del 20 de abril de 2024. En dicha nota se señaló que la flota actual del Metropolitano alcanzó su vida útil y que el cambio de motores no exonera a los concesionarios de la condición del kilometraje (millón de kilómetros recorridos) como umbral para alcanzar la vida útil de los buses. También se indicó que los operadores actuales no estarían en condiciones de afrontar la compra de nuevos buses por tener una **calificación negativa en el sistema financiero**. (Semana económica, 2024)
- Presentación Corporativa de COFIDE al segundo trimestre del 2024, en la que se expone la cartera crítica y se señala que, por el proyecto “adquisición de flota de buses del Metropolitano”, cuyo desembolso fue de 63.2 millones de dólares, la clasificación de dicha deuda es “dudoso” (Cofide, 2024)

Por otro lado, si el Estado opta por renovar la flota de buses con sus propios recursos, es importante considerar que el concedente del proyecto COSAC I es la ATU y, de acuerdo con el Informe Multianual de Inversiones en APP (IMIAPP) de la ATU para el período 2023-2025, aprobado mediante la Resolución de Presidencia Ejecutiva N.º 183-2023-ATU/PE, se observa que dicha entidad pública no tendría presupuesto para invertir en nuevos proyectos hasta el 2033, pues ya tiene comprometido alrededor del

97% de su capacidad presupuestal en proyectos de APP para los próximos diez años, según se observa en la siguiente tabla extraída del referido informe.

Gráfico 1: Indicador de Rigidez de Gasto de Capital 2023-2038 de la ATU

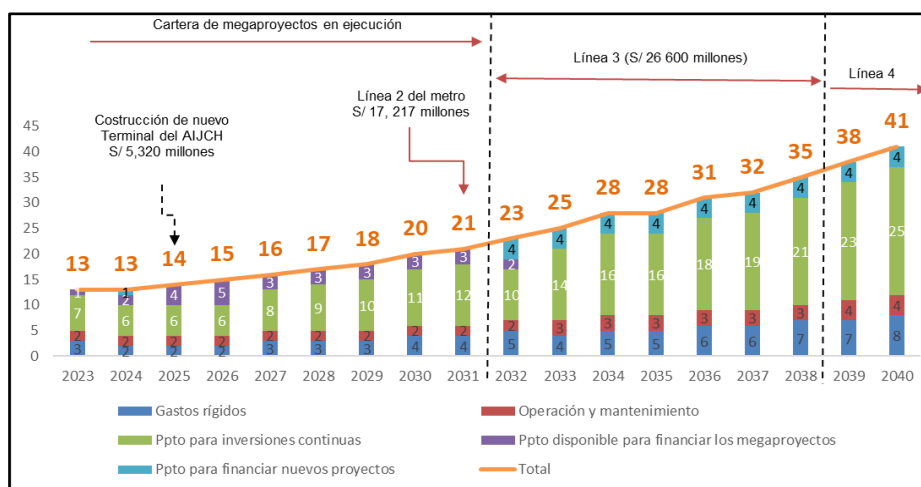
AÑO	Compromisos de APP Gasto de Capital (S/ MILL)	Presupuesto de Gasto de Capital (S/ MILL)	Indicador de Rigidez de Gasto de Capital %
2023	339.21	425.27	80%
2024	339.65	353.76	96%
2025	336.59	345.01	98%
2026	320.45	341.94	94%
2027	319.33	325.21	98%
2028	318.94	324.81	98%
2029	320.26	326.13	98%
2030	320.69	326.56	98%
2031	321.43	327.31	98%
2032	322.11	327.99	98%
2033	220.25	226.13	97%
2034	192.30	233.59	82%
2035	194.51	241.30	81%
2036	197.15	249.26	79%
2037	200.25	257.49	78%
2038	203.39	265.99	76%

Nota. El gráfico es extraído de Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao, 2023. Informe Multianual de Inversiones en Asociaciones Público Privadas de la Autoridad de Transporte Urbano de Lima y Callao 2023 - 2025.

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4985047/3-183-2023-ATU-PE.pdf?v=1692139540>

Además, es importante señalar lo expuesto por la ex Ministra del Ministerio de Transportes y Comunicaciones (entidad que adscribe a la ATU), Paola Lazarte, en el “Foro Ejecutivo: Financiamiento de Proyectos y Megaproyectos” llevado a cabo el 11 de agosto del 2023 con el apoyo del Banco Mundial, cuya finalidad fue presentar propuestas para la mejora en las condiciones de financiamiento de proyectos y megaproyectos junto a importantes organizaciones nacionales e internacionales. Al respecto, en dicho Foro, la ex Ministra resaltó que, si se mantiene la asignación del sector transportes en el presupuesto público en un 7.3%, recién se podrá contar con los fondos necesarios para ejecutar megaproyectos como la Línea 3 y la Línea 4 del Metro de Lima, a partir de los años 2032 y 2039, respectivamente, tal como se muestra en el siguiente gráfico expuesto en el referido foro.

**Gráfico 2: Espacio fiscal para el financiamiento de megaproyectos del sector transporte
Programación desde la formulación del presupuesto (miles de millones de soles)**



Nota. El gráfico es extraído de Ministerio de Transportes y Comunicaciones, 2023. Foro Ejecutivo: Financiamiento de Proyectos y Megaproyectos.

<https://www.youtube.com/watch?v=jbj05Pmdr7A>

A partir de lo expuesto líneas arriba se concluye que (i) los concesionarios que actualmente operan el COSAC I no contarían con los recursos para la renovación de la flota de buses eléctricos del COSAC I; y, (ii) el Estado (a través de la ATU y el MTC), tampoco contaría con el presupuesto público necesario para poder invertir en nuevos proyectos hasta, por lo menos, en el año 2032.

En ese sentido, respecto a la necesidad de renovación de la flota de buses para el COSAC I, se ha considerado interesante la propuesta de financiamiento establecida en el D.L. N°1613, el cual fue publicado el 21 de diciembre de 2023. A través de esta norma se autoriza a la ATU la constitución del Fideicomiso de Titulización para el desarrollo de Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao. Este financiamiento será obtenido a través de los tenedores de los bonos (bonistas) que se emitan y el pago será respaldado y garantizado por los fondos que se recauden y se inyecten al patrimonio fideicometido provenientes de: (i) los pagos de la ATU (incluyendo aquellos aportes que permitan el apalancamiento inicial, en adelante, “capital semilla”); (ii) los ingresos por recaudación de tarifas cobradas a los usuarios; y, (iii) otros recursos asignados por la ATU como donaciones.

2.2. Problema de investigación

El problema de investigación está enfocado en la ausencia de recursos por parte de los concesionarios y del Estado para la renovación de la nueva flota de buses del COSAC I, por lo que se explora la alternativa propuesta en el D.L. N°1613 para obtener dicho financiamiento para la adquisición de este componente a través del fideicomiso de titulización de activos.

2.3. Pregunta del trabajo de investigación

Luego de identificar la problemática, nuestra pregunta principal en el presente trabajo de investigación es la siguiente: **¿es posible financiar la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I bajo la aplicación del D.L. N°1613, a través del fideicomiso de titulización?**

Para responder esta pregunta principal, hemos visto necesario responder las siguientes preguntas:

- ¿Legalmente se puede aplicar el D.L. N°1613 para financiar la adquisición del equipamiento para proyectos *brownfield*?
- Según las condiciones establecidas para la constitución del fideicomiso de titulización previstas en el D.L. N°1613 (aporte de “capital semilla y otorgamiento de garantías no financieras por parte de la ATU) ¿se podrían levantar los fondos para financiar la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I?

Ahora, si bien la norma establece en el artículo 2 del D.L. N°1613 que su finalidad es la obtención de créditos y recursos financieros para el desarrollo de proyectos de infraestructura de transporte y movilidad urbana en Lima y Callao que pueden ser ejecutados bajo la modalidad de Contratación de Estado a Estado (G2G) o por los regímenes de contratación bajo el alcance del Sistema Nacional de Abastecimiento, el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada u Obras por Impuestos, dicho decreto dota con mayor énfasis el mecanismo de G2G para la ejecución de estos proyectos. En ese sentido, otra pregunta que resulta relevante responder es la

siguiente: **¿está justificada la aplicación del mecanismo de contratación de Gobierno a Gobierno previsto en el D.L. N°1613 para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I?**³

3. Objetivos

3.1. Objetivo general

El objetivo principal de esta tesis es determinar si con la aplicación del D.L. N°1613 para la constitución del fideicomiso de titulización y bajo el mecanismo del acuerdo de gobierno a gobierno se puede adquirir la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, de manera que se garantice la movilidad urbana sostenible.

3.2. Objetivos específicos

1. Describir la normativa legal que regula las características generales para la constitución del fideicomiso de titulización de activos.
2. Analizar el D.L. N°1613 para la constitución del Fideicomiso de Titulización para el desarrollo de transporte y movilidad urbana para Lima y Callao y comprobar si resulta aplicable para proyectos existentes como el COSAC I.
3. Evaluar las experiencias comparadas en otros países para la adquisición de buses eléctricos u otro medio de movilidad urbana sostenible.
4. Describir y analizar la normativa legal que regula los Acuerdos de Gobierno a Gobierno y realizar un análisis comparativo con el mecanismo de contratación pública para concluir cuál de ellos resulta más idóneo para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos.

³ En cuanto a los Acuerdos de Gobierno a Gobierno, se sabe que tiene múltiples ventajas como el uso de la experiencia y *know-how* del Estado contratista, así como el acceso a proveedores internacionales cuyos destacados profesionales pueden contribuir a la ejecución de estos proyectos (Medina, 2019). Sin embargo, como señala Medina, estas contrataciones tienen costos muy elevados, por lo que dicho mecanismo debe ser empleado con mucha responsabilidad y no puede ser utilizado para suplir las deficiencias del personal del Estado contratante para que se desprenda de ejercer sus facultades de conducir procesos de contratación. Por lo tanto, de acuerdo con el literal a) del numeral 2. de la vigésima disposición complementaria final de la Ley General de Contrataciones Públicas se establece que dicho mecanismo solo puede utilizarse para objetos contractuales de alta complejidad, en los que el Estado peruano requiera asistencia técnica especializada por parte de otro Estado.

4. Justificación

La relevancia de proponer algunas medidas que viabilicen la estructuración del financiamiento a través del fideicomiso de titulización, de manera que resulten atractivas para la inversión de capital privado y permitan una mejora en la infraestructura para la movilidad urbana de Lima y Callao, toda vez que mejorarán los componentes que actualmente operan el COSAC I, evitando el colapso de este servicio masivo de transporte público que atiende en promedio 405,833 viajes diarios de ciudadanos en Lima (Ver Numeral 1.1 del Capítulo II Marco Teórico).

5. Hipótesis

5.1. Hipótesis principal

Con relación a la pregunta principal del presente trabajo de investigación, nuestra hipótesis es que sí es posible obtener el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I en virtud del D.L. N°1613, a través del fideicomiso de titulización, por lo siguiente:

- La normativa del fideicomiso de titulización sí resulta aplicable para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos en un proyecto *brownfield* como el COSAC I.
- Las condiciones establecidas en el D.L. N°1613 para la constitución del fideicomiso de titulización que son el aporte del “capital semilla” y el otorgamiento de las garantías no financieras por parte del Estado peruano (a través de la ATU) hacen viable la obtención del financiamiento porque mejora el perfil de riesgo del proceso de titulización.

5.2. Hipótesis secundaria

Ahora, si bien las condiciones establecidas en el D.L. N°1613 permiten la obtención del financiamiento, no se justifica aplicar el mecanismo del acuerdo de Gobierno a Gobierno para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, debido a que el Proyecto no es un proyecto de alta complejidad por la que el Estado peruano deba acudir a un Estado extranjero para satisfacerla.

6. Delimitaciones y limitaciones

6.1. Delimitaciones

El proyecto de investigación no tiene por finalidad analizar en estricto el contrato de concesión del COSAC I, sino evaluar la aplicación de la normativa (D.L. N°1613) sobre un proyecto *brownfield* como es el COSAC I para determinar si es posible la obtención del financiamiento para adquirir la nueva flota de buses eléctricos. En ese sentido, para que la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I sea compatible con la aplicación del fideicomiso de titulización es necesario que se parta de la premisa que los contratos i) Concesión de la operación del servicio de transportes de pasajeros mediante buses troncales y alimentadores en el Sistema de Corredores Segregados de Buses de Alta Capacidad (COSAC I); ii) Concesión de la operación de la Unidad de Recaudo del Sistema del Servicio COSAC I; y, iii) Concesión de Gasocentro para el Corredor Segregados de Buses de Alta Capacidad (COSAC I) se encuentran resueltos. Ello porque se necesita la disponibilidad de los flujos provenientes de las tarifas para el pago de la deuda que se contraiga con los bonistas que opten por invertir en este proyecto, los cuales, en la actualidad ya tienen un orden de prelación establecido.

6.2. Limitaciones

De conformidad con la cuarta disposición complementaria final del D.L. N°1613, se establece que la ATU, en un plazo de ciento veinte (120) hábiles contados desde la vigencia de la presente norma, publicaría el reglamento para su mejor funcionamiento. Sin embargo, a la fecha, la ATU no ha cumplido con la publicación del mismo, por lo que el análisis del presente trabajo de investigación subyace únicamente en el D.L. N°1613 y su exposición de motivos.

Capítulo III: Marco teórico

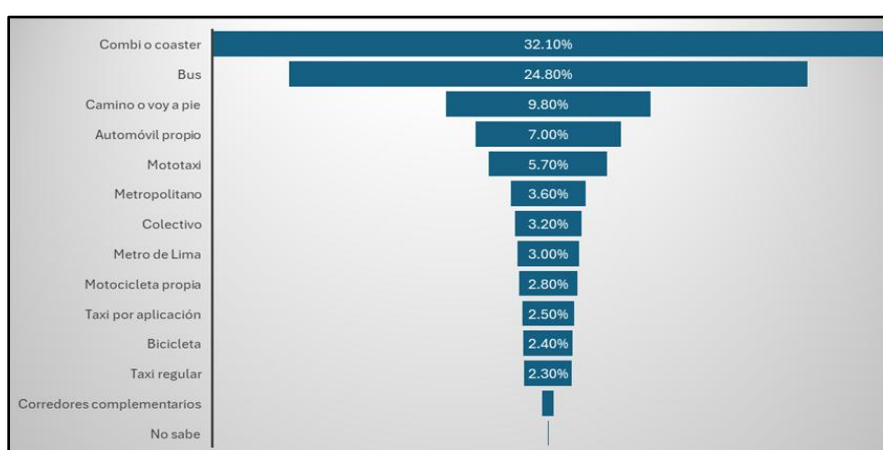
1. Aspectos Generales

1.1. Movilidad urbana en Lima y Callao

De acuerdo con la ATU, la movilidad urbana comprende los desplazamientos que realizan las personas dentro de una ciudad, ya sea en transporte público o privado, caminando, en bicicleta o en cualquier otro medio de desplazamiento. La movilidad urbana también comprende los desplazamientos de mercancías.

Al respecto, la distribución de viajes diarios por trabajo de Lima y Callao muestra que los viajes en medios colectivos (bus, combi o *coaster*, Metropolitano, Metro de Lima, Corredores Complementarios y colectivos) son los que más porcentaje poseen (67.3%), seguido de los viajes a pie (9.8%) y, solo después, los viajes individuales en auto privado (7%) y en taxi (4.8%) (Lima Como Vamos 2024, 2025: p.16). Es decir, la cantidad de viajes en transporte público masivo es muy superior a la de los viajes en medios privados. No obstante, el 56.9% de los viajes en transporte público masivo se hace mediante transporte público tradicional que incluye buses grandes, medianos, microbuses y combis, cuyo servicio presenta problemas de cobertura, frecuencia, confort y seguridad.

Gráfico 3. Medio de transporte empleado para viajes por trabajo en Lima y Callao (2024)



Nota. Elaboración propia con datos de Lima Cómo Vamos (2025).

<https://www.limacomovamos.org/wp-content/uploads/2025/01/EncuestaLCV2024.pdf>

En ese sentido, actualmente la movilidad urbana en Lima y Callao es un tema crítico que afecta la calidad de vida de millones de personas, siendo que el 60.3 % de la población de la capital señala estar insatisfecho con el transporte público. (Lima Cómo Vamos 2024, 2025: p.12).

Es importante mencionar que, si bien solo el 3.6% emplea el metropolitano como principal medio de transporte para ir al trabajo, este medio masivo de transporte público atendió en promedio 405,833 viajes diarios de ciudadanos en Lima en 2023 (ATU, 2024: p.3).

Por otro lado, es preciso destacar que la capital peruana ha experimentado un rápido crecimiento demográfico en las últimas décadas. Según el Censo de Población del año 2017, la población de Lima alcanzaba 9,485,405 de habitantes (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2018). Esto, sumado a una deficiente planificación urbana, la congestión vehicular y la falta de infraestructura adecuada para peatones y ciclistas, ha generado una gran demanda de transporte que sobrepasa largamente la oferta disponible.

Finalmente, es preciso señalar que, la ATU, con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) están elaborando el Plan de Movilidad Urbana (PMU) para Lima y Callao. Este plan estratégico tiene por finalidad impulsar cambios que contribuyan a mejorar las formas de desplazamiento y la calidad de los viajes de todos los residentes de Lima y Callao para los próximos 20 años.

El PMU tendrá un enfoque integral y un fuerte compromiso con la sostenibilidad, colocando a las personas en primer lugar. También se fomentará el desarrollo de todos los modos de transporte, así como el fortalecimiento de la infraestructura y el uso adecuado de tecnologías.

1.2. Electromovilidad como política de Estado

El Estado peruano viene impulsando la transición de la matriz energética hacia el uso de energías más limpias o menos contaminantes. En ese esfuerzo, se promulga la Ley N° 27345 (2000), la cual en su artículo 1 declara de interés nacional la promoción

del uso eficiente de la energía para asegurar el suministro de energía, proteger al consumidor, fomentar la competitividad de la economía nacional, reducir el impacto ambiental negativo del uso y consumo de los energéticos; estableciendo que el Ministerio de Energía y Minas (MINEM) es la autoridad competente del Estado para la promoción del uso eficiente de la energía, con atribuciones para promover la creación de una cultura orientada al empleo racional de los recursos energéticos para impulsar el desarrollo sostenible del país buscando un equilibrio entre la conservación del medio ambiente y el desarrollo económico.

Al respecto, el D.S. N° 053-2007-EM (2007), establece que el MINEM, en coordinación con los sectores correspondientes, impulsa programas de orientación y capacitación para el uso eficiente de la energía en los medios de transporte. Además, el D.S. N° 064-2010-EM (2010) establece entre los objetivos de la Política Energética Nacional del Perú 2010- 2040 contar con la mayor eficiencia en la cadena productiva y de uso de la energía; y, desarrollar un sector energético con mínimo impacto ambiental y bajas emisiones de carbono en un marco de desarrollo sostenible.

Asimismo, mediante D.S. N° 058-2016-RE (2016) se ratifica el Acuerdo de París, en virtud del compromiso adquirido ante la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC). En el marco de este Acuerdo, el Perú presenta sus Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDC por sus siglas en inglés), que contribuye a su vez con lo dispuesto en el D.S. N° 013-2019-MINAM (2019), con relación a la implementación de las medidas de adaptación y mitigación en el marco de las NDC, por parte de las autoridades sectoriales.

En ese sentido, teniendo en consideración la normativa vigente, mediante D.S. N° 022-2020-EM (2020), se facilita la participación de tecnologías de transporte más eficientes en términos energéticos así como su infraestructura de carga, a fin de disminuir el consumo de hidrocarburos y contribuir a la disminución de las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI), así como a la disminución de las emisiones de gases contaminantes, coadyuvando al cumplimiento de los compromisos internacionales y la reducción en daños a la salud pública; estando la elaboración de su Reglamento a cargo del MINEM, quien mediante D.S. N° 036-2023 (2023) aprobó

el Reglamento para la Instalación y Operación de la Infraestructura de Carga de la Movilidad Eléctrica.

Por otro lado, se cuenta en el Congreso de la República con el Proyecto de Ley N° 03397/2022-CR (2022) que fomenta la promoción de la electromovilidad”, el cual actualmente cuenta con Dictamen de las comisiones de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera, así como de la comisión de Energía y Minas, por lo que estaría pendiente su debate en pleno para luego ser enviado al Ejecutivo.

No obstante, es preciso mencionar que el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), dio a conocer que viene trabajando en la elaboración de un proyecto de ley de electromovilidad, el cual se centra en tres ejes fundamentales: 1. Incentivos para el retiro de vehículos antiguos y contaminantes, 2. Medidas para la reducción del costo de adquisición de vehículos y 3. Financiamiento de vehículos; teniendo como objetivo la adopción de los vehículos eléctricos puntualmente en el segmento camiones y buses (MEF 2023) .

Por su parte, la ATU mediante la Resolución Directoral No 011-2021/ATU-PE (2021) aprobó las “Especificaciones Técnicas para la Estandarización de las características físicas y motrices del Bus Patrón Eléctrico” en adelante BPE, las cuales posteriormente fueron actualizadas mediante la Resolución de Dirección de Integración de Transporte Urbano y Recaudo N° D- 000009-2024-ATU/DIR (2024), con el objetivo de contribuir con el desarrollo del servicio público de transporte Regular bajo el esquema de concesiones en Lima y Callao en cuanto a calidad y eficiencia ambiental, Asimismo, mediante la Resolución de Presidencia Ejecutiva N° 203-2023-ATU/PE (2023), dispone que empresas que incorporen vehículos eléctricos o a GNV en su flota tendrán autorizaciones por más de cinco años.

1.3. Autoridad de Transporte para la Movilidad Urbana de Lima y Callao (ATU).

En el mes de diciembre de 2018, se promulgó la Ley N° 30900, Ley que crea la ATU, Organismo Técnico Especializado adscrito al Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC), que cuenta con personería jurídica de derecho público interno, y autonomía administrativa, funcional, económica y financiera. Esta entidad

inició funciones en el año 2019, cuando los municipios de Lima y Callao y la Autoridad Autónoma del Tren Eléctrico (competente sobre el Metro de Lima) transfirieron sus atribuciones a la ATU, lo cual reasignó las competencias sobre el transporte público, que previamente correspondían a los municipios.

Al respecto, una de las principales características del diseño institucional de la ATU es que ostenta competencias amplias, que abarcan la totalidad del transporte público, los servicios de transporte especiales (taxis, transporte turístico y escolar) y materias complementarias de movilidad urbana, tales como la evaluación de los proyectos de infraestructura vial.

Ahora bien, resulta importante tener en cuenta que el artículo 7 del Reglamento de la Ley N° 30900, aprobado por Decreto Supremo N° 005-2019-MTC, precisa cuáles son las materias de competencia de la ATU, estableciendo que esta entidad tiene competencia sobre las materias de servicio e infraestructura del Sistema Integrado de Transporte de Lima y Callao (SIT), los Servicios de Transporte Terrestre de Personas, Servicios Complementarios e Infraestructura complementaria y la protección de los derechos de los usuarios.

Asimismo, de conformidad con lo previsto en los artículos 8 al 13, las funciones de la ATU son las siguientes:

- i. Función de planificación.- la ATU fue creada con el objetivo de que planifique e integre a todos los modos de transporte existentes y, de esta manera, otorgar servicios de calidad a los usuarios dentro del territorio.
- ii. Función normativa.- esta función otorga a la ATU la posibilidad de aprobar en el ámbito de su competencia, reglamentos, normas y otros dispositivos legales para regular el Sistema Integrado de Transporte. Respecto de la función de gestión, la ATU administra el SIT en el marco de la política que apruebe el MTC y las que resulten aplicables.
- iii. Función de gestión.- esta función permite a la ATU otorgar títulos habilitantes a los operadores, administrar el Registro de los Servicios de Transporte Terrestre de Personas, entre otras.

- iv. Función supervisora.- a través de esta función la ATU tiene la facultad de supervisar el cumplimiento de normas, reglamentos, obligaciones contractuales y otros instrumentos normativos que regulan la prestación de los servicios de transporte terrestre de personas.
- v. Función fiscalizadora y sancionadora.- esta función permite a la ATU fiscalizar e imponer sanciones a los operadores y conductores de los servicios de transporte terrestre de personas, los servicios complementarios y el sistema de recaudo único, aunque no tipifica infracciones ni regula sanciones.

A partir de la creación de la ATU se reasignan las funciones en el marco del transporte, siendo una de las principales, la de garantizar el funcionamiento del SIT, lo cual se espera que permita satisfacer las necesidades de traslado de las personas de manera sostenible, accesible, segura y de amplia cobertura. Además, la ATU ha reafirmado su compromiso de promover políticas públicas a favor de la electromovilidad, como medio de transporte ambientalmente sostenible.

1.4. El rol de la ATU en proyectos de infraestructura de transporte para la movilidad urbana.

Sobre la ejecución de proyectos, el literal f del artículo 6 de la Ley de creación de la ATU señala lo siguiente:

- f. Promover, formular, estructurar y ejecutar procesos de inversión pública y privada; otorgar las concesiones para la prestación de los servicios de transporte terrestre urbano regular y masivo de personas, así como para la construcción y operación de la infraestructura vial e infraestructura complementaria requerida para dichos servicios, cuando la naturaleza del proyecto así lo requiera.

Al respecto, se desprende que la normativa de la ATU más que referirse a proyectos de inversión hace referencia a procesos de inversiones. En ese sentido, en el marco del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones (Invierte.pe), las inversiones se clasifican en Proyectos de Inversión y en Inversiones de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y de Reposición (IOARR). La diferencia entre ambas radica en que “un Proyecto de Inversión crea o

modifica la capacidad productora de servicios a cargo del Estado, mientras que una IOARR representa una intervención específica sobre algún activo o subconjunto de activos que forman parte de una Unidad Productora en funcionamiento. Asimismo, las IOARR son generalmente inversiones de baja complejidad técnica, riesgo acotado y cuya necesidad resulta evidente” (MEF, 2024: p.7). En ese sentido, la ATU podría ejecutar procesos de inversión relacionados a Proyectos de Inversión o a IOARRs.

Por otro lado, respecto al término “*infraestructura*”, el artículo 6 del Reglamento de la Ley de creación de la ATU, define a “Infraestructura de Transporte” como aquella que está constituida por la infraestructura vial pública, utilizada para la prestación de los servicios de transporte terrestre que se prestan dentro del territorio y que forman parte del SIT. Asimismo, el artículo 21 del Reglamento de la Ley de creación de la ATU, define a “Infraestructura Complementaria” como el conjunto de instalaciones físicas, mecánicas o electrónicas, cuyo propósito es facilitar o complementar la operación del servicio de transporte terrestre de personas, procurando un servicio en condiciones de calidad y seguridad.

1.5. El Fideicomiso de Titulización

(i) El fideicomiso

El fideicomiso se define como un contrato o convenio en el que una o más personas, denominada fideicomitente, transfiere bienes, dinero o derechos, presentes o futuros, de su propiedad a otra persona, denominada fiduciario, quien tendrá a su cargo la administración o invertirá los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero, llamado fideicomisario, siempre que esté supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y esté autorizada como tal.

En el Perú, el contrato de fideicomiso es una figura prevista en la normativa que regula el sistema financiero. Así pues, está regulado en la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, así como la Resolución SBS N° 1010-99, que aprueba el Reglamento del Fideicomiso y de las Empresas de Servicios Fiduciarios (en adelante, el “Reglamento”). Por otro lado, el Decreto Legislativo N° 861, Ley de Mercado de Valores, regula de manera independiente la figura del fideicomiso de titulización.

Existen distintas modalidades de fideicomiso; sin embargo, para el presente trabajo de investigación nos enfocaremos en el fideicomiso de titulización de activos. En ese sentido, como cuestión previa, explicaremos el proceso de titulización de activos.

(ii) El proceso de titulización de activos

La titulización de activos o también denominado *securitización* consiste en la transformación de activos ilíquidos o flujos futuros en valores que sea negociables dentro del mercado de capitales. En buena cuenta, la titulización de activos representa la conversión de un activo (o de un potencial activo) en un valor, a fin de obtener financiamiento. Para ello, es necesario que dichos activos subyacentes necesariamente sean generadores de flujos de efectivo de forma predecible en un período determinado (Benavides, 2000).

En el Perú, el proceso de titulización de activos está regulado principalmente por la Ley de Mercado de Valores y supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). De acuerdo con el artículo 290 del Texto Único de la Ley de Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto Supremo N° 020-2023-EF, “la titulización es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuya finalidad es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, asimismo, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores. De manera adicional al cumplimiento de su finalidad, el patrimonio fideicometido puede respaldar otras obligaciones contraídas con entidades financieras u organismos multilaterales, de acuerdo con los límites y condiciones que determine la SMV mediante norma de carácter general.”

(iii) El fideicomiso de titulización de activos

El fideicomiso de titulización es un instrumento financiero, el cual permite que las sociedades puedan captar recursos del público respaldando los derechos de los inversionistas con un conjunto de activos que, para una mejor protección y seguridad de estos acreedores, se incorporan en un patrimonio autónomo, distinto del que corresponde al fideicomitente o al fiduciario (Córdova, 2000).

En otras palabras, bajo este mecanismo se entrega al fiduciario determinados activos con respaldo de los cuales se emitirán valores mobiliarios como bonos, pagarés u otros que serán colocados a través del mercado de capitales (Avilez y Chacaliza, 2021). Esto permitirá la separación del riesgo de la empresa respecto del riesgo propio de los activos que han sido entregados al fiduciario para su administración, lo que posibilita al fideicomitente a garantizar el pago de sus obligaciones. En tal sentido, tendrá una mayor oportunidad para acceder a mejores condiciones de financiamiento.

De esta manera, se impide que el fideicomitente pueda destinar los activos que respaldan la emisión de los valores a finalidades diferentes o que incluso se deshaga de ellos en perjuicio de los acreedores, pues al haber salido de su esfera patrimonial, ya no puede disponer de los mismos, lo que otorga un mayor respaldo a los inversionistas. Asimismo, la constitución del patrimonio autónomo impide que los acreedores individuales del fideicomitente o del fiduciario, pudieran ejecutar los activos que respaldan la emisión de valores para satisfacer sus propios créditos (Córdova, 2000).

En cuanto al marco legal regulatorio, el artículo 300 de la LMV establece que, en virtud de dicho fideicomiso de titulización “una persona denominada fideicomitente se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor del fiduciario para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y que respalda los derechos incorporados en valores, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario y las demás obligaciones que asuma conforme a lo previsto en el artículo 290. Únicamente las sociedades tituladoras a que se refiere el artículo siguiente, salvo los supuestos de excepción que establezca la SMV mediante disposiciones de carácter general, pueden ejercer las funciones propias del fiduciario en los fideicomisos de titulización. La sociedad tituladora, mediante acto unilateral, puede también constituir patrimonios fideicometidos. En virtud de dicho acto, la sociedad se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto a su dominio fiduciario, reuniendo en tal supuesto, las calidades de fideicomitente y fiduciario. **Dichos**

activos y los frutos y rentas que se deriven de ellos no podrán regresar al patrimonio de la sociedad titulizadora hasta que se hubiere cumplido con la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, salvo que se hubiere pactado en modo distinto. La sociedad titulizadora puede tener bajo su dominio a uno o más patrimonios fideicometidos”. (el énfasis es de las autoras).

En buena cuenta, los activos y sus frutos y rentas no podrán retornar al patrimonio de la sociedad titulizadora hasta que no se cumpla la finalidad por la cual se constituyó el fideicomiso, la cual usualmente es el pago íntegro de la deuda que se mantenga con los tenedores de los bonos. Esta medida es necesaria para garantizar que estos fondos obtenidos mediante la titulización se utilicen de manera específica y no se desvíen hacia otros fines o regresen al patrimonio de la sociedad titulizadora.

2. Principales experiencias en Latinoamérica respecto del sistema de transporte de la movilidad urbana y su financiamiento.

2.1. Caso Chileno

El Directorio de Transporte Público Metropolitano (DPTM, 2023) señala que el Sistema Integrado de transporte público de Santiago, abarca un área de 2,353 Km² y opera en el Área Metropolitana del Gran Santiago, que está compuesto por 32 comunas de la Provincia de Santiago, además de San Bernardo y puente Alto. Este sistema permite la integración tanto física como tarifaria entre los buses de transporte público, el Metro de Santiago y al sistema del MetroTren.

El sistema de buses de transporte público cuenta con seis unidades de negocio y desde sus inicios en el año 2007 hasta la actualidad se han realizado modificaciones importantes en su estructura, específicamente 17 modificaciones a los contratos de concesión (DPMT, 2023). Esto ha aterrizado en la construcción de un nuevo modelo de negocio.

Entre los años 2007 al 2012 se implementó un sistema en el que predominan subsidios decrecientes y los pagos a las concesionarias están basados principalmente en retribución por kilómetros recorridos. Sin embargo, el sistema experimentó

dificultades en la operación, calidad de servicio y financiamiento (Hutt, 2024, como se citó en Fonti, 2024).

Posteriormente, a partir del 2012 se inician las modificaciones de los contratos con las concesionarias, entre las cuales se destacan i) el establecimiento de un monto de subsidio permanente hasta el año 2022; ii) la constitución del sistema de pago considerando un 70% en pasajeros transportados y un 30% en kilómetros recorridos; iii) la reducción del número de unidades de negocio; y, iv) la distribución de las rutas vigentes (Vásquez, 2014).

Es importante mencionar que en estas modificaciones se incluyó la flexibilización de la exigencia de propiedad de los vehículos por parte de las empresas operadoras permitiendo el uso de *leasing* para la adquisición e incorporación de nueva flota. En ese sentido, se introdujo la figura de Contratos de Provisión, que permite a la empresa concesionaria o empresa prestadora de servicios de transporte suscribir contratos con terceros que le permitan utilizar buses como parte de su flota. Además, se garantiza que dichos contratos sean reconocidos por el sistema durante toda su vigencia, incluso si el concesionario o la empresa prestadora de servicio perdieran su calidad como tal (DPMT, 2023).

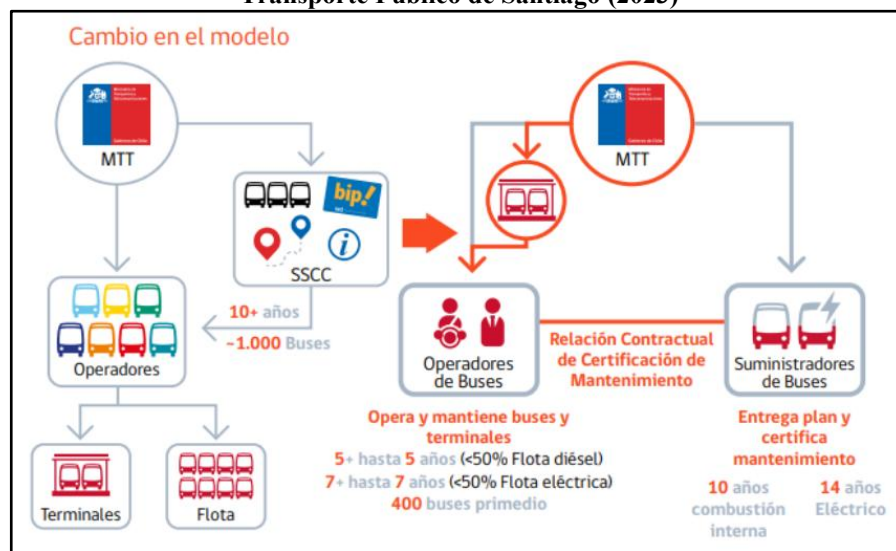
Asimismo, se incorporó la definición clave de “bienes afectos a la concesión” mediante la cual se considera que la nueva flota adquirida no puede ser retirada del sistema sin la aprobación de la autoridad competente. Al respecto Gloria Hutt, ex ministra de Transportes y Telecomunicaciones de Chile señaló: “Lo que hicimos fue un rediseño estructural de los contratos con el objetivo principal de poder controlar el sistema a partir de las variables de calidad de servicio. Esto significaba que el control de los activos estratégicos debía estar en manos del Estado, no como propiedad, pero sí como control” (Hutt, 2024, como se citó en Fonti, 2024).

Con ese marco regulatorio, en el año 2017, se iniciaron pruebas piloto para la adquisición de buses diésel Euro VI y los buses eléctricos, siendo que en el año 2018, arribaron a Santiago los primeros 100 buses eléctricos, convirtiendo a Chile en el país pionero en Latinoamérica en implementar esta tecnología como respuesta a los graves problemas de contaminación que experimentaba la ciudad de Santiago.

Asimismo, a partir del año 2020 se buscó avanzar con la implementación de un modelo de negocio que separa la provisión de activos (buses y terminales) de la operación, lo que se tradujo en la suscripción de Contratos de Concesión de Uso de Vías y, por otra parte, la suscripción de Contratos de suministro de buses (DPTM, 2023).

A continuación, se presentan las modificaciones en el modelo de negocio del Sistema de Transporte Público de Santiago:

Gráfico 4. Diagrama que resume el modelo de negocio del Sistema de Transporte Público de Santiago (2023)



Nota. Diagrama que resume el modelo de negocio del Sistema de Transporte Público de Santiago. El gráfico es extraído de Directorio de Transporte Público Metropolitano, 2023. Estudio de Evaluación Externa al sistema de transporte público remunerado de pasajeros de la provincia de Santiago y de las comunas de San Bernardo y Puente Alto. <https://www.dtpm.cl/descargas/estudios/Informe%20Evaluacion%20Externa.pdf>

En ese sentido, debemos destacar que las modificaciones a los contratos con las concesionarias permitieron la implementación de un nuevo esquema de financiamiento mediante el cual se facilitó la adquisición masiva de buses eléctricos sin incrementar el presupuesto del subsidio. El esquema considera:

- a) Control estatal de los activos estratégicos (buses y terminales) siendo que la continuidad del servicio público no está supeditada a la terminación o no del contrato con la empresa que opera los buses por incumplimiento en la calidad del servicio. Por lo tanto, se configura un incentivo para el operador para mantener e incrementar la calidad y eficiencia del servicio público de transporte.
- b) Licitación de buses mediante *leasing*, los contratos con las empresas que suministran los buses tienen un plazo de 14 años para los que provean buses eléctricos y de 10 años para los que provean buses de diésel. De acuerdo con Saka et al. (2021) la provisión de flota mediante contratos de *leasing* reduce el costo de financiamiento para el Estado porque elimina riesgos ficticios ya que los pagos son realizados directamente al proveedor del bus y financista sin pasar por mecanismos asociados a pagos con variabilidad e incertidumbre como serían los pagos según demanda o pasajeros transportados. Es decir, el pago es fijo y conocido, lo que a su vez reduce el costo de capital. Cabe mencionar que los suministradores de buses, los adquieren y luego son arrendados a las empresas que operan la prestación de los servicios públicos.
- c) Asimismo, cabe resaltar que empresas suministradoras de buses como Enel han utilizado fondos de financiamiento verde como los provenientes del Banco Interamericano de Desarrollo para la adquisición de buses eléctricos.
- d) Contratos de operación de menor tamaño y duración, toda vez que al realizarse la distinción entre los suministradores de los activos y los operadores esto permite eliminar la exigencia a estos últimos de contar con una espalda financiera sólida para la adquisición de buses y terminales. Esto se traduce en la eliminación de barreras de entrada a nuevos operadores y fomenta la competencia en contratos de operación en los cuales se prioriza la calidad del servicio público (Saka et al., 2021).
- e) Incentivos a la adquisición de buses eléctricos utilizando el componente de amortización de la flota como garantía financiera. Debemos tener en cuenta que los ingresos generados por las tarifas aplicadas al servicio son

administrados por una empresa que brinda un servicio complementario de administración de los recursos monetarios, conforme lo establecen los contratos de concesión. Esta entidad distribuye los ingresos entre los actores del sistema que incluye a los operadores y a los suministradores de buses.

En ese sentido, los pagos de arrendamiento a los suministradores se estructuran de manera que los ingresos de las tarifas (o un porcentaje de ellos) cubra la amortización de los buses. Sin perjuicio de ello, en el caso de que los ingresos por tarifas no cubren el monto de amortización, el contrato del operador con el Estado le garantiza aportes del Estado que aseguran el cumplimiento de las obligaciones financieras.

Ahora bien, los montos de amortización que son centralizados por el servicio complementario de administración de los recursos monetarios actúan como una garantía para los suministradores de buses, lo que a su vez reduce su riesgo y fomenta la participación en este mecanismo. Finalmente, se encuentran evaluando el establecer un fondo específico para la adquisición de flota de buses y terminales, lo que podría formalizarse en la constitución de un fideicomiso.

Como se puede apreciar, el sistema de transporte de la movilidad urbana de Chile ha evolucionado con los años y resulta innegable que como país podemos considerar algunas experiencias exitosas. Resaltamos la posibilidad de separar la adquisición y la propiedad de los buses con su operación, lo que permite que el Estado tenga el control de los activos estratégicos del sistema de transporte.

2.2. Caso Colombiano – Transmilenio

Transmilenio S.A nace en 1999 por acuerdo del Concejo de Bogotá con el objetivo de establecer un sistema de transporte masivo que aliviara los problemas de movilidad en la capital colombiana. Según Transmilenio (2024) señala que “Transmilenio S.A. es el ente gestor del sistema, es la entidad encargada de coordinar los diferentes actores, planear, gestionar y controlar la prestación del servicio público masivo urbano de pasajeros”.

Para julio de 2024, el sistema cuenta con 114.4 km de vías troncales en operación, incluyendo 27 bioestaciones; se destacan 1,486 buses eléctricos, 2,144 unidades a gas, 238 buses con tecnología Euro IV y 336 vehículos híbridos (Transmilenio, 2024).

Desde la implementación de Transmilenio en el año 2000, la estructura de los contratos de Transmilenio se ha basado en la articulación de varios tipos de agentes que operan dentro del sistema (Herrera et al., 2018), teniendo a los operadores troncales y alimentadores como los responsables de administrar los buses que circulan por las troncales y rutas secundarias del sistema, Operadores de cobranza que son los encargados de comprar e instalar los equipos necesarios para la venta de tickets o pasajes del sistema y la Fiduciaria, que se encarga de administrar los ingresos generados por el sistema y realiza los pagos a todos los operadores.

El sistema en sus primeras fases presentó algunas deficiencias como los altos precios de los boletos, demandas insatisfechas, los operadores señalaban que soportaban mayores riesgos, etc. Es así como en el año 2012 como parte del Plan Maestro de Movilidad se puso en marcha el nuevo Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá (SITP), el cual fue diseñado para unificar y organizar los distintos servicios de transporte de la ciudad. A partir de esta implementación el Estado hace aportes públicos al sistema integrado, toda vez que los ingresos por tarifa no cubrían los componentes del sistema.

En el año 2020 como parte del Plan de Ascenso Tecnológico del SITP, que fue respaldado por el Banco Interamericano de Desarrollo, los buses eléctricos empezaron a operar en Bogotá buscando lograr la transición a una movilidad descarbonizada. Asimismo, en esa oportunidad se realizó la licitación dual que separaba la provisión de flota de buses eléctricos de la operación de la flota que permitía a Bogotá incorporar un mecanismo habilitador que reduzca el riesgo financiero al inversionista y el riesgo tecnológico al operador. En ese año, Enel – Condensa fue la encargada de realizar el diseño, construcción y aprovisionamiento de los patios en los que se cargaban 379 buses eléctricos (Lefevre et al, 2019).

Actualmente, Transmilenio cuenta con dos fuentes principales para pagar las 47 concesiones que se encuentran operativas. El primer componente es la tarifa que se aplica al usuario cuando utiliza el sistema y el segundo componente son las transferencias directas del distrito a través de la Secretaría de Hacienda que están respaldadas por el Fondo de Estabilización Tarifaria (FET) de la Secretaría de la Movilidad. Esos montos son destinados a la Fiduciaria del SITP y se distribuyen según corresponda (Fonti, 2024).

Cabe mencionar que eventualmente, Transmilenio ha emitido activos para financiar la ejecución de infraestructura física de diferentes líneas de metro y expansión de troncales del SITP.

Debemos resaltar que, en noviembre de 2024 se inició la Etapa I del proyecto “Nueva Era” – Fase VI del SITP y la incorporación de la nueva flota de cero y baja emisiones. El concesionario además de la provisión de flota (269 buses articulados y biarticulados) se encargará de diseñar, instalar y suministrar infraestructura de recarga. Se resalta la adquisición de buses eléctricos a fin de utilizar estrategias de movilización de recursos hacia la financiación verde consiguiendo un endeudamiento más barato (Transmilenio, 2024).

Por lo expuesto, podemos destacar para el caso colombiano la adopción de “licitaciones duales” que, al igual que en Chile, separan la provisión de la flota de vehículos con la operación de los mismos.

Asimismo, podemos observar que tanto en Chile como en Colombia se han preocupado en renovar la flota de sus vehículos, especialmente en adquirir tecnologías que cuide el medio ambiente.

En ese sentido, es importante que el Estado peruano y las instituciones involucradas con el Sistema Integrado de Transporte de Lima y Callao se permitan evaluar y adoptar buenas prácticas de los países de Latinoamérica de manera que su experiencia nos sirva para no cometer errores y actuar de manera eficiente.

3. Experiencias latinoamericanas respecto del fideicomisos de titulización de activos a cargo de entidades públicas

3.1. Caso peruano

El fideicomiso de titulización de activos que se analiza en este trabajo de investigación y que ha sido propuesto en el D.L. N°1613 es un mecanismo de financiamiento novedoso por haber incluido el concepto de “capital semilla”. En tal sentido, no se ha identificado experiencias locales en las que se haya utilizado el concepto de “capital semilla” como las que plantea esta norma. Por ejemplo, se revisó el caso de la emisión de los Bonos de Titulización de Peajes de la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML). En este caso no hubo en estricto un aporte de “capital semilla” por parte de la MML toda vez que la calificación de riesgo de la titulización no lo requería al estimar que los flujos futuros que se obtengan de la operación eran suficientes para el pago de la deuda a favor de los bonistas (Scotia Titulizadora, 2012). En consecuencia, si bien es una experiencia local donde también se creó un fideicomiso de titulización de activos, no se dio bajo las mismas condiciones como el aporte de un “capital semilla” que se propone en el D.L. N°1613 para el proyecto bajo análisis.

3.2. Caso mexicano

El Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), constituye un fideicomiso creado por la Administración Pública Federal de México con la finalidad de operar y explotar activos como carreteras, coordinar la inversión en proyectos de infraestructura (por ejemplo de transporte) y promover el desarrollo de esquemas de participación público-privada (FONADIN, 2021).

El FONADIN otorga dos tipos de apoyos para desarrollar los proyectos de inversión de infraestructura: los Apoyos Recuperables (AR) para proyectos de inversión, fondos de capital y estudios de infraestructura, los cuales se dan mediante aportaciones de capital de riesgo, créditos simples o subordinados y garantías; y, los Apoyos No Recuperables (ANR) los cuales son otorgados a proyectos de inversión

y estudios en infraestructura, a través de aportaciones o subvenciones con el objetivo de desarrollar proyectos con una alta rentabilidad social (FONADIN, 2021).

En este caso el FONADIN sí constituye una experiencia similar a la que se propone en el **D.L. N°1613** ya que los ANR representan aportes de “capital semilla” al ser importes no recuperables, cuya finalidad es contribuir con el apalancamiento para el financiamiento de los proyectos de inversión bajo tarifa social y compartir riesgos con los bonistas.

4. Marco normativo sobre la aplicación de fideicomiso de titulación en proyectos de movilidad urbana: el D.L. N°1613.

4.1. El fideicomiso de titulación para la construcción de infraestructura para la movilidad urbana.

El Estado peruano, a través del MEF, ha propuesto la creación de un fideicomiso de titulación para la construcción de la infraestructura para la movilidad urbana en el Perú (en adelante el fideicomiso), a través de la modalidad de obra pública con convenios de cooperación G2G para la construcción de estas infraestructuras.

Al respecto, el fideicomiso emitirá bonos en el mercado de capitales y, con los recursos obtenidos, se financiará la ejecución de los proyectos, los cuales en su etapa operativa generarán flujos que permitirán pagar las obligaciones financieras generadas. Asimismo, el Gobierno ha anunciado en el “Foro Ejecutivo: Financiamiento de Proyectos y Megaproyectos” que en un primer paquete se prevé US\$ 10,000 millones en inversiones para el financiamiento de megaproyectos, siendo los primeros los de la Línea 3 y 4 del Metro de Lima, ejecutados bajo la modalidad de Gobierno a Gobierno (G2G), lo cual permitiría mayor capacidad de financiamiento y mayor velocidad de ejecución (Ministerio de Transportes y Comunicaciones, 2023).

Gráfico 5. Esquema del fideicomiso de titulización según el D.L. N°1613



Nota: Elaboración propia con datos de Ministerio de Economía y Finanzas (2023)

<https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2023/Diciembre/21/EXP-DL-1613.pdf>

4.2. Sobre las fuentes de financiamiento: pagos que efectúe la ATU (“capital semilla”) y garantías no financieras.

Este financiamiento será obtenido a través de los tenedores de los bonos (bonistas) por los bonos que se emitan y el pago será respaldado y garantizado por los fondos que se recauden y se inyecten al patrimonio fideicometido provenientes de: (i) los pagos de la ATU (incluyendo aquellos aportes que permitan el apalancamiento inicial, en adelante, “capital semilla”); (ii) los ingresos por recaudación de tarifas cobradas a los usuarios; y, (iii) otros recursos asignados por la ATU como donaciones.

El numeral 1 del Artículo 3 del D.L. N°1613 señala que el Patrimonio Fideicometido del Fideicomiso de Titulización puede estar constituido por pagos que efectúe la ATU, incluyendo los realizados al amparo del artículo 4 que hace referencia al otorgamiento de las garantías no financieras.

Al respecto, la Exposición de Motivos de la citada norma señala que estos pagos pueden comprender aportes que permitan el apalancamiento inicial del proceso de Titulización. Estos aportes servirán para respaldar la emisión de los valores

mobiliario o bonos, lo que permitirá la captación de fondos necesarios para el financiamiento de los proyectos de infraestructura de transporte de movilidad urbana. Asimismo, estos pagos pueden servir para realizar el cumplimiento del servicio a la deuda, incluyendo el otorgamiento de las garantías no financieras u otro mejorador de deuda.

Cabe señalar que el Artículo 4 de la del D.L. N°1613 también señala la posibilidad de que la ATU pueda otorgar garantías no financieras que respalden la obtención de los fondos necesarios para constituir el Fideicomiso de Titulización.

Conforme a lo señalado en la Exposición de Motivos el financiamiento mediante el Fideicomiso de Titulización requiere de mejoradores de deuda, uno de ellos es el otorgamiento de garantías no financieras, de manera que esta pueda asegurar un monto mínimo en el fideicomiso para cumplir con las obligaciones de servicio de deuda.

Estas garantías no financieras actúan como compromisos contingentes de pago que se llegarían a activar solo si los fondos no son suficientes para cumplir con las obligaciones o en caso exista una paralización de los proyectos. Por ello, resulta necesario que para minimizar la probabilidad de activación de estas garantías, el fideicomiso solo financie proyectos con alto grado de maduración, es decir, proyectos que ya hayan completado las actividades preconstructivas o de diseño necesarias, cuenten con estudios técnicos aprobados, avanzada gestión predial y licencias pertinentes, entre otros.

Ahora bien, como se puede observar, el pago inicial que realizará la ATU, que podemos llamar “Capital Semilla”, y la gestión de las garantías no financieras son componentes esenciales dentro del D.L. N°1613, ellos servirán para asegurar la viabilidad y sostenibilidad de los proyectos de transporte urbano.

4.3. Tarifas futuras cobradas a los usuarios.

El numeral 2 del Artículo 3 del D.L. N°1613 señala que el Patrimonio Fideicometido puede estar constituido por los ingresos futuros del proyecto provenientes de las

tarifas cobradas a los usuarios del transporte público. Ello resulta crucial para asegurar el flujo constante de ingresos que respalde la sostenibilidad del financiamiento del proyecto.

La inclusión de tarifas futuras como Patrimonio Fideicometido se alinea con la hipótesis central de esta tesis, que postula que es posible financiar la renovación de la flota de buses del COSAC I bajo el DL 1613, para ello se evaluará que los ingresos generados por las tarifas cobradas a los usuarios de la nueva flota de buses permitan cumplir con los pagos del servicio de deuda.

4.4. Otros recursos asignados a la ATU, en la fuente financiamiento Donaciones y Transferencias.

El numeral 2 del Artículo 3 del D.L. N°1613 señala que el Patrimonio Fideicometido puede también estar constituido por otros recursos que sean asignados a la ATU, en la fuente financiamiento Donaciones y Transferencias.

Al respecto, en el marco de esta investigación, el análisis de otros recursos asignados a la ATU mediante donaciones y transferencias es esencial para determinar la viabilidad de financiar la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I bajo el DL 1613.

Ahora bien, se entiende que la utilización de estos recursos tiene que ser sustentado ante el MEF respecto a la capacidad presupuestal para asumir los compromisos derivados de la Contrataciones de Estado a Estado, conforme se desarrolla en el Artículo 12 de la norma.

4.5. Actores que intervienen en el fideicomiso de titulación

i. ¿Quiénes son los fideicomisarios?

El Artículo 6 del D.L. N°1613, señala que son fideicomisarios los tenedores de valores representativos de deuda, así como los proveedores y/o empresas que realicen la ejecución de inversiones en el marco del Acuerdo Gobierno a Gobierno (G2G).

ii. ¿Quién es el fideicomitente?

El Artículo 7 del D.L. N°1613, señala que será la ATU la que intervenga como Fideicomitente en el Fideicomiso de Titulización, toda vez que es titular del proyecto de infraestructura de movilidad urbana. La ATU aún no ha señalado cuál será la dirección que estará encargada de realizar cada una de las actividades que se detallan en la normativa.

iii. ¿Quién es el fiduciario?

El artículo 8 del D.L. N°1613 señala que el fiduciario será cualquier empresa del sistema financiero autorizado a desempeñarse como Sociedad Titulizadora conforme a la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, ejercerá dominio fiduciario sobre el Patrimonio Fideicometido y asegurará la disponibilidad y administración eficiente de los mismos.

Las retribuciones al fiduciario correspondientes a cualquier actividad que esté vinculada al fideicomiso de titulización son realizadas por la ATU con cargo al patrimonio fideicometido.

4.6. Operaciones del Fideicomiso de Titulización

El artículo 5 del D.L. N°1613 establece que el Fideicomiso de Titulización puede realizar las siguientes operaciones:

- Emitir valores transferibles para obtener recursos financieros destinados al desarrollo de proyectos de transporte y movilidad urbana en Lima y Callao.

Para el presente caso, consideraremos que el Fideicomiso de Titulización realizará la emisión de bonos que serán adquiridos por personas naturales o jurídicas, mediante la cual se podrá obtener el monto necesario para financiar la adquisición de los buses eléctricos para el COSAC I.

- Realizar pagos relacionados con la ejecución de estos proyectos a través de Contrataciones de Estado a Estado.

Asimismo, el fiduciario, en el marco del Fideicomiso de Titulización, podrá realizar los pagos correspondientes a los fideicomisarios que pueden ser los poseedores de los valores o cualquier proveedor que preste sus servicios para la ejecución de proyecto, en este caso la adquisición de los buses eléctricos para el COSAC I. Ello en el marco del acuerdo Gobierno a Gobierno.

- Contratar préstamos, líneas de crédito y coberturas con empresas financieras y de seguros, tanto nacionales como extranjeras. Asimismo, el Fideicomiso de Titulización podrá solicitar préstamos o líneas de crédito con empresas financieras. Sin embargo, para ello deberá realizar un análisis exhaustivo respecto a los fondos con los que atenderá el servicio a la deuda que se originaría.

En esa línea, corresponde recordar que el Fideicomiso de Titulización actúa como un vehículo especial que puede captar recursos mediante la emisión de bonos, respaldados por los pagos de la ATU, los flujos financieros futuros de la recaudación de tarifas y eventualmente, garantías no financieras.

Este patrimonio no se considera un Fondo Público ya que su administración está a cargo de una entidad fiduciaria distinta del Sector Público, asegurando el uso eficiente de los recursos públicos y respetando los principios de responsabilidad y sostenibilidad fiscal. Las operaciones del Fideicomiso están fuera del Sistema Nacional de Endeudamiento Público y no constituyen deuda pública.

4.7. Opinión del MEF

El Artículo 10 del D.L. N°1613 señala los aspectos que la ATU tendrá que sustentar ante el MEF para la constitución del Fideicomiso de Titulización, los cuales son: (i) capacidad presupuestal; y, (ii) probabilidad de actuación de garantías no financieras (menos del 10% para cada uno de los 5 primeros años).

Al respecto, el MEF en su evaluación, requiere que la ATU no solo demuestre su capacidad presupuestal, sino también que demuestre que la probabilidad de ejecución de garantías no financieras sea menor al 10% en cada uno de los primeros cinco años. Esta medida busca minimizar los riesgos financieros asociados a los proyectos y garantizar que los fondos públicos se utilicen de manera eficiente y sostenible.

En ese sentido, la Exposición de Motivos del D.L. N°1613 señala que la Dirección General de Presupuesto Público será la encargada de evaluar la capacidad presupuestal para sumir los compromisos derivados de las Contrataciones de Estado a Estado. Por otro lado, es la Dirección General de Tesoro Público la encargada de evaluar la probabilidad de activación de las garantías no financieras.

4.8. Plazo máximo del fideicomiso

El Artículo 9 del D.L. N°1613 señala que el plazo máximo del Fideicomiso de Titulización es de treinta (30) años contados a partir de su constitución, conforme a la disposición señalada en el artículo 251 de la Ley N° 26702. Cualquier remante del Patrimonio Fideicometido será revertido al Tesoro Público.

5. Marco conceptual

5.1. El Acuerdo de Gobierno a Gobierno

La contratación de Estado a Estado (G2G por sus siglas en inglés) es un mecanismo de contratación mediante el cual un Estado contrata bienes, servicios u otras que serán prestados por otro Estado, conforme a los mecanismos y condiciones que dichos Estados pacten, lo que permitirá el cumplimiento de objetivos para ambos. Por ejemplo, el Estado contratante puede obtener beneficios como la experiencia y el *know-how* del Estado contratista, mientras que este último tendrá presencia internacional, pudiendo introducirse a nuevos mercados para sus empresas; además que le permitirá mantener una colaboración internacional entre dichos Estados en el largo plazo (Medina, 2019).

En nuestro ordenamiento jurídico, la modalidad de contratación Estado a Estado se encuentra excluida dentro del ámbito de la Ley de Contrataciones del Estado, Ley N° 30225, cuyo Texto Único Ordenado fue aprobado mediante el Decreto Supremo N° 082-2019-EF, aunque sí se sujeta a la supervisión del Organismo de Supervisión de las Contrataciones del Estado. Al encontrarse fuera del ámbito de la ley, los alcances del procedimiento y ejecución de este tipo de modalidad se regula bajo las normas del comercio internacional y principios del derecho internacional. No obstante, siempre se debe cumplir con la legislación nacional en cuanto a los actos previos de contratación para la celebración de estos acuerdos, siendo uno de estos requisitos la aprobación de la contratación Estado a Estado mediante Decreto Supremo refrendado por el Titular del Sector correspondiente, que declare de interés nacional el objeto de la contratación y autorice su formalización (Villafranqui, 2020). En marzo de 2025 entró en vigor la nueva Ley de Contrataciones Públicas, Ley N° 32069 y que regula aspectos de esta modalidad.

5.2. Compromisos contingentes

Son calificadas como compromisos contingentes de pago, cuyas condiciones de activación se establecen en el respectivo contrato de constitución del referido Fideicomiso de Titulización. De acuerdo con el D.L. N°1613, se establece la posibilidad del otorgamiento de garantías no financieras para el aseguramiento del Fideicomiso de Titulización, a cargo de la ATU, a fin de respaldar la disponibilidad de los fondos que constituyen el Fideicomiso de Titulización.

5.3. Pasivos contingentes

Los pasivos contingentes se refieren a compromisos que el gobierno ha contraído, pero cuya activación o realización depende de la ocurrencia de un evento o el cumplimiento de una condición establecida en el respectivo contrato. Este elemento de dependencia constituye la base que por tratarse de la ocurrencia de un evento de carácter incierto (puede ocurrir o no, o puede que la condición se cumpla o no se cumpla) trae por definición un elemento de riesgo que le es inherente a su naturaleza incierta (Prats et al., 2023: p. XXII).

Respecto a su implicancia en las finanzas públicas, la Norma Internacional de Contabilidad del Sector Público - NICSP 19 (2022), establece que un pasivo contingente es:

- (a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados y cuya existencia ha de ser confirmada solo porque sucedan, o no sucedan, uno o más sucesos inciertos en el futuro, que no están bajo el control de la entidad; o
- (b) una obligación presente surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque: (i) no es probable que sea requerida una salida de recursos que incorporen beneficios económicos o potencial de servicio, estableciendo una obligación; o, (ii) el importe de la obligación no puede ser medido con la suficiente fiabilidad.

Asimismo, señala que, si bien las provisiones son de naturaleza contingente, bajo esta norma el término contingente se emplea para pasivos y activos que no se reconocen contablemente, debido a que su existencia y consideración está sujeta al solo hecho de que suceda, o no, uno o más eventos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la entidad.

En ese sentido, la norma distingue entre provisiones y pasivos contingentes; reconociendo a las primeras como pasivos, siendo que constituyen obligaciones presentes, mientras que los segundos no se reconocen como pasivos debido a que son obligaciones posibles, por cuanto se tiene que confirmar si la entidad tiene o no una obligación presente que podría dar lugar a un flujo de salida de recursos que incorporen beneficios económicos o un potencial de servicio.

En línea con lo anterior, la norma establece que **una entidad no deberá reconocer un pasivo contingente**. No obstante, debe presentar una breve descripción de la naturaleza del pasivo contingente y, cuando sea posible, una estimación de su efecto financiero y una indicación de las incertidumbres

relacionadas con el importe o el calendario de las salidas de recursos correspondientes.

De esta manera, se puede concluir que el otorgamiento de garantías no financieras, que finalmente se traducen en pasivos contingentes para el Sector Público, no son consideradas un pasivo ni quedan reflejadas en el balance de las entidades contables.

5.4. Sistema Integrado de Transportes

Mediante la Ley N° 30900 se crea la ATU, que tiene por objeto garantizar el funcionamiento de un Sistema Integrado de Transporte de Lima y Callao que permita satisfacer las necesidades de traslado de los pobladores de las provincias de Lima y Callao de manera eficiente, sostenible, accesible, segura, ambientalmente limpia y de amplia cobertura, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 73 de la Ley N° 27972, Ley Orgánica de Municipalidades, sobre provincias conurbadas.

En ese sentido, los proyectos que actualmente están comprendidos dentro del Sistema Integrado de Transporte de Lima y Callao como parte de la Movilidad Urbana en Lima y Callao y que son administrados por la ATU y el MTC son los siguientes:

- Metropolitano y corredores complementarios: El sistema está compuesto por Buses de Transporte Rápido – BRT de alta capacidad, corredores exclusivos y estaciones. Cuenta con 35 estaciones intermedias, 1 estación central subterránea y 2 terminales de transferencia.
- Línea 1 del Metro de Lima: Proyecto bajo la modalidad de Asociaciones Público Privadas cofinanciada. El Contrato fue suscrito el 11 de abril de 2011 entre el Estado Peruano y GyM Ferrovías (actualmente, Tren Urbano de Lima). Actualmente, se encuentran en operación los tramos 1 y 2 de la Línea 1 del Metro de Lima, con un total de 26 estaciones ubicadas en 9 distritos de la ciudad de Lima, con una extensión de 34 kilómetros.
- Línea 2 y Ramal Av. Faucett-AV – Gambeta del Metro de Lima: Proyecto bajo la modalidad de Asociaciones Público Privadas cofinanciada. El contrato de

concesión fue suscrito el 28 de abril de 2014 entre el Estado Peruano y la Sociedad Concesionaria Metro de Lima Línea 2 S.A. Transporte masivo tipo metro pesado y automatizado, que unirá 10 distritos de Lima y Callao.

Asimismo, se tienen proyectos en cartera, cuyo objetivo es mejorar la movilidad en la ciudad, haciéndola más eficiente, integrada y sostenible: Líneas 3 y 4 del Metro de Lima. De acuerdo con el MTC, la línea 3 del Metro de Lima será completamente subterránea abarcando 34.8 kilómetros de recorrido que atravesará 12 distritos.

Capítulo IV: Marco metodológico

1. Diseño de la investigación

El presente trabajo de investigación es de carácter empírico, toda vez que se fundamenta principalmente en la recolección y análisis de información obtenida directamente de la realidad a través de entrevistas a expertos. Esto permite capturar sus perspectivas, experiencias y conocimientos en finanzas y aspectos jurídicos de Derecho Público, con relación a la aplicación del D.L. N°1613 para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I.

En ese sentido, se busca construir un entendimiento profundo y contextualizado sobre la viabilidad y la aplicación de las características principales que propone el D.L. N°1613 sobre la constitución del Fideicomiso de Titulización como herramienta de financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I.

2. Tipo de investigación

La presente investigación es de tipo exploratorio – descriptivo, toda vez que se basa en un tema poco estudiado y busca comprender un aspecto específico a través de datos cualitativos provenientes de las entrevistas a los expertos como instrumento de medida.

Al respecto, Zafra (2006) señala diversas definiciones realizadas por especialistas en metodología de investigación, siendo uno de ellos Dankhe que define a las investigaciones exploratorias como aquellas que se realizan cuando un tema es poco estudiado permitiendo una aproximación inicial al fenómeno y la identificación de conceptos o variables relevantes.

Asimismo, Valle et al. (2022), señala que el tipo de investigación descriptivo suele emplearse en investigaciones cualitativas para obtener un entendimiento profundo de las percepciones y experiencias de los participantes, siendo útil para describir fenómenos y contextos específicos en un entorno particular.

En ese sentido, el presente trabajo de investigación busca explorar y describir las percepciones y opiniones de los expertos en materia financiera y jurídica (principalmente sobre Derecho Público) sobre el D.L. N°1613 y su aplicabilidad en el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, permitiendo identificar patrones, factores clave y diferencias de perspectivas, generando un análisis integral.

3. Enfoque de la investigación

El presente trabajo de investigación tiene un enfoque cualitativo, toda vez que responde a la necesidad de obtener un entendimiento sobre las percepciones y conocimientos de los expertos respecto a la viabilidad de la aplicación del D.L. N°1613 para obtener financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I.

Al respecto, Hernandez – Sampieri et al. (2014) afirman que la investigación cualitativa facilita la comprensión de los fenómenos desde la visión de los participantes, mediante la exploración de sus experiencias en un contexto determinado. En ese sentido, inicialmente se realizó la revisión del D.L. N°1613 y su exposición de motivos.

De manera complementaria al punto anterior se indagó sobre el funcionamiento de los principales Sistemas de Transporte de Movilidad Urbana en la región, a fin de comprender las similitudes y diferencias que tienen con el COSAC I.

Posteriormente, con base en la información recopilada se identificó a los expertos que cumplían con los criterios mínimos que establecimos y se remitieron 68 cartas de invitación para ser entrevistados. Sin embargo, 41 expertos declinaron la entrevista, por lo que 27 expertos fueron entrevistados.

Finalmente se clasificó, sistematizó y analizó la información obtenida en las entrevistas a efectos de determinar la viabilidad del D.L. N°1613 para la adquisición de la nueva flota de buses del COSAC I, además de identificar hallazgos relacionados con la aplicación del mecanismo del fideicomiso de titulización de activos.

4. Muestra

En las investigaciones con enfoque cualitativo, la selección de los entrevistados es crucial; deben ser elegidos en virtud de la capacidad que tienen de proporcionar la mejor información sobre el tema de estudio. Ello implica hacer contacto con los entrevistados para detallar los principales aspectos de la investigación, obtener su consentimiento para participar, explicar su participación esperada y definir el espacio y el momento en que se llevará a cabo la entrevista (Kumar, 2014).

En esa línea, para el presente trabajo de investigación, la muestra se seleccionó por conveniencia buscando contar con expertos que puedan contribuir en el desarrollo del presente trabajo de investigación desde su experiencia y conocimiento respecto a (i) la estructuración de fideicomisos de titulización para el financiamiento de proyectos de inversión de transporte, (ii) las competencias de entidades públicas como la ATU para la constitución de este tipo instrumentos; (iii) perfil de los inversionistas privados. En ese sentido, los criterios que utilizamos para seleccionar a los entrevistados son:

- **Criterio 1: Conexión directa con el objeto de estudio.**

Con participación en, al menos, 5 proyectos relacionados con desarrollo y financiamiento de infraestructura para servicios públicos, aplicación de fideicomisos de titulización y/o se encuentran laborando en las instituciones públicas relacionadas con la aplicación del D.L. N°1613 como la ATU, el MEF, el MTC, entre otras.

- **Criterio 2: Perfil financiero y legal.**

Toda vez que lo que se busca es obtener aportes sobre el entendimiento legal y financiero sobre el fideicomiso de titulización de activos, es requerido que el perfil de los expertos cuente con alguno de los siguientes aspectos:

Tabla N° 1
Perfil de entrevistados por especialidad y sector

Perfil	Conocimientos y experiencia
Financiero	<ul style="list-style-type: none"> - Conocimiento y/o experiencia en estructuración de proyectos de infraestructura desde un enfoque financiero y desde el punto de vista de gestión a nivel nacional como internacional. - Conocimiento y/o experiencia en levantamiento de fondos para proyectos de infraestructura a nivel nacional como internacional. - 10 años de experiencia en operación de emisión de instrumentos financieros, estructuración de fondos de inversión y titulización de activos, desde una perspectiva económico – financiera. - 10 años de experiencia en el diseño y elaboración de políticas y normas (desde una perspectiva económico - financiera) que promuevan la inversión privada, tanto nacional como internacional.
Legal	<ul style="list-style-type: none"> - Conocimiento y/o experiencia en regulación de mercado de valores y financiamientos. - Conocimiento y/o experiencia en derecho administrativo con especialidad en gestión pública, contratación pública, negociación y ejecución de Contratos de Gobierno a Gobierno (asistencia técnica en ejecución de proyectos de infraestructura). - 10 años de experiencia en operación de emisión de instrumentos financieros, estructuración de fondos de inversión y titulización de activos, desde una perspectiva legal – financiera. - 10 años de experiencia en el diseño y elaboración de políticas y normas (desde una perspectiva de derecho administrativo) que promuevan la inversión privada a nivel nacional.

Nota: Elaboración propia a partir de los objetivos del Trabajo de Investigación.

- **Criterio 3: Reconocimiento profesional o académico.**
 - 5 años en algún puesto gerencial o directivo (socio, gerente, director, presidente) en las entidades públicas (ATU, MEF, PROINVERSION y MTC) o privadas (Estudio de Abogados, empresa o instituciones del sector financiero (nacional o internacional) y consultoras).
 - 5 años de experiencia académica como profesor (a tiempo completo o parcial) o investigador dentro de instituciones de educación superior.

- Publicaciones o participaciones relevantes en temas relacionados al objeto del presente trabajo de investigación.

Tabla N° 2
Perfil de entrevistados por especialidad y sector

	Sector Público	Sector Privado	Total
Financieros	7	11	18
Legales	1	8	9
Total	8	19	27

Nota: Elaboración a partir de los perfiles recogidos de los 27 expertos que fueron entrevistados.

Tabla N° 3
Cumplimiento de los criterios establecidos por los expertos entrevistados

Entrevistado N°	Criterio 1	Criterio 2	Criterio 3
1	x	x	x
2	x	x	x
3		x	x
4	x	x	x
5	x	x	x
6	x	x	x
7	x	x	x
8	x	x	x
9		x	x
10	x	x	x
11	x	x	x
12	x	x	x
13	x	x	
14		x	x
15	x	x	x
16	x	x	x
17	x	x	x
18	x	x	x
19	x	x	x
20	x	x	x
21	x	x	x
22	x	x	x
23	x	x	
24	x	x	x
25	x	x	x
26	x	x	
27	x	x	x

Nota: Elaboración a partir de los perfiles recogidos de los 27 expertos que fueron entrevistados.

5. Instrumentos de medida para la recolección de datos

Un elemento fundamental del diseño metodológico es la estrategia para la recolección de datos. En el enfoque cualitativo, los instrumentos más empleados incluyen la entrevista, la observación, el grupo focal, la encuesta y el análisis documental (Valle et al., 2022).

En esa línea, para este trabajo de investigación se utiliza como principal instrumento de medición la entrevista semiestructurada a expertos y ello es complementado con la recopilación de información secundaria respecto a la experiencia de la región sobre la gestión de los sistemas de movilidad urbana y los mecanismos utilizados para su financiamiento.

Según Behar (2008) la entrevista, desde el punto de vista metodológico es una forma específica de interacción social cuyo propósito es recolectar datos para la indagación. Por su parte, Hernández – Sampieri et al. (2014) señala que las entrevistas semiestructuradas se caracterizan por el uso de una guía de preguntas, permitiendo al entrevistador incorporar preguntas adicionales según sea necesario.

Ahora bien, respecto a la estructura del cuestionario debemos señalar que se incluyeron preguntas abiertas organizadas en tres ejes temáticos o secciones que buscan responder la pregunta principal, la pregunta complementaria y las preguntas secundarias de nuestro trabajo de investigación, las cuales se detallan a continuación:

(i) Pregunta Principal:

¿Es posible financiar la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I bajo la aplicación del D.L. N°1613, a través del fideicomiso de titulización?

(ii) Preguntas Secundarias:

- ¿Legalmente se puede aplicar el D.L. N°1613 para financiar la adquisición del equipamiento para proyectos *brownfield*?
- En virtud de las condiciones establecidas para la constitución del fideicomiso de titulización previsto en el D.L. N°1613 ¿Se podría obtener el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I?

Asimismo, consideramos importante realizar una pregunta adicional, toda vez que el D.L. N°1613 resalta la aplicación de esta normativa bajo la modalidad de Contratación de Estado a Estado (G2G) y queremos conocer si ¿existe una condición especial que justifique la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, a través del mecanismo de contratación de Gobierno a Gobierno previsto en el D.L. N°1613?

En ese sentido, los tres ejes temáticos del cuestionario que han sido elaborado para las entrevistas son los siguientes:

- (i) ***Sobre la aplicación del D.L. N°1613 para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos: Se incluyó una pregunta diseñada para dar respuesta a la primera pregunta secundaria, enfocada en establecer los alcances de la norma.***

Pregunta 1: Alcance del D.L. N°1613 respecto al financiamiento de inversiones

¿El alcance del D.L. N°1613 permite financiar ciertas inversiones (ej. reposición de equipamiento) relacionadas a un proyecto de infraestructura de transporte existente para la movilidad urbana en fase de operación, como es el COSAC I?

Si su respuesta es afirmativa, ¿considera que la propia norma y su exposición de motivos es concluyente respecto de ese alcance? ¿cree que el reglamento

que próximamente se publique en virtud del D.L. N°1613 debería precisar el alcance de los regulado en el artículo 1 y 2 de dicha norma?

Si su respuesta es negativa, ¿considera que el financiamiento sería útil para financiar este tipo de componentes? De ser así ¿sugeriría la modificación del alcance para incluir el financiamiento de inversiones, supervisión y la adquisición de equipamiento?

- (ii) ***Sobre las características del financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses:*** Comprende cuatro preguntas que buscan dar respuesta a nuestra tercera pregunta secundaria y están enfocadas en evaluar la aplicación de los principales componentes o características financieras que la norma le otorga al fideicomiso de titulización para el financiamiento que permita la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I.

Pregunta 2: Garantía del Estado de un porcentaje de aporte inicial (“capital semilla”).

¿Usted considera que el Estado debe garantizar un porcentaje específico de “capital semilla” para la constitución del fideicomiso de titulización con el objetivo de atraer a los inversionistas para la adquisición de la nueva flota de buses?

- A. Si su respuesta es negativa ¿por qué no sería necesario aportar un “capital semilla”? En todo caso, ¿cómo debería estar financiada la adquisición de esta nueva flota de buses para el COSAC I?
- B. Si su respuesta es afirmativa, ¿cuál sería el porcentaje mínimo aproximado de “capital semilla” que la ATU debería aportar para la constitución del fideicomiso de titulización con el objetivo de atraer a los inversionistas?

Pregunta 3: Inclusión de garantías no financieras

El artículo 4) del D.L. N°1613 establece que la ATU puede otorgar garantías no financieras que respalden la disponibilidad de los fondos que constituyen el Fideicomiso de Titulización y que sus condiciones de activación serán establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso de Titulización. ¿En

el caso del Proyecto, sería necesario incluir garantías no financieras que respalden el repago del financiamiento? De ser afirmativa su respuesta ¿cuáles son las condiciones que deberían gatillar estas garantías no financieras?

Pregunta 4: Probabilidad de activación de garantías no financieras y su implicancia en las finanzas públicas de gatillarse su activación

¿Considera que existe una alta probabilidad de que, para la ejecución del Proyecto, se activen las garantías no financieras y, por ende, el Estado peruano deba asumir parte de la deuda frente a los bonistas? ¿Ello implicaría que el Estado incurra en mayor gasto público o mayor endeudamiento?

Pregunta 5: Viabilidad del uso del D.L. N°1613 para la obtención del financiamiento

En su opinión, ¿a través del fideicomiso de titulización previsto en el D.L. N°1613 se podría obtener el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I?

- (iii) *Sobre la modalidad de contratación para la adquisición de la nueva flota de buses: Comprende dos preguntas que buscan dar respuesta a la pregunta adicional de nuestro trabajo de investigación y están enfocadas en identificar determinadas características que permitirían la aplicación del D.L. N°1613 bajo la modalidad de G2G para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I.*

Pregunta 6: Idoneidad del mecanismo de G2G

¿Considera que existe alguna condición especial en la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos por la que el Estado Peruano deba contratar un Estado extranjero bajo el mecanismo del G2G? Mencione cuál sería esa condición.

Pregunta 7: Contratación pública como mecanismo para la adquisición de la nueva flota de buses del COSAC I

De no considerar que exista tal condición ¿estima usted que la licitación pública regulada bajo la normativa vigente (Ley de Contrataciones del Estado) sería un mecanismo suficiente para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos?

Es preciso mencionar que dependiendo del perfil del experto se aplicaron todas o algunas de las secciones del cuestionario.

6. Validación del instrumento

La validación de la Guía de entrevistas o entrevistas piloto se realizaron inicialmente con los primeros dos (02) expertos, pudiendo verificar que las preguntas fueron elaboradas de manera adecuada toda vez que cumplían con el objetivo de obtener respuestas claras respecto a la pregunta principal y las preguntas secundarias que planteamos en la presente investigación. Corresponde mencionar que, a raíz de las entrevistas piloto, se corrigió la redacción en las preguntas del cuestionario y se incluyó como introducción un resumen del planteamiento de nuestro trabajo de investigación. Se adjunta la Guía de entrevistas en el Anexo N° 1.

Capítulo V: Análisis de la interpretación del estudio cualitativo

1. Análisis de datos obtenidos

A continuación, se dan a conocer los resultados, el análisis y la interpretación de las veintisiete (27) entrevistas realizadas. Corresponde mencionar que la presente investigación es de carácter empírico y se basa en la recolección de información mediante entrevistas semiestructuradas a expertos en financiamiento de proyectos y derecho público.

La investigación es de tipo exploratorio – descriptivo y busca entender la viabilidad del D.L. N°1613 y su aplicación para financiar la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, mediante un fideicomiso de titulización.

Con un enfoque cualitativo, la investigación se inició realizando un análisis detallado del D.L. N°1613. Luego, se identificaron a los expertos que cumplen con los criterios determinados en el numeral 3.2 del Tercer Capítulo del Trabajo de Investigación.

Ahora bien, el cuestionario se estructuró con tres ejes temáticos relacionados con el alcance de la norma, aspectos legales y características financieras. El instrumento fue validado mediante dos entrevistas piloto, las cuales permitieron ajustar y mejorar la redacción de las preguntas del cuestionario.

2. Análisis de resultados

2.1. Pregunta 1: Alcance del D.L. N°1613 respecto al financiamiento de inversiones

Tabla N° 4

Categorización de las respuestas de la Pregunta 1

Codificación	Categorías
Sí es posible - S	El D.L. N°1613 no es restrictivo.
	El equipamiento es un componente de infraestructura.
No es posible - N	La norma no es concluyente para incorporar el financiamiento de solo equipamiento.
	La norma solo recoge proyectos desde su etapa inicial.

Codificación	Categorías
	Solo podría aplicarse siempre que incorpore el componente “equipamiento” al de “infraestructura” desde una visión integral.
Depende - D	Del concepto que se le otorga a “infraestructura de transporte”.
	De la definición de “inversiones”.
No aplica	-

Nota: Elaboración propia a partir de 21 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de las respuestas de los entrevistados, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

Tabla N° 5

Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 1

	S	N	D	No aplica
N° de entrevistados	10	8	3	6

Nota: Elaboración propia a partir de 21 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de frecuencias de las respuestas por experto, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

i. Descripción de resultados de la Pregunta 1

Del universo de expertos entrevistados para esta pregunta veintiún (21) expertos, **diez (10) entrevistados** concluyen que, en virtud del alcance regulado en el D.L. N°1613, sí es posible el financiamiento de ciertas inversiones como sería la reposición de equipamiento del COSAC I, es decir la adquisición de los buses eléctricos. Al respecto, los expertos señalan que la infraestructura no debe ser entendida únicamente como la ejecución de obras, sino que, al ser un proyecto de inversión pública, también involucra equipamiento. Por lo tanto, y al no haber una restricción expresa en la norma, también es posible el financiamiento de este componente a través del mecanismo del fideicomiso de titulación de activos.

En esa línea, el Sr. Lenin Mayorga (ex Director de la Dirección de Política de Inversión Privada de la Dirección General de Política de Promoción de la Inversión Privada del MEF), el cual perteneció al equipo a cargo de la elaboración

de la norma y su Exposición de Motivos, señala que al no haber una restricción prevista en el D.L. N°1613 es posible el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, a partir del alcance propuesto en dicha norma.

Por otro lado, **ocho (8) expertos** señalan que en virtud del alcance del D.L. N°1613 no es posible financiar únicamente el componente de “equipamiento” ya que la misma no es concluyente. Por otro lado, advierten que por “proyecto de infraestructura” debemos ceñirnos a proyectos desde su etapa inicial, lo que implica necesariamente la ejecución de obras. Finalmente, otros sugieren que el término de infraestructura necesariamente implica una visión integral que incluya la obra y el equipamiento. Por ejemplo, José Aguilar (Ex - Presidente de la ATU) advierte que, para el tipo de proyecto que es objeto del presente trabajo, la infraestructura abarca tanto la renovación de los buses (equipamiento), como la mejora de estaciones. Solo bajo este tipo de proyectos (desde una perspectiva integral), se subsumiría en el alcance propuesto en la norma.

Finalmente, **tres (3) expertos** advierten que la norma sí podría alcanzar al equipamiento, siempre que se esclarezca el concepto de “infraestructura de transporte”. Para Jorge Danós, esta norma debe ser interpretada en concordancia con la Ley 30900 ya que, al ser la ATU la entidad pública autorizada para la constitución del fideicomiso de titulización que promueve la norma, sus facultades deben estar alineadas con dicha norma. Por otro lado, si bien en el numeral 79 del D.L. N°1613 se establece que la infraestructura podría comprender a la ejecución de inversiones, es necesario que dicha norma precise la definición de “inversiones”, a fin de concluir si es que la misma incluye al equipamiento como la nueva flota de buses.

En suma, el 62% de los expertos afirma que sí es posible obtener el financiamiento para la ejecución de ciertas inversiones como la adquisición de los buses eléctricos, a través del alcance regulado en el D.L. N°1613. Además, el 23% de este grupo de expertos sugiere que una definición de “inversiones” en el reglamento del D.L. N°1613 podría coadyuvar a superar cualquier ambigüedad sobre la aplicación de esta norma.

ii. **Discusión de la Pregunta 1**

Se observa que expertos consideran que legalmente el ámbito de aplicación de dicha norma también alcanza a un proyecto *brownfield* como el COSAC I, ya que el objeto de la norma permite el financiamiento de cualquier tipo de inversiones como sería la adquisición de esta flota de buses eléctricos. Además, es importante tener en cuenta que, además de la infraestructura para la ejecución de un proyecto de movilidad urbana (obra), el equipamiento resulta crucial para la provisión del servicio de transporte.

Aunado a ello, bajo una interpretación finalista de la norma, es importante señalar que en el numeral 79 de la exposición de motivos de la referida norma se establece que los recursos captados por el fideicomiso de titulización sirven para financiar la etapa de “ejecución de inversiones o constructiva”, cuyo alcance incluye “**la ejecución de inversiones**, la supervisión, la adquisición de equipamiento” (énfasis agregado). En ese sentido, esta norma no solo serviría para financiar la ejecución de la etapa constructiva de proyectos de infraestructura, sino también la ejecución de inversiones menores en el marco de un proyecto de infraestructura de transporte existente, como sería la adquisición de equipamiento para el COSAC I.

iii. **Conclusión de la Pregunta 1**

En conclusión, coincidimos con la mayoría de los expertos en que el Proyecto que se propone en el presente trabajo puede ser objeto de financiamiento por el fideicomiso de titulización de activos que establece el D.L. N°1613, pues legalmente, el alcance establecido en dicha norma permite el financiamiento de componentes específicos en el marco de un proyecto existente, como sería la adquisición de nueva flota de buses eléctricos del COSAC I.

2.2. **Pregunta 2: Garantía del Estado de un porcentaje de aporte inicial (“capital semilla”).**

Tabla N° 6
Categorización de las respuestas de la Pregunta 2

Codificación	Categorías
Sí, se debería garantizar un aporte inicial (capital semilla) - S	Mejora el perfil de riesgo. Permite obtener una tasa de interés más baja
	Sirve para el pago de los costos de constitución del fideicomiso.
	Es una condición que exige el mercado.
	Sirve para alimentar el patrimonio fideicometido antes de asumir la obligación de pago frente a los bonistas.
	Debe servir únicamente para asegurarse que la emisión de bonos tiene un respaldo.
No, no sería necesario - N	Implica uso de recursos públicos en el corto plazo.
	No justifica la constitución considerando que el financiamiento no es muy grande (311 MM dólares).
	El pago de la deuda debe financiarse solo con los flujos provenientes del Proyecto COSAC I.
	El Proyecto (COSAC I) es existente, por lo que ya se cuenta con un histórico de los flujos de ingresos del Proyecto.
Depende - D	Sujeto a la estructuración del financiamiento del Proyecto y si existe un descalce en los ingresos.
	Diagnóstico de la ATU sobre el Proyecto COSAC I.
No aplica	-

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de las respuestas de los entrevistados, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

Tabla N° 7
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 2

	S	N	D	No aplica
N° de entrevistados	18	4	3	2

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de frecuencias de las respuestas por experto, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

i. Descripción de resultados de la Pregunta 2

Del universo de expertos entrevistados para esta pregunta conformado por veinticinco (25) expertos, **dieciocho (18) entrevistados** concluyeron que sí es necesario que la ATU garantice un porcentaje específico (“capital semilla”) para la constitución del fideicomiso de titulización del Proyecto. Al respecto, varios expertos como Alberto Ñecco (Director Ejecutivo en la Corporación de Gestión de Activos - CAF Asset Management Corporation (CAF-AM)) enfatizaron en la importancia de este aporte como un mejorador de deuda para obtener una tasa de interés más baja para la colocación de los activos en el marco de esta emisión de bonos. Por otro lado, Karin Granda (Gerente Legal de CAF-AM) indicó que este aporte inicial es una condición que exige el mercado pues “ningún inversionista que adquiere el bono emitido por la ATU va a querer entrar si la ATU no pone un mínimo”.

Cabe señalar que, en cuanto al porcentaje necesario de este capital semilla, no hubo un consenso entre los entrevistados para su determinación. Sin embargo, expertos como Edwin de Olarte (Jefe de Banca de Inversión y Consultoría Financiera del FRI-ESAN) señalaron que, como mínimo, debe cubrir dos cuotas del financiamiento o del servicio de deuda para garantizar el repago. En esa línea, la profesora Aleida Sarmiento también enfatizó que se requiere un ratio de cobertura lo suficientemente grande para obtener una tasa de interés baja, lo que se traduce en cubrir, por lo menos, tres (3) trimestres (dos de garantía y uno de ratio de cobertura de deuda).

Ahora bien, **cuatro (4) expertos** señalaron que no es necesario que la ATU efectúe este aporte inicial, toda vez que el importe a financiarse para el Proyecto no es muy elevado, además de que específicamente el COSAC I ya cuenta con un flujo histórico de ingresos. Por lo tanto, al existir predictibilidad en los flujos, el inversionista ya no vería necesario que el Estado aporte un capital semilla al patrimonio fideicometido.

Por su parte, **tres (3) expertos** indicaron que la necesidad de contar con un capital semilla dependerá de la estructuración del financiamiento del Proyecto.

En suma, el 72% de los entrevistados concluye que es necesario que la ATU garantice un porcentaje específico (“capital semilla”) para la constitución del fideicomiso de titulización del Proyecto.

ii. Discusión de la Pregunta 2

Luego de revisar a detalle las respuestas de los entrevistados, coincidimos en la necesidad de aportar un capital semilla para dotar de bancabilidad el proceso de titulización de activos. Además, este capital semilla sirve para alimentar el patrimonio de fideicometido antes de contraer las obligaciones financieras con los bonistas y mejorará el ratio de cobertura, permitiendo así obtener una tasa de interés más baja. De hecho, en países como México, el aporte de un capital semilla para el financiamiento de proyectos de infraestructura ha tomado relevancia e incluso se han creado fondos como el Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin), el cual tiene, entre sus objetivos otorga aportaciones de capital para impulsar la participación del sector público o privado en proyectos de infraestructura.

Es interesante señalar que, algunos expertos del sector privado aducen que el aporte del capital semilla no resultaría necesario para el inversionista pues, tratándose de una emisión de bonos a cargo de Estado, el riesgo de un posible incumplimiento de pago de la deuda es bajo. Sin embargo, recordemos que el proceso de titulización de activos que propone este D.L. N°1613 tiene como originador a la ATU, una entidad que, a la fecha, no ha tenido experiencia en este tipo de estructuración y cuya institucionalidad todavía es desconocida por los inversionistas, a diferencia de las entidades del gobierno nacional. Por lo tanto, a partir del escenario de posible incertidumbre generada por el rol de la ATU, se justifica la necesidad de contar con un aporte inicial al patrimonio fideicometido para la obtención del financiamiento a cargo de la ATU.

iii. Conclusión de la Pregunta 2

En conclusión, para la constitución del fideicomiso de titulización de activos para el financiamiento de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I es necesario que la ATU (en calidad de fideicomitente) aporte un capital semilla para dotar de

bancabilidad el proceso de titulización de activos y, además, para brindar seguridad a los inversionistas que opten por adquirir los bonos que se emitan en el marco de dicho proceso.

2.3. Pregunta 3: Inclusión de garantías no financieras

Tabla N° 8

Categorización de las respuestas de la Pregunta 3

Codificación	Categorías
Sí, es necesario incluir garantías no financieras - S	Hace viable el proyecto. Al ser un mejorador de deuda, disminuye el riesgo del Proyecto, por lo que permite: (i) asegurar el repago de la deuda que no pueda ser cubierto por los flujos futuros; y, (ii) obtener una tasa de interés más viable.
	Por ser un esquema nuevo de primeras emisiones.
	Permiten cubrir los ratios de recaudación y de cobertura en caso de que el fondo de reserva no sea suficiente.
	Por la inexperiencia de la ATU en la estructuración de este tipo de instrumentos.
No, no sería necesario incluir esas garantías no financieras - N	No es importante para el inversionista. Para él prima la calificación crediticia de la emisión de los bonos.
	Constituyen compromisos firmes y no contingentes por las características del Proyecto (deficitario).
	La norma resulta inviable.
	La ATU no cuenta con recursos para otorgarlas.
Depende	Sujeto a la variación de los ingresos (predictibilidad).
	Sujeto al perfil de riesgo del proyecto y la estructuración financiera.
	Diagnóstico de la ATU sobre el Proyecto COSAC I.
No aplica	-

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de las respuestas de los entrevistados, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

Tabla N° 9

Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 3

	S	N	D	-
N° de entrevistados	14	6	5	2

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas

personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de frecuencias de las respuestas por experto, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

i. Descripción de resultados de la Pregunta 3

Del universo de expertos entrevistados para esta pregunta conformado por veinticinco (25) expertos, **catorce (14) entrevistados** concluyeron que sí es necesario que la ATU otorgue garantías no financieras que respalden el repago del financiamiento. Al respecto, varios expertos como Eduardo Escobal (Ex Gerente de Negocios de la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE) y Andrea Guardia (Consultora en el BID) enfatizaron en la necesidad de incorporar estas garantías no financieras pues haría viable el Proyecto. Para los expertos esta garantía representa un mejorador de deuda que disminuye el riesgo del Proyecto, siendo que permite: (i) asegurar el repago de la deuda que no pueda ser cubierto por los flujos futuros; y, (ii) obtener una tasa de interés más viable. Por otro lado, expertos como Enrique Oliveros (Líder de Estrategia y Transacciones de EY Perú) indicaron que sería necesario por ser un esquema nuevo de primeras emisiones.

Respecto a las condiciones de activación de esta garantía no financieras expertos como Christy García Godos (Profesora de la EGP de la UP) señalaron que una condición de activación podría darse por retrasos en los pagos que se efectúen a favor los bonistas o cuando los flujos sean inferiores a las cuotas pendientes de pago en un período de seis (6) meses, por ejemplo.

Ahora bien, **seis (6) expertos** señalaron que no es necesario que la ATU otorgue garantías no financieras. Una de las razones es que para el inversionista lo más importante es la calificación crediticia de la emisión de los bonos. Por otro lado, señalaron que estas garantías constituyen compromisos firmes y no contingentes por las características del Proyecto. Además, otra razón señalada es que la ATU no cuenta con recursos para otorgarlas.

Finalmente, **cinco (5) expertos** indicaron que el otorgamiento de las garantías no financieras dependerá de la estructuración del financiamiento del Proyecto, la variación de los ingresos y el diagnóstico de la ATU sobre el Proyecto COSAC I.

En buena cuenta, el 56% de los expertos concluye que sí es necesario que la ATU otorgue garantías no financieras que respalden el repago del financiamiento por ser un mejorador de deuda que disminuye el riesgo del Proyecto, toda vez que permite: (i) asegurar el repago de la deuda que no pueda ser cubierto por los flujos futuros del Proyecto; y, (ii) obtener una tasa de interés más atractiva.

ii. Discusión de la Pregunta 3

Sobre la necesidad de incluir el otorgamiento de garantías no financieras a cargo de la ATU, los expertos también señalan en que resulta necesario para dotar de viabilidad el proyecto al ser un mejorador de deuda que disminuirá el riesgo de incumplimientos en el repago de la deuda a favor de los bonistas. Otro aspecto para considerar es que, tratándose de una primera emisión de bonos que estará a cargo de la ATU, el otorgamiento de garantías no financieras generará seguridad a potenciales inversionistas que opten por colocar sus fondos en instrumentos emitidos bajo la titularidad de la ATU. En buena cuenta, el objetivo de otorgar garantías no financieras es incentivar la participación de la inversión privada. Para ello los Estados suelen asumir pasivos contingentes derivados del otorgamiento de garantías orientadas a cubrir el riesgo de demanda/ingreso del proyecto, para mejorar el perfil de riesgo de los proyectos y así facilitar su bancabilidad y promover la competencia (Prats et al., 2023, p:63).

Si bien algunos expertos han señalado que el otorgamiento de garantías no financieras a cargo de la ATU no sería necesario siempre que la calificación crediticia obtenida en la emisión del instrumento de titulización de activos sea atractiva para el inversionista. Sin embargo, justamente esta garantía no financiera generará un confort al inversionista pues el Estado en concreto está comprometiéndose a que, si los fondos del patrimonio fideicometido no resultan suficientes para el repago de la deuda, es el Estado quien asumirá dicha obligación directamente.

iii. Conclusión de la Pregunta 3

En consecuencia, coincidimos con la postura de los catorce (14) expertos que respondieron que sí resulta necesario el otorgamiento de estas garantías no

financieras por parte de la ATU para la constitución del fideicomiso de titulación de activos para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, toda vez que, (i) constituye un mejorador de deuda al disminuir el riesgo de incumplimiento de pago y respaldará el proceso de titulación; y, (ii) permitirá atraer más inversionistas para el financiamiento del Proyecto.

2.4. Pregunta 4: Probabilidad de activación de garantías no financieras y su implicancia en las finanzas públicas de gatillarse su activación

Tabla N° 10
Categorización de las respuestas de la Pregunta 4

Codificación	Categorías
Sí, la probabilidad de activación de la garantía no financiera es alta - S	Variables como la inseguridad ciudadana impedirían el desenvolvimiento de la operación y, por ende, una caída, en la recaudación.
	Probabilidad alta. Los proyectos de movilidad urbana son deficitarios.
No, no existe una alta probabilidad de activación de la garantía no financiera - N	No es importante para el inversionista. Para él prima la calificación crediticia de la emisión de los bonos.
	Al ser un proyecto en ejecución tiene flujos más estables.
Depende - D	Estructuración financiera y contractual del Proyecto.
No aplica	-

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de las respuestas de los entrevistados, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

Tabla N° 11
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 4

	S	N	D	-
N° de entrevistados	6	3	16	2

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de frecuencias de las respuestas por experto, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

i. Descripción de resultados de la Pregunta 4

Del universo de expertos entrevistados para esta pregunta conformado por veinticinco (25) expertos, **seis (6) entrevistados** sostuvieron que la probabilidad de activación de las garantías no financieras es alta, dado que, en su opinión, los proyectos de movilidad urbana como es el COSAC I son deficitarios. En esa línea, el Sr. Alberto Ñecco señaló que la probabilidad de que se active el IMAG no es baja por lo que, más que una probabilidad alta de activación de dicha garantía, el Estado debería comprometer una garantía directa (compromiso firme).

Por otro lado, **tres (3) entrevistados** indicaron que la probabilidad de activación no es alta pues incluso para el inversionista esta garantía no resulta importante; lo que prima es la calificación crediticia de la emisión de bonos. Además, entre los expertos, Renzo Luna (Vicepresidente de Credicorp Capital) señaló que, al ser el COSAC I un proyecto en ejecución, tiene flujos más estables, por lo que la probabilidad de ocurrencia es baja.

Finalmente, **trece (13) expertos** señalaron que, para responder esta pregunta, es necesaria una evaluación de la estructuración financiera y contractual del Proyecto. En esa línea, Aldo Reggiardo (socio del Estudio Cuatrecasas) señaló que, si en la evaluación se determina que los recursos que tiene la ATU sumados a los de la recaudación de tarifas de la operación del Proyecto COSAC I son suficientes para el patrimonio fideicometido y, por ende, permiten pagar a los bonistas, no se activará esa garantía.

En suma, el 52% de los expertos señala que, para responder esta pregunta, es necesario contar con información respecto a la estructuración financiera y contractual del Proyecto para determinar la probabilidad de activación de estas garantías no financieras.

ii. Discusión de la Pregunta 4

En este punto, es necesario recalcar, tal como lo indican los expertos, la importancia de realizar una adecuada estructuración financiera del proyecto. Es decir, para evitar

la activación de la garantía no financiera, la ATU deberá realizar un análisis y proyección minucioso del flujo de pasajeros y estimar los costos eficientes de funcionamiento de COSAC I para que, con ello, determine el adecuado porcentaje de capital semilla que deberá colocar en el fideicomiso el cual, tiene a su vez, impacto directo sobre la probabilidad de activación de la garantía no financiera.

Asimismo, más allá de los esfuerzos que se puedan realizar para lograr una adecuada estructuración financiera, es necesario que el Estado peruano, a través de la ATU, otorgue cierta estabilidad al inversionista respecto a su capacidad e idoneidad institucional, ya que esto podría influir en la probabilidad de activación de las garantías no financieras. Es importante recalcar que, de conformidad con el artículo 3 de la Ley de Creación de la ATU, Ley N° 30900, la ATU es un organismo técnico especializado con autonomía administrativa, funcional, económica y financiera, por lo que sus decisiones deben ser tomadas en función de un análisis técnico que dicha entidad realice y no por cuestiones de índole política.

Por ejemplo, en el caso del Proyecto bajo análisis y cuyo financiamiento sería bajo el D.L. N°1613, la ATU no podría reducir tarifas por cuestiones políticas que pongan el riesgo la predictibilidad de los flujos futuros y generen una contingencia en el repago de la deuda, lo que conllevaría a la activación de las garantías no financieras y una calificación negativa al Estado peruano en el mercado financiero.

iii. Conclusión de la Pregunta 4

En conclusión, estamos de acuerdo con la postura de la mayoría de los expertos, quienes alegan la necesidad de un análisis minucioso por parte de la ATU sobre la estructuración financiera del Proyecto para determinar la probabilidad de que se gatillen las garantías no financieras y, a su vez, tomar las acciones necesarias para evitar su activación como, por ejemplo, aportar un capital semilla como mejorador de deuda en este proceso de titulización de activos. Además, resaltamos la importancia de que la ATU realice este análisis y adopte las acciones que sean necesarias en el marco de su autonomía administrativa y financiera para garantizar la baja probabilidad de activación de estas garantías no financieras.

2.5. Pregunta 5: Viabilidad del uso del D.L. N°1613 para la obtención del financiamiento

Tabla N° 12
Categorización de las respuestas de la Pregunta 5

Codificación	Categorías
Sí, se puede obtener el financiamiento con el D.L. N°1613 - S	Es un proyecto <i>brownfield</i> (cuenta con historial de demanda).
	Sí. Incluso sin el D.L. N°1613.
	Incorporando los elementos estipulados en la norma (“capital semilla” y garantías no financieras).
	Estructurado como proyecto nuevo.
No, no se puede obtener el financiamiento con el D.L. N°1613 - N	Debería ser APP.
	Exclusión de la norma.
	Respaldo por el MEF en el otorgamiento de las garantías no financieras.
Depende - D	Predictibilidad de los flujos.
	Los costos asociados a la emisión de bonos.
	Estructurado como proyecto integral que no solo implique la adquisición del equipamiento (buses).
No aplica	-

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de las respuestas de los entrevistados, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

Tabla N° 13
Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 5

	S	N	D	-
N° de entrevistados	13	6	6	2

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de frecuencias de las respuestas por experto, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

i. Descripción de Resultados de la Pregunta 5

Del universo de expertos entrevistados para esta pregunta conformado por veinticinco (25) expertos, **trece (13) entrevistados** señalaron que sí resulta viable el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, en virtud del D.L. N°1613, pues, es un proyecto *brownfield* donde se conoce el historial de demanda; además, se incorporan elementos estipulados en la norma como el “capital semilla” y las garantías no financieras a cargo de la ATU. Otros señalaron que, si el COSAC I se estructura como un proyecto nuevo (partiendo de la premisa de que los contratos en el marco de este Proyecto se encuentran resueltos), ello implica que el objeto previsto en el D.L. N°1613 también alcanza al financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses. Además, otros expertos como Fiorela Ccahua (asociada de Estudio Rebaza, Alcázar y de las Casas) señalaron que incluso dicho financiamiento puede realizarse sin necesidad de contar con el D.L. N°1613 pues sería aplicable el marco legal de la Ley de Mercado de Valores para estructurar dicho financiamiento.

Por otro lado, **6 (seis) expertos** sostuvieron que no es posible el financiamiento pues existe una exclusión en el D.L. N°1613. Sobre el particular, Aldo Reggiardo señaló que dicha norma está dirigida a proyectos que necesariamente se ejecuten en el marco del G2G; entonces, dado que el Proyecto de nuestro trabajo de investigación, en su opinión, no amerita acudir a esta modalidad de contratación, existe una prohibición en la norma para su aplicación. Por su parte, Camilo Carrillo (profesor de la EGP de la UP y Associate Partner de EY) señaló que en los términos expuestos en el D.L. N°1613 no podría obtenerse el financiamiento del Proyecto; es necesario que el MEF respalde las garantías además de la ATU.

Finalmente, **seis (6) expertos** indicaron que la viabilidad del financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I que propone el D.L. N°1613 dependerá de la predictibilidad de los flujos del COSAC I, pues finalmente son estos los que garantizarán el repago de la deuda frente a los bonistas. Además, los expertos señalaron la importancia de tener en consideración los costos asociados a la emisión de los bonos. Al respecto, Luis del Carpio (Dirección de la Dirección Especial de Proyectos de PROINVERSION) enfatizó que, si los montos de inversión

no son tan altos, no se justificaría acudir a dicha estructuración financiera, cuyos costos suelen ser elevados. Por último, otra variable a considerar resaltada por Lenin Mayorga es que, si el Proyecto no solo contempla la adquisición de buses eléctricos, sino que se estructura como un proyecto integral que comprometa la gestión de la infraestructura y otras actividades, sí resultaría viable la aplicación del D.L. N°1613.

En ese orden de ideas, el 52% de los expertos afirma que sí es viable la obtención del financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, en virtud del D.L. N°1613, pues es un proyecto cuyo histórico de demanda ha tenido un comportamiento estable y creciente para garantizar el repago de la deuda.

ii. Discusión de la Pregunta 5

Es importante señalar que la mayoría de los expertos resaltó la importancia de que los contratos vigentes asociados a la concesión del COSAC I estén resueltos, ya que dichos contratos prevén un orden de prelación sobre las obligaciones de pago a cargo del Concedente, lo que impediría el cumplimiento del repago de la deuda con los flujos obtenidos a través de la recaudación de tarifas del COSAC I. Esta afirmación se condice con la premisa de nuestro trabajo de investigación, ya que se parte de la línea base de que los contratos antes descritos se encuentran resueltos, pero prevalece la necesidad de renovar la flota de buses existente. En tal sentido, y considerando el carácter amplio del objeto del D.L. N°1613, es posible que legamente se aplique dicha norma al Proyecto propuesto en este trabajo de investigación.

Como hemos señalado en el numeral 2.1 del capítulo II del presente trabajo de investigación, los concesionarios que vienen operando el COSAC I no cuentan con los recursos suficientes para adquirir la nueva flota de buses eléctricos. De hecho, mantienen una deuda con COFIDE por la flota actual que debe ser reemplazada pues ya alcanzó su vida útil. Por lo tanto, es necesario que el Estado intervenga para garantizar la continuidad del servicio de transporte en condiciones de calidad a favor de los usuarios. Por lo tanto, en virtud del marco general que establece el D.L. N°1613, el fideicomiso de titulización de activos podría ser una buena alternativa para obtener el financiamiento para la adquisición de la flota de buses eléctricos del COSAC I.

Ahora, si bien el D.L. N°1613 establece un alcance general que permite el financiamiento de proyectos para el desarrollo de transporte y de la movilidad urbana en Lima y Callao, recomendamos que el Reglamento incorpore definiciones de “infraestructura” e “inversiones” que coadyuven en la aplicación de dicho marco normativo a proyectos en los que solamente se financie algún componente específico como es el equipamiento.

Por otro lado, Dado que el D.L. N°1613 establece que el patrimonio fideicometido estará conformado principalmente por los flujos provenientes de las tarifas de los proyectos a ser financiados, es importante reconocer que la operación y mantenimiento influye en la predictibilidad de dichos flujos. Por lo tanto, es importante que la ATU, siendo titular de los proyectos a ser financiados, realice un análisis minucioso del flujo de pasajeros y los costos eficientes de funcionamiento del COSAC I para que, con ello, determine las condiciones financieras para la constitución del fideicomiso, así como un cronograma ya establecido para el otorgamiento de la concesión de la operación y mantenimiento de dicho proyecto a fin de que se tenga certeza del origen y recaudación de dichos flujos para garantizar el repago de la deuda.

iii. Conclusión de la Pregunta 5

En conclusión, sí es viable la obtención del financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, en virtud del D.L. N°1613, pues es un proyecto cuyo histórico de demanda ha tenido un comportamiento estable y creciente. Además, las condiciones financieras establecidas en la norma como el aporte del capital semilla y el otorgamiento de garantías no financieras a cargo de la ATU contribuyen en lograr la obtención del financiamiento por resultar atractivas para los inversionistas ya que reducen el riesgo para el repago de la deuda contraída.

2.6. Pregunta 6: Idoneidad del mecanismo de G2G

Tabla N° 14

Categorización de las respuestas de la Pregunta 6

Codificación	Categorías
Sí, existe una condición - S	Transferencia de componente tecnológico.
No, no existe - N	El G2G está diseñado para proyectos de gran envergadura.
	No existe condición especial que amerite ir por esa modalidad. Ej. Panamericanos.
	No amerita acudir a un mecanismo tan costoso como el G2G para esta compra.
Depende - D	Deberán analizarse las ventajas y desventajas.
	La urgencia en la compra.
No aplica	-

Nota: Elaboración propia a partir de 22 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de las respuestas de los entrevistados, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

Tabla N° 15

Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 6

	S	N	D	-
N° de entrevistados	1	17	4	5

Nota: Elaboración propia a partir de 22 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de frecuencias de las respuestas por experto, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

i. Descripción de Resultados de la Pregunta 6

Del universo de expertos entrevistados para esta pregunta veintidós (22) expertos, **diecisiete (17) entrevistados** concluyen que no existe ninguna condición especial por la que amerite acudir al mecanismo del G2G para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I. Si bien advierten que el trabajo de investigación propuesto recae en una transición energética respecto de la flota de buses actual, los expertos coinciden en que el G2G está diseñado para proyectos de gran envergadura, por lo que esta propuesta no calificaría como un proyecto complejo como lo fue el

Proyecto Juegos Panamericanos y Parapanamericanos Lima 2019. Expertos como la profesora Christy García Godos señala que ya existe estándares internacionales para la compra de buses, existiendo modelos que el Estado Peruano podría replicar. Asimismo, Aldo Reggiardo no ve ningún beneficio para utilizar este mecanismo que resulta bastante oneroso al involucrar la contratación de un administrador de talla internacional.

Ahora bien, **cuatro (4) expertos** consideran que es necesario analizar las ventajas y desventajas que ofrece este mecanismo para el proyecto en concreto. Por ejemplo, la profesora Aleida Sarmiento señala que el mecanismo G2G sería interesante para el proyecto propuesto en el presente trabajo ya que tiene la ventaja de contratar con países que poseen una tecnología de producción masiva sin comprometer la calidad de este equipamiento, así como ofrecer supervisión en la producción de este componente. Sin embargo, también resaltó que el Estado Peruano podría perder capacidad para el manejo de estos contratos. Otros expertos señalan que solo si se trata de una renovación con carácter de urgencia sería una justificación por la que amerite acudir a dicho mecanismo.

Finalmente, **un (1) experto** sí está de acuerdo con la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos a través de la modalidad G2G. Sobre el particular, el entrevistado sí considera que la capacitación y transferencia tecnológico en este componente constituye una condición por la que se deba acudir a este mecanismo.

En síntesis, el 77% de los expertos afirma que no existe ninguna condición especial por la que amerite acudir al mecanismo del G2G para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I.

ii. Discusión de la Pregunta 6

Como se ha señalado en el numeral 4.1 del capítulo III del Trabajo de Investigación, la contratación de Estado a Estado permite a un Estado contratar bienes, servicios u otras que serán prestados por otro Estado, el cual puede aportar su experiencia y el *know-how* al Estado contratista, lo cual resultará beneficioso para este último pues

tendrá presencia internacional, pudiendo introducirse a nuevos mercados para sus empresas. Sin embargo, se sabe que dichos contratos suelen ser muy onerosos.

Tal es así que, de acuerdo con la nueva Ley General de Contrataciones Públicas, Ley N° 32069, se exige que dichas contrataciones solo pueden ser usadas para, entre otras cuestiones, “objetos contractuales de alta complejidad, en los que el Estado peruano requiera asistencia técnica especializada por parte de otro Estado”. Por tal motivo, coincidimos con la postura de los expertos pues, la renovación de la flota de buses del COSAC I no podría calificar como un proyecto de alta complejidad. De hecho, durante las entrevistas a los expertos, miembros y ex miembros de la ATU manifestaron que existe oferta local para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I. Por lo tanto, no consideramos necesario acudir a un Estado extranjero para satisfacer esta necesidad de reposición.

iii. Conclusión de la Pregunta 6

El proyecto de renovación de la flota de buses eléctricos del COSAC I no califica como un proyecto de alta complejidad por la que amerite acudir al mecanismo del G2G para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I.

2.7. Pregunta 7: Contratación pública como mecanismo para la adquisición de la nueva flota de buses del COSAC I

Tabla N° 16
Categorización de las respuestas de la Pregunta 7

Codificación	Categorías
Sí, sería un mecanismo suficiente - S	No hay limitaciones.
	Sí, existirían fabricantes interesados.
No, no sería un mecanismo suficiente - N	La Ley de Contrataciones no sería compatible con la figura del fideicomiso.
	La ATU no cuenta con experiencia.
	Bajo la Ley de Contrataciones, no se podría incorporar el mantenimiento.
	Un mecanismo para considerar debería ser a través de una APP.
Depende - D	-

Codificación	Categorías
No aplica	-

Nota: Elaboración propia a partir de 15 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de las respuestas de los entrevistados, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

Tabla N° 17

Resumen de frecuencia de los resultados de la Pregunta 7

	S	N	D	-
N° de entrevistados	8	7	-	10

Nota: Elaboración propia a partir de 15 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024). Para ver el detalle de frecuencias de las respuestas por experto, ver anexo 3 del Trabajo de Investigación.

i. Descripción de Resultados de la Pregunta 7

Entre los expertos que no están de acuerdo con el mecanismo del G2G para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, **ocho (8) expertos** señalaron que la contratación pública serían el mecanismo para la compra de estos buses e incluso, algunos de ellos adujeron que existen fabricantes nacionales interesados en ofrecer la flota. **Otros siete (7)** indicaron que la modalidad de contratación pública no es la idónea ya que esta no incorpora el componente de operación de los buses adquiridos. En esa línea, varios expertos señalaron que la modalidad idónea sería el mecanismo de APP.

ii. Discusión de la Pregunta 7

Como se ha señalado en el numeral 2 del capítulo III del presente trabajo de investigación, la experiencia de Chile y Colombia nos demuestra que resulta ventajoso contar con contratos duales (para la adquisición de los vehículos y para la operación de los mismos). En primer lugar, es beneficioso pues el Estado mantiene el control sobre los buses (en calidad de propietarios de estos activos) y, por lo tanto, el cualquier incumplimiento por parte del concesionario a cargo de la operación y

mantenimiento de esta flota no pondrá en riesgo la continuidad del servicio de transporte a favor de los usuarios.

Otro beneficio que se observa de la experiencia comparada es el cumplimiento de los niveles de calidad del servicio de transporte por parte de los concesionarios. De dividir los contratos y establecer que los concesionarios solo se encarguen de la operación y mantenimiento permitirá que dichas empresas se avoquen exclusivamente en ejecutar estas acciones y cumplir con los niveles que exige el contrato. Además, concentrarán sus esfuerzos únicamente en esta labor ya que no estarán preocupadas en conseguir el financiamiento para la compra de buses, pues esta labor estará a cargo del Estado.

En ese sentido, considerando que no resulta necesaria la modalidad de contratación G2G para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I, la ATU podría replicar las acciones adoptadas en Chile y Colombia con algunas adecuaciones y proponer: (i) un contrato de compraventa de buses eléctricos con algún proveedor (local o extranjero) bajo la modalidad de contratación pública; y (ii) un contrato de asociación público - privada para la operación y mantenimiento a cargo de un operador especializado en dicha labor.

iii. Conclusión de la Pregunta 7

La contratación pública sería el mecanismo ideal para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I. Una vez que el Estado (a través de la ATU) adquiera dichos buses, es necesario celebrar un contrato de asociación público - privada para la operación y mantenimiento a cargo de un operador especializado en dicha labor.

3. Comprobación de hipótesis

Durante el desarrollo del presente trabajo de investigación, y a partir de los resultados obtenidos del estudio cualitativo en base a las entrevistas a los veintisiete (27) expertos, hemos validado nuestra hipótesis pues los expertos coinciden en que sí resulta posible

obtener el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, en virtud del D.L. N°1613 que propone el fideicomiso de titulización de activos.

En ese orden de ideas, la hipótesis de nuestro trabajo de investigación sobre la obtención del financiamiento para la renovación de la flota de buses eléctricos del COSAC I que garantice una movilidad urbana sostenible bajo la aplicación del D.L. N°1613 se cumple pues se ha comprobado que: **(i)** en virtud del alcance de la norma es posible financiar el componente de equipamiento en un proyecto *brownfield* como sería la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I; y, **(ii)** las condiciones financieras establecidas en la norma como el aporte del capital semilla y el otorgamiento de garantías no financieras a cargo de la ATU permiten la obtención del financiamiento por resultar atractivas para los inversionistas ya que reducen el riesgo para el repago de la deuda contraída.

De forma complementaria, si bien el artículo 2 del D.L. N°1613 establece que los proyectos a ser financiados en virtud de esta norma pueden ser ejecutados bajo la modalidad de Contratación de Estado a Estado (G2G) o por los regímenes de contratación bajo el alcance del Sistema Nacional de Abastecimiento, el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada u Obras por Impuestos, uno de nuestros objetivos en el presente trabajo de investigación ha sido analizar si existe una condición que justifique acudir a dicho mecanismo de contratación para la ejecución de nuestro Proyecto (adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I).

Al respecto, hemos podido advertir que existe una postura casi unánime entre los expertos al señalar que tal condición no existe pues esta modalidad está diseñada para la ejecución de proyectos de gran envergadura donde se justifique la asistencia técnica de un Estado extranjero ante la inexperiencia del Estado contratante. En esa línea, en el caso de una compra de buses donde (i) el Estado ya cuenta lineamientos, políticas y especificaciones técnicas de los buses eléctricos que requiere para el COSAC I; (ii) existen proveedores en el territorio nacional que puede satisfacer esta adquisición, no se justifica la condición por la que se deba acudir a esta modalidad de contratación.

4. Hallazgos complementarios

Durante la elaboración del trabajo de investigación, si bien se han identificado los hallazgos necesarios para comprobar nuestra hipótesis, luego de las entrevistas con los veintisiete (27) expertos, también se han identificado hallazgos complementarios. Al respecto, durante las entrevistas sostenidas con los expertos, no solo se ha podido extraer las respuestas necesarias a las preguntas correspondientes a nuestra hipótesis de trabajo, sino también aspectos accesorios pero que resultan relevantes que podrían ser materia de otros trabajos de investigación. A continuación, explicamos brevemente los hallazgos complementarios:

- **Operación y mantenimiento.-** Si bien el D.L. N°1613 establece expresamente que el fideicomiso de titulización solo financiará la etapa constructiva de los proyectos para la movilidad urbana de Lima y Callao, varios expertos han reconocido la importancia de la operación y mantenimiento para el financiamiento. Ello, debido a que la operación y mantenimiento influye en la predictibilidad de los flujos (tarifas) que formarán parte del patrimonio fideicometido, el cual, a su vez, permitirá cubrir la deuda frente a los bonistas.

En esa línea, Juan José Cárdenas señala que es sumamente relevante tener certeza de estos flujos pues “si no sabes cómo se va a operar será difícil que levantes el financiamiento porque no habrá una certeza para los inversionistas de que una tarifa se recaude efectivamente. Lo que tendrías que hacer para que esto funcione es tener contratos de APP que ya tengan una seguridad respecto de quién se encargará de la operación, de manera que esos flujos que se recauden vayan al fideicomiso. Debes tener un flujo seguro. Está bien que el flujo sea futuro pero el origen de este debe ser certero (es decir, con un contrato blindado) para que camine en la realidad”.

La profesora Christy García Godos también resalta la importancia de la operación y mantenimiento para el repago de la deuda. En su opinión “no solo necesitamos de la vía y los buses, sino que necesitamos que operen bien ya que el fideicomiso se va a alimentar de lo que recaude de los pasajes. Por tanto, necesito un sistema de cobro bien garantizado. Entonces, debo definir qué modelo voy a tomar. Si tomo el modelo de una concesionaria (que administren

la operación e infraestructura) o voy a manejar a una empresa del Estado que administre la operación de y la infraestructura.”

- **Institucionalidad de la ATU.**- De acuerdo con lo establecido en el D.L. N°1613, la ATU debe efectuar pagos “capital semilla” al patrimonio fideicometido y otorgar garantías no financieras que respalden la disponibilidad de los fondos que constituyen el Fideicomiso de Titulización. Sin embargo, muchos expertos han criticado la poca experiencia de la ATU en la titularidad de este tipo de proyectos para la movilidad urbana, así como su baja institucionalidad y credibilidad frente a los inversionistas.

Sobre este punto, Camilo Carrillo señala que si bien es necesario un capital semilla “la ATU no cuenta con recursos económicos suficientes para otorgar ese aporte inicial ya que los proyectos de transporte a cargo de esta entidad no generan excedentes. En todo caso, el Estado debe comprometer al MEF para incrementar el presupuesto de la ATU”. Por otro lado, enfatizó que “la única manera de que el fideicomiso pueda levantar recursos futuros para poder financiar este Proyecto es que el fideicomiso esté garantizado por el MEF, no solo la ATU; de lo contrario, resultaría inviable.”

Al respecto, de acuerdo con el “Informe de Rendición de Cuentas de Titulares por Período Anual de la Autoridad de Transporte para Lima y Callao” para el período 2024, la ATU reportó que en dicho año ejecutó el 98% de su presupuesto público total, obteniéndose un saldo de aproximadamente 20 millones de soles que no fue ejecutado (ATU, 2024). Del mismo modo, para el período 2024, la ATU reportó una ejecución de su presupuesto público en un 98.66%, quedando un saldo de aproximadamente 16 millones de soles que tampoco fue ejecutado. (ATU, 2025)

Si bien estos saldos podrían ser destinados para el financiamiento de proyectos de infraestructura como el que se analiza en el presente trabajo de investigación, igual resultan insuficientes considerando que el costo total de inversión se estima en 311 millones de dólares y que el aporte inicial sería, como mínimo, el 20% de este importe. Por lo tanto, coincidimos con la postura de los expertos en el

extremo de que es necesario destinar mayor presupuesto a la ATU, así como fortalecer su institucionalidad y su capacidad de gestión para la administración de estos recursos.

Por otro lado, es importante señalar que el “capital semilla” tiene un propósito específico desde que es depositado al patrimonio fideicometido, el cual será administrado por un fiduciario. Esta exclusividad que se les asigna al patrimonio fideicometido es similar respecto de aquellos patrimonios que son creados en el marco de los contratos de asociación público-privada. Ello, en tanto los patrimonios fideicometidos sirven para cumplir las finalidades específicas que las partes les asignen, ya que actúan como patrimonio autónomo y aíslan el riesgo del inversionista, dando mayor seguridad y garantía a los acreedores (BID, 2016). Sin perjuicio de ello, como hemos señalado líneas arriba, para efectos del Proyecto bajo análisis, es importante que la ATU fortalezca su capacidad de gestión, en su rol de fideicomitente y titular del Proyecto del COSAC I.

- **Proyecto Integral.-** De acuerdo con la premisa de nuestro trabajo de investigación, se busca obtener el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I pues consideramos que este componente resulta necesario para la operación del Proyecto. Al respecto, si bien varios expertos coinciden que el alcance del D.L. N°1613 permite financiar la flota de buses eléctricos, otros destacaron en la conveniencia de reunir otros componentes para la aplicación de dicha norma. Por ejemplo, José Aguilar enfatiza en utilizar el D.L. N°1613 desde una perspectiva integral que no solo comprenda la renovación de los buses sino también la colocación de electrolinerías y la mejora en el sistema de recaudo.

- **Costos de estructuración para la emisión de los bonos.-** Resulta interesante destacar los costos asociados a la constitución del fideicomiso de titulización para la posterior emisión de bonos. Ello, en tanto el patrimonio fideicometido no solo servirá para el repago de la deuda a favor de los bonistas, sino también para pagar los costos antes descritos. En esa línea, Luis del Carpio coincide en que “es importante también considerar la magnitud de los costos asociados a la

emisión de los bonos, puesto que los costos de estructuración suelen ser caros, por lo que no es una buena alternativa para proyectos de pequeña inversión”.

Capítulo VI: Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

- i. El Proyecto que se propone en el presente trabajo puede ser objeto de financiamiento por el fideicomiso de titulización de activos que establece el D.L. N°1613, pues legalmente, el alcance de dicha norma permite el financiamiento de componentes específicos en el marco de un proyecto existente, como sería la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I.
- ii. Para la constitución del fideicomiso de titulización de activos para el financiamiento de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I es necesario que la ATU (en calidad de fideicomitente) aporte un capital semilla para dotar de bancabilidad el proceso de titulización de activos y, además, para brindar seguridad a los inversionistas que opten por adquirir los bonos que se emitan en el marco de dicho proceso.
- iii. Sí resulta necesario el otorgamiento de estas garantías no financieras por parte de la ATU para la constitución del fideicomiso de titulización de activos para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, toda vez que, (i) constituye un mejorador de deuda al disminuir el riesgo de incumplimiento de pago y respaldará el proceso de titulización; y, (ii) permitirá atraer más inversionistas para el financiamiento del Proyecto.
- iv. Es importante realizar un análisis minucioso por parte de la ATU sobre la estructuración financiera del Proyecto para determinar la probabilidad de que se gatillen las garantías no financieras y, a su vez, tomar las acciones necesarias para evitar su activación como, por ejemplo, aportar un capital semilla como mejorador de deuda en este proceso de titulización de activos. Además, resaltamos la importancia de que la ATU realice este análisis y adopte las acciones que sean necesarias en el marco de su autonomía administrativa y financiera para garantizar la baja probabilidad de activación de estas garantías no financieras.
- v. Sí es viable la obtención del financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I, en virtud del D.L. N°1613, pues es un

proyecto cuyo histórico de demanda ha tenido un comportamiento estable y creciente. Además, las condiciones financieras establecidas en la norma como el aporte del capital semilla y el otorgamiento de garantías no financieras a cargo de la ATU contribuyen en lograr la obtención del financiamiento por resultar atractivas para los inversionistas ya que reducen el riesgo para el repago de la deuda contraída.

- vi. El proyecto de renovación de la flota de buses eléctricos del COSAC I no califica como un proyecto de alta complejidad por la que amerite acudir al mecanismo del G2G para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I.
- vii. La contratación pública sería el mecanismo ideal para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I. Una vez que el Estado (a través de la ATU) adquiera dichos buses, es necesario celebrar un contrato de asociación público -privada para la operación y mantenimiento a cargo de un operador especializado en dicha labor.

2. Recomendaciones

- i. Si bien el D.L. N°1613 establece un alcance general que permite el financiamiento de proyectos para el desarrollo de transporte y de la movilidad urbana en Lima y Callao, recomendamos que el Reglamento incorpore definiciones de “infraestructura” e “inversiones” que coadyuven en la aplicación de dicho marco normativo a proyectos en los que solamente se financie algún componente específico como es el equipamiento.
- ii. Dado que el D.L. N°1613 establece que el patrimonio fideicometido estará conformado principalmente por los flujos provenientes de las tarifas de los proyectos a ser financiados, es importante reconocer que la operación y mantenimiento influye en la predictibilidad de dichos flujos. Por lo tanto, es importante que la ATU, siendo titular de los proyectos a ser financiados, tenga un cronograma ya establecido para el otorgamiento de la concesión de la operación y mantenimiento de dicho proyecto a fin de que se certifique el origen y recaudación de dichos flujos para garantizar el repago de la deuda.

- iii. Es necesario fortalecer la institucionalidad de la ATU dotándola de recursos presupuestarios y de capital humano a fin de que pueda: (i) cumplir con su rol de originador y fideicomitente del fideicomiso de titulización, y (ii) generar confianza en los inversionistas que opten por colocar sus fondos en dicho instrumento financiero.

Referencias bibliográficas

Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao, Presidencia Ejecutiva. (2024).

Informe Rendición de Cuentas de Titulares por el Período Anual 2023.

https://transparencia.atu.gob.pe/transparencia_atu/Informes/Rendicion_Cuentas_Titulares_por_Periodo_Anual_2023.pdf

Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao, Presidencia Ejecutiva. (2025).

Informe Rendición de Cuentas de Titulares por el Período Anual 2024.

https://transparencia.atu.gob.pe/transparencia_atu/Informes/15_INFORME%20DE%20RENDICION%20DE%20CUENTAS%202024.pdf

Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao, Sub-Dirección de Operaciones.

(2024). *Reporte de Desempeño de las Concesiones, febrero 2024.*

https://transparencia.atu.gob.pe/transparencia_atu/ContratoAdendasTransparenciaATU/ReporteEstadisticoConcesionesFebrero2024.pdf

Aviléz, O & Chacaliaza, L. (2021). El fideicomiso testamentario en el Perú y la intangibilidad de la legítima [Trabajo de investigación para optar el Grado Académico de Maestro en Derecho Empresarial, Universidad de Lima]. *Repositorio Institucional de la Universidad de Lima.*

<https://repositorioslatinoamericanos.uchile.cl/handle/2250/3327367>

Banco Interamericano de Desarrollo. (2016). *El contrato de APP, compromisos y garantías del Estado y gestión de modificaciones contractuales* (Módulo 5 de Asociaciones público-privadas en Perú: análisis del nuevo marco legal) [Módulo de capacitación].

https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/capacitaciones/modulo_5.pdf

Behar Rivero, D. (2008). *Metodología de la Investigación*. Editorial Shalom.

Benavides, J. (2000). Titularización de activos en el Perú. *Themis Revista De Derecho*, (40), 123-136. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/10160>

Córdova, A. (2000). Régimen tributario del fideicomiso de titulación de activos. *Themis Revista De Derecho*, (41), 117-131.

<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/11656>

Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (2024). Presentación Corporativa al Segundo Trimestre del 2024 (COFIDE)

<https://www.cofide.com.pe/COFIDE/uploads/medios/Presentacion-Corporativa-COFIDE-IIQ24.pdf>

Decreto Legislativo N.º 1252, Decreto Legislativo que crea el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones y deroga la Ley N.º 27293, Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública. (1 de diciembre de 2016).

<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/200981-1252>

Decreto Legislativo N.º 1362, Decreto Legislativo que regula la promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos. (23 de julio de 2018).

<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/226844-1362>

Decreto Legislativo N.º 1613, Decreto Legislativo que crea el fideicomiso de titulación para el desarrollo del transporte y de la movilidad urbana en Lima y Callao. (21 de diciembre de 2023).

<https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/2246611-12>

Decreto Legislativo N.º 861, Ley de Mercado de Valores. (22 de octubre de 1996).

https://www.smv.gob.pe/uploads/PeruLeyMercadoValores_002.pdf

Decreto Supremo No. 005-2019-MTC, Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley N.º 30900, Ley que crea la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao (ATU). (8 de marzo de 2019)

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/302789/269151-publicacion-del-decreto-supremo-n-005-2019-mtc-en-el-diario-oficial-el-peruano.pdf?v=1702274312>

Decreto Supremo N.º 013-2019-MINAM, Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley N.º 30754, Ley Marco sobre Cambio Climático. (31 de diciembre de 2019).

<https://www.gob.pe/institucion/minam/normas-legales/395204-013-2019-minam>

Decreto Supremo N.º 020-2023-EF, Decreto Supremo que aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. (10 de febrero de 2023).

<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/3884872-020-2023-ef>

Decreto Supremo N.º 022-2020-EM, Decreto Supremo aprueba disposiciones sobre la infraestructura de carga y abastecimiento de energía eléctrica para la movilidad eléctrica (22 de agosto de 2020).

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1258467/DS%20N%C2%B0%20022-2020-EM.pdf?v=1598373727>

Decreto Supremo N.º 036-2023, Decreto Supremo que aprueba el Reglamento para la Instalación y Operación de la Infraestructura de Carga de la Movilidad Eléctrica. (31 de diciembre de 2023).

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/6010633/5325447-ds-036-2023-em-reglamento-icme.PDF?v=1709847912>

Decreto Supremo N.º 053-2007-EM, Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley de Promoción del Uso Eficiente de la Energía. (23 de octubre de 2007).

<https://www.gob.pe/institucion/minem/normas-legales/178090-0053-2007-em>

Decreto Supremo N.º 058-2016-RE, Decreto Supremo que ratifica el Convenio de Financiación entre la Unión Europea y la República del Perú relativo a las “Medidas de Apoyo para el Perú” (22 de julio de 2016).

<https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/1407753-12>

Decreto Supremo N.º 064-2010-EM, Decreto Supremo que aprueba la Política Energética Nacional del Perú 2010- 2040 (24 de noviembre de 2010).

<https://www.gob.pe/institucion/osinergmin/normas-legales/738497-064-2010-em>

Decreto Supremo N.º 082-2019-EF, Decreto Supremo que aprueba el Texto Único Ordenado de la Ley N.º 30225, Ley de Contrataciones del Estado. (13 de marzo de 2019). <https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/266672-082-2019-ef>

Decreto Supremo N.º 242-2022-EF, Aprueban el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025. (24 de octubre de 2022).
<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/3615697-242-2022-ef>

Directorio de Transporte Público Metropolitano [DPTM]. (2023). *Estudio de Evaluación Externa al sistema de transporte público remunerado de pasajeros de la provincia de Santiago y de las comunas de San Bernardo y Puente Alto*.
<https://www.dtpm.cl/descargas/estudios/Informe%20Evaluacion%20Externa.pdf>

Facultad de Educación de la Pontificia Universidad Católica del Perú. (2022). *La investigación descriptiva con enfoque cualitativo en Educación*.
<https://files.pucp.education/facultad/educacion/wp-content/uploads/2022/04/28145648/GUIA-INVESTIGACION-DESCRIPTIVA-20221.pdf>

Federación Internacional de Contadores. (2002). *Provisiones, Pasivos y Activos Contingentes* (Norma Internacional de Contabilidad del Sector Público No.19).
https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/publications/files/nicsp-19-provisiones-pa.pdf

Fondo Nacional de Infraestructura, *Folleto Informativo de Oferta de Intercambio 2021*. (2021)
https://www.fonadin.gob.mx/fni2/wp-content/uploads/sites/3/2021/05/Folleto_Informativo_Oferta_Intercambio-2021.pdf

Fonti, A. (3 de junio de 2024). Sin subsidios extras. El secreto del éxito del financiamiento para buses eléctricos en Santiago de Chile. *Mobility Portal Latinoamérica*.
<https://mobilityportal.lat/financiamiento-buses-electricos-chile/>

Fonti, A. (15 de julio de 2024). Más de 6 billones. Cómo Bogotá financiará la flota de buses eléctricos articulados más grande del mundo. *Mobility Portal Latinoamérica*.
<https://mobilityportal.lat/transmilenio-buses-financiamiento/>

- Hernández, E. (2006). *Metodología de la investigación: Como escribir una tesis*. Escuela Nacional de Salud Pública. Repositorio institucional
https://www3.fi.mdp.edu.ar/posmat/assets/como_escribir_tesis.pdf
- Hernández – Sampieri, R., Fernández Collado, C & Baptista Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación* (6° ed.). Editorial Mc Graw Hill.
- Herrera, A., Gómez, L & García, M (2018). ¿Por qué Transmilenio en Bogotá está en Crisis?. *Revista ciudades, Estado y Política*, 4(3).
<https://portal.amelica.org/ameli/journal/395/3951699006/html/>
- Hidalgo, D. (27 de julio de 2021). Financiar el Transporte Público (primera parte): Subsidio a la operación. *La silla vacía*. <https://www.lasillavacia.com/red-de-expertos/red-cachaca/financiar-el-transporte-publico-parte-i-subsidio-a-la-operacion/>
- Instituto Metropolitano Protransporte de Lima. *Contrato de Concesión de la Operación del Servicio de Transporte de Pasajeros Mediante Buses Troncales y Alimentadores en el Sistema de Corredores Segregados de Buses de Alta Capacidad*. (2009).
<https://transparencia.atu.gob.pe/pte/Concesiones/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2018). *Perú Resultados Definitivos de los Censos Nacionales 2017*.
https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1544/
- Kumar, R. (2014). *Research methodology: A step-by-step guide for beginners* (4th ed.). SAGE Publications.
- Lefevre, B., Galarza, D., Camós, G., Edwards, G & Ascención, R. (18 de noviembre de 2019). Bogota es pionera en adquirir buses eléctricos por licitación. *Banco Interamericano de Desarrollo. Mejorando Vidas*.
<https://blogs.iadb.org/sostenibilidad/es/bogota-es-pionera-en-adquirir-buses-electricos-por-licitacion/>

Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. (9 de marzo de 1996).
<https://www.bcrp.gob.pe/transparencia/datos-generales/marco-legal/ley-del-sistema-financiero-y-del-sistema-de-seguro-y-organica-de-la-sbs.html>

Ley N° 27345, Ley de Promoción del Uso Eficiente de la Energía. (8 de setiembre de 2000).
<https://www.gob.pe/institucion/osinergmin/normas-legales/733819-27345>

Ley N.° 27972, Ley Orgánica de Municipalidades. (06 de mayo de 2003).
<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5478501/4886882-ley-organica-de-municipalidades.pdf?v=1700857701>

Ley N.° 29230, Ley que impulsa la inversión pública regional y local con la participación del sector privado. (20 de mayo de 2008).
<https://www.gob.pe/institucion/presidencia/normas-legales/425980-29230>

Ley No. 30900, Ley que crea la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao (ATU). (28 de diciembre de 2018)
<https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/1727064-7>

Ley N. 31880, Ley que delega en el poder ejecutivo la facultad de legislar en materias de seguridad ciudadana, gestión del riesgo de desastres-niño global, infraestructura social, calidad de proyectos y meritocracia. (23 de setiembre de 2023).
<https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/2218364-1>

Ley N° 32069, Ley General de Contrataciones Públicas. (24 de junio de 2024).
<https://img.lpderecho.pe/wp-content/uploads/2024/06/Ley-32069-LPDerecho.pdf>

Lima Cómo Vamos (2025). *Lima y Callao según sus habitantes, Reporte urbano de percepción ciudadana* (14° ed.). <https://surl.li/qbbfld>

Medina, J (2019). El Acuerdo de Gobierno a Gobierno y los Contratos NEC: ¿Soluciones a las deficiencias de la normativa de contrataciones del Estado que puedan ser

replicadas por todas las entidades?. *Ius et veritas*, (58), 110-127.
<https://doi.org/10.18800/iusetveritas.201901.006>

Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). *Exposición de Motivos del Decreto del Decreto Legislativo N.º 1613, Decreto Legislativo que crea el fideicomiso de titulación para el desarrollo del transporte y de la movilidad urbana en Lima y Callao*.

<https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2023/Diciembre/21/EXP-DL-1613.pdf>

Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). *Propuestas de política pública para promover un transporte público sostenible* [Diapositiva de PowerPoint]. Transporte Sostenible Asociación. <https://surl.li/ctbxzp>

Ministerio de Economía y Finanzas. (2024). *Lineamientos para la identificación y registro de las inversiones de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y Reposición – IOARR*. MEF

https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_publica/docs/Metodologias_Generales_P/Lineamientos_IOARR.pdf

Ministerio de Transportes y Comunicaciones (11 de agosto de 2023). “*Foro Ejecutivo: Financiamiento de Proyectos y Megaproyectos*” [Video]. Facebook.

https://www.facebook.com/watch/live/?ref=watch_permalink&v=673387064846102

Pereyra, G. (17 de abril de 2024). *Metropolitano sin fecha cercana de operación: vida útil de los buses vence en el 2025*. El Comercio. <https://surl.li/rnelxq>

Prats, J., Hinojosa, S., Roque, H., Montecinos, J., Moraga, E., Carrillo, C., & Guerra, J. (2023). *Gestión de pasivos contingentes para proyectos de asociación público-privada: valoración, contabilización y reporte*. BID

<http://dx.doi.org/10.18235/0004931>

Presidencia de la República del Perú. (28 de julio de 2023). *Mensaje a la Nación de la señora presidenta de la República, Dina Ercilia Boluarte Zegarra, por Fiestas Patrias*. [Video]. YouTube. <https://www.gob.pe/mensajepresidencial>

Proyecto de Ley N° 03397/2022-CR, Ley de Promoción y Fomento de la Electromovilidad. (24 de octubre de 2022).

<https://wb2server.congreso.gob.pe/spley-portal-service/archivo/NTQzMzg=/pdf>

Resolución de Dirección de Integración de Transporte Urbano y Recaudo N° D-000009-2024-ATU/DIR, Resolución que aprueba las “Especificaciones técnicas para la estandarización de las características físicas y motriz del Bus Patrón Eléctrico”. (24 de febrero de 2024). <https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/2264227-1>

Resolución de Presidencia Ejecutiva N° 183-2023-ATU/PE, Resolución que aprueba el “Informe Multianual de Inversiones en Asociaciones Público Privadas (IMIAPP) 2023 – 2025 de la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao (ATU)”. (15 de agosto de 2023) <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4985047/3-183-2023-ATU-PE.pdf?v=1692139540>

Resolución de Presidencia Ejecutiva N° 203-2023-ATU/PE, Resolución que aprueba el “Reglamento que regula el Régimen Excepcional de otorgamiento o renovación de autorizaciones para la Prestación del Servicio Público de Transporte Regular en el territorio de competencia de la ATU”. (18 de setiembre de 2023)

https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5160906/3_203-2023-ATU-PE.pdf?v=1695222985

Resolución Directoral N° 011-2021/ATU-PE, Resolución que aprueba las “Especificaciones técnicas para la estandarización de las características físicas y motriz del Bus Patrón Eléctrico” conforme al detalle que figura en el Anexo, el mismo que forma parte integrante de la presente Resolución. (03 de agosto de 2021). <https://www.gob.pe/institucion/atu/normas-legales/2053421-011-2021-atu-dir>

Resolución SBS N° 1010-99, Resolución que aprueba el Reglamento del Fideicomiso y de las Empresas de Servicios Fiduciarios. (13 de noviembre de 1999). [https://intranet2.sbs.gob.pe/dv_int_cn/1192/v1.0/Adjuntos/1010-1999%20r%20\(Oct-2021\).doc.pdf](https://intranet2.sbs.gob.pe/dv_int_cn/1192/v1.0/Adjuntos/1010-1999%20r%20(Oct-2021).doc.pdf)

Saito, F. (20 de abril de 2024). *Metropolitano: ¿qué impide la renovación de sus buses y la puesta en operación oficial de la concesión?* Semana Económica. <https://semanaeconomica.com/sectores-empresas/transporte/la-proxima-parada-del-metropolitano-que-impide-la-renovacion-de-buses>

Saka, F. , Tamblay, S. & Gschwender, A. (2021), Electromovilidad en el Transporte Público: La experiencia de Santiago de Chile. *Revista Estudios de Transporte*, 22(1), 1-15. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7818117>

Sánchez, R. (11 de agosto de 2023). TM origina emisión de Títulos en mercado de valores por \$ 705,000 millones. *Portal Web Bogotá*. <https://bogota.gov.co/mi-ciudad/movilidad/transmilenio-sa-origina-emision-de-titulos-en-el-mercado-de-valores>

Scotia Titulizadora, *Revisión del Cumplimiento de las Condiciones de la Emisión "Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Supremo N° 093-2002-EF – Municipalidad Metropolitana de Lima - Peajes"*. (2012) <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Cump%20Condic%20MML%204T-2012.pdf>

Silva, R. (11 de abril de 2024). *Crisis en el Metropolitano: vida útil de 300 buses troncales vence en 2025 y servicio colapsa con 24% menos usuarios*. Infobae. <https://www.infobae.com/peru/2024/04/10/crisis-en-el-metropolitano-vida-util-de-300-buses-troncales-vence-en-2025-y-servicio-colapsa-con-menos-usuarios/>

Transmilenio (s.f). *Información general*. Recuperado el 30 de noviembre de 2024, de <https://www.sitp.gov.co/publicaciones/40075/informacion-general/>

Transmilenio (s.f). *ABC*, “*La Nueva Era*” – *Fase VI*. Recuperado el 09 de noviembre de 2024, de <https://www.transmilenio.gov.co/publicaciones/154358/abc-la-nueva-era-fase-vi/>

Valle Taiman, A., Manrique Villavicencio, L., & Revilla Figueroa, D. M. (2022). *La investigación descriptiva con enfoque cualitativo en Educación* (1.^a ed. Digital). Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Educación: <https://acortar.link/2nvW8C>

Vásquez, C. (8 de febrero de 2014). ¿Cómo se distribuyen los fondos de Transantiago? *La Tercera*. <https://www.latercera.com/noticia/como-se-distribuyen-los-fondos-del-transantiago/>

Villafranqui, G. (2020). El Desarrollo de Infraestructura Pública y los acuerdos de Estado a Estado: Alcances y Oportunidades. *Derecho & Sociedad*, (55), 433-443. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/23259>

Zafra Galvis, O. (2006). Tipos de investigación. *Revista Científica General de José María Córdova*. 4(4), 13-15. <https://www.redalyc.org/pdf/4762/476259067004.pdf>

Anexos

Anexo 1: Guía de entrevistas

TÍTULO DE LA TESIS

“Análisis del mecanismo de fideicomiso de titulización regulado en el Decreto Legislativo N° 1613 para el financiamiento de la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I”

INTRODUCCIÓN

I. Sobre el Decreto Legislativo N° 1613 y su alcance

El Decreto Legislativo que crea el Fideicomiso de Titulización para el desarrollo del Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao, Decreto Legislativo No. 1613 (en adelante, el “D.L. N°1613”), fue publicado el 21 de diciembre de 2023. A través de esta norma se autoriza a la ATU la constitución del Fideicomiso de Titulización para el desarrollo de Transporte y de la Movilidad Urbana en Lima y Callao.

La finalidad de esta norma es “promover y fortalecer la ejecución de proyectos de infraestructura, a través de la creación de un fideicomiso de titulización para el desarrollo del transporte y movilidad urbana en Lima y Callao”. Este financiamiento será obtenido a través de los tenedores de los bonos (bonistas) que se emitan y el pago será respaldado y garantizado por los fondos que se recauden y se inyecten al patrimonio fideicometido provenientes de: (i) los pagos de la ATU (incluyendo aquellos aportes que permitan el apalancamiento inicial, en adelante, “capital semilla”); (ii) los ingresos por recaudación de tarifas cobradas a los usuarios; y, (iii) otros recursos asignados por la ATU como donaciones.

Para ello, la ATU (en calidad de fideicomitente) designará a una sociedad tituladora para la administración del fideicomiso que se constituya (fiduciario) y, además, establecerá garantías no financieras para respaldar la disponibilidad de los fondos del patrimonio fideicometido. De esta manera, si es que no se cumple con el pago de la deuda a favor de los bonistas (fideicomisarios), el Estado deberá pagar dichas deudas.

En buena cuenta, el esquema es el siguiente:

Gráfico 1. Esquema del fideicomiso de titulización según el D.L. N°1613



Nota: Elaboración propia con datos de Ministerio de Economía y Finanzas (2023)

<https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2023/Diciembre/21/EXP-DL-1613.pdf>

Cabe señalar que la norma establece que el fideicomiso sirve para **financiar proyectos de infraestructura de transporte para la movilidad urbana**. Asimismo, en el numeral 79 de la exposición de motivos de la referida norma se establece que los recursos captados por el fideicomiso de titulación sirven para financiar la etapa de “ejecución de inversiones o constructiva”, cuyo alcance incluye **“la ejecución de inversiones**, la supervisión, la adquisición de equipamiento”. En ese sentido, esta norma no solo serviría para financiar la ejecución de la etapa constructiva de proyectos de infraestructura, sino también la ejecución de inversiones menores en el marco de un proyecto de infraestructura de transporte existente, como sería la adquisición de equipamiento.

De acuerdo con el D.L. N°1613 los proyectos de infraestructura de transporte de movilidad urbana que serán financiados con el mecanismo de Fideicomiso de Titulación, serán ejecutados bajo la modalidad de Contratación de Estado a Estado (G2G) o por los regímenes de contratación bajo el alcance del Sistema Nacional De Abastecimiento, el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada u Obras por Impuestos. Sin embargo, de la revisión de la norma se advierte únicamente el desarrollo de la modalidad de contratación G2G.

II. Sobre la problemática identificada en la flota de buses existente del COSAC I y una posible alternativa de solución

Por otro lado, identificamos como problemática la situación actual del COSAC I o Metropolitano. Al respecto, de acuerdo con lo establecido en el Contrato (numeral 2. del anexo 13: Especificaciones de Buses troncales y Alimentadores), se establece que “todos los buses deben tener una vida útil de doce (12) años o alcanzar 1,000,000.00 (un millón) de kilómetros recorridos (lo que ocurra primero).” En ese sentido, correspondería reemplazar la flota de buses, a fin de cumplir con los requerimientos que exige el contrato y continuar garantizando un servicio de calidad a los usuarios.

En esa línea, la ATU ha identificado cuáles serían las especificaciones que deben reunir estos buses eléctricos. Por ello, mediante la Resolución de Dirección de Integración de Transporte Urbano y Recaudo N° D-000009-2024-ATU/DIR publicada el 24 de febrero del 2024, la ATU aprobó las “Especificaciones técnicas para la estandarización de las características físicas y motriz del Bus Patrón Eléctrico” (Anexo 1).

También se ha evidenciado que los concesionarios del servicio de transporte del Metropolitano actualmente no contarían con los fondos suficientes para financiar la renovación de dicha flota. De hecho, dichos concesionarios continúan manteniendo deudas con COFIDE por la compra de la flota inicial de los buses en los años 2008 y 2009.

En vista de esta situación y a fin de darle continuidad al servicio de transporte, corresponde buscar otras fuentes de financiamiento para reemplazar la flota existente. En ese sentido, el alcance del D.L. N°1613, podría resultar una alternativa interesante para el análisis, toda vez que, a través de un fideicomiso de titulación se podrán captar los fondos para el financiamiento de inversiones de proyectos de infraestructura de movilidad urbana.

Como se ha señalado líneas arriba, el D.L. N°1613 no solo alcanza al financiamiento para la ejecución de la etapa constructiva de nuevos proyectos de infraestructura, sino también podría financiar la ejecución de inversiones menores en el marco de un proyecto de infraestructura de transporte existente, como sería el COSAC I, toda vez que dicho proyecto ya cuenta con una infraestructura de transporte existente consistente en el carril segregado, estaciones y sistema de recaudo. Por lo tanto, solo será necesario el financiamiento para la reposición de los vehículos de transporte masivo para continuar brindando dicho servicio.

III. Objetivo del Trabajo de Investigación

El objetivo de la tesis es demostrar si es posible financiar la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos del COSAC I bajo la aplicación del Decreto Legislativo N° 1613, a través del fideicomiso de titulización y qué mecanismo de contratación resulta más idóneo.

IV. Premisas

El proyecto de investigación no tiene por finalidad analizar en estricto el contrato de concesión del COSAC I, sino evaluar la aplicación de la normativa (Decreto Legislativo No. 1613) sobre un proyecto brownfield como es el COSAC I para determinar si es posible la obtención del financiamiento para adquirir la nueva flota de buses eléctricos, es decir, solo para financiar dicho componente. En ese sentido, se parte de la premisa que los contratos i) Concesión de la operación del servicio de transportes de pasajeros mediante buses troncales y alimentadores en el Sistema de Corredores Segregados de Buses de Alta Capacidad (COSAC I); ii) Concesión de la operación de la Unidad de Recaudo del Sistema del Servicio COSAC I; y, iii) Concesión de Gasocentro para el Corredor Segregados de Buses de Alta Capacidad (COSAC I) se encuentran resueltos.

V. Datos numéricos objetivos a considerar

Flota actual para renovar	312	buses articulados
Brecha de Oferta	48	buses articulados
Flota total a ser adquirida	360	buses articulados

Valor de adquisición por bus (S/)	S/ 2.1 M
Valor total de adquisición por bus con IGV (S/)	S/ 2.5 M
FLOTA TOTAL (S/)	S/ 923 M
Tipo de cambio	3.8
FLOTA TOTAL (USD)	\$242 M

N° de baterías ⁴	23
Costo Total de baterías (S/)	S/ 263 M

Costo total de la inversión (USD)	\$311 M
-----------------------------------	---------

PREGUNTAS

Sobre la aplicación del D.L. N°1613 para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos.

1. ¿El alcance del D.L. N°1613 permite financiar ciertas inversiones (ej. reposición de equipamiento) relacionadas a un proyecto de infraestructura de transporte existente para la movilidad urbana en fase de operación, como es el COSAC I?
 - a. Si su respuesta es afirmativa, ¿considera que la propia norma y su exposición de motivos es concluyente respecto de ese alcance? ¿cree que el reglamento que próximamente se publique en virtud del D.L. N°1613 debería precisar el alcance de los regulado en el artículo 1 y 2 de dicha norma?

⁴ Al ser buses eléctricos, también se necesita adquirir baterías para la operación de esta flota.

- b. Si su respuesta es negativa, ¿considera que el financiamiento sería útil para financiar este tipo de componentes? De ser así ¿sugeriría la modificación del alcance para incluir el financiamiento de inversiones, supervisión y la adquisición de equipamiento?

Sobre las características del financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses.

2. ¿Usted considera que el Estado debe garantizar un porcentaje específico de “capital semilla” para la constitución del fideicomiso de titulización con el objetivo de atraer a los inversionistas para la adquisición de la nueva flota de buses?
 - a. Si su respuesta es negativa ¿por qué no sería necesario aportar un “capital semilla”? En todo caso, ¿cómo debería estar financiada la adquisición de esta nueva flota de buses para el COSAC I?
 - b. Si su respuesta es afirmativa, ¿cuál sería el porcentaje mínimo aproximado de “capital semilla” que la ATU debería aportar para la constitución del fideicomiso de titulización con el objetivo de atraer a los inversionistas?
3. El artículo 4) del Decreto Legislativo No. 1613 establece que la ATU puede otorgar garantías no financieras que respalden la disponibilidad de los fondos que constituyen el Fideicomiso de Titulización y que sus condiciones de activación serán establecidas en el contrato de constitución del Fideicomiso de Titulización. ¿En el caso del Proyecto, sería necesario incluir garantías no financieras que respalden el repago del financiamiento? De ser afirmativa su respuesta ¿cuáles son las condiciones que deberían gatillar estas garantías no financieras?
4. ¿Considera que existe una alta probabilidad de que, para la ejecución del Proyecto, se activen las garantías no financieras y, por ende, el Estado peruano deba asumir parte de la deuda frente a los bonistas? ¿Ello implicaría que el Estado incurra en mayor gasto público o mayor endeudamiento?
5. En su opinión, ¿a través del fideicomiso de titulización previsto en el Decreto Legislativo No 1613 se podría obtener el financiamiento para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos para el COSAC I?

Sobre la modalidad de contratación para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos

6. ¿Considera que existe alguna condición especial en la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos por la que el Estado Peruano deba contratar un Estado extranjero bajo el mecanismo del G2G? Mencione cuál sería esa condición.
7. De no considerar que exista tal condición ¿estima usted que la licitación pública regulada bajo la normativa vigente (Ley de Contrataciones del Estado) sería un mecanismo suficiente para la adquisición de la nueva flota de buses eléctricos?

Anexo 2: Perfil de expertos

Tabla N° 1
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
1	Edwin de Olarte	Jefe de Banca de Inversión y Consultoría Financiera en el Instituto de Regulación y Finanzas – FRI de la Universidad ESAN	MBA con especialización en Finanzas de ESAN Graduate School of Business. Ingeniero Informático y de Sistemas por la Universidad Nacional San Antonio Abad, Cusco.	Cuenta con amplia experiencia en la gestión, capacitación y asesoría financiera para el desarrollo de negocios, valorización de empresas y en la modelación económica-financiera de proyectos de inversión. Ha participado en múltiples asesorías en finanzas corporativas y en financiamiento de proyectos de infraestructura, entre los que se encuentran: <ul style="list-style-type: none"> ● Asesoría de transacción para el proyecto “Línea 2 del Metro de Lima”. ● Asesoría financiera para el desarrollo de inversiones en la Red Vial N° 06 ● Asesoría de transacción para el desarrollo de Proyectos de Banda Ancha Regionales ● Asesoría financiera para la Adenda N° 07 al contrato de concesión del Aeropuerto Jorge Chávez. ● Asesoría financiera para la Adenda N° 04 a la Línea 1 del Metro de Lima ● Asesoría financiera para el proyecto “PTAR La Chira”.
2	Fiorela Ccahua	Asociada Senior del Estudio Rebaza Alcázar y de las Casas. Vicepresidenta de la Comisión de Asuntos Legislativos de PROCAPITALES.	Abogada por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos con especialización en contratos de concesión y asociaciones públicas privadas en Programa de Especialización para Ejecutivos de la Universidad ESAN.	Especialista en regulación del mercado de valores y financiamientos. En su experiencia ha participado en operaciones de emisión de instrumentos financieros, estructuración de fondos de inversión y titulación de activos, incluyendo FIRBI y FIBRA desarrollando una estructura de negocios a través de fondos de inversión y vehículos de titulación.
3	Jorge Danós	Socio del Estudio Eche copar asociado a Baker McKenzie International	Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú.	Con más de 30 años de experiencia en el desarrollo continuo de servicios de asesoramiento y patrocinio a empresas privadas en sus relaciones o controversias con entidades de la administración pública.

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
				Ejerce el derecho administrativo, la ley de mercados regulados, concesiones de infraestructura y servicios públicos y el derecho constitucional con énfasis en procesos constitucionales, económico y tributario. Ha representado a agentes económicos y empresas privadas, tanto en procesos administrativos como judiciales. También ha participado en la elaboración de diversas normas vigentes, así como en el diseño legal de diversos procesos de promoción de la inversión privada en servicios públicos e infraestructura.
4	Funcionarios de PROINVERSIÓN	Los expertos no autorizaron la publicación de sus nombres y cargos	Economistas con maestría en Regulación de Servicios Públicos por la Pontificia Universidad Católica del Perú	Con más de 15 años de experiencia en la estructuración de proyectos de infraestructura y servicios de transportes. Dirección y ejecución de contratos de concesión en infraestructura de transportes en el Ministerio de Transportes y Comunicaciones. Experiencia en la Dirección General de Política de Promoción de la Inversión Privada en el Ministerio de Economía y Finanzas. Más de 15 años como docente de la Maestría de Regulación de Servicios Públicos y de la Maestría en Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
5	Eduardo Escobal Mc. Evoy	Consultor internacional en inversiones en infraestructura y APP. Gerente de Negocios de COFIDE	Ingeniero civil con MBA	Con más de 20 años de experiencia dirigiendo equipos de consultoría a instituciones gubernamentales de la región respecto a la estructuración de proyectos de infraestructura y APP. Experiencia dirigiendo proyectos respecto al financiamiento de infraestructura, fideicomisos, intermediación financiera, financiamiento corporativo y del Departamento de estructuración de COFIDE. Con más de 5 años de experiencia como docente en jornada parcial en la universidad ESAN.
6	Andrea Guardia Muguruza	Consultora en el Banco Interamericano de Desarrollo	Economista con maestría en Administración Pública y desarrollo internacional	Cuenta con más de 6 años de experiencia trabajando en organismos multilaterales y el gobierno peruano. Ha realizado apoyo técnico a gobiernos de la región de América Latina y el Caribe en la mejora de sus sistemas de Inversión Pública e infraestructura, incorporando criterios de Cambio Climático. Asimismo, se ha desarrollado como especialista y asesora de alta dirección en temas de infraestructura y APP en el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ministerio de Transportes y Comunicaciones y el Ministerio de la Producción del Perú. Se especializa en infraestructura, finanzas y política industrial. Más de 3 años de experiencia como becario docente (jefe de prácticas) en la Universidad del Pacífico. Autor de publicaciones del Banco Interamericano de Desarrollo, en Washington DC.

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
7	Karin Granda	Gerente Legal de CAF-Asset Management Corporation (CAF-AM)	Abogada con estudios concluidos de Maestría en Derecho de la Empresa y Regulación de Negocios y Máster en Economía y Regulación de Servicios Públicos.	Con más de 15 años de experiencia profesional en Derecho Administrativo, Gestión Pública y Contratos de Asociación Público Privada. Ha sido Directora de Política de Inversión Privada del Ministerio de Economía y Finanzas, y Directora Especial de Proyectos en Proinversión.
8	Aleida Sarmiento	Presidente del Comité Pro Transportes y Comunicaciones en ProInversión Perú	Ingeniera industrial y Magister en Administración de Empresas (MBA) con especialización en finanzas por la Universidad ESAN.	Con más de 24 años de experiencia profesional, la cual está orientada a la estructuración de proyectos de infraestructura inicialmente desde el punto de vista financiero y en los últimos años desde el punto de vista de gestión. Ha sido directora general de proyectos en construcción y saneamiento del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, directora de promoción de inversiones, sub directora de gestión de proyectos, jefa del portafolio de proyectos de inversión pública, jefa de la unidad formuladora, jefa de estructuración financiera y asesora financiera en Proinversión.
9	Juan Carlos Medina	Socio y líder del área legal de Integral Consultores	Abogado por la Universidad San Martín de Porres.	<p>Con más de 14 años de experiencia asesorando a empresas nacionales e internacionales y a entidades públicas en ejecución de contratos con el Estado; negociación y ejecución de Contratos de Gobierno a Gobierno (asistencia técnica en ejecución de proyectos de infraestructura, adquisición de aeronaves, entre otros); negociación y ejecución de contratos estándares internacionales de construcción (FIDIC y NEC) para la ejecución de hospitales, colegios, intervención en quebradas, soluciones integrales, infraestructura natural, aeropuertos, entre otros; arbitrajes; dispute boards / JRD; derecho administrativo y derecho corporativo.</p> <p>Ha asesorado en más de 15 contratos NEC y FIDIC, en la negociación de la mayoría de los contratos de Gobierno a Gobierno (G2G) para la asistencia técnica en gestión de proyectos celebrados por el Perú y ha integrado el equipo de trabajo que elaboró la Ley de Contrataciones del Estado (Ley N.º 30225), su reglamento y directivas.</p>
10	Camilo Carrillo	Socio Asociado en consultora Ernest & Young. Ex director general de Política de Inversión Privada en el Ministerio de Economía	Economista con maestría en finanzas y PhD. en Análisis de políticas y gobernanzas	<p>Con más de 15 años de experiencia en la estructuración y desarrollo de proyectos de infraestructura, APP y proyectos de inversión social, así como en el diseño de políticas que promueven la inversión privada en diferentes países de la región.</p> <p>Con más de 5 años de experiencia ocupando puestos gerenciales o directivos. Ha sido director general de la Dirección General de Promoción de la Inversión Privada en el</p>

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
				<p>Ministerio de Economía y Finanzas, Consultor en formulación de proyectos para el IFC, Asesor de ministro en el Ministerio de Agricultura y director general de Infraestructura en el Ministerio de Educación.</p> <p>Más de 12 años de experiencia como docente de la Universidad del Pacífico en cursos como Economía general y Asociaciones Público Privadas.</p>
11	Enrique Oliveros	Socio Líder de Estrategia y Transacciones en EY Perú	Licenciado por la Universidad del Pacífico. MBA por la Universidad de Carolina del Norte y MBA multinacional de la Escuela de Negocios Adolfo Ibañez.	<p>Con más de 25 años de experiencia en banca de inversión incluyendo M&A, financiamiento de proyectos, privatizaciones y concesiones. Se centra en infraestructura, energía, banca y mercados de capitales y minería, entre otros sectores. Ha trabajado con gobiernos y clientes públicos y privados en todo el mundo, incluyendo España, Francia, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Ecuador.</p> <p>Dirige los servicios de Estrategia y Transacciones en Perú y también es responsable de Lead Advisory (M&A y Project Finance) y también es responsable de los Servicios de Consultoría en Infraestructura para EY en spanish-speaking Latam.</p>
12	Gustavo Jiménez	Consultor en temas de gestión pública y proyectos. Docente en la Escuela de Gestión Pública de la Universidad del Pacífico (UP).	Doctor en Educación por la Universidad Norbert Wiener. Magíster en Administración Pública y en Derecho Administrativo Económico por el Instituto Universitario de Investigación Ortega y Gasset— Universidad Complutense, Madrid, España. Magíster en Gobierno y Gestión Pública en la Università Cattolica del Sacro Cuore, Italia.	<p>Cuenta con más de diez años de experiencia en proyectos de inversión pública de infraestructura como funcionario de la Corporación Andina de Fomento, CAF Banco de Desarrollo de América Latina. Ha sido Director de Facilitación y Promoción de Inversiones en Proinversión, y Director de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto de la Unidad de Proyectos Especiales del Ministerio de Cultura, Cofopri, APCI y Cunamas. En el sector privado, ha trabajado en Banca Multilateral, Banca Corporativa, Cooperativas de Ahorro y Crédito y en Fondos de Inversión. Más de diez años de experiencia como docente de Postgrado en la Escuela de Gestión Pública de la Universidad del Pacífico.</p>
13	Álex Albújar	CEO de TP Invest	Ingeniero industrial con MBA y especialización en finanzas	<p>Cuenta con más de 15 años de experiencia en la estructuración financiera y promoción de proyectos de infraestructura, profesor en los cursos Evaluación de Inversiones, Project Finance y Administración de Riesgos en los programas de MBA y Maestría de Finanzas en la Universidad ESAN - Perú.</p>

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
				Se ha desempeñado como director de Proyectos, Jefe de operaciones y asesor financiero en Proinversión.
14	Juan Pacheco Romani	Gerente General en la Asociación para el Fomento de Infraestructura Nacional – AFIN. Ex viceministro de comunicaciones	Abogado con maestría en finanzas y derecho corporativo Candidato a doctorado en Humanidades con mención en Cultura	Con más de 20 años de experiencia en la gestión integral de proyectos de gran envergadura en entidades públicas y privadas, abarcando diversos sectores. Especialista en el desarrollo y ejecución de estrategias alineadas a objetivos organizacionales, con énfasis en la articulación de actores clave para garantizar el éxito de los proyectos. Más de 10 años ocupando puestos gerenciales, actual Gerente General de la Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional – AFIN y ex Viceministro de Comunicaciones en el Ministerio de Transportes y Comunicaciones. Más de 10 años como docente en diversas universidades.
15	José Aguilar	Consultor en políticas públicas y regulación en servicios del Estado. Ex Presidente de la ATU	Economista por la Pontificia Universidad Católica del Perú y magíster en administración por la Universidad Esan con especialización en finanzas.	Cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector público. Experto en políticas públicas y regulación en servicios del Estado. Se ha desempeñado en cargos como director general de la Dirección General de Políticas y Regulación en Transporte Multimodal del Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC) y director general de la Dirección General de Políticas y Regulación en Comunicaciones del MTC. Además, ha trabajado como Jefe de Regulación del Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (OSITRAN). Asimismo, ha laborado como servidor civil del Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL). También se desempeña como docente de postgrado en diversas universidades.
16	Luis del Carpio	Director de la Dirección Especial de Proyectos en Proinversión	Doctorando en Gestión Económica Global, Universidad Nacional Mayor de San Marcos (UNMSM). Magister Administración y Magister Finanzas, UP. Economista por la UNMSM	Más de 20 años de experiencia en la estructuración de proyectos de infraestructura pública - privada. Fue asesor internacional PNUD del Gob. Mun. Guatemala para la concesión de un sistema de transporte masivo y director de los proyectos de Telecabinas Kuélap, Puerto Salaverry, Anillo Vial Periférico, entre otros. Actualmente es director de la Dirección Especial de Proyectos de Proinversión, responsable del portafolio de proyectos de infraestructura de transporte, comunicaciones, salud, turismo, irrigación, minería, entre otros.
17	Lenin Mayorga	Asesor del Despacho Viceministerial de Economía II	Abogado por la Universidad Nacional Pedro Ruiz Gallo de	Con más de 10 años de experiencia laborando en diferentes áreas del Ministerio de Transportes y Comunicaciones y en la Dirección General de Política de Promoción de

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
			Lambayeque. Cuenta con estudios concluidos de Maestría en Derecho de la Empresa, en la especialidad de Regulación de Negocios por la Pontificia Universidad Católica del Perú.	la Inversión Privada del Ministerio de Economía y Finanzas, asumiendo en esta última el cargo de director de la Dirección de Política de Inversión Privada.
18	Enrique Santa Cruz	Consultor Senior en el Instituto de Regulación y Finanzas y profesor de evaluación de inversiones y Project Finance en la Universidad ESAN	Economista con MBA	Con más de 10 años de experiencia como consultor senior del Instituto de regulación y Finanzas (FRI) de ESAN en temas de Fusiones y Adquisiciones, Project Finance, APPs, Endeudamiento Estructurado y Evaluación de Riesgos para el sector público y privado. Más de 10 años como docente en la Universidad ESAN.
19	Renzo Luna	Vicepresidente Legal en Credicorp Capital	Abogado por la Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa. Master of Laws por parte de Georgetown University Law Center. Master en Finanzas y Derecho Corporativo por la Universidad ESAN y MBA por Centrum PUCP.	Con más de quince años de experiencia en mercado de valores, transacciones, financiamientos y regulación financiera local y extranjera. Su experiencia incluye transacciones públicas y privadas de emisión de deuda y de acciones en mercados locales e internacionales. Cuenta con experiencia en la absolución de consultas respecto a la regulación de los sistemas financieros y previsionales, la evaluación técnico legal de ofertas públicas de adquisición (OPA), ofertas públicas primarias (OPP), así como de instrumentos financieros complejos en los que se invierten los recursos administrados por las AFPs.
20	Juan José Cárdenas	Socio de Damma Legal	Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ha realizado estudios de Maestría en Derecho (LL.M.) en <i>The London School of</i>	Cuenta con una amplia experiencia asesorando a clientes nacionales e internacionales, bancos, entidades multilaterales y organizaciones gubernamentales en transacciones de fusiones y adquisiciones, financiamientos, proyectos de infraestructura, mercado de valores, venture capital, entre otro tipo de operaciones, tanto en el Perú como en otros países de la región.

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
			<i>Economics and Political Science.</i>	Se desempeñó como socio líder de las Áreas de Transacciones y Proyectos & Infraestructura de EY Law (oficina de Lima), socio líder del Área de Proyectos & Infraestructura y socio de las Áreas de Fusiones & Adquisiciones y Financiamientos de Rebaza, Alcázar & De Las Casas Abogados, Gerente Legal de Lima Airport Partners (LAP), concesionario del Aeropuerto Internacional Jorge Chavez, Gerente de Arthur Andersen (oficina de Lima) y asociado senior de Rodrigo, Elías & Medrano.
21	José Luis Bonifaz	Profesor principal del Departamento Académico de Economía y miembro del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.	MA en Economía por Georgetown University e ingeniero civil de la Pontificia Universidad Católica del Perú	Cuenta con más de 20 años de experiencia profesional, en labores de docencia, investigación y consultoría, tanto a nivel nacional como internacional. Entre sus principales campos de estudio destacan la regulación y competencia de los servicios públicos, las concesiones de infraestructura y la logística del transporte. Se ha desempeñado como gerente general de la Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento (SUNASS), presidente del Consejo Directivo del Organismo Técnico de la Administración de los Servicios de Saneamiento (OTASS), consultor del BID, CAF, CEPAL, GIZ, KfW y Banco Mundial, así como líder de la mesa de infraestructura y regulación del Consejo Nacional de Competitividad. También se ha desempeñado como vocal de la Sala especializada N°1 del Tribunal de Defensa de la Competencia y Propiedad Intelectual del INDECOPI y miembro del Comité Pro-Desarrollo de PROINVERSIÓN.
22	Christy Garcia Godos	Consultora independiente.	Licenciada en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Máster of Science en Análisis de Políticas Económicas y Sociales por la University of York, Inglaterra.	Economista con amplia experiencia en el Sector Público en materias vinculadas a Competencia, Comercio y Negociaciones Internacionales, Regulación y Promoción de la Inversión Privada. Ha liderado exitosamente los procesos de concesión de las líneas 1 y 2 del Metro de Lima y la Concesión del Terminal Norte Multipropósito del Puerto del Callao, proyectos que implican en total inversiones de más de 6 mil millones de dólares.
23	Funcionarios de la ATU: - Jorge Manuel Mosto Lama	- Subdirector de la Subdirección de Servicio de Transporte Regular - Coordinador de Ejecución Contractual	- Administrador - Economista magister en ciencias económicas - Economista con estudios en	- Administrador con más de 12 años de experiencia en gestión pública y seguimiento y evaluación de proyectos. - Economista con 15 años de experiencia en desarrollo de políticas públicas, gestión pública, planeamiento estratégico y territorial, seguimiento y evaluación, y sistemas de gestión de calidad. Ha tenido cargos de responsabilidad en la ONP,

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
	<ul style="list-style-type: none"> - Victor Adrián Vargas Espejo - Pedro Valle Muñoz 	<ul style="list-style-type: none"> - Especialista Económico de Ejecución Contractual 	regulación de servicios públicos y gestión e infraestructuras	<p>INACAL, el Programa GFP Subnacional (Cooperación Suiza), el Centro Nacional de Planeamiento Estratégico, entre otros.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Economista con más de 6 años de experiencia en el campo de la regulación, supervisión y control del régimen económico de los principales contratos de concesión de los servicios de transporte en Lima y Callao.
24	Pierre Nalvarte	Socio en Rosselló Abogados	Abogado por la Universidad de Lima, con Maestría en Derecho de la Contratación Pública por la Universidad de Castilla – La Mancha, España. MBA con mención en Finanzas por la Universidad ESAN.	Especialista en Asociaciones Público-Privadas (APP), Arbitraje, Iniciativas Privadas, Proyectos en Activos, Obras por Impuestos, Regulación y Promoción de la Inversión Privada en general, con más de 15 años de experiencia profesional. Cuenta con amplia experiencia en la estructuración, diseño y gestión de proyectos de infraestructura y servicios públicos entregados al sector privado en concesión. Ha sido Gerente Legal y de Regulación del Concesionario del Segundo Grupo de Aeropuertos y Asesor del Presidente del Consejo de Ministros.
25	Alberto Ñecco	Director Ejecutivo en la Corporación de Gestión de Activos - CAF	Economista con MBA	<p>Con más de 20 años de experiencia en Banca de Inversión, Finanzas Corporativas y Gestión de Proyectos, tanto en el Perú como a nivel internacional. Ha ocupado altos cargos directivos con responsabilidades en varios países de la región de América Latina y el Caribe.</p> <p>Con amplio conocimiento y experiencia en levantamiento de fondos para proyectos de infraestructura a nivel nacional e internacional.</p>
26	Javier Molina	Coordinador del Equipo de Estudios y Análisis Económico de la Dirección de Políticas y Normas en Transporte Vial del MTC	Licenciado en Economía y Maestro en Regulación de los Servicios Públicos por la Pontificia Universidad Católica del Perú	Con experiencia de más de 8 años en temas de regulación económica de los servicios de transporte vial.
27	Aldo Reggiardo	Socio del Estudio Cuatrecasas	Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Master of Corporate Law por New York University.	<p>Especialista en derecho corporativo y financiero y ha intervenido en numerosas operaciones de financiación, particularmente de financiación de proyectos en los sectores energético, minero, y de la infraestructura.</p> <p>Ha participado en numerosas operaciones de fusiones y adquisiciones, emisiones de deuda y capital, y en la reestructuración de pasivos de empresas en situación de</p>

No.	Nombre experto	Cargo: (actual y cargos relevantes para el trabajo)	Formación académica	Experiencia: (Destacar años de experiencia en temas ligados al trabajo de investigación)
				insolvencia tanto en el mercado peruano como en los principales mercados internacionales. Cuenta con una reconocida trayectoria en el asesoramiento a bancos e instituciones financieras.

Nota: Elaboración propia a partir de los perfiles de los 27 expertos que fueron entrevistados.

Anexo 3: Análisis de las respuestas obtenidas de los expertos a partir de las entrevistas

Pregunta 1: Alcance del D.L. N°1613 respecto al financiamiento de inversiones

Tabla N° 1
Respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 1 (Edwin de Olarte)	-
Entrevistado 2 (Fiorela Ccahua)	Considero que el primer aspecto a considerar para ver si el alcance del D.L. N°1613 permite financiar ciertas inversiones es que debería reglamentarse, pero, incluso sin el D.L. N°1613, sí podría financiarse el proyecto que proponen – N.
Entrevistado 3 (Jorge Danós)	Respecto del alcance del D.L. N°1613, sugiero revisar la norma de creación de la ATU para saber qué se entiende por “infraestructura de transporte” y cuáles serían las competencias que tiene la ATU en base a su norma de creación y las que establezca el D.L. N°1613 – D.
Entrevistado 4 (Funcionarios de PROINVERSIÓN)	Está hecho para proyectos que están a cargo de la ATU, no señala si son nuevos o existentes. Sin embargo, yo creo que sí podría, pero habría que analizar si se cuenta con la viabilidad presupuestal – S.
Entrevistado 5 (Eduardo Escobal)	-
Entrevistado 6 (Andrea Guardia Muguruza)	Yo creo que podría enmarcarse en el grueso de lo que se llama un proyecto de infraestructura, porque finalmente es un componente de un proyecto de infraestructura, entonces, podría aprovecharse la reglamentación para su precisión - S.
Entrevistado 7 (Karin Granda)	La norma es bastante general y podría entrar cualquier tipo de inversiones que califiquen como tal, como proyecto de inversión en el marco de las normas del Invierte, como la adquisición de nuevos buses. Por lo tanto, entendería que sí podría entrar dentro del marco del Invierte como inversiones - S.
Entrevistado 8 (Aleida Sarmiento)	Sí, infraestructura va más allá que solamente obra, cuando nosotros vemos en los proyectos de inversión pública parte de los costos, esto incluye equipamiento. Sin equipamiento tu no completas el periodo de inversión. Se debería definir en el reglamento que cuando se habla de infraestructura se habla de obra, equipamiento y tecnología - S.
Entrevistado 9 (Juan Carlos Medina)	Pareciera de la propia exposición de motivos que está pensando en un proyecto total desde el inicio, por lo que no me parece del todo concluyente. A través de una modificación debería ajustarse mejor el alcance - N.
Entrevistado 10 (Camilo Carrillo)	-
Entrevistado 11 (Enrique Oliveros)	-
Entrevistado 12 (Gustavo Jiménez)	Yo creo que en general, la compra de los buses estaría permitida en base al D.L. N°1613 – S.
Entrevistado 13 (Álex Albújar)	Si los contratos han sido resueltos bajo la premisa que ustedes proponen, estaríamos hablando de un proyecto nuevo y, como tal, estaría dentro de los alcances del D.L. N°1613 – S.
Entrevistado 14 (Juan Pacheco)	Yo no veo tan claro que este Decreto Legislativo abarque esta circunstancia de equipamiento del COSAC I, creo que en todo caso se necesitaría un marco legal para este objetivo – N.
Entrevistado 15 (José Aguilar)	Yo creo que el D.L. N°1613 se pueden usar para implementar la infraestructura necesaria para mejorar el servicio actual, siempre que incluya una visión integral que abarque, por

Entrevistados	Respuestas
	ejemplo, la renovación de la infraestructura como la colocación de electrolinerías y mejora el sistema de recaudo, además de la compra de buses - N .
Entrevistado 16 (Luis del Carpio)	Sí lo permitiría, e incluso aunque no existiera la norma. En general, los fideicomisos se utilizan en proyectos de infraestructura, proyectos inmobiliarios, para asegurar flujos y contra esos flujos emitir derechos y asegurar a las partes que participan. Respecto a si la norma permitiría financiar la reposición de la flota yo creo que sí lo permitiría, sí sería viable - S .
Entrevistado 17 (Lenin Mayorga)	Sí, la norma no establece <i>per se</i> , una restricción, entonces, si el proyecto es de buses, de acuerdo – S .
Entrevistado 18 (Enrique Santa Cruz)	-
Entrevistado 19 (Renzo Luna)	Tal como está redactada la norma, está pensada para el desarrollo de proyectos, es decir, proyectos desde su etapa inicial. Entonces, se podrían hacer los ajustes para que también alcance al proyecto que ustedes están pensando - N .
Entrevistado 20 (Juan José Cárdenas)	Tal y como es el sector público y la Contraloría debería haber una precisión en la norma – N .
Entrevistado 21 (José Luis Bonifaz)	Al no estar tan claro, va a requerir de alguna aclaración. Si tú me preguntas por el sentido económico, yo creo que sí debiera financiar ciertas inversiones relacionadas con el equipamiento – N .
Entrevistado 22 (Christy García Godos)	Yo creo que la norma sí permite el financiamiento de los buses. Todo depende de cómo se defina el término “inversiones” porque, en general, nosotros consideramos a la inversión como algo físico que puede ser una infraestructura (la carretera, la plataforma, la línea de tren, etc.), pero podríamos ver a la inversión como equipamiento. Si el reglamento define a las “inversiones” como no solamente infraestructura sino equipamiento ya que es necesario para la prestación del servicio de la movilidad urbana, entonces entraría - D .
Entrevistado 23 (Funcionarios de la ATU)	Sí, sería una de las posibilidades que podríamos adoptar como institución para una eventual renovación con flota eléctrica – S .
Entrevistado 24 (Pierre Nalvarte)	La norma no lo permite, el D.L. N°1613 establece que sirve para financiar proyectos de infraestructura y transporte de movilidad urbana en Lima y Callao. La compra de bienes no es un proyecto, no se rige por el marco del Invierte.pe, no se hace un estudio de la rentabilidad social - N .
Entrevistado 25 (Alberto Ñecco)	-
Entrevistado 26 (Javier Molina)	El artículo 2 del D.L. N°1613 y su exposición señalan que los fondos del fideicomiso de titulización se orientan para el desarrollo de proyectos de transporte de movilidad. Entonces, incluye corredores, líneas de metro, infraestructura de transporte masivo y también a los buses y el equipamiento electromecánico - S .
Entrevistado 27 (Aldo Reggiardo)	Si nos abstraemos de la norma como está redactada y pensamos en una norma más abierta para interpretar que no solo sirve para el pago de la “infraestructura dura”, sino también para el equipamiento de una infraestructura de hospitales, trenes o BRTs podría calzar - D .

Nota: Elaboración propia a partir de 21 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Tabla N° 2
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	S	N	D	-
Edwin de Olarte				X
Fiorela Ccahua		X		
Jorge Danós			X	
Funcionarios de PROINVERSIÓN	X			
Eduardo Escobal				X
Andrea Guardia	X			
Karin Granda	X			
Aleida Sarmiento	X			
Juan Carlos Medina		X		
Camilo Carrillo				X
Enrique Oliveros				X
Gustavo Jiménez	X			
Álex Albújar	X			
Juan Pacheco		X		
José Aguilar		X		
Luis del Carpio	X			
Lenin Mayorga	X			
Enrique Santa Cruz				X
Renzo Luna		X		
Juan José Cárdenas		X		
José Luis Bonifaz		X		
Christy Garcia			X	
Funcionarios de la ATU	X			
Pierre Nalvarte		X		
Alberto Ñecco				X
Javier Molina	X			
Aldo Reggiardo			X	

Nota: Elaboración propia a partir de 21 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Pregunta 2: Garantía del Estado de un porcentaje de aporte inicial (“capital semilla”).

Tabla N° 3
Respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 1 (Edwin de Olarte)	Sí, es factible contar con esa reserva para mejorar el perfil de riesgo del proyecto. Considerando una baja probabilidad, se debe reservar a modo de garantía al menos dos cuotas del financiamiento o del servicio de la deuda, de manera que se pueda garantizar el repago de dichas cuotas – S.
Entrevistado 2 (Fiorela Ccahua)	Depende de la estructuración. Si los flujos son suficientes, tal vez ya no sea necesario incorporar un capital semilla - D.
Entrevistado 3	-

Entrevistados	Respuestas
(Jorge Danós)	
Entrevistado 4 (Funcionarios de PROINVERSIÓN)	No, la idea de esta norma es que no se usen recursos públicos en el corto plazo - N .
Entrevistado 5 (Eduardo Escobal)	Sí. La ATU debería realizar un aporte inicial que podría llamarse como un “capital semilla” para hacer esta figura más atractiva. Ahora ¿la ATU tiene recursos? Yo le llamaría cofinanciamiento. Sobre el porcentaje, podría decir que es un 20% pero dependerá de cuánto es la tarifa que esté dispuesto a pagar el usuario – S .
Entrevistado 6 (Andrea Guardia Muguruza)	Sí, el capital semilla serviría para financiar ciertos pagos para la constitución del Fideicomiso. Sobre el porcentaje, dependerá de la modelación del Proyecto - S .
Entrevistado 7 (Karin Granda)	Si, ningún inversionista que adquiere el bono emitido por la ATU va a querer entrar si la ATU no pone un mínimo. Usualmente hay un compromiso mínimo que es típicamente el 10%. Sin el monto inicial no levantas recursos - S .
Entrevistado 8 (Aleida Sarmiento)	Sí, necesitamos el capital semilla para alimentar al patrimonio fideicometido antes de la obligación. Se necesita un ratio de cobertura suficientemente grande para obtener una tasa de interés baja. El capital semilla debiera ser de alrededor de 26 MM (8.4% del valor de la inversión), que es más o menos cubrir 3 trimestres, 2 de garantía y 1 de ratio de cobertura, considerando un interés del 10% - S .
Entrevistado 9 (Juan Carlos Medina)	-
Entrevistado 10 (Camilo Carrillo)	Sí, debería ser necesario un capital semilla. Sin embargo, la ATU no cuenta con recursos económicos suficientes para otorgar ese aporte inicial ya que los proyectos de transporte a cargo de esta entidad no generan excedentes. En todo caso, el Estado debe comprometer al MEF para incrementar el presupuesto de la ATU – S .
Entrevistado 11 (Enrique Oliveros)	Depende. El aporte inicial sería necesario en la medida de que exista un descalce. Si los ingresos proyectados que tienes en base a la información histórica no te permiten cubrir esa deuda, entonces tendría que haber algún aporte inicial - D .
Entrevistado 12 (Gustavo Jiménez)	Sí. Considero que debería haber un aporte inicial, pero que este no debería ser efectuado por la ATU como tal, sino respaldado por el Estado a través del MEF - S .
Entrevistado 13 (Álex Albújar)	Sí. Esa es la forma más bancable que puede haber. La ATU tiene que hacer un aporte no solo inicial, sino durante todo el periodo del Proyecto para poder llegar al ingreso máximo. El porcentaje va a depender del modelo económico - S .
Entrevistado 14 (Juan Pacheco)	No, porque, como reitero, creo que se está mal utilizando esta herramienta para no estructurar una APP - N .
Entrevistado 15 (José Aguilar)	Sí, de todas maneras. Una primera fuente sería el valor residual que se obtenga de los buses actuales a través del chatarreo. Además, la ATU debería ser autónoma en su presupuesto, es decir, solicitar su presupuesto al MEF de forma separada. En cuanto al porcentaje, considero que la ATU, al menos, debería colocar el 70% como aporte inicial para apalancar el proceso de titulización - S .
Entrevistado 16 (Luis del Carpio)	Yo creo que sí. Es una necesidad que la ATU debería explorar y entiendo que no lo hace por dificultades presupuestarias. Sobre el porcentaje de este capital semilla, la ATU tendría que estar en condiciones de asegurar el 100% de sus flujos con aportes que destine (capital semilla) y con proyecciones de demanda claras de los aportes o de los ingresos provenientes del pago de tarifas - S .
Entrevistado 17 (Lenin Mayorga)	Sí, el aporte inicial viene por la estructura del financiamiento. No habrá financista que no quiera financiar si es que no ve un aporte.

Entrevistados	Respuestas
	Sobre el porcentaje, dependerá de la estructuración del proyecto; sin embargo, este D.L. N°1613 fue trabajado con Bank of America, quienes señalaron que un 10% podría funcionar, dependiendo del proyecto - S .
Entrevistado 18 (Enrique Santa Cruz)	Sí, sería importante que haya un capital inicial, el problema son las restricciones presupuestarias que tiene la ATU. Sobre el porcentaje, lo ideal sería que podamos cubrir todo el financiamiento que requiere la renovación de flota, Podríamos hablar de un 70% como aporte inicial - S .
Entrevistado 19 (Renzo Luna)	No, en el caso concreto no creo porque, en términos de envergadura económica del proyecto que proponen, no veo que se justifique la constitución de un capital semilla. No creo que los inversionistas pidan este tipo de aporte porque la inversión o el financiamiento finalmente no será muy grande - N .
Entrevistado 20 (Juan José Cárdenas)	Si los flujos son suficientes no deberías tener un capital semilla. En realidad, un capital semilla no ayuda en nada si los flujos no son suficientes. Si metes dinero al fideicomiso para pagar una deuda estás haciendo mal uso del dinero porque la plata se quedará ahí. Mejor usa ese dinero para comprar los buses directamente - N .
Entrevistado 21 (José Luis Bonifaz)	Sí, entendiendo que el objetivo del capital semilla no es financiar directamente el COSAC, sino asegurarse que la emisión de bonos tenga respaldo. Respecto al porcentaje, depende del monto de inversión, del flujo de caja, de las tarifas que van a alimentar el fideicomiso, cuánto vas a emitir de bonos y a cuantos años. Eso va a depender de cómo está el mercado de capitales internacional, entonces hay muchas variables que todavía se desconocen, pero sí debería ser un porcentaje interesante para apalancar el proceso de titulización, 30%, tal vez como mínimo - S .
Entrevistado 22 (Christy García Godos)	Sería una buena señal para el inversionista que ya existe un fondo que garantizará los pagos a futuro. Sobre el porcentaje tendrías que proyectar el período de emisión de los bonos, cuándo se efectuarán los pagos y el flujo de ingresos por el cobro del pasaje para poder determinar el monto mínimo de ese capital inicial - S .
Entrevistado 23 (Funcionarios de la ATU)	Va a depender del diagnóstico que se reciba del sistema en el que se va a señalar si puede ser autosostenible o no. No tenemos un rango aproximado de capital semilla, depende del diagnóstico - D .
Entrevistado 24 (Pierre Nalvarte)	Sí, debería de haber un colchón inicial en este financiamiento, llámase capital semilla o de otra forma; es lo habitual. Que no haya ese colchón sería raro porque sería arriesgado, lo normal es que se vaya metiendo en el fideicomiso la recaudación de meses anteriores para estar listo para pagar las cuotas sin ningún problema - S .
Entrevistado 25 (Alberto Ñecco)	Es necesario el capital semilla porque mejora el perfil de riesgos del proyecto. El porcentaje va a depender de los resultados del modelo económico financiero en la etapa de estructuración - S .
Entrevistado 26 (Javier Molina)	Desde el punto de vista del sistema de transporte, considero positivo que el Estado incluya un capital semilla - S .
Entrevistado 27 (Aldo Reggiardo)	Una partida determinada de ese presupuesto irá para este tipo de infraestructura y sí me parece que es un elemento que puede generar algún tipo de confort adicional para el inversionista. Sobre el aporte mínimo tiene que ser el monto suficiente que sumado a lo que aporte la ATU más los ingresos que genera la propia infraestructura permita repagar la deuda - S .

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Tabla N° 4
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	S	N	D	-
Edwin de Olarte	X			
Fiorela Ccahua			X	
Jorge Danós				X
Funcionarios de PROINVERSIÓN		X		
Eduardo Escobal	X			
Andrea Guardia	X			
Karin Granda	X			
Aleida Sarmiento	X			
Juan Carlos Medina				X
Camilo Carrillo	X			
Enrique Oliveros			X	
Gustavo Jiménez	X			
Álex Albújar	X			
Juan Pacheco		X		
José Aguilar	X			
Luis del Carpio	X			
Lenin Mayorga	X			
Enrique Santa Cruz	X			
Renzo Luna		X		
Juan José Cárdenas		X		
José Luis Bonifaz	X			
Christy Garcia	X			
Funcionarios de la ATU			X	
Pierre Nalvarte	X			
Alberto Ñecco	X			
Javier Molina	X			
Aldo Reggiardo	X			

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Pregunta 3: Inclusión de garantías no financieras

Tabla N° 5
Respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 1 (Edwin de Olarte)	Depende del riesgo asociado al tráfico. Si tu reserva es suficientemente grande ya no necesitarías la garantía no financiera. Es necesario un ejercicio de cómo las variaciones de los ingresos, producto de la demanda, puedan afectar al repago de la deuda. Respecto a las condiciones, haciendo un símil con las APP, una garantía no financiera serían los ingresos mínimos garantizados. En caso la demanda caiga, el Estado va a cubrir cualquier diferencia – D .
Entrevistado 2 (Fiorela Ccahua)	Dependerá de cada contrato y lo gravoso que puede ser la ejecución de las garantías. Dependerá de cuál es el apetito de los bonistas y de la estructuración financiera que haga más fácil promoverlo.

Entrevistados	Respuestas
	Ahora, el propio Reglamento podría regular las condiciones por las cuales debas ejecutar estas garantías no financieras – D .
Entrevistado 3 (Jorge Danós)	-
Entrevistado 4 (Funcionarios de PROINVERSIÓN)	No, dado que el Proyecto es deficitario, más que una garantía no financiera, existiría un compromiso prácticamente firme porque se denomina garantías no financieras cuando hay contingentes - N .
Entrevistado 5 (Eduardo Escobal)	Sí, estas garantías adicionales permitirían una mejor calificación de riesgo, es decir, sería un mejorador de deuda, lo que permitiría obtener una tasa de interés más viable - S .
Entrevistado 6 (Andrea Guardia Muguruza)	Sí, a mí me parecería que los más probable es que sí se necesite, porque le otorga menos riesgo al proyecto. Sobre las condiciones de activación, estas suelen activarse contra un nivel de ingresos asegurados, que es lo que suele pasar en proyectos, por ejemplo, autofinanciados en Perú - S .
Entrevistado 7 (Karin Granda)	Depende. Si no lo pones, pero tienes suficiente predictibilidad en el flujo de ingresos, igual podrías levantar recursos. Si lo pones, lo que hace probablemente es bajar el <i>spread</i> que te cobra un inversionista, porque lo que estás haciendo es darle mayor cobertura, mayor tranquilidad. Entonces es un tema que te va a influir en el precio, no en la disponibilidad, pero sí en el precio - D .
Entrevistado 8 (Aleida Sarmiento)	Sí, lo que vas a conseguir es que tu ratio de cobertura sea menor. Si tú tienes una garantía de ingreso mínimo, el ratio de cobertura bajaría porque ya no hay riesgo de demanda. Es un mejorador al momento de definir el ratio de cobertura. Respecto a las condiciones de activación de las garantías, deberían activarse por riesgos políticos que impidan el ajuste en la tarifa, afectando la sostenibilidad del Proyecto. De esta manera, si los incrementos de la tarifa no son pagados por los usuarios, serán asumidos por el Estado - S .
Entrevistado 9 (Juan Carlos Medina)	-
Entrevistado 10 (Camilo Carrillo)	No, dado que la ATU no tiene recursos. En todo caso, deberían ser garantizados por el MEF - N .
Entrevistado 11 (Enrique Oliveros)	Al menos en las primeras emisiones sí. Cuando tienes un esquema de financiamiento nuevo como este, mientras no has probado que funciona, las primeras estructuras tienen que ser más sólidas y tienen que ofrecerle al inversionista más garantías - S .
Entrevistado 12 (Gustavo Jiménez)	No. La ATU no podría ofrecer estas garantías porque no podrá cumplirlas. Por otro lado, sobre el IMAG, este tipo de garantía proviene de un esquema de APP, mas no resultaría aplicable al fideicomiso de titulización - N .
Entrevistado 13 (Álex Albújar)	Sí, de todas maneras, son necesarias para poder levantar los fondos. Las condiciones de activación van a depender de la modelación - S .
Entrevistado 14 (Juan Pacheco)	No, porque, en mi opinión, esta norma resulta inviable - N .
Entrevistado 15 (José Aguilar)	Sí, claro, de todas maneras, tienes que dar una garantía de ese tipo. Respecto a las condiciones que deberían gatillar la activación de estas garantías no financieras sería, por ejemplo, un ingreso mínimo garantizado - S .
Entrevistado 16 (Luis del Carpio)	Yo creo que sí, porque las garantías no financieras y las financieras son útiles para hacer viable un proyecto. Dado que en los proyectos de transporte de movilidad urbana las tarifas no cubren los montos para financiarlo, la ATU tiene que dar garantías para respaldar los flujos de este proyecto.

Entrevistados	Respuestas
	Podría haber garantías no financieras, por ejemplo, en casos en los que vamos a compartir el riesgo de demanda a través del tráfico del número de usuarios, es decir, un mínimo de demanda garantizado o algo por el estilo - S .
Entrevistado 17 (Lenin Mayorga)	Sí, se determinarán por cada proyecto, pero, en principio tiene que ver con la disponibilidad de recursos del fideicomiso. Es decir, el fideicomiso funciona porque hay un aporte inicial y hay un compromiso de pago a futuro. Si el compromiso de pago a futuro no llega, se activa la garantía. En qué términos se activará esta garantía dependerá de los riesgos que se identifiquen - S .
Entrevistado 18 (Enrique Santa Cruz)	Siempre ayuda tener una garantía no financiera y, asociado a esto, va la probabilidad de ocurrencia. Además, que ayuda a reducir la tasa. Se puede establecer un umbral de ingresos y, a partir de eso, cubrir la diferencia. Entonces, todo lo que no pueda cubrir el Proyecto lo cubre la garantía no financiera que, tendría que salir del presupuesto de la ATU y, este, a su vez, del MEF - S .
Entrevistado 19 (Renzo Luna)	Sí, normalmente cuando se estructura este tipo de fideicomisos de titulización se establecen unos ratios de recaudación, ratios de cobertura, de tal forma que, antes de que venza el pago de una cuota de la deuda, debes tener reservado esos flujos en el fideicomiso. Si no, será un gatillador para que la ATU cubra esa deuda - S .
Entrevistado 20 (Juan José Cárdenas)	Pero esa garantía es financiera, no es una garantía “no financiera” porque en todos los casos el Estado pondrá recursos si los flujos no son suficientes. Yo creo que ese concepto aplica para una APP pero aquí estamos ante una deuda donde aplica una garantía financiera. – N .
Entrevistado 21 (José Luis Bonifaz)	Sí, siempre son necesarias garantías financieras y no financieras. Como su nombre indica, las garantías no financieras tienen que ver con cubrir de riesgos al operador, que estén relacionados con variables de control que no manejan, es decir, variables exógenas que pudiera afectar el flujo de ingresos de proyecto – S .
Entrevistado 22 (Christy García Godos)	Como inversionista no consideraría comprar un bono si va la ATU sin estas garantías. Además, debería ser respaldado por el MEF. Sobre las condiciones que gatillen la activación de estas garantías no financieras se da por retrasos en el pago de los bonistas. También cuando los flujos sean inferiores a los pagos que se tienen pendientes en un período de seis (6) meses, por ejemplo - S .
Entrevistado 23 (Funcionarios de la ATU)	Esto sería parte de la evaluación si vemos que la salida para que el servicio sea eficiente se necesita el aporte del Estado que podrían ser estas garantías - D .
Entrevistado 24 (Pierre Nalvarte)	Depende de cómo se haga la estructuración financiera para ver si es necesario otorgar esa garantía no financiera adicional. El Estado lo que debería hacer es un sondeo del mercado y ver si es necesario, es decir, si el mercado requiere de esa garantía adicional - D .
Entrevistado 25 (Alberto Ñecco)	No, no veo como se ajustaría dentro del modelo y creo que esto no deja de ser una garantía directa del Estado hacia la emisión - N .
Entrevistado 26 (Javier Molina)	Sí, está previsto en el D.L. N°1613. Lo que debemos tener en cuenta es no dar garantías que comprometan la sostenibilidad del proyecto de transporte. Los activos de transporte no deberían darse en garantía. Las condiciones que pueden activar estas garantías no financieras puede ser un incumplimiento en los pagos, lo cual me parece difícil en este tipo de proyectos - S .
Entrevistado 27 (Aldo Reggiardo)	Es un mejorador del perfil de riesgo que tendría el titular de bono. Como todo financiamiento, mientras más alto sea el riesgo la tasa

Entrevistados	Respuestas
	será mayor, entonces, esta garantía no financiera será un mejorador que impactará en la tasa para quien está articulando este fideicomiso - S.

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Tabla N° 6
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	S	N	D	-
Edwin de Olarte			X	
Fiorela Ccahua			X	
Jorge Danós				X
Funcionarios de PROINVERSIÓN		X		
Eduardo Escobal	X			
Andrea Guardia	X			
Karin Granda			X	
Aleida Sarmiento	X			
Juan Carlos Medina				X
Camilo Carrillo		X		
Enrique Oliveros	X			
Gustavo Jiménez		X		
Álex Albújar	X			
Juan Pacheco		X		
José Aguilar	X			
Luis del Carpio	X			
Lenin Mayorga	X			
Enrique Santa Cruz	X			
Renzo Luna	X			
Juan José Cárdenas		X		
José Luis Bonifaz	X			
Christy Garcia	X			
Funcionarios de la ATU			X	
Pierre Nalvarte			X	
Alberto Ñecco		X		
Javier Molina	X			
Aldo Reggiardo	X			

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Pregunta 4: Probabilidad de Activación de garantías no financieras y su implicancia en las finanzas públicas de gatillarse su activación

Tabla N° 7
Respuestas de cada entrevistado

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 1 (Edwin de Olarte)	Dependerá de cómo se estructure el Proyecto. Va a pasar por un análisis de qué probabilidad tiene la activación de esta garantía.

Entrevistados	Respuestas
	Ex ante, digamos, va a depender mucho de cómo estructuren el esquema de financiamiento para mitigar todos los riesgos - D .
Entrevistado 2 (Fiorela Ccahua)	Depende de la estructuración financiera y contractual. Para que sea mayor al 10% es que algo muy grave tendría que ocurrir para que entre el Estado - D .
Entrevistado 3 (Jorge Danós)	-
Entrevistado 4 (Funcionarios de PROINVERSIÓN)	Sí, es 100% probable que se active, no es una garantía mínima o nula, es una garantía sumamente alta. La redacción está armada para evitar que se considere deuda. Es una deuda encubierta - S .
Entrevistado 5 (Eduardo Escobal)	Todo va a depender de las tarifas y del resultado del modelo - D .
Entrevistado 6 (Andrea Guardia Muguruza)	Va a depender de la estructuración - D .
Entrevistado 7 (Karin Granda)	Depende. Necesitas muchísima información para determinar qué tan predecible son los ingresos y, por ende, qué tan probable es que se gatille la garantía. - D .
Entrevistado 8 (Aleida Sarmiento)	Depende. Creo que no habría razón de ejecutar si realmente se ajusta adecuadamente el precio del pasaje. Si están bien definidas las fórmulas polinómicas, estas garantías no tendrían que activarse. El problema es que el MTC puede tomar la decisión de no subir los pasajes, con lo cual el fideicomiso cada vez recibiría menos recursos y ahí sí se podría activar, pero si los contratos están bien definidos, deberían ajustarse los pasajes todos los años - D .
Entrevistado 9 (Juan Carlos Medina)	-
Entrevistado 10 (Camillo Carrillo)	Sí, se va a activar la garantía de todas maneras - S .
Entrevistado 11 (Enrique Oliveros)	No. Al inversionista no le importará el grado de probabilidad de activación de la garantía (que sea menor al 10%) siempre que la calificación crediticia sea buena - N .
Entrevistado 12 (Gustavo Jiménez)	Considero que la probabilidad de activación sería alta - S .
Entrevistado 13 (Álex Albújar)	Depende. Habría que ver la corrida, pero yo creo que sí. Va a depender un poco de los plazos de los bonos en la cuota. Si hay una garantía del Estado para esa deuda, esa tasa va a ser baja, pero, de todas maneras, si no le garantizas un ingreso fijo al privado no vas a poder obtener el financiamiento - D .
Entrevistado 14 (Juan Pacheco)	Sí, claro. Los proyectos de movilidad urbana son muy complicados y deficitarios. El Estado tiene que endeudarse y lo más probable es que cualquier inversionista quiera una garantía que el Estado vaya a pagarles - S .
Entrevistado 15 (José Aguilar)	Depende del umbral que se coloque. Obviamente de ninguna manera vas a garantizar los ingresos promedios de pasajeros por día. Garantizas lo mínimo, el mínimo costo operativo que necesita el Metropolitano que vendría a ser el punto de equilibrio - D .
Entrevistado 16 (Luis del Carpio)	Depende de cada caso, de cómo se estructure el proyecto. La infraestructura de transporte, con muy pocas excepciones en el mundo, va a requerir una garantía financiera de la autoridad competente - D .
Entrevistado 17 (Lenin Mayorga)	Depende. A priori no podrías decir si es o no probable porque dependerá del proyecto, luego de la capacidad de pago que demuestre la ATU. Aquí estamos ante un contrato en el que, si no

Entrevistados	Respuestas
	se asegura el flujo, el Estado paga. Nuevamente, eso no genera deuda pública pero sí una obligación de pago por parte del Estado (la entidad) - D .
Entrevistado 18 (Enrique Santa Cruz)	Depende. Lo primero es realizar la modelación financiera, yo creería que no existe una alta probabilidad si es que hacemos ese trabajo previo. El dimensionamiento en función a la demanda lo ajustamos e incluso nos podría dar espacio para tener excedentes - D .
Entrevistado 19 (Renzo Luna)	No, creo que cuando es un proyecto en ejecución el ingreso por tarifas es mucho más estable a diferencia de un proyecto nuevo. En este proyecto en ejecución donde se tiene un historial de flujos y una estimación es más fácil de tener certeza y, por ende, hay menos riesgo. Entonces, en un escenario normal no lo veo necesario - N .
Entrevistado 20 (Juan José Cárdenas)	Es bueno establecer mecanismos creativos para no endeudar más al Estado y el fideicomiso de titulización puede ser una figura interesante, pero creo que la norma no estructura realmente el fideicomiso – N .
Entrevistado 21 (José Luis Bonifaz)	Sí. Frente a la actual inseguridad ciudadana, existirían variables de fuerza mayor que impidan el desenvolvimiento de la operación y, por lo tanto, la caída en la recaudación frente a lo cual el Estado tiene que poner garantías – S .
Entrevistado 22 (Christy García Godos)	Tendría que ver cuál es el flujo de ingresos por pasaje para determinar si hay alta probabilidad - D .
Entrevistado 23 (Funcionarios de la ATU)	Esto va a depender de la modelación financiera, pero lo más probable es que se pida una garantía no financiera. Su activación sí implica mayor gasto público - D .
Entrevistado 24 (Pierre Nalvarte)	Imposible de responder, se tendrían que conocer todos los elementos que influyen en la estructuración del proyecto - D .
Entrevistado 25 (Alberto Ñecco)	La probabilidad de que se active un IMAG no es baja. Lo que deberían señalar es que es una garantía directa - S .
Entrevistado 26 (Javier Molina)	La probabilidad de activación dependerá de los riesgos y la estructuración del proyecto - D .
Entrevistado 27 (Aldo Reggiardo)	Si los recursos que tiene la ATU sumados a los recursos de la recaudación de tarifas son suficientes para el patrimonio fidecometido y, con eso, pagar a los bonistas, nunca voy a necesitar pagar esa garantía. Si eso no es suficiente y no alcanza, tendré que activarla. Si se activa sí califica como deuda pública para el Estado - D .

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Tabla N° 8
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	S	N	D	-
Edwin de Olarte			X	
Fiorela Ccahua			X	
Jorge Danós				X
Funcionarios de PROINVERSIÓN	X			
Eduardo Escobal			X	
Andrea Guardia			X	
Karin Granda			X	
Aleida Sarmiento			X	
Juan Carlos Medina				X

Entrevistados	S	N	D	-
Camilo Carrillo	X			
Enrique Oliveros		X		
Gustavo Jiménez	X			
Álex Albújar			X	
Juan Pacheco	X			
José Aguilar			X	
Luis del Carpio			X	
Lenin Mayorga			X	
Enrique Santa Cruz			X	
Renzo Luna		X		
Juan José Cárdenas		X		
José Luis Bonifaz	X			
Christy Garcia			X	
Funcionarios de la ATU			X	
Pierre Nalvarte			X	
Alberto Ñecco	X			
Javier Molina			X	
Aldo Reggiardo			X	

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Pregunta 5: Viabilidad del uso del D.L. N°1613 para la obtención del financiamiento

Tabla N° 9
Respuestas de cada entrevistado

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 1 (Edwin de Olarte)	Sí, yo creo que sí, porque tienes un proyecto <i>brownfield</i> y ya tienes un historial de demanda y de ingresos. De repente tendría que evaluarse si con las tarifas actuales se puede constituir el esquema y, si no, si el Estado va a subsidiar la tarifa – S .
Entrevistado 2 (Fiorela Ccahua)	Sí, incluso sin el D.L. N°1613. Ahora, si tuviésemos un marco legal específico para la titulización es distinto porque ya tienes una norma que podría facilitar el trabajo legal y de estructuración financiera – S .
Entrevistado 3 (Jorge Danós)	-
Entrevistado 4 (Funcionarios de PROINVERSIÓN)	Sí, mientras la ATU se comprometa a pagar – S .
Entrevistado 5 (Eduardo Escobal)	Sí, es posible siempre que existan garantías financieras, no financieras y cofinanciamiento – S .
Entrevistado 6 (Andrea Guardia Muguruza)	Sí, en general, la figura del fideicomiso de titulización me parece una figura que es buena. Lo que sí me parece es que, antes de hablar de esta modalidad específica de fideicomiso de titulización, se tiene que haber agotado la posibilidad de que sea el sector público quién lo financie directamente - S .
Entrevistado 7 (Karin Granda)	Depende cómo le vas a pagar al inversionista y qué tan predecibles son los flujos. Hasta que eso no se tenga definido, no hay respuesta a tu pregunta - D .

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 8 (Aleida Sarmiento)	Nuevamente voy al <i>disclaimer</i> , lo primero que te va a decir un financiador es quién es el dueño de los flujos de la tarifa hoy. Si son los concesionarios te va a pedir que primero se resuelva el tema con ellos, porque necesita que esos flujos vayan al fideicomiso y que se garantice que se les va a pagar - D .
Entrevistado 9 (Juan Carlos Medina)	-
Entrevistado 10 (Camilo Carrillo)	Condiciona a que al Estado otorgue garantías, no en las condiciones actuales, me refiero al respaldo del MEF - N .
Entrevistado 11 (Enrique Oliveros)	Esto funcionará si el Estado está dispuesto a poner ese capital semilla de lo que pueda faltar y si, tanto el Estado o algún otro mejorador, esté dispuesto a dar una garantía que permita que esto tenga un <i>rating</i> que sea apetitoso para el mercado - S .
Entrevistado 12 (Gustavo Jiménez)	No. Si van a hacer algo así, la opción más rentable para vehículos es una APP dentro de las modalidades que existen y creo que esa es una solución interesante. Sumado a ello, la ATU no tiene presupuesto - N .
Entrevistado 13 (Álex Albújar)	Sí, claro, porque al final es un fideicomiso del Estado. Acá no habría problema. Asegúrense de garantizar la premisa que señalaron en su trabajo de investigación, es decir que sean contratos nuevos - S .
Entrevistado 14 (Juan Pacheco)	No, en principio, porque creo que el decreto está pensado para sistema de transporte masivo, tipo línea 3, línea 4 y no para COSAC I. Aparentemente por el tema formal, no creo que la mención a la exposición de motivos sea suficiente para que aplique al Proyecto que ustedes proponen - N .
Entrevistado 15 (José Aguilar)	Sí, sí se podría, pero bajo los supuestos que mencionaban que los contratos están resueltos, porque en el artículo 2.2 ahí tienes el marco para infraestructura nueva y que permita reducir los efectos de los gases de efecto invernadero - S .
Entrevistado 16 (Luis del Carpio)	Es posible si es que la ATU tiene la decisión y la autorización y resuelto el problema para comprar buses para el COSAC y tiene emitido un contrato donde van a haber pagos futuros que respalden la operación. Es importante también considerar la magnitud de los costos asociados a la emisión de los bonos, puesto que los costos de estructuración suelen ser caros, por lo que no es una buena alternativa para proyectos de pequeña inversión - D .
Entrevistado 17 (Lenin Mayorga)	Si abordamos este financiamiento para algo integral, es decir, que no sea un G2G solo para compra de buses, como una gestión de infraestructura que consolide varias actividades, podría ser más viable la aplicación de este D.L. N°1613. Dependerá del dimensionamiento del proyecto. Si hablamos de buses sería complicado - D .
Entrevistado 18 (Enrique Santa Cruz)	Sí, debería ser mucho menos caro. Habría que asegurarse bien del mecanismo con el cual se va a transferir a los operadores los buses, cómo es que se les va a financiar, qué modalidad se va a utilizar de financiación y respetar el orden de prelación para efectuar los pagos - S .
Entrevistado 19 (Renzo Luna)	Creo que el camino ya está explorado y la estructura ya ha sido validada. Entonces, solo con la modificación de la norma según los puntos que he señalado, podría aplicarse al proyecto que ustedes proponen - D .

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 20 (Juan José Cárdenas)	Creo que el problema está en que si no sabes cómo se va a operar será difícil que levantes el financiamiento porque no habrá una certeza para los inversionistas de que una tarifa se recaude efectivamente. Entonces, veo poco atractivo para los inversionistas por el riesgo y la falta de predictibilidad. Lo que tendrías que hacer para que esto funcione es tener contratos de APP que ya tengan una seguridad respecto de quién se encargará de la operación, de manera que esos flujos que se recauden vayan al fideicomiso. Debes tener un flujo seguro. Está bien que el flujo sea futuro pero el origen de este debe ser certero (es decir, con un contrato blindado) para que camine en la realidad - N .
Entrevistado 21 (José Luis Bonifaz)	Sí, siempre y cuando haya un capital semilla importante y se cuente con garantías no financieras y financieras adecuadas. Esto considerando que la recaudación va a ser importante, la tarifa no necesariamente va a ser alta, pero la recaudación sí - S .
Entrevistado 22 (Christy García Godos)	Depende de la estrategia y quién asumirá el pago. Si fuese solamente a cargo de la ATU tendría que evaluarse. Sabemos que “a mayor riesgo, mayor costo”, entonces podría ser más costoso si la emisión del bono sería solamente a cargo de la ATU, a diferencia de un privado o con otras garantías adicionales - D
Entrevistado 23 (Funcionarios de la ATU)	Definitivamente sería el mecanismo para utilizar, por lo que se entendería que sí se puede obtener el financiamiento - S .
Entrevistado 24 (Pierre Nalvarte)	En mi lectura el D.L. N°1613 no permite el financiamiento de una adquisición de buses. No obstante, sí permitiría el financiamiento de un nuevo proyecto, de una APP de prestación de servicio público de transporte del COSAC I si se podría, viéndolo como un proyecto integral, no quedando en el tema puntual de adquisición de buses - N .
Entrevistado 25 (Alberto Ñecco)	Sí se puede, pero no es lo más eficiente, tengo mis dudas. Debemos revisar si es que sin el D.L. N°1613 también podemos utilizar el fideicomiso de titulación - S .
Entrevistado 26 (Javier Molina)	Creo que este fideicomiso de titulación podría ser una importante herramienta para la flota de buses pues involucra la transferencia de un componente tecnológico, tiene un financiamiento asegurado y hay garantías que se dan sobre ingresos futuros - S .
Entrevistado 27 (Aldo Reggiardo)	Como está actualmente la norma imposible porque la norma está pensada para proyectos que se ejecuten en el marco del G2G. Entonces, pareciera que existe una prohibición implícita, por lo que no se pueda utilizar el esquema de una forma distinta que no sea G2G (artículo 12) - N .

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Tabla N° 10
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	S	N	D	-
Edwin de Olarte	X			
Fiorela Ccahua	X			
Jorge Danós				X

Entrevistados	S	N	D	-
Funcionarios de PROINVERSIÓN	X			
Eduardo Escobal	X			
Andrea Guardia	X			
Karin Granda			X	
Aleida Sarmiento			X	
Juan Carlos Medina				X
Camilo Carrillo		X		
Enrique Oliveros	X			
Gustavo Jiménez		X		
Álex Albújar	X			
Juan Pacheco		X		
José Aguilar	X			
Luis del Carpio			X	
Lenin Mayorga			X	
Enrique Santa Cruz	X			
Renzo Luna			X	
Juan José Cárdenas		X		
José Luis Bonifaz	X			
Christy Garcia			X	
Funcionarios de la ATU	X			
Pierre Nalvarte		X		
Alberto Ñecco	X			
Javier Molina	X			
Aldo Reggiardo		X		

Nota: Elaboración propia a partir de 25 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Pregunta 6: Idoneidad del mecanismo de G2G

Tabla N° 11

Respuestas de cada entrevistado

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 1 (Edwin Olarte)	-
Entrevistado 2 (Fiorela Ccahua)	No. Para la adquisición de buses, por más que sean eléctricos, creo que no amerita – N.
Entrevistado 3 (Jorge Danós)	No. En el caso que ustedes están proponiendo no veo una justificación por la que deban acudir a un G2G para la compra de la nueva flota de buses eléctricos – N.
Entrevistado 4 (Funcionarios de PROINVERSIÓN)	En principio, no tiene una condición por la que amerite un G2G – N.
Entrevistado 5 (Eduardo Escobal)	-
Entrevistado 6 (Andrea Guardia Muguruza)	No. El G2G está pensando para proyectos complejos – N.
Entrevistado 7 (Karin Granda)	No. No veo qué eficiencias se podría generar para la compra de buses a través del G2G – N.
Entrevistado 8 (Aleida Sarmiento)	Depende. Creo que el G2G tiene una ventaja y es que tienes países que tienen la tecnología de producción masiva, propone

Entrevistados	Respuestas
	una ruta más corta para acudir países y ofrece supervisión de la producción, garantizando la calidad de este equipamiento. Sin embargo, el Estado pierde total capacidad sobre el manejo de los contratos de adquisición de esta flota en este caso. Podrían analizarse otros mecanismos adicionales al G2G como las APP – D.
Entrevistado 9 (Juan Carlos Medina)	No, no veo alguna ventaja para la compra de buses. En todo caso, el Estado peruano tendrá que justificar qué ventaja comparativa me da el Estado extranjero que el Estado peruano no puede hacer directamente – N.
Entrevistado 10 (Camilo Carrillo)	No, no veo que haya una condición – N.
Entrevistado 11 (Enrique Oliveros)	-
Entrevistado 12 (Gustavo Jiménez)	-
Entrevistado 13 (Álex Albújar)	No es una inversión tan compleja como para que sea una G2G, podría justificarse de repente en un proyecto de infraestructura complejo, con ingeniería compleja, túneles trasandinos, represas, subterráneo. Para una reposición de buses no le veo la necesidad de que sea un G2G – N.
Entrevistado 14 (Juan Pacheco)	No considero que sea necesario G2G pues no es lo mismo hacer unos Juegos Panamericanos de infraestructura deportiva, que hacer proyectos de este tipo porque para empezar tienen que enfrentar toda la permisología correspondiente. - N
Entrevistado 15 (José Aguilar)	Depende. se podría solamente si es urgente renovar los buses y una compra estatal grande demoraría considerando el valor – D.
Entrevistado 16 (Luis del Carpio)	No, los contratos de Gobierno a Gobierno fueron diseñados para situaciones excepcionales, como por ejemplo los Juegos Panamericanos – N.
Entrevistado 17 (Lenin Mayorga)	No, la compra de buses no tiene sentido que se realice a través de un G2G – N.
Entrevistado 18 (Enrique Santa Cruz)	-
Entrevistado 19 (Renzo Luna)	No, el G2G está pensado para proyectos de gran envergadura – N.
Entrevistado 20 (Juan José Cárdenas)	Creo que es más fácil hacerlo por G2G que será más rápido que una contratación pública. Habría que justificar esa condición. En todo caso, una condición sería la urgencia - D.
Entrevistado 21 (José Luis Bonifaz)	No es necesario un G2G, simplemente hay que comprar un equipo (un bus) que además no tiene mucha variación, requiere hacer una compra de lo más sencilla, entonces no necesitas el mecanismo de G2G – N.
Entrevistado 22 (Christy García Godos)	Yo creo que un G2G debería darse exclusivamente para compras en las que el Estado peruano no tiene experiencia en hacerlo. En compra de buses ya tienes estándares internacionales, hay modelos que se pueden replicar - N.
Entrevistado 23 (Funcionarios de la ATU)	Se tendría que evaluar el costo beneficio, alcance de la norma y lo que la institución espera de esta contratación – D.
Entrevistado 24 (Pierre Nalvarte)	No, no le veo una complejidad tan grande a la compra de buses, no veo justificación para que se haga a través de un G2G. Sí podría haber justificación si habláramos de un proyecto integral, de concesiones para el servicio de transporte público de Lima y Callao - N.
Entrevistado 25 (Alberto Ñecco)	No creo que se deba aplicar G2G necesariamente porque no hay condiciones para hacerlo. Se tendría que sustentarse técnicamente que hay una tecnología mejor, más eficiente y sostenible, etcétera, a la cual solamente se puede acceder a través de un acuerdo con otro Gobierno, pero no es así - N.

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 26 (Javier Molina)	No solo el material rodante será necesario para su proyecto. También tendrán que haber electrolinerías, estaciones de transformación de energía de media tensión, etc., lo que requiere de capacitación y transferencia tecnológica. En ese sentido, considero que la condición especial es que estamos ante un esquema nuevo y se podría utilizar este mecanismo de G2G porque los contratos que se celebren bajo ese D.L. N°1613 involucran un componente de transferencia tecnológica – S.
Entrevistado 27 (Aldo Reggiardo)	Ninguna. Si no es una obra de gran envergadura no habría razón para usar este esquema que básicamente es la contratación muy cara de un administrador de talla internacional para que guíe el proceso de contratación de quien finalmente ejecutará la infraestructura - N.

Nota: Elaboración propia a partir de 22 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Tabla N° 12
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	S	N	D	-
Edwin de Olarte				X
Fiorela Ccahua		X		
Jorge Danós		X		
Funcionarios de PROINVERSIÓN		X		
Eduardo Escobal				X
Andrea Guardia		X		
Karin Granda		X		
Aleida Sarmiento			X	
Juan Carlos Medina		X		
Camilo Carrillo		X		
Enrique Oliveros				X
Gustavo Jiménez				X
Álex Albújar		X		
Juan Pacheco		X		
José Aguilar			X	
Luis del Carpio		X		
Lenin Mayorga		X		
Enrique Santa Cruz				X
Renzo Luna		X		
Juan José Cárdenas			X	
José Luis Bonifaz		X		
Christy Garcia		X		
Funcionarios de la ATU			X	
Pierre Nalvarte		X		
Alberto Ñecco		X		
Javier Molina	X			
Aldo Reggiardo		X		

Nota: Elaboración propia a partir de 22 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Pregunta 7: Contratación pública como mecanismo para la adquisición de la nueva flota de buses del COSAC I

Tabla N° 13
Respuestas de cada entrevistado

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 1 (Edwin de Olarte)	-
Entrevistado 2 (Fiorela Ccahua)	Sí, podría hacerse por contratación pública – S.
Entrevistado 3 (Jorge Danós)	Deberían acudir a la Ley de Contrataciones. Estoy seguro de que debe haber fabricantes de buses interesados en proveer esta flota – S.
Entrevistado 4 (Funcionarios de PROINVERSIÓN)	No, debido a que, bajo los términos que prevé la Ley de Contrataciones del Estado, no sería posible diseñar esta forma de pago que habría con el fideicomiso. Debería explorarse la figura de la APP – N.
Entrevistado 5 (Eduardo Escobal)	-
Entrevistado 6 (Andrea Guardia Muguruza)	Sí, a través de una compra pública tradicional – S.
Entrevistado 7 (Karin Granda)	No, debido a que la ATU no cuenta con experiencia para este tipo de adquisición. Debería explorarse la figura de la APP – N.
Entrevistado 8 (Aleida Sarmiento)	No, la compra bajo la de La ley de Contrataciones del Estado no comprendería el servicio de mantenimiento necesario para estos buses. En todo caso, sí podría ser una APP – N.
Entrevistado 9 (Juan Carlos Medina)	Sí, podría ser bajo contratación pública – S.
Entrevistado 10 (Camilo Carrilo)	-
Entrevistado 11 (Enrique Oliveros)	-
Entrevistado 12 (Gustavo Jiménez)	No. Creo que debería haber una concesión bien hecha de asociación público-privada, en el que se determinen parámetros diferentes – N.
Entrevistado 13 (Álex Albújar)	-
Entrevistado 14 (Juan Pacheco)	No. porque el G2G y la obra pública básicamente es lo mismo. En todo caso, debería hacerse por APP - N.
Entrevistado 15 (José Aguilar)	-
Entrevistado 16 (Luis del Carpio)	No necesariamente, el COSAC es una APP y podría seguir siéndolo. Es un contrato imperfecto que tuvo quizá aspectos que mejorar, por ejemplo, su puesta en operación. Una alternativa es que siga siendo una asociación público -privada - N.
Entrevistado 17 (Lenin Mayorga)	No. Debería tener un mecanismo de contratación para toda la gestión del componente bus, es decir, que no se agote solo en su adquisición sino en reparaciones, capacitación, etc. La compra tradicional no me parece la adecuada y la compra a través de obra pública no garantizará <i>per se</i> , el servicio. En todo caso, se tendría que evaluar una asociación público -privada – N.
Entrevistado 18 (Enrique Santa Cruz)	-
Entrevistado 19 (Renzo Luna)	Sí, podría evaluarse esa opción – S.
Entrevistado 20 (Juan José Cárdenas)	-

Entrevistados	Respuestas
Entrevistado 21 (José Luis Bonifaz)	Sí o podría ser mediante concurso APP más complejo para que el privado también aporte con capital, dado que el fideicomiso recién se está armando - S .
Entrevistado 22 (Christy García Godos)	Creo que es mejor hacer una compra directa teniendo clara las especificaciones de lo que se quiere comprar. Una APP también podría ser considerada porque condicionaria al privado a la compra y operación de los buses - S .
Entrevistado 23 (Funcionarios de la ATU)	-
Entrevistado 24 (Pierre Nalvarte)	Sí, puede ser una compra bajo un mecanismo tradicional de Ley de Contrataciones, puede ser un mecanismo de encargo a un organismo multilateral, eso no es G2G es simplemente encargarle al Banco Mundial que haga la licitación, o quizás bajo algún otro mecanismo que pueda darse - S .
Entrevistado 25 (Alberto Ñecco)	-
Entrevistado 26 (Javier Molina)	-
Entrevistado 27 (Aldo Reggiardo)	-

Nota: Elaboración propia a partir de 15 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).

Tabla N° 14
Frecuencia de las respuestas por cada entrevistado

Entrevistados	S	N	D	-
Edwin de Olarte				X
Fiorela Ccahua	X			
Jorge Danós	X			
Funcionarios de PROINVERSIÓN		X		
Eduardo Escobal				X
Andrea Guardia	X			
Karin Granda		X		
Aleida Sarmiento		X		
Juan Carlos Medina	X			
Camilo Carrillo				-
Enrique Oliveros				-
Gustavo Jiménez		X		
Álex Albújar				X
Juan Pacheco		X		
José Aguilar				X
Luis del Carpio		X		
Lenin Mayorga		X		
Enrique Santa Cruz				X
Renzo Luna	X			
Juan José Cárdenas				X
José Luis Bonifaz	X			
Christy Garcia	X			
Funcionarios de la ATU				X

Entrevistados	S	N	D	-
Pierre Nalvarte	X			
Alberto Ñecco				X
Javier Molina				X
Aldo Reggiardo				X

Nota: Elaboración propia a partir de 15 entrevistas semiestructuradas realizadas a especialistas financieros y legales, del sector público y privado (entrevistas personales, mayo–noviembre 2024).