

**PERÚ**Presidencia
del Consejo de MinistrosOrganismo Supervisor de la
Inversión en Infraestructura de
Transporte de Uso Público

Presidencia del Consejo Directivo

Firmado por:
ZAMBRANO
COPELLO Rosa
Verónica FAU
20420248645 hard
Motivo: Firma Digital
Fecha: 24/10/2025
12:32:22 -0500**RESOLUCIÓN DE CONSEJO DIRECTIVO****N° 0009-2025-CD-OSITRAN**

Lima, 23 de octubre de 2025

VISTOS:

El Laudo Arbitral del Caso Arbitral N° 0484-2021-CCL, las Cartas N° 50-2025-GR-AdP, N° 624-2025-GR-AdP, N° 1067-2025-GR-AdP, N° 1194-2025-GR-AdP, N° 1213-2025-GR-AdP y N° 1397-2025-GR-AdP, remitidas por la sociedad concesionaria Aeropuertos del Perú S.A., el Memorando Circular N° 00002-2025-PP-OSITRAN de la Procuraduría Pública, y el Informe Conjunto N° 00238-2025-IC-OSITRAN elaborado por las Gerencias de Regulación y Estudios Económicos, de Supervisión y Fiscalización, y de Asesoría Jurídica; y,

CONSIDERANDO:

Que, con fecha 11 de diciembre de 2006, se suscribió el Contrato de Concesión para el diseño, construcción, mejora, mantenimiento y explotación del Primer Grupo de Aeropuertos de Provincia de la República del Perú (en adelante, Contrato de Concesión), entre la sociedad concesionaria Aeropuertos del Perú S.A. (en adelante, el Concesionario) y el Ministerio de Transportes y Comunicaciones en representación del Estado peruano (en adelante, Concedente o MTC);

Que, con fechas 5 de febrero de 2008, 6 de marzo de 2008, 17 de septiembre de 2008, 24 de noviembre de 2008, 23 de diciembre de 2009, 20 de diciembre de 2010, 31 de marzo de 2011, 12 de junio de 2015 y 25 de junio de 2024, se suscribieron las Adendas N° 1, N° 2, N° 3, N° 4, N° 5, N° 6, N° 7, N° 8 y N° 9 al Contrato de Concesión, respectivamente;

Que, el 27 de julio de 2022, el Concesionario presentó ante el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima una Demanda Arbitral en contra del Concedente, donde el Ositrán participó como tercero coadyuvante del MTC, por las controversias surgidas en el Contrato de Concesión sobre el supuesto reconocimiento y pago de un «Margen de Rentabilidad» por la ejecución de las obras como parte del Pago por Obras (en adelante, PAO). Dicha Demanda Arbitral fue tramitada bajo el Expediente N° 0484-2021-CCL;

Que, mediante Laudo Arbitral emitido en el Expediente N° 0484-2021-CCL, el Tribunal Arbitral concluyó que el «Margen de Rentabilidad» forma parte integrante del PAO a favor del Concesionario, aun cuando no se encuentra expresamente señalado en el cuerpo principal del Contrato de Concesión. Esta decisión se fundamentó en la interpretación sistemática del contrato, especialmente en el Anexo 17, que remite expresamente a las Circulares N° 25, N° 30 y N° 33 para definir los componentes del PAO. En particular, la Circular N° 30 incorpora de manera explícita el «Margen de Rentabilidad» como uno de los conceptos a incluir en dicho pago. Dado que esta circular no fue modificada ni derogada por disposición posterior alguna, mantiene su validez jurídica y resulta vinculante para las partes. En consecuencia, el Tribunal Arbitral estableció que dicho concepto constituye un derecho económico reconocido al Concesionario, como parte de la estructura financiera pactada para la ejecución de cada proyecto;

Que, conforme a lo resuelto en el Laudo Arbitral, el Concesionario tiene derecho a que el MTC le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO, pudiendo ser incluido como parte de los presupuestos de obra para cada proyecto, debiendo ser sometido a aprobación del Ositrán. Este pronunciamiento ha sido validado por la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima, la cual, en virtud del

Visado por: MEJIA CORNEJO Juan
Carlos FAU 20420248645 hard
Motivo: Firma Digital
Fecha: 24/10/2025 10:58:38 -0500Visado por:
QUESADA ORE, LUIS RICARDO
20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 24/10/2025 09:42:31 -0500Visado por: JARAMILLO TARAZONA
Francisco FAU 20420248645 hard
Motivo: Firma Digital
Fecha: 24/10/2025 03:39:25 -0500Visado por: CHOCANO PORTILLO Javier
Eugenio Manuel Jose FAU 20420248645
soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 23/10/2025 20:54:13 -0500

**PERÚ**Presidencia
del Consejo de MinistrosOrganismo Supervisor de la
Inversión en Infraestructura de
Transporte de Uso Público

Presidencia del Consejo Directivo

recurso de anulación presentado por el Concedente¹, sostuvo que la decisión del Tribunal Arbitral se fundamentó en que los documentos contractuales regulan el procedimiento respectivo, que incluía la aprobación del porcentaje del «Margen de Rentabilidad» por este Organismo Regulador;

Que, mediante la Carta N° 50-2025-GR-AdP, recibida el 6 de enero de 2024, el Concesionario presentó al Ositrán su solicitud de aprobación de un «Margen de Rentabilidad» correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto Capitán FAP David Abenzur Rengifo (en adelante, Aeropuerto de Pucallpa). Como parte de su solicitud, el Concesionario adjuntó el documento denominado “*Análisis Prospectivo de Rangos de Mercado. Aeropuertos del Perú S.A. Ejercicio Fiscal 2024*”, elaborado por la empresa PricewaterhouseCoopers Perú, a través del cual sustenta su propuesta de porcentaje de «Margen de Rentabilidad» equivalente a 7,24%. Cabe precisar que, el Concesionario reiteró su solicitud mediante las Cartas N° 624-2025-GR-AdP y N° 1213-2025-GR-AdP, recibidas el 25 de abril y 27 de agosto de 2025, respectivamente;

Que, mediante el Memorando Circular N° 00002-2025-PP-OSITRAN, de fecha 15 de enero de 2025, la Procuraduría Pública del Ositrán informó a la Alta Dirección sobre la conclusión desfavorable al Estado peruano del proceso judicial de anulación del Laudo Arbitral, iniciado por el MTC. Asimismo, el referido órgano de defensa jurídica afirma que contra la decisión judicial que declara válido el Laudo Arbitral no procede la interposición de un recurso de casación, por ende, en virtud de lo dispuesto por el artículo 59 del Decreto Legislativo N° 1071, Decreto Legislativo que norma el arbitraje, dicho Laudo es definitivo, inapelable, de obligatorio cumplimiento para las partes desde su notificación y produce efectos de cosa juzgada;

Que, mediante el Oficio N° 00115-2025-GG-OSITRAN, del 20 de marzo de 2025, la Gerencia General del Ositrán corrió traslado de la solicitud de aprobación del «Margen de Rentabilidad», formulada por AdP, a la Dirección General de Programas y Proyectos de Transportes (en adelante, DGPPT) del MTC, en su calidad de órgano encargado de conducir la administración del Contrato de Concesión, con el objeto de que emita opinión sobre la propuesta y el sustento del «Margen de Rentabilidad» presentado por el Concesionario, dentro del plazo de quince (15) días hábiles;

Que, mediante el Oficio N° 1333-2025-MTC/19, del 22 de abril de 2025, la DGPPT del MTC señaló, entre otros aspectos, que el Tribunal Arbitral no ha previsto la intervención del Concedente en la determinación del porcentaje a ser reconocido como «Margen de Rentabilidad» y que, en su lugar, dicha instancia ha dispuesto que la evaluación sea realizada exclusivamente por el Ositrán. En ese sentido, la DGPPT del MTC señaló que no le corresponde pronunciarse u emitir opinión sobre la solicitud realizada por AdP;

Que, mediante el Oficio N° 00212-2025-GG-OSITRAN, del 27 de junio de 2025, la Gerencia General del Ositrán remitió a AdP el documento técnico denominado “Metodología para la determinación del margen de rentabilidad basado en el presupuesto de obra para inversiones remanentes de un contrato de asociación pública-privada (APP) en ejecución”, el cual representa un insumo para el desarrollo de la propuesta metodológica del Ositrán, a fin de que el Concesionario tome conocimiento de los resultados del estudio técnico, y pueda remitir sus comentarios al mismo, en caso lo considere, en un plazo de diez (10) días hábiles. Cabe precisar que el referido plazo fue ampliado a solicitud del Concesionario por diez (10) días hábiles adicionales en virtud del Oficio N° 0230-2025-GG-OSITRAN, de fecha 3 de junio de 2025;

¹ Mediante el Memorando N° 00238-2024-PP-OSITRAN de fecha 23 de agosto de 2024, la Procuraduría Pública del Ositrán informó que el MTC interpuso un recurso de anulación contra el Laudo Arbitral, el cual fue admitido a través de la Resolución N° Uno emitida con fecha 2 de agosto de 2024, en el Expediente N° 00343-2024-0-1866-SP-CO-01, tramitado ante la Primera Sala Civil – Sub Especialidad Comercial de la Corte de Lima.

**PERÚ**Presidencia
del Consejo de MinistrosOrganismo Supervisor de la
Inversión en Infraestructura de
Transporte de Uso Público

Presidencia del Consejo Directivo

Que, mediante la Carta N° 1067-2025-GR-AdP, recibida el 30 de julio de 2025, AdP remitió sus comentarios al documento denominado “Metodología para la determinación del margen de rentabilidad basado en el presupuesto de obra para inversiones remanentes de un contrato de asociación pública-privada (APP) en ejecución”;

Que, en atención a su solicitud² concedida a través del Oficio N° 0024-2025-SCD-OSITRAN, con fecha 22 de octubre de 2025 el Concesionario hizo uso de la palabra ante el Consejo Directivo del Ositrán, reiterando sus consideraciones expuestas para la aprobación de su propuesta de «Margen de Rentabilidad» y sus comentarios en torno a la propuesta de metodología remitida mediante el Oficio N° 0024-2025-SCD-OSITRAN;

Que, en aplicación del artículo 5 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por el Decreto Supremo N° 004-2019-JUS (en adelante TUO de la LPAG), el Ositrán debe ejercer la función de aprobación del «Margen de Rentabilidad», asignada en vía de interpretación del Contrato de Concesión a través del Laudo Arbitral, declarado válido por la Resolución Número Trece (Sentencia) de la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima, a efectos de no contravenir un mandato judicial firme;

Que, con fecha 22 de octubre de 2025, las Gerencias de Regulación y Estudios Económicos, de Supervisión y Fiscalización, y de Asesoría Jurídica, en el ámbito de sus funciones, emitieron el Informe Conjunto N° 002382025-IC-OSITRAN, que contiene su opinión respecto de la solicitud de aprobación del «Margen de Rentabilidad» formulada por el Concesionario, concluyendo, entre otros aspectos, que la propuesta presentada por el Concesionario no cumple con los criterios establecidos en el Laudo Arbitral, al no desarrollar un análisis individualizado por proyecto ni basarse en el presupuesto de obra del Expediente Técnico. Asimismo, en el referido informe se propone un enfoque metodológico alternativo que busca alinear el cálculo del «Margen de Rentabilidad» con los principios contractuales y los criterios establecidos en el Laudo Arbitral;

Que, la función de aprobación del «Margen de Rentabilidad» incluido en los presupuestos de obra para cada proyecto -que según el Laudo Arbitral, tiene atribuida el Ositrán- involucra un pronunciamiento vinculado al esquema de cofinanciamiento dentro del marco de la ejecución contractual, en esa medida, el órgano competente para ejercerla es el Consejo Directivo, a razón de que esta instancia es la que emite otros pronunciamientos contemplados en el marco legal vigente referidos a la ejecución contractual como la interpretación de contratos y emisión de opinión para modificación contractual, de manera concordante con el criterio recogido en el artículo 73 del TUO de la LPAG³;

Que, con posterioridad a la revisión respectiva, el Consejo Directivo manifiesta su conformidad con los fundamentos y conclusiones del Informe Conjunto N° 00238-2025-IC-OSITRAN, constituyéndolo como parte integrante de la presente resolución, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 6.2 del artículo 6 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado mediante el Decreto Supremo N° 004-2019-JUS;

Por lo expuesto, en virtud de lo dispuesto en los artículos 5 y 73 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por el Decreto Supremo N° 004-2019-JUS; sobre la base de la función prevista en el numeral 20 del artículo 7 del Reglamento de Organización y Funciones del Ositrán, aprobado por Decreto Supremo

² A través de las Cartas N° 1194-2025-GR-AdP y N° 1397-2025-GR-AdP recibidas el 22 de agosto de 2025 y 13 de octubre de 2025, respectivamente, el Concesionario solicitó que se le conceda el uso de la palabra ante el Consejo Directivo del Ositrán con la finalidad de que pueda exponer sus comentarios u observaciones a la propuesta de “Metodología para la determinación del margen de rentabilidad basado en el presupuesto de obra para inversiones remanentes de un contrato de asociación pública-privada (APP) en ejecución”.

**PERÚ**Presidencia
del Consejo de MinistrosOrganismo Supervisor de la
Inversión en Infraestructura de
Transporte de Uso Público

Presidencia del Consejo Directivo

N° 012-2015-PCM, en cumplimiento del Laudo Arbitral emitido en el Expediente N° 0484-2021-CCL, declarado válido por la Resolución Número Trece (Sentencia) de la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima; atendiendo a lo afirmado por la Procuraduría Pública del Ositrán través del Memorando Circular N° 00002-2025-PP-OSITRAN, de fecha 15 de enero de 2025, y, estando a lo acordado por el Consejo Directivo en su Sesión Ordinaria N° 817-2025-CD-OSITRAN, de fecha 22 de octubre de 2025:

SE RESUELVE:

Artículo 1°.- Denegar la solicitud de aprobación de un «Margen de Rentabilidad» correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, formulada por Aeropuertos del Perú S.A., de conformidad con las consideraciones contenidas en el Informe Conjunto N° 00238-2025-IC-OSITRAN y su respectivo Anexo.

Artículo 2°.- Disponer la notificación de la presente Resolución y del Informe Conjunto N° 00238-2025-IC-OSITRAN con su respectivo Anexo, a Aeropuertos del Perú S.A. y al Ministerio de Transportes y Comunicaciones, para los fines pertinentes.

Artículo 3°.- Disponer la difusión de la presente Resolución y la del Informe Conjunto N° 00238-2025-IC-OSITRAN en el portal institucional del Ositrán, ubicado en la Plataforma Digital Única del Estado Peruano para Orientación al Ciudadano (www.gob.pe/ositrان).

Regístrese, comuníquese y difúndase.

Firmada por
VERÓNICA ZAMBRANO COPELLO
Presidente del Consejo Directivo
Presidencia Ejecutiva

Visada por
JUAN CARLOS MEJIA CORNEJO
Gerente General
Gerencia General

Visada por
RICARDO QUESADA ORE
Gerente de Regulación y Estudios Económicos
Gerencia de Regulación y Estudios Económicos

Visada por
FRANCISCO JARAMILLO TARAZONA
Gerente de Supervisión y Fiscalización
Gerencia de Supervisión y Fiscalización

Visada por
JAVIER CHOCANO PORTILLO
Jefe de la Gerencia de Asesoría Jurídica
Gerencia de Asesoría Jurídica

NT: 2025148744

Documento electrónico firmado digitalmente en el marco de la Ley N° 27269, Ley de Firmas y Certificados Digitales, su Reglamento y modificatorias. La integridad del documento y la autoría de la(s) firma(s) pueden ser verificadas en: <https://apps.firmaperu.gob.pe/web/validador.xhtml>

Informe Conjunto N° 00238-2025-IC-OSITRAN

Firmado por:
CHOCANO PORTILLO
Javier Eugenio Manuel
Jose FAU
20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025
17:24:14 -0500

Firmado por:
JARAMILLO
TARAZONA
Francisco FAU
20420248645 hard
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025
17:36:45 -0500

Firmado por:
QUESADA ORE
Luis Ricardo FAU
20420248645 hard
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025
17:46:46 -0500

A : **Juan Carlos Mejía Cornejo**
Gerente General

Conocimiento : **Verónica Zambrano Copello**
Presidenta del Consejo Directivo

María Cristina Escalante Melchior
Secretaria del Consejo Directivo

Paolo Mercado Flores
Procurador Público

Asunto : Solicitud de aprobación del «Margen de Rentabilidad» como parte del Pago por Obras (PAO), correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, en cumplimiento del Laudo Arbitral relacionado con el Caso N° 0484-2021-CCL, emitido por el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima

Cláusula Décimo Sexta y Anexo 17 del Contrato de Concesión del Primer Grupo de Aeropuertos de Provincia del Perú

Laudo Arbitral del Caso Arbitral N° 0484-2021-CCL de fecha 06.05.2024

Referencia : a) Oficio N° 00025-2025-SCD-OSITRAN de fecha 15.10.2025
b) Carta N° 1551-2025-GR-AdP de fecha 15.10.2025
c) Oficio N° 0024-2025-SCD-OSITRAN de fecha 14.10.2025
d) Carta N° 1397-2025-GR-AdP de fecha 13.10.2025
e) Informe Conjunto N° 00210-2025-IC-OSITRAN de fecha 17.09.2025
f) Carta N° 1213-2025-GR-AdP recibida el 27.08.2025
g) Carta N° 1194-2025-GR-AdP recibida el 22.08.2025
h) Carta N° 1067-2025-GR-AdP recibida el 30.07.2025
i) Oficio N° 0251-2025-GG-OSITRAN de fecha 17.07.2025
j) Carta N° 0996-2025-GR-AdP recibida el 10.07.25
k) Oficio N° 0230-2025-GG-OSITRAN de fecha 03.07.2025
l) Carta N° 0913-2025-GR-AdP recibida el 30.06.25
m) Oficio N° 00212-2025-GG-OSITRAN de fecha 27.06.2025
n) Oficio N° 1728-2025-MTC/19 recibido el 06.06.2025
ñ) Carta N° 797-2025-GR-AdP recibida el 05.06.2025
o) Oficio N° 00173-2025-GG-OSITRAN de fecha 29.05.2025
p) Oficio N° 00172-2025-GG-OSITRAN de fecha 29.05.2025
q) Carta N° 624-2025-GR-AdP recibida el 25.04.2025
r) Oficio N° 1333-2025-MTC/19 recibido el 22.04.2025
s) Oficio N° 00115-2025-GG-OSITRAN de fecha 20.03.2025
t) Carta N° 50-2025-GR-AdP recibida el 06.01.2025

Visado por: AMES SANTILLAN
Juan Carlos FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 19:08:05 -0500

Visado por: GUTIERREZ DAMAZO
Jose Antonio FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 18:50:09 -0500

Visado por: LOPEZ CARDENAS Francis
Jackelyn FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:52:40 -0500

Visado por: ZAMORA BARBOZA
Martha Ysabel FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:33:37 -0500

Visado por: ROSALES MAYO Christian
Juan FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:30:04 -0500

Fecha : 22 de octubre de 2025

Visado por: JIMENEZ CERRON Tito
Fernando FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:20:15 -0500

I. OBJETIVO:

1. Emitir opinión respecto de la solicitud presentada por la sociedad concesionaria Aeropuertos del Perú S.A. (en adelante, AdP o el Concesionario), referida a la aprobación del «Margen de Rentabilidad» como parte del Pago por Obras (PAO), correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del

Visado por: MEDINA RUBIANES
Edgardo Rajman FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:16:43 -0500

Visado por: MORILLO BLAS Manuel
Alberto FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:13:13 -0500

Visado por: MAMANI OSORIO, ERNESTO
ALBERTO
20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:00:07 -0500

Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, en cumplimiento del Laudo Arbitral relacionado con el Caso N° 0484-2021-CCL, emitido por el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima.

II. **ANTECEDENTES:**

2. Con fecha 11 de diciembre de 2006, se suscribió el Contrato de Concesión para el diseño, construcción, mejora, mantenimiento y explotación del Primer Grupo de Aeropuertos de Provincia de la República del Perú (en adelante, Contrato de Concesión), entre AdP y el Ministerio de Transportes y Comunicaciones en representación del Estado Peruano (en adelante, Concedente o MTC).
3. Con fechas 5 de febrero de 2008, 6 de marzo de 2008, 17 de septiembre de 2008, 24 de noviembre de 2008, 23 de diciembre de 2009, 20 de diciembre de 2010, 31 de marzo de 2011, 12 de junio de 2015 y 25 de junio de 2024, se suscribieron las Adendas N° 1, N° 2, N° 3, N° 4, N° 5, N° 6, N° 7, N° 8 y N° 9 al Contrato de Concesión, respectivamente.
4. Con fecha 27 de julio de 2022, AdP presentó ante el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima una Demanda Arbitral en contra del Concedente, donde el Ositrán participó como tercero coadyuvante del MTC, por las controversias surgidas en el Contrato de Concesión sobre el supuesto reconocimiento y pago de un «Margen de Rentabilidad» por la ejecución de las obras como parte del Pago por Obras (en adelante, PAO). Dicha demanda fue tramitada bajo el Expediente N° 0484-2021-CCL.
5. Mediante el Memorando N° 00230-2022-PP-OSITRAN de fecha 27 de julio de 2022, la Procuraduría Pública del Ositrán solicitó a la Gerencia de Supervisión y Fiscalización emitir opinión técnica y legal en torno a la Demanda Arbitral presentada por AdP.
6. Mediante el Informe N° 01677-2022-JCA-GSF-OSITRAN, de fecha 2 de setiembre de 2022, la Gerencia de Supervisión y Fiscalización atendió el requerimiento realizado por la Procuraduría Pública del Ositrán.
7. Con fecha 6 de mayo de 2024, el Tribunal Arbitral emitió el Laudo Arbitral Final (en adelante, Laudo Arbitral), mediante el cual, entre otras declaraciones, se reconoce el derecho del Concesionario a recibir un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO por las inversiones que ejecute durante el Periodo Remanente del Contrato de Concesión. Asimismo, la Decisión Tercera del Laudo Arbitral Final establece que el porcentaje del «Margen de Rentabilidad» puede ser incluido en los presupuestos de obra para cada proyecto y debe ser sometido a aprobación del Ositrán.
8. Con fecha 20 de junio de 2024, el Tribunal Arbitral emitió una Decisión Complementaria sobre el pedido de interpretación contra el Laudo Arbitral, formulado por el Concedente y el Ositrán.
9. Mediante el Memorando N° 00238-2024-PP-OSITRAN de fecha 23 de agosto de 2024, la Procuraduría Pública del Ositrán remitió a la Gerencia de Supervisión y Fiscalización el Laudo Arbitral e informó que el MTC interpuso un recurso de anulación contra este, el cual fue admitido a través de la Resolución N° Uno emitida con fecha 2 de agosto de 2024, en el Expediente N° 00343-2024-0-1866-SP-CO-01, tramitado ante la Primera Sala Civil – Sub Especialidad Comercial de la Corte de Lima, a fin de que se exprese lo que resulte conveniente al derecho del Organismo Regulador.
10. Mediante la Carta N° 1617-2024-GR-AdP, recibida el 4 de octubre de 2024, AdP solicitó al Ositrán fijar un «Margen de Rentabilidad» de 7.24%, a fin de ser incluido como parte del presupuesto en el Expediente Técnico correspondiente al Programa de Rehabilitación y Mejoramiento del Lado Aire (en adelante, PRMLA) del Aeropuerto Internacional Capitán FAP David Abensur Rengifo de Pucallpa (en adelante, Aeropuerto de Pucallpa). Al respecto, el 10 de octubre de 2024, representantes del Concesionario y del Ositrán llevaron a cabo

una reunión de coordinación, a fin de determinar el alcance de la participación del Ositrán en la aprobación del «Margen de Rentabilidad» aplicable al PRMLA.

11. Mediante el Informe Conjunto N° 00182-2024-IC-OSITRAN de fecha 13 de noviembre de 2024, las Gerencias de Supervisión y Fiscalización y de Asesoría Jurídica, en el ámbito de sus funciones, emitieron comentarios al recurso de anulación presentado por el MTC contra el Laudo Arbitral, los cuales fueron remitidos a la Procuraduría Pública del Ositrán.
12. El 28 de noviembre de 2024, la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima declaró infundado el recurso de anulación interpuesto por el Concedente. En consecuencia, las decisiones del Tribunal Arbitral fueron declaradas válidas.
13. Mediante la Carta N° 1930-2024-GR-AdP, del 5 de diciembre de 2024, AdP reiteró su solicitud al Ositrán para que se proceda con la fijación del porcentaje de 7.24% de «Margen de Rentabilidad», a fin de ser incluido en el presupuesto del Expediente Técnico del PRMLA del Aeropuerto de Pucallpa.
14. Mediante el Oficio N° 00314-2024-GG-OSITRAN, del 17 de diciembre de 2024, el Ositrán dispuso que la pretensión contenida en la solicitud presentada con la Carta N° 1930-2024-GR-AdP no resultaba atendible debido a que esta no había sido formulada en los términos definidos en el Laudo Arbitral Final¹.
15. Mediante la Carta N° 50-2025-GR-AdP, recibida el 6 de enero de 2025, AdP presentó una nueva solicitud al Ositrán, esta vez invocando la aprobación de un «Margen de Rentabilidad» correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa. Como parte de su solicitud, el Concesionario adjuntó el documento denominado “*Análisis Prospectivo de Rangos de Mercado. Aeropuertos del Perú S.A. Ejercicio Fiscal 2024*”, elaborado por la empresa PricewaterhouseCoopers Perú, a través del cual sustenta su propuesta de porcentaje de «Margen de Rentabilidad» equivalente a 7.24%.
16. Mediante el Memorando Circular N° 00002-2025-PP-OSITRAN, del 15 de enero de 2025, la Procuraduría Pública informa a la Alta Dirección sobre la conclusión desfavorable al Estado peruano del proceso judicial de anulación del Laudo Arbitral, iniciado por el MTC.
17. Mediante el Oficio N° 00115-2025-GG-OSITRAN, del 20 de marzo de 2025, la Gerencia General del Ositrán corrió traslado de la solicitud de aprobación del «Margen de Rentabilidad», formulada por AdP, a la Dirección General de Programas y Proyectos de Transportes (en adelante, DGPPT) del MTC, en su calidad de órgano encargado de conducir la administración del Contrato de Concesión, con el objeto de que emita opinión sobre la propuesta y el sustento del «Margen de Rentabilidad» presentado por el Concesionario, dentro del plazo de quince (15) días hábiles.
18. Mediante el Oficio N° 1333-2025-MTC/19, del 22 de abril de 2025, la DGPPT del MTC señaló, entre otros aspectos, que el Tribunal Arbitral no ha previsto la intervención del Concedente en la determinación del porcentaje a ser reconocido como «Margen de Rentabilidad» y que, en su lugar, dicha instancia ha dispuesto que la evaluación sea realizada exclusivamente por el Ositrán. En ese sentido, la DGPPT del MTC señaló que no le corresponde pronunciarse u emitir opinión sobre la solicitud realizada por AdP.
19. Mediante la Carta N° 624-2025-GR-AdP, recibida el 25 de abril de 2025, AdP reitera su solicitud al Ositrán para que se le apruebe el «Margen de Rentabilidad» correspondiente al

¹ La Decisión Tercera del Laudo Arbitral Final establece que el porcentaje de «Margen de Rentabilidad», que puede ser incluido en los presupuestos de obra para cada proyecto, debe ser sometido a aprobación del Ositrán; mas no señala, en ningún extremo del laudo, que corresponde al Ositrán fijar dicho porcentaje, tal como solicita el Concesionario.

Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa.

20. Mediante los Oficios N° 00172-2025-GG-OSITRAN y N° 00173-2025-GG-OSITRAN, ambos del 29 de mayo de 2025, la Gerencia General del Ositrán solicitó al Concesionario y al Concedente, respectivamente, que sustenten si consideran que el pronunciamiento del Ositrán sobre la solicitud de aprobación del «Margen de Rentabilidad» constituye una situación de emergencia en virtud de lo establecido en las Disposiciones para la adopción de medidas de emergencia por parte de la Presidencia Ejecutiva del Ositrán, aprobadas con la Resolución de Presidencia N° 0062-2025-PD-OSITRAN, del 23 de mayo de 2025.
21. Mediante la Carta N° 797-2025-GR-AdP, recibida el 5 de junio de 2025, el Concesionario atendió el requerimiento realizado con el Oficio N° 00173-2025-GG-OSITRAN y manifestó su posición en torno a la urgencia de contar con la aprobación del «Margen de Rentabilidad».
22. Mediante el Oficio N° 1728-2025-MTC/19, recibido el 6 de junio de 2025, el Concedente en mérito de lo solicitado a través del Oficio N° 00172-2025-GG-OSITRAN, expresó su posición respecto de la necesidad de que el Ositrán atienda de manera inmediata la solicitud del Concesionario.
23. Mediante el Oficio N° 00212-2025-GG-OSITRAN, de fecha 27 de junio de 2025, la Gerencia General del Ositrán remitió a AdP el documento técnico denominado “Metodología para la determinación del margen de rentabilidad basado en el presupuesto de obra para inversiones remanentes de un contrato de asociación pública-privada (APP) en ejecución”, el cual representa un insumo para el desarrollo de la propuesta metodológica del Ositrán, a fin de que el Concesionario tome conocimiento de los resultados del estudio técnico, y pueda remitir sus comentarios al mismo, en caso lo considere, en un plazo de diez (10) días hábiles.
24. Mediante la Carta N° 0913-2025-GR-AdP, recibida el 30 de junio de 2025, AdP solicitó una ampliación de diez (10) días hábiles adicionales para la remisión de comentarios al documento técnico, los cuales fueron concedidos por la Gerencia General a través del Oficio N° 0230-2025-GG-OSITRAN, de fecha 3 de julio de 2025.
25. Mediante la Carta N° 0996-2025-GR-AdP, recibida el 10 de julio de 2025, AdP solicitó al Ositrán precisiones conceptuales respecto de las variables contenidas en el documento técnico. Al respecto, con el Oficio N° 0251-2025-GG-OSITRAN, de fecha 17 de julio de 2025, se brindó respuesta a la consulta formulada por AdP.
26. Mediante la Carta N° 1067-2025-GR-AdP, recibida el 30 de julio de 2025, AdP remitió sus comentarios al documento denominado “Metodología para la determinación del margen de rentabilidad basado en el presupuesto de obra para inversiones remanentes de un contrato de asociación pública-privada (APP) en ejecución”.
27. Mediante la Carta N° 1194-2025-GR-AdP, recibida el 22 de agosto de 2025, AdP solicitó que se le remita la propuesta de “Metodología para la determinación del margen de rentabilidad basado en el presupuesto de obra para inversiones remanentes de un contrato de asociación pública-privada (APP) en ejecución”, una vez que esta sea definida y se le conceda una reunión a fin de exponer sus comentarios.
28. Mediante la Carta N° 1213-2025-GR-AdP, recibida el 27 de agosto de 2025, AdP reitera su solicitud de aprobación del «Margen de Rentabilidad» para su inclusión en el Expediente Técnico correspondiente al Programa de Rehabilitación y Mejoramiento del Lado Aire del Aeropuerto de Pucallpa.
29. Mediante el Informe Conjunto N° 00210-2025-IC-OSITRAN de fecha 17 de setiembre de 2025, las gerencias que suscriben el presente documento, en el ámbito de sus funciones, emitieron opinión respecto de la solicitud presentada por el Concesionario, referida a la

aprobación del «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO correspondiente al Expediente Técnico del PRMLA del Aeropuerto de Pucallpa, en cumplimiento del Laudo Arbitral.

30. Mediante la Carta N° 1397-2025-GR-AdP de fecha 13 de octubre de 2025, el Concesionario solicitó que se le haga llegar la versión de la metodología propuesta que sería sometida a la aprobación del Consejo Directivo del Ositrán y se le conceda el uso de la palabra ante dicho órgano colegiado.
31. Mediante el Oficio N° 0024-2025-SCD-OSITRAN, notificado el 14 de octubre de 2025, la Secretaría del Consejo Directivo del Ositrán remitió al Concesionario una copia del Informe Conjunto N° 00210-2025-IC-OSITRAN, y programó el uso de la palabra requerido por el Concesionario para el 22 de octubre de 2025.
32. Mediante la Carta N° 1551-2025-GR-AdP de fecha 15 de octubre de 2025, el Concesionario solicitó que, con la finalidad de participar en el uso de la palabra concedido a través del Oficio N° 0024-2025-SCD-OSITRAN, se le haga llegar una copia del ejemplo numérico al que se refiere el numeral 179 del Informe Conjunto N° 00210-2025-IC-OSITRAN. Dicho requerimiento fue atendido por la Secretaría del Consejo Directivo con el Oficio N° 00025-2025-SCD-OSITRAN, notificado el 15 de octubre de 2025.
33. Con fecha 22 de octubre de 2025, el Concesionario hizo uso de la palabra ante el Consejo Directivo del Ositrán reiterando sus consideraciones expuestas para la aprobación de su propuesta de «Margen de Rentabilidad» y sus comentarios en torno a la propuesta de metodología remitida mediante el Oficio N° 0024-2025-SCD-OSITRAN. Adicionalmente, en el marco de la sesión del Consejo Directivo realizada en las instalaciones del Ositrán se solicitó incorporar al informe conjunto las nuevas actuaciones realizadas en torno al presente asunto, de conformidad con lo dispuesto por el numeral 6.9.4 de la Directiva para el Funcionamiento de las Sesiones del Consejo Directivo, aprobada por la Resolución de Consejo Directivo N° 0026-2026-CD-OSITRAN².

III. ANÁLISIS

34. Para efectos del presente informe, estas gerencias, en el ámbito de sus funciones, estiman pertinente estructurar su análisis en los términos siguientes:
 - A. Sobre el Laudo Arbitral relacionado con el Caso N° 0484-2021-CCL.
 - A.1 Respecto al reconocimiento del derecho a favor del Concesionario a que se le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del Pago por Obra (PAO).
 - A.2 Respecto a la aprobación del «Margen de Rentabilidad» como parte del Pago por Obra (PAO).
 - B. Sobre el cumplimiento de Laudo Arbitral por parte del Ositrán.
 - B.1 Sobre el efecto del Laudo Arbitral en las funciones del Ositrán.

² Directiva para el Funcionamiento de las Sesiones del Consejo Directivo:

“6.9 DEL ACTA DE LA SESIÓN Y EJECUCIÓN DE LOS ACUERDOS Y PEDIDOS

(...)

6.9.4 En caso de observaciones y/o recomendaciones a la documentación propuesta por los órganos de la Entidad (V.g. Informes, Acuerdos, Resoluciones, Manuales, Directivas), dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la Sesión, los titulares de dichos órganos deberán alcanzar al Gerente General y Secretario el texto que incorpore las observaciones y/o recomendaciones formuladas. En la misma fecha, el Secretario deberá remitir la nueva documentación en versión electrónica, a todos los Directores.

(...)”.

- B.2** Sobre el rol del Concedente que deberá desempeñar luego de la aprobación del «Margen de Rentabilidad» en virtud de la normativa del INVIERTE.PE
- B.3** Sobre el alcance de la Decisión Tercera del Laudo Arbitral.
- B.4** Sobre la propuesta presentada por el Concesionario mediante la Carta N° 50-2025-GR-AdP.
- B.5** Sobre la aprobación del «Margen de Rentabilidad».

A. Sobre el Laudo Arbitral relacionado con el Caso N° 0484-2021-CCL

35. Con la finalidad de identificar el marco legal y contractual que respalda el derecho del Concesionario a percibir un «Margen de Rentabilidad», a continuación, se presenta un resumen del análisis efectuado por el Tribunal Arbitral, el cual se encuentra recogido en el Laudo Arbitral. La interpretación efectuada por el Tribunal Arbitral no solo reconoce el derecho de AdP a que se le otorgue dicho «Margen de Rentabilidad», sino que además establece que este concepto debe ser considerado como parte del PAO. Asimismo, el Tribunal Arbitral establece los criterios que se deberán tomar en cuenta a fin de su aprobación.
- A.1 Respecto al reconocimiento del derecho a favor del Concesionario a que se le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del Pago por Obra (PAO).**
36. El Tribunal Arbitral, en el marco del análisis de la Primera Pretensión Principal³, señala que la controversia se resume en determinar si en el Contrato de Concesión se consideró al «Margen de Rentabilidad» como uno de los conceptos que deberían incluirse en la determinación del PAO y, en consecuencia, si debería o no pagarse al Concesionario.
 37. Las disposiciones contractuales interpretadas por el Tribunal Arbitral en el marco de la controversia fueron las siguientes:
 - **Numeral 1.83 de la Cláusula Primera del Contrato de Concesión** que define el “Pago por Obras (PAO) como: “(...) el pago trimestral en Dólares o en Nuevos Soles (según la moneda que se utilice en la Estructuración Financiera) que el Concedente realizará a favor del Concesionario por la construcción de infraestructura, adquisición de equipamiento y Mantenimiento Periódico, efectuadas tanto en Periodo Inicial como en el Periodo Remanente. El mecanismo para determinar el PAO se encuentra explicado en el Acápito 2.5 del Anexo 17.”
 - **Numeral 9.5 de la Cláusula Novena del Contrato de Concesión** que establece que: “La determinación del PAO, mediante el procedimiento descrito en el Anexo 17 presente Contrato, considera la construcción de las Obras, adquisición de equipamiento, adquisición Equipamiento Mínimo y Mantenimiento Periódico”.
 - **Numeral 9.7 de la Cláusula Novena del Contrato de Concesión** que señala que: “Para el cálculo del PAO se considera una tasa efectiva anual equivalente a 3% más la menor tasa que resulte entre el Costo Efectivo de la Deuda del CONCESIONARIO, o el Costo de Endeudamiento Máximo. La tasa adicional del 3% será pagada por el CONCEDENTE, siempre y cuando, el CONCESIONARIO cumpla con la entrega de las Obras acorde con los estándares y Requisitos Técnicos Mínimos descritos en el anexo 8 del presente contrato”.
 - **Numeral 2.5 del Anexo 17 denominado “Esquema de Pago del Cofinanciamiento”** que establece que: “los rubros a ser incluidos en el PAO han sido precisados en las circulares

³ En virtud de la Primera Pretensión Principal, el Concesionario solicita que el Tribunal Arbitral declare que, de acuerdo con el Contrato de Concesión y los documentos contractuales, AdP tiene derecho a que el MTC le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO.

025, 030 y 033 de fechas 17 de agosto, 30 de noviembre del 2005 y 12 de enero de 2006 respectivamente.”

- **Circular N° 25** de fecha 17 de agosto de 2005, mediante la cual se comunica, entre otras, la siguiente modificación a las Bases consolidadas: “PAO: *Cuota periódica que el Concedente pagará al Concesionario al finalizar las obras requeridas durante la concesión, el cual se obtendrá según el procedimiento establecido en el Anexo 17 del contrato de concesión.*”
- **Circular N° 30** de fecha 30 de noviembre de 2005, a través de la cual se precisa los conceptos que podrá contener el PAMO y el PAO, establecidos mediante la Circular N° 25, en los términos siguientes: “PAO: **Para la determinación del PAO, se incluirán todos los gastos y desembolsos relacionados con las inversiones destinadas a operaciones aeroportuarias a realizarse, durante el periodo de la Concesión. Estos desembolsos serán constituidos por:** Estudios requeridos para la elaboración de expedientes técnicos, estudios de ingeniería y de desarrollo aeroportuario del Plan Maestro, **margen de rentabilidad para el concesionario**, porcentajes para el supervisor de obra y gastos financieros relacionados con el financiamiento de las inversiones.”
- **Circular N° 33** de fecha 12 de enero de 2006, en virtud de la cual se precisa que: “PAO: **Para la determinación del PAO, se incluirán las inversiones, gastos y desembolsos relacionados con las inversiones en Equipamiento para operaciones aeroportuarias y de Mantenimiento Preventivo Periódico**, este último definido en el Contrato de Concesión como “*Aquellas actividades de mantenimiento preventivo que se efectúan dependiendo del movimiento del número de operaciones aéreas y el correspondiente tráfico de pasajeros y carga, ó cuando así se requiera por erosión o cualquier otro factor ocasionado por el paso del tiempo, lo que ocurra primero. Dichas actividades de mantenimiento se efectúan en intervalos mayores a los 365 días con el propósito de garantizar la confiabilidad y efectividad de las Infraestructura Aeroportuaria tal como fue diseñada. Son actividades periódicas, cuya ejecución es determinada por la inadecuación de algún índice que establece las capacidades estructurales.*” **Los desembolsos para las inversiones Equipamiento serán constituidos por: Estudios requeridos para la adquisición y gastos financieros relacionados con el financiamiento de las inversiones.**”
- **Numeral 16.3 de la Cláusula Décimo Sexta del Contrato de Concesión** que señala que: “*en caso de divergencia en la interpretación de este contrato, las Partes seguirán el siguiente orden de prelación para resolver dicha situación: El Contrato; Anexos del Contrato; Circulares; y, las Bases.*”

38. En ese contexto, el Tribunal Arbitral, luego de evaluar la posición del Concesionario, del Concedente y del Ositrán (Tercero Coadyuvante), manifiesta que la literalidad del Contrato de Concesión no hace referencia expresa al «Margen de Rentabilidad». Sin embargo, en el numeral 2.5 del Anexo 17 se señala que, para determinar el PAO, se deben considerar los conceptos establecidos en las Circulares N° 25, N° 30 y N° 33. Específicamente, en la Circular N° 30, sí se verifica que en esta se encuentra contemplado dicho concepto como parte de la determinación del PAO.
39. Al respecto, el Tribunal Arbitral afirma que el ejercicio de interpretación no se limita a lo literal, más aún cuando el objeto de lo que se pretende interpretar no está expresamente en el texto del Contrato de Concesión, sino en uno de los documentos contractuales (Circular N° 30), y además es objeto de controversia.
40. En atención a ello, el Tribunal Arbitral recurre a elementos adicionales o métodos o acciones complementarias para identificar la común intención de las partes, por lo que analiza una secuencia de hechos relacionados con el diseño del Contrato de Concesión, concluyendo de su análisis e interpretación que el «Margen de Rentabilidad» como concepto para determinar el PAO, se ha mantenido como derecho para el Concesionario a razón de las consideraciones siguientes:
 - El «Margen de Rentabilidad» no fue excluido de forma expresa de la Circular N° 30, a la que hace referencia el Anexo 17 del Contrato de Concesión a pesar de la exclusión del 5% del valor de la obra como «Margen de Rentabilidad» sobre la ejecución de las obras, realizada con la Quinta Versión Final del Contrato de Concesión comunicada

mediante la Circular N° 52 de fecha 21 de junio de 2006. En ese sentido, el Tribunal Arbitral advierte que no existe ninguna Circular o documento que de forma expresa haya retirado o eliminado la Circular N° 30, ni que haya modificado la definición de PAO de esta, por lo que la mencionada circular está vigente y surte efectos legales de acuerdo con su contenido.

- En el proceso de aprobación del Estudio de Pre-inversión a nivel de Perfil del PIP relacionado con el Plan Maestro de Desarrollo del aeropuerto de Chiclayo y del Plan Maestro de Desarrollo del Aeropuerto de Pisco, se aprecia que AdP incluyó el «Margen de Rentabilidad» con un porcentaje de 4.76%. Si bien en el caso de Chiclayo, dicho concepto fue incluido en el presupuesto aprobado por el MTC, este último, posteriormente, requirió su exclusión; y en el caso del aeropuerto de Pisco, este concepto fue retirado como parte del proceso de revisión del MTC. En ambos casos, AdP dejó constancia de su reserva.
- El Resumen Ejecutivo N° 039-2006-Aeropuertos, en el que se sustenta el retiro del 5% de «Margen de Rentabilidad», señala que debido a la eliminación de ese porcentaje era conveniente incrementar a 3% el porcentaje adicional sobre el costo de la deuda o costo de endeudamiento máximo, el que resulte menor. Sin embargo, no se ha demostrado que AdP tuviera conocimiento de dicho documento antes de la firma.
- El asesor financiero INTERINVEST y Proinversión coincidieron en diversos momentos que el porcentaje adicional sobre el costo de endeudamiento y el «Margen de Rentabilidad» son conceptos distintos para tener en cuenta en la determinación del PAO, indicándose incluso el rango para el valor de cada uno. A saber, el Libor +3% propuesto como tasa de interés y el 5% propuesto como «Margen de Rentabilidad».
- En base al contenido del Informe N° 2-2006/OPE, que señaló que el Concesionario debe presentar al Organismo Regulador el presupuesto de obra, donde se refleje el porcentaje establecido como parte de la utilidad del Concesionario en la construcción de la obra, y del Informe N° 5-2006/OPE, que señaló que el incremento de la tasa efectiva para el cálculo del PAO adicionando un punto porcentual se realizó para no desincentivar la inversión privada, el Tribunal Arbitral concluye que la utilidad del Concesionario debe incluirse en cada presupuesto y que el incremento de la tasa efectiva del 2% por encima del costo del endeudamiento fue para que la obtención de una TIR económica del Concesionario no sea menor a la tasa de rendimiento obtenida por la deuda soberana.

41. Por lo expuesto, el Tribunal Arbitral concluye que AdP tiene el derecho a que el Concedente le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte de PAO.

A.2 Respecto a la aprobación del «Margen de Rentabilidad» como parte del Pago por Obra (PAO).

42. En el marco del análisis de la Segunda Pretensión Principal, su pretensión subordinada y accesoria⁴, el Tribunal Arbitral considera que AdP tiene el derecho a que el Concedente le

⁴ Mediante la Segunda Pretensión Principal, el Concesionario solicita que el Tribunal Arbitral ordene al MTC a efectuar acciones que permitan que el «Margen de Rentabilidad» quede incorporado en el PAO y particularmente: i) Le ordene incluir el monto correspondiente al «Margen de Rentabilidad» en todos los documentos donde se reflejan las obligaciones que se remuneran al Concesionario de modo que forme parte del INV o ITRA de las fórmulas de pago del PAO; ii) Determine que el monto que se debe incluir se calcula aplicando un porcentaje del 6.08% de la inversión directa total de todas las inversiones PAO que ejecute AdP.

En caso de que el Tribunal Arbitral no acoja la Segunda Pretensión Principal, como pretensión subordinada, el Concesionario solicita que el Tribunal Arbitral determine: i) la forma como debe incluirse el «Margen de Rentabilidad» para efectos de que integre el PAO que recibe AdP; y, ii) el porcentaje de Margen de Rentabilidad aplicable a la inversión directa total de todas las inversiones del Periodo Remanente. Se solicita que el porcentaje se defina dentro de un rango porcentual entre 4.76% y 6.08%.

reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad». Este concepto sí forma parte del Contrato de Concesión, por lo que su reconocimiento no implica modificación del mismo. En efecto, para la determinación del PAO se deberá tomar en cuenta los rubros indicados en las Circulares N° 25, N° 30 y N° 33, entre los cuales se encuentra el «Margen de Rentabilidad».

43. Con relación a la implementación del «Margen de Rentabilidad», para el Tribunal Arbitral no habría modificación de las fórmulas establecidas en el Contrato de Concesión, debido a que estas quedarían tal y como se encuentran en el Anexo 17. A saber, será al momento de realizar la operación para determinar el PAO, entre los componentes que deben considerarse en el INV o ITRA de las fórmulas, cuando se deberá incluir el «Margen de Rentabilidad».
44. Para el Tribunal Arbitral, las partes no tuvieron la intención de establecer un monto o porcentaje fijo y prestablecido como «Margen de Rentabilidad» en el Contrato de Concesión. Al contrario, el Tribunal Arbitral entiende que la intención de las partes, al retirarlo, fue justamente para que puedan negociarlo caso por caso, es decir, proyecto por proyecto y, posteriormente, ser sometido a evaluación del Ositrán⁵.
45. En ese sentido, para el Tribunal Arbitral no es posible ordenar al MTC que incluya el monto correspondiente al «Margen de Rentabilidad» en todos los documentos de las inversiones, ya que ello debe hacerse caso por caso y sometido a evaluación del Ositrán. Asimismo, precisa que no es posible definir un valor para el porcentaje del «Margen de Rentabilidad» toda vez que este debe determinarse en cada presupuesto de obra⁶ y, por tanto, podría no ser fijo.
46. Finalmente, por los mismos fundamentos, el órgano colegiado precisa que no corresponde ordenar la implementación de un porcentaje en todos los PAO a efectuarse en el futuro, ni su inclusión en los cronogramas de pago en curso. Ello obedece a que, conforme a lo establecido por el propio Tribunal, el «Margen de Rentabilidad» debe ser determinado proyecto por proyecto, mediante la presentación y evaluación individualizada de cada presupuesto de obra por parte del Ositrán.

B. Sobre el cumplimiento de Laudo Arbitral por parte del Ositrán.

B.1 Sobre el efecto del Laudo Arbitral en las funciones del Ositrán.

47. El Ositrán, en su condición de tercero coadyuvante en el proceso arbitral, manifestó su posición respecto de la controversia surgida entre las partes en el sentido de que el Contrato de Concesión no contempla un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO a favor del Concesionario. Esta posición fue sometida a consideración del Tribunal Arbitral, no obstante, como se ha detallado en el acápite precedente, dicho colegiado interpreta el Contrato de Concesión y reconoce que AdP tiene derecho a que se le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO. Así, el Tribunal Arbitral considera que el porcentaje de dicho margen puede ser incluido en los presupuestos de obra para cada proyecto y debe ser sometido a la aprobación del Ositrán.

A través de la pretensión accesorio a la Segunda Pretensión Principal y a la pretensión subordinada, el Concesionario solicita que el Tribunal Arbitral ordene al MTC que lo ordenado como consecuencia de sus pretensiones: i) sea implementado en todos los PAO que se efectúen a futuro; y, ii) sea recogido en los cronogramas de pago que están en curso.

⁵ Criterio sustentado en base al Informe N° 2-2006-OPE, emitido por Proinversión y en la explicación realizada por el perito de parte en la Audiencia Pericial, así como en la absolución a las consultas.

⁶ Que se establece en el Expediente Técnico de Obra conforme la relación establecida en el literal b) del ítem H.1 del Anexo 27 del Contrato de Concesión.

48. El Ositrán, en el marco del recurso de anulación interpuesto por el MTC contra el Laudo Arbitral, ha manifestado su discrepancia con lo resuelto por el Tribunal Arbitral, tanto por el reconocimiento de un derecho no contemplado en el Contrato de Concesión, como por la atribución a este Organismo Regulador de una función no prevista ni en la ley ni en el referido contrato.
49. No obstante, mediante el Memorando Circular N° 00002-2025-PP-OSITRAN, de fecha 15 de enero de 2025, la Procuraduría Pública del Ositrán comunicó la conclusión desfavorable al Estado peruano del proceso judicial de anulación del Laudo Arbitral, iniciado por el MTC. Para tal efecto, el referido Órgano de Defensa Jurídica cita lo resuelto por la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima, mediante Resolución Número Trece (Sentencia), en lo referido a:

“(…)

17.4. (...) entonces, de lo argumentado por ADP, cotejado con lo expresado en el laudo, se desprende claramente para este Colegiado, que la decisión del tribunal de ordenar la aprobación de OSITRAN del porcentaje del margen de rentabilidad, obedeció a su estudio y entendimiento de los documentos contractuales, que le llevaron a la convicción que ello fue siempre de cargo de dicha entidad coadyuvante, en cuanto el presupuesto de obra debería someterse a su aprobación (...).

(…)

17.6. (...) lo decidido por el tribunal se enmarca en lo que fue materia del debate, (...) a saber si el margen de rentabilidad debía o no ser reconocido y pagado por estar incluido dentro de los documentos contractuales, habiendo decidido el tribunal que sí, y que los documentos contractuales regulaban el procedimiento respectivo, que incluía la aprobación del porcentaje del margen de utilidad por OSITRAN, lo que claramente determina un pronunciamiento resolutor que no ha sido ajeno a las posiciones de las partes, las cuales en ningún momento trajeron a colación la no arbitrabilidad material, lo que en defecto de ley expresa y de la disponibilidad de derechos implicados, revela que en el peor de los casos, la alegada no arbitrabilidad resulta dubitable, respecto de la cual conforme al principio favor arbitralis, esta Corte se decanta por respetar la decisión del tribunal arbitral, desestimando la alegada causal e) de anulación.

(…).”

50. La Procuraduría Pública refiere que, con la Resolución Número Trece (Sentencia) se concluye el proceso judicial de manera desfavorable para el Estado peruano, manteniéndose la validez del Laudo Arbitral, precisando lo siguiente:

“Ahora bien, dado el pronunciamiento de la 1° Sala Civil y lo establecido en el numeral 5 del artículo 64 del Decreto Legislativo N° 1071 – Decreto Legislativo que norma el Arbitraje (...), en el presente caso, no procede la interposición del recurso de casación ante la Sala Civil de la Corte Suprema; siendo que, además, en virtud de lo dispuesto en el artículo 59° del acotado DL 1071, el Laudo Arbitral es definitivo, inapelable, de obligatorio cumplimiento para las partes desde su notificación y, produce efectos de Cosa Juzgada.”

51. De conformidad con lo afirmado por la Procuraduría Pública, contra la decisión judicial que declara válido el Laudo Arbitral no procede la interposición de un recurso de casación, por ende, en virtud de lo dispuesto por el artículo 59 del Decreto Legislativo N° 1071, Decreto Legislativo que norma el arbitraje, dicho Laudo es definitivo, inapelable, de obligatorio cumplimiento para las partes desde su notificación y produce efectos de Cosa Juzgada.
52. En ese sentido, la Procuraduría Pública reitera que, conforme a lo resuelto en el Laudo Arbitral, el Concesionario tiene el derecho a que el MTC le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO. Dicho margen puede incluirse como parte de los presupuestos de obra para cada proyecto, debiendo ser sometido a la aprobación del Ositrán. Este pronunciamiento fue validado por la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima, al considerar que el Tribunal Arbitral interpretó que los documentos contractuales regulaban el procedimiento respectivo, el cual

incluía la aprobación del porcentaje del «Margen de Rentabilidad» por parte de este Organismo Regulador.

53. De acuerdo con lo expuesto, se observa que:

- (i) En el Laudo Arbitral, el Tribunal Arbitral interpreta el Contrato de Concesión en el sentido que dicho instrumento atribuye al Ositrán la función de aprobar el «Margen de Rentabilidad» incluido en los presupuestos de obra para cada proyecto.
- (ii) En la Sentencia, el Poder Judicial declara válido el Laudo Arbitral, atendiendo a que lo decidido por el Tribunal Arbitral se enmarca en lo que fue debatido en sede arbitral y que los documentos contractuales regulan el procedimiento respectivo para reconocer el derecho a favor del Concesionario, que incluía la aprobación del «Margen de Rentabilidad» por el Ositrán.
- (iii) La Procuraduría Pública del Ositrán ha manifestado que en virtud de lo dispuesto por el artículo 59 del Decreto Legislativo N° 1071, Decreto Legislativo que norma el arbitraje, el Laudo Arbitral es definitivo, inapelable, de obligatorio cumplimiento para las partes desde su notificación y produce efectos de Cosa Juzgada.

54. En ese contexto, ante la solicitud formulada por el Concesionario, corresponde dar respuesta a ese pedido en el marco de la interpretación efectuada a través del Laudo Arbitral. En efecto, aun cuando el Ositrán considera que el Contrato de Concesión no prevé la función de aprobación asignada a este Organismo Regulador a raíz de tal interpretación, no puede denegar la solicitud bajo su propia lectura contractual, por cuanto el Poder Judicial ha declarado válida la decisión arbitral.

55. En este punto, es pertinente tener en cuenta lo dispuesto por el artículo 5 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS (en adelante, TUO de la LPAG), respecto del objeto o contenido del acto administrativo. Específicamente, el párrafo 5.3 del artículo 5 prescribe que lo que decide, declara o certifica la autoridad administrativa no podrá, entre otros aspectos, contravenir en el caso concreto mandatos judiciales firmes.

56. Siendo así, en aplicación del artículo 5 del TUO de la LPAG, el Ositrán debe ejercer la función de aprobar el «Margen de Rentabilidad», atribuida mediante la interpretación del Contrato de Concesión contenida en el Laudo Arbitral, cuya validez fue confirmada por la Resolución Número Trece (Sentencia) de la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima. De igual modo, la Procuraduría Pública del Ositrán señala que el Laudo Arbitral es definitivo, inapelable, de obligatorio cumplimiento para las partes desde su notificación y produce efectos de Cosa Juzgada.

B.2 Sobre el rol del Concedente que deberá desempeñar luego de la aprobación del «Margen de Rentabilidad» en virtud de la normativa del INVIERTE.PE

57. En el marco de lo establecido en el literal E del Anexo 27⁷ del Contrato de Concesión, en caso de que las obras constituyan Proyectos de Inversión Pública, los expedientes técnicos deben ajustarse a los requisitos de la Directiva N° 004-2002-EF/68.01 del Ministerio de Economía y Finanzas, y antes de la ejecución de cada obra se deberá cumplir con todos los requisitos establecidos en las normas del Sistema Nacional de Inversión Pública.

58. Al respecto, mediante el Decreto Legislativo N° 1252, cuyo Texto Único Ordenado fue aprobado por el Decreto Supremo N° 242-2018-EF, se creó el Sistema Nacional de

⁷ El Anexo 27 se denomina "Reglamento para ejecución y contratación de las Obras, actividades de mantenimiento periódico, equipamiento y servicios y consultorías".

Programación Multianual y Gestión de Inversiones como sistema administrativo del Estado, y deroga la Ley N° 27293, Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública. Asimismo, el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1252 fue aprobado a través del Decreto Supremo N° 284-2018-EF.

59. Este sistema de Inversión crea un nuevo tipo de Inversión Pública denominado «Inversión de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y de Reposición» (en adelante, IOARR), el cual debe cumplir con los lineamientos establecidos por el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones, que, como se indicó anteriormente, reemplaza al Sistema Nacional de Inversión Pública.
60. Al respecto, el artículo 17⁸ del Reglamento del Decreto Legislativo N° 1252, y los artículos 31⁹ y 33¹⁰ de la Directiva General del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones, aprobada mediante la Resolución Directoral N° 001-2019-EF/63.01, establecen que de existir modificaciones en la Fase de Ejecución¹¹ se deben observar determinados procedimientos con el objetivo de sustentarlas y registrarlas oportunamente.
61. Sobre el particular, la obra de Rehabilitación del Lado Aire e inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, respecto de la cual el Concesionario solicita la aprobación del «Margen de Rentabilidad», está inmersa en el marco de los Proyectos de Inversión Pública. Esta inversión se encuentra incluida en el Programa Multianual de Inversiones del Sector Transportes 2022-2024, aprobado mediante la Resolución Ministerial N° 128-2021-MTC/01. Cabe precisar que dicha obra fue priorizada por el

⁸ Reglamento del Decreto Legislativo N° 1252:

“Artículo 17. Fase de Ejecución

(...)

17.5 Las modificaciones que se presenten antes de la aprobación del expediente técnico o documento equivalente proceden únicamente en el caso de proyectos de inversión, siempre que no se modifique el objetivo central del proyecto contenido en la ficha técnica o estudio de preinversión. Estas modificaciones son registradas por la UF.

(...)

17.8 Las modificaciones que se presenten durante la ejecución física del proyecto de inversión deben mantener la concepción técnica, económica y dimensionamiento. Estas modificaciones son registradas por la UEI antes de ser ejecutadas.”

⁹ Directiva General del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones:

“Artículo 31. Modificaciones antes de la aprobación del expediente técnico o documento equivalente

(...)

31.2 En el caso de proyectos de inversión, es responsabilidad de la UEI sustentar dichas modificaciones a la UF que declaró la viabilidad del proyecto de inversión, o la que resulte competente al momento de su sustentación. La UF debe contar con dicha información para su evaluación y registro en el Banco de Inversiones. De corresponder, la UF efectúa el registro respectivo en el Banco de Inversiones mediante el Formato N° 08-A: Registros en la fase de Ejecución para proyectos de inversión.”

¹⁰ Directiva General del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones:

“Artículo 33. Ejecución física de las inversiones

(...)

33.2 Las modificaciones durante la ejecución física de las inversiones deben ser registradas por la UEI antes de su ejecución, mediante el Formato N° 08-A: Registros en la fase de Ejecución para proyectos de inversión y Formato N° 08-C: Registros en la fase de Ejecución para IOARR, según corresponda, y siempre que se mantenga la concepción técnica y dimensionamiento, en el caso de proyectos de inversión.”

¹¹ El párrafo 29.2 del Artículo 29 de la Directiva General del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones, respecto a la fase de ejecución, señala lo siguiente:

“Artículo 29. Inicio y alcance de la fase de ejecución

(...)

29.2 La fase de Ejecución comprende la elaboración del expediente técnico o documento equivalente y la ejecución física de las inversiones.”

Concedente bajo el sistema del Invierte.pe desde el año 2017, conforme se verifica de la revisión del Oficio N° 3310-2017-MTC/25 de fecha 10 de agosto de 2017¹².

62. En ese sentido, luego de la aprobación del «Margen de Rentabilidad» contenido en el presupuesto de obra que forma parte del Expediente Técnico de la obra de Rehabilitación del Lado Aire e inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, el Concesionario deberá remitir dicho Expediente Técnico al Concedente para que este, en el marco de sus funciones, cumpla con los procedimientos establecidos en la normativa del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones.

B.3 Sobre el alcance de la Decisión Tercera del Laudo Arbitral.

63. El Tribunal Arbitral, como consecuencia del análisis de la Tercera Pretensión Principal¹³, su pretensión subordinada¹⁴ y accesorio¹⁵, señala que no es posible determinar que se aplique un porcentaje de 6.08% de la inversión directa a todas las inversiones PAO, puesto que el porcentaje del «Margen de Rentabilidad» se debe determinar en cada presupuesto de obra y podría no ser fijo.
64. En ese sentido, el mencionado órgano colegiado considera que no procede ordenar el pago de forma directa de S/ 4 349,980.84 (Cuatro Millones Trescientos Cuarenta y Nueve Mil Novecientos Ochenta con 84/100 Soles) por las inversiones PAO ejecutadas en el Periodo Inicial¹⁶, ni ordenar el pago del «Margen de Rentabilidad» por las inversiones del Plan Maestro de Desarrollo¹⁷ del Aeropuerto de Pisco por US\$ 2'339,534.08 (Dos Millones

¹² Mediante el Oficio N° 3310-2017-MTC/25 de fecha 10 de agosto de 2017, el Concedente priorizó los proyectos de inversión del Primer Grupo de Aeropuertos de Provincia, entre ellas, las inversiones asociadas al PRMLA del Aeropuerto de Pucallpa. Esta priorización contó con la conformidad de la Dirección General de Aeronáutica Civil del MTC en su condición de Unidad Formuladora y Ejecutora de Proyectos Aeroportuarios.

¹³ Mediante la Tercera Pretensión Principal, el Concesionario solicita que el Tribunal Arbitral ordene al Concedente que reconozca y pague el «Margen de Rentabilidad» correspondiente a las inversiones PAO ejecutadas en el Periodo Inicial y del Plan Maestro de Desarrollo del Aeropuerto de Pisco. Ambas inversiones PAO equivalen al 6.08% de la inversión directa total reconocida.

¹⁴ En caso de que el Tribunal Arbitral no acoja la Tercera Pretensión Principal, como pretensión subordinada, el Concesionario solicita que el Tribunal Arbitral determine cuál es el monto y el porcentaje de la inversión directa total de las inversiones PAO ejecutadas del Periodo Inicial y de las inversiones PAO del Plan Maestro de Desarrollo del Aeropuerto de Pisco que el Concedente debe reconocer y pagar al Concesionario por concepto de «Margen de Rentabilidad».

¹⁵ En virtud de la pretensión accesorio a la Tercera Pretensión Principal y a la pretensión subordinada, el Concesionario solicita que el Tribunal Arbitral ordene al Concedente a reconocer y pagar al Concesionario los intereses generados por la demora en el pago del «Margen de Rentabilidad» que hace parte del PAO, que se han devengado desde el 23 de octubre de 2020, hasta la fecha efectiva del pago.

¹⁶ Contrato de Concesión:

“1.65 “Inversiones a ejecutar en el Periodo Inicial”, Son las inversiones en Obras de Rápido Impacto y Equipamiento Mínimo, Obras de Seguridad y Actividades de Mantenimiento Periódico a ser ejecutadas por el CONCESIONARIO durante los tres primeros años de la Concesión, que se encuentran detalladas en el Anexo 25 del presente contrato.”

“1.87 “Periodo Inicial”, es el período comprendido entre la Fecha de Cierre y el término del tercer Año de Concesión, inclusive.”

¹⁷ Con relación a las inversiones ejecutadas en el Periodo Remanente, el Tribunal Arbitral hace referencia al Contrato de Concesión respecto a las siguientes definiciones:

“1.66 “Inversiones a ejecutar en el Periodo Remanente”, Son las inversiones en Obras, en equipamiento y en Actividades de Mantenimiento Periódico a ser ejecutadas por el CONCESIONARIO durante los años 4 al 25. Estas inversiones estarán definidas en los Planes Maestros, Planes de Equipamiento y Programas de Mantenimiento Periódico de cada aeropuerto y serán aprobados por el CONCEDENTE, previa opinión de OSITRAN.”

“1.88 “Periodo Remanente”, es el período comprendido entre el inicio del cuarto Año de Concesión y el término del último Año de Concesión, inclusive.”

Trescientos Treinta y Nueve Mil Quinientos Treinta y Cuatro con 08/100 Dólares Americanos).

65. Asimismo, el Tribunal Arbitral advierte que, en base a la declaración del Concesionario, las inversiones del Periodo Inicial y las Inversiones del Plan Maestro de Desarrollo del Aeropuerto de Pisco ya han sido presupuestadas, ejecutadas y liquidadas y en el caso de las inversiones del Periodo Inicial, canceladas en su totalidad. Adicionalmente, el Tribunal Arbitral identifica que las inversiones del Aeropuerto de Pisco -conforme a los cronogramas de pago- se terminarían de pagar en el 2026, por lo que no es posible que se realice nuevamente la etapa de presupuesto o la determinación del PAO a efectos de que se incluya el «Margen de Rentabilidad» como uno de los conceptos a considerarse para su determinación.
66. Sin embargo, el Tribunal Arbitral reconoce que el Concesionario tiene el derecho que se le reconozca el «Margen de Rentabilidad»¹⁸, por lo que su pedido no puede quedar sin ser atendido. Al respecto, el órgano colegiado procede a determinar de manera razonable el porcentaje que corresponde reconocer y pagar al Concesionario como «Margen de Rentabilidad» de las inversiones ejecutadas, para lo cual, consideró los criterios siguientes:

▪ **ESTUDIOS DE MERCADO.**

67. El Tribunal Arbitral refiere que AdP presentó el estudio del 2019 denominado “Análisis Prospectivo de Rangos de Mercado” elaborado por PricewaterhouseCoopers Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (en adelante, PwC Perú), donde se concluye que, de una muestra de compañías con funciones, riesgos y activos similares a los de AdP en virtud de la prestación de los servicios de gestión de proyectos contenidos en el Contrato de Concesión, AdP debería obtener una rentabilidad que debería oscilar entre 2.62% y 8.91%¹⁹. Específicamente, PwC Perú recomendó considerar una rentabilidad cercada a la mediana, es decir, 6.08%. Dicho porcentaje fue solicitado por el Concesionario como «Margen de Rentabilidad» en el arbitraje.
68. Agrega el órgano colegiado que, AdP también presentó el “Estudio de Rangos de Mercado – Ejercicio fiscal 2014”, elaborado por PwC Perú bajo los mismos parámetros, el cual determinó que la rentabilidad oscilaba entre 3.91% y 6.25%, recomendando usar una mediana de 4.76%. Sobre el particular, el Tribunal Arbitral cita documentos referidos a los Aeropuertos de Chiclayo y Pisco, concluyendo de ellos que, en las negociaciones de las obras de tales aeropuertos, ese porcentaje (4.76%) fue incluido por AdP y, únicamente en el caso del Estudio de Pre-inversión a nivel de Perfil del PIP relacionado al PMD del aeropuerto de Chiclayo²⁰ aprobado por la Dirección General de Aeronáutica Civil (en adelante, DGAC) del MTC. No obstante, dicho porcentaje fue retirado posteriormente por el Concesionario a pedido del MTC²¹, pero dejando constancia de su derecho a dicho margen.

¹⁸ El Tribunal Arbitral señala que el Concesionario cuando preparó el presupuesto, presentó el «Margen de Rentabilidad» (específicamente en el caso Plan Maestro de Desarrollo de los aeropuertos de Chiclayo y Pisco). Asimismo, el Concesionario procedió a retirar el referido concepto ante el pedido del MTC con la finalidad de facilitar la aprobación de los documentos técnicos y estructura de costos. No obstante, el Concesionario dejó constancia de que el retiro era a solicitud del MTC y no porque estuviera de acuerdo con ello, ni porque renunciara a su derecho, pues consideraba que su inclusión era procedente dado que el Contrato de Concesión le reconoce el derecho al «Margen de Rentabilidad».

¹⁹ Rentabilidad obtenida a través del MMNT y el ratio financiero de MSCT.

²⁰ Mediante el Oficio N° 008-2016-MTC/12.08, notificado al Concesionario el 11 de enero de 2017, en el cual se adjunta el Informe Técnico N° 005-2017-MTC/09.02 de fecha 5 de enero de 2017, que contenía un cuadro de Inversión Total del PIP que consideraba un «Margen de Rentabilidad» para el Concesionario del 4,76%.

²¹ El Tribunal Arbitral señala que el MTC, con Oficio N° 474-2018-MTC/12.08, notificado al Concesionario el 30 de noviembre de 2018, manifestó que, en tanto no se hayan determinado y plasmado en las respectivas adendas

69. De esta manera, **el Tribunal Arbitral considera que el porcentaje de 4.76% propuesto por AdP al MTC constituye una manifestación de voluntad que en su oportunidad fue aceptada por su contraparte, por lo menos uno de los actores de dicha contraparte** (en el caso específico de la estructura de costos del Estudio de Pre inversión a nivel del Perfil del PIP relacionado al PMD del Aeropuerto de Chiclayo, dicho porcentaje fue aprobado por la DGAC, sin perjuicio de que tal aprobación luego se dejara sin efecto). De igual manera, el Tribunal Arbitral señala que dicho porcentaje también fue incluido en el Plan Maestro de Desarrollo Aeroportuario (en adelante, PMDA) del Aeropuerto del Pisco, lo cual también se considera como expresión de la voluntad de AdP en un caso específico.
70. En este punto, precisa que, si bien ambos estudios del 2014 y 2019, fueron puestos a conocimiento del MTC, **el porcentaje de 4.76%²² fue el único en ser analizado y considerado por el MTC, al haber sido incluido por AdP en la estructura de costos del Estudio de Pre-inversión a nivel del Perfil del PIP relacionado con el PMD del Aeropuerto de Chiclayo y en el del Plan Maestro de Desarrollo del aeropuerto de Pisco.**
71. Por lo expuesto, para el Tribunal Arbitral no existe sustento suficiente para aplicar el porcentaje solicitado de 6.08% en detrimento del 4.76%. Este último porcentaje fue incluido por el mismo Concesionario en la estructura de costos del Estudio de Pre-inversión a nivel del Perfil del PIP relacionado con el PMD del Aeropuerto de Chiclayo y en el del Plan Maestro de Desarrollo del aeropuerto de Pisco, por lo cual dicha manifestación de voluntad de AdP tiene mayor relevancia para el Tribunal Arbitral.

▪ **INFORME PERICIAL.**

72. El Tribunal Arbitral analiza la pericia de parte denominado "Informe de experto independiente" de fecha 27 de julio de 2022, mediante el cual el perito determina que: *"El rango ponderado de valor de mercado de las compañías comparables de los servicios que presta AdP, presentan un cuartil inferior de 3,6%, un cuartil superior de 10,0% y una mediana de 5,8%."* (Subrayado agregado).
73. Al respecto, el mencionado órgano colegiado advierte que el porcentaje de 5.8% considerado por el perito independiente resulta ser inferior al solicitado por el Concesionario (6.08%) en el arbitraje.

▪ **OPINIÓN DE PROINVERSIÓN.**

74. El Tribunal Arbitral **considera que Proinversión optó por reconocer en un escenario inicial, durante el concurso de proyectos integrales para la concesión, un «Margen de**

contractuales los conceptos de "Administración y Gerencia de Elaboración de Expedientes Técnicos" y "Rentabilidad para el Concesionario", se disponga su retiro de la Estimación de Costos de la Actualización de los Planes Maestros de Desarrollo (PMD), así como en el Programa de Inversiones en Equipamiento (PIE), con la finalidad de facilitar la aprobación de dichos documentos técnicos, pues el Concedente consideraba que dichos conceptos no se ajustaban a las disposiciones contractuales o se encontraban en revisión en el marco de los mecanismos del Contrato de Concesión y normas aplicables. En ese contexto, a través del Oficio N° 0501-2018-MTC/12.08, notificado al Concesionario el 21 de diciembre de 2018, el MTC solicitó al Concesionario que realice el cambio de la estructura de costos del PIP Aeropuerto Chiclayo, excluyendo conceptos no especificados en el Contrato de Concesión (p. e. Margen de Rentabilidad y de administración y gerencia para estudios), en tanto no se hayan determinado y plasmado en las respectivas adendas contractuales. El Concesionario, mediante la Carta N° 1384-2018-GR-AdP de fecha 26 de diciembre de 2018, retiró los mencionados conceptos (Margen de Rentabilidad y de administración y gerencia para estudios) de la estructura de costos del PIP Aeropuerto de Chiclayo, pero dejó constancia de que no estaba de acuerdo con la exclusión pues consideraba que era su derecho establecido de forma expresa en el Contrato de Concesión e indicó que se reservaba el derecho de reclamar su reconocimiento y pago.

²² Porcentaje considerado por el Concesionario en la propuesta de Adenda N° 9 en los años 2017 y 2018.

Rentabilidad» del 5% del valor de cada obra. Al respecto, señala que Proinversión indicó a INTERINVEST que el «Margen de Rentabilidad» debía estar en un rango del 5% al 10%, precisando que el 5% podría contemplarse como escenario inicial; siendo que dicho porcentaje fue recogido en la Versión Final del Contrato de Concesión comunicada con la Circular N° 43 de fecha 27 de marzo de 2006²³, el cual se mantuvo en las siguientes dos versiones finales hasta su eliminación en la versión final comunicada con la Circular N° 52.

75. Al respecto, el Tribunal Arbitral refiere que si bien la pericia de parte considera la media del rango en 5.8% (inferior a lo solicitado por AdP en el arbitraje), tampoco puede dejar de observarse que la intención de Proinversión durante el concurso -al menos en parte del mismo- fue reconocer un 5% (porcentaje inclusive mayor al 4.76%).
76. Por lo expuesto, el Tribunal Arbitral, a partir de los tres criterios evaluados, considera razonable tener en cuenta que para determinar el «Margen de Rentabilidad», se debe tomar en cuenta que:
- En los proyectos específicos (Chiclayo y Pisco), la intención del Concesionario fue que se le reconociera un «Margen de Rentabilidad» de 4.76%, el cual, además de haber sido aceptado por un momento por el Concedente, el órgano colegiado entiende que ha sido determinado debidamente por AdP como margen vinculado a la ejecución de las inversiones.
 - El porcentaje solicitado en el arbitraje por AdP de 6.08% es mayor al establecido en los presupuestos de 4.76%. Este último porcentaje es menor al porcentaje de 5% que en alguna oportunidad Proinversión consideró que debía reconocerse.
 - Consecuentemente, a criterio del Tribunal Arbitral, lo razonable es establecer para las obras ya ejecutadas en el Periodo Inicial y en el Aeropuerto de Pisco un «Margen de Rentabilidad» del 4.76%, aclarando que dicho porcentaje solo será aplicable a las referidas inversiones.

B.4 Sobre la propuesta presentada por el Concesionario mediante la Carta N° 50-2025-GR-AdP

77. Tal como se indicó en la sección de antecedentes, el Concesionario ha solicitado la aprobación del «Margen de Rentabilidad» correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, sustentando su solicitud en la propuesta técnica elaborada por PwC Perú. A continuación, se exponen los principales elementos del cálculo del «Margen de Rentabilidad» propuesto por el Concesionario.

a) Marco conceptual empleado para la determinación del «Margen de Rentabilidad»

78. De acuerdo con la propuesta de AdP, el marco conceptual adoptado para la determinación del «Margen de Rentabilidad» fue el de Precios de Transferencia. Al respecto, la referida propuesta señala que, en primer lugar, se define el servicio o transacción que es materia de análisis y, a partir de ello, se efectúa la búsqueda de empresas que realizan las mismas funciones que AdP en virtud de dicho servicio, con el fin de determinar un rango de rentabilidades de mercado por su prestación.

b) Definición del servicio analizado

²³ “4.5. **Determinación del PAO** (...) El CONCESIONARIO está facultado a considerar hasta un 5% de valor de la Obra por concepto de supervisión de la misma y un 5% de valor de la Obra como margen de rentabilidad. Este importe formara parte del PAO”.

79. La propuesta de AdP menciona que el servicio sujeto al ámbito de aplicación de Precios de Transferencia se denomina “Servicios de gestión de proyectos contenidos en el Contrato”, y que la empresa vinculada respecto a esta transacción es el Estado peruano.
80. Al respecto, en la referida propuesta se indica que, de acuerdo con el Contrato de Concesión, el Estado peruano entregó en Concesión a AdP el diseño, construcción, mejora, mantenimiento y explotación de un total de doce (12) aeropuertos ubicados en las provincias del Perú. La propuesta de AdP señala que, para efectos del análisis, las actividades del Contrato de Concesión se dividen en: (i) la explotación de los aeropuertos; y en (ii) el diseño, construcción, mejora y mantenimiento. Asimismo, se indica que el servicio que es materia de análisis corresponde al punto (ii) antes señalado.
81. En la siguiente tabla se detalla el resumen de las funciones, activos y riesgos vinculados a la prestación del servicio bajo análisis.

Tabla 1

Resumen de las funciones, activos y riesgos vinculados a la prestación del servicio analizado

Aspecto a Analizar	Empresa Bajo Prueba ADP	Contraparte Estado Peruano
Funciones Desarrolladas	Gestión de los proyectos de cada una de las obras contenidas en EL CONTRATO, ADP contrata empresas consultoras, ejecutoras y supervisoras para que realicen estos proyectos. Como parte de sus actividades de gestión de proyectos, la Compañía no diseña, ni construye, ni ejecuta dichas obras; únicamente, se encarga de la gestión de los proyectos.	El Estado cumple las funciones establecidas en EL CONTRATO y realiza la auditoría de que se estén cumpliendo lo establecido en las condiciones pactadas
Activos Aportados	Personal capacitado para la gestión de proyectos involucrados en EL CONTRATO. Personal administrativo de soporte y gestión para llevar a cabo los servicios de EL CONTRATO. Así como los equipos e instalaciones involucradas para dicha prestación.	Personal especializado para la supervisión del cumplimiento de EL CONTRATO.
Otras Contribuciones y Capacidades Aportadas	Se aportó el know-how en gestión de proyectos de gran envergadura	No aporta otras contribuciones relevantes
Control y Asunción de Riesgos	Riesgo de calidad de servicio. Riesgo de incumplimiento. Riesgos legales. Riesgos laborales. Riesgos Contractuales.	Riesgo de incumplimiento. Riesgo legal. Riesgos Contractuales.
Capacidad Financiera para Cubrir los Riesgos	La Compañía y la Contraparte consideran que mantienen niveles de liquidez adecuados que les permitirán asumir los riesgos de esta operación	

Fuente: Propuesta de AdP.

c) Método de valorización seleccionado

82. La propuesta de AdP indica que el método de valorización más apropiado para el análisis económico de los servicios de gestión de proyectos es el Margen Neto Transaccional (en adelante, MNT). Al respecto, la referida propuesta señala que el MNT permite poner a prueba una transacción controlada (en este caso, el servicio bajo análisis) mediante la comparación de la rentabilidad obtenida por las partes participantes de dicha transacción controlada con la rentabilidad obtenida por partes independientes que realizan actividades similares.
83. La propuesta de AdP menciona que, con base a la información disponible, puede concluirse que el MNT es el mejor método para documentar los servicios de gestión de proyectos debido a que no se pudo identificar operaciones internas o externas comparables con idénticas características al servicio evaluado. La propuesta de AdP

señala que no sería adecuado evaluar el servicio bajo análisis a través de metodologías a nivel bruto debido a las diferencias en la clasificación de costos y gastos, siendo preferible el análisis a nivel operativo, además de que el servicio analizado no implica el uso de activos intangibles valiosos y, por tanto, no serían aplicables los métodos de Partición de Utilidades (PU) o Residual de Partición de Utilidades (RPU).

84. Finalmente, la propuesta de AdP señala que el método del MNT: (i) es el que mejor compatibiliza con la estructura empresarial y comercial; (ii) cuenta con una mayor y mejor calidad de información; (iii) muestra un adecuado grado de comparabilidad entre transacciones vinculadas y no vinculadas; y, (iv) no requiere de ajustes significativos, de acuerdo a los criterios para determinar el método más adecuado para la determinación de los precios de transferencia, además de que se encuentra específicamente reconocido en la regulación peruana y en los lineamientos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico - OCDE.

d) Indicador de rentabilidad seleccionado

85. La propuesta de AdP menciona que el método del MNT se utiliza para determinar si los montos cobrados o pagados en una transacción controlada se encuentran dentro de un rango de valores de una muestra de empresas con funciones y riesgos sustancialmente similares a la parte analizada, ello al comparar los indicadores de niveles de rentabilidad (INR) de dichas empresas similares con los de la empresa analizada. Así, la referida propuesta indica que, para determinar la rentabilidad de la muestra de empresas comparables, se selecciona un INR que en, términos económicos, resulte ser apropiado para empresas que desarrollan actividades similares a la analizada.
86. En ese marco, la propuesta de AdP selecciona como INR al ratio denominado Margen de Utilidad de Operación Sobre Costos y Gastos Totales (MSCT). En particular, la referida propuesta señala que el MSCT es un ratio financiero que se calcula dividiendo la utilidad operativa (UO) por la suma de los costos y los gastos operativos (CV+GO), además de que es una medida de rentabilidad confiable cuando existe comparabilidad en los productos, servicios y funciones entre las compañías independientes y la parte analizada.

e) Muestra de empresas comparables

87. Con la finalidad de determinar el rango de rentabilidades de mercado por la prestación del servicio bajo análisis, la propuesta de AdP efectúa la construcción de una muestra de empresas comparables, esto es, un conjunto de compañías que realicen las mismas funciones llevadas a cabo por AdP en virtud del servicio analizado.
88. Al respecto, la propuesta de AdP menciona que, para efectuar la búsqueda de empresas comparables, se tomaron en consideración los siguientes criterios:
 - i) Periodo de análisis: La propuesta indica que se consideró adecuado utilizar la información financiera de empresas comparables de un periodo de tres años (2021-2023) por ser más representativo de la rentabilidad en el largo plazo de las empresas, además de encontrarse menos sujeto a variaciones debido a condiciones particulares de un determinado año o determinado punto en el ciclo de negocios de las empresas.
 - ii) Base de datos seleccionada: La propuesta indica que, para la búsqueda de empresas independientes, se utilizaron tres bases de datos con información pública: 1) *Standard & Poor's Compustat*, 2) *Standard & Poor's Capital IQ*, y 3) *Thomson Reuters Fundamentals Global database*. Al respecto, la propuesta señala que todas las bases de datos empleadas contaban con información actualizada al 31 de diciembre de 2023.

- iii) Códigos SIC utilizados: Los códigos SIC (*Standard Industrial Classification*) son un sistema de clasificación industrial utilizado para clasificar las actividades económicas de las empresas. Al respecto, la propuesta de AdP indica que se utilizaron los siguientes códigos: 16*, 1622, 1623, 1629, 1389, 1541, 1542, 17*, 3553, 6553, 8711, 1791, 1081, 8742, 1531, 1611, 8741, 8744.

89. Sobre la base de lo anterior, la propuesta de AdP menciona que, para efectos de refinar aún más la muestra de empresas potencialmente comparables, se aplicaron ciertos filtros cuantitativos y cualitativos descritos en la siguiente tabla:

Tabla 2
Filtros cuantitativos y cualitativos aplicados en la Propuesta de AdP

Filtros Aplicados	Compañías eliminadas
Filtros Cuantitativos	
Falta de información sobre utilidad operativa en dos o más periodos	54
Pérdidas consecutivas más de dos periodos	62
Relación I&D/ventas netas >3%	58
Filtros Cualitativos	
Criterios de acuerdo con las funciones, activos y riesgos de la empresa bajo prueba	676
Compañías Aceptadas Finalmente	22

Fuente: Propuesta de AdP.

90. Como se puede apreciar, luego de la aplicación de los criterios de selección y filtrado, la muestra de compañías comparables empleada en la propuesta de AdP se conformaría por 22 empresas. En la siguiente tabla se muestra la descripción de cada una de ellas, conforme a lo presentado por AdP en su propuesta.

Tabla 3
Muestra de empresas comparables presentada en la propuesta de AdP

Nº	SIC	Compañías Aceptadas	País	Descripción
1	8711	Aecom Inc	Estados Unidos	Ofrece servicios profesionales de consultoría de infraestructuras en todo el mundo. Opera en tres segmentos: América, Internacional y AECOM Capital. Ofrece servicios de planificación, consultoría, diseño arquitectónico y de ingeniería, construcción y gestión de programas, e inversión y desarrollo a clientes públicos y privados.
2	8711	Afry AB	Suecia	Ofrece servicios de ingeniería, diseño y asesoramiento para los sectores de infraestructura, industria, energía y digitalización en América del Norte y del Sur, Finlandia y Europa Central. Ofrece servicios de arquitectura y diseño; soluciones de automatización y fabricación; servicios automotrices y de movilidad; soluciones de construcción para aeropuertos, instalaciones culturales y deportivas, instalaciones de alta seguridad, hospitales, atención médica e investigación, hoteles y restaurantes, entre otros
3	8711	Arcadis NV, Arnhem	Holanda	Ofrece soluciones de diseño, ingeniería y consultoría para activos naturales y construidos en América, Europa, Oriente Medio y Asia-Pacífico.
4	8711	Artefact Projects Ltd	India	Ofrece servicios de consultoría de ingeniería, arquitectura y gestión de proyectos en la India. La empresa se dedica a la planificación del desarrollo de infraestructuras.
5	3731, 7549, 8249, 8711	Babcock International Group PLC	Reino Unido	Proporciona servicios de soporte de ingeniería para los sectores de educación, transporte, energía y telecomunicaciones.
6	8711	C&D Holsin Engineering Consulting Co Ltd	China	Opera como una empresa de consultoría de ingeniería en China. Proporciona estudios de ingeniería y diseño, gestión, pruebas e inspección, y servicios de construcción de edificios, así como nuevos materiales de ingeniería. La empresa también ofrece servicios de gestión del ciclo de vida de los proyectos y consultoría técnica.
7	1541, 8711	Costain Group PLC	Reino Unido	La empresa ofrece diversos servicios, entre los que se incluyen la consultoría estratégica para la configuración del futuro, la consultoría y el asesoramiento, las soluciones de tecnología digital, la optimización de activos y la ejecución de programas complejos.
8	1600	Driver Group	Reino Unido	Ofrece diversos servicios de consultoría a las industrias de ingeniería y construcción en el Reino Unido, el resto de Europa, América, Oriente Medio y Asia Pacífico. Ofrece servicios de topografía, planificación/programación, expertos en cuántica y planificación, prevención y resolución de conflictos, apoyo en litigios, administración de contratos, entre otros.

Nº	SIC	Compañías Aceptadas	País	Descripción
9	8711	HSS Engineers Bhd	Malasia	Ofrece servicios de ingeniería y gestión de proyectos, medio ambiente y modelado de información de construcción principalmente en Malasia. Sus servicios incluyen servicios de diseño de ingeniería, que incluyen planificación y diseño de proyectos; servicios de supervisión de obra en las áreas de calidad y seguridad, avance de obra, finanzas y coordinación; y servicios de gestión de proyectos.
10	1541, 8711	Jacobs Solutions Inc	Estados Unidos	Ofrece una gama de servicios profesionales, que incluyen consultoría, técnica, ingeniería, científica y entrega de proyectos, para el gobierno y los sectores privados.
11	73810 8711	Lycopodium Ltd	Australia	Ofrece servicios de consultoría, técnica y estratégica en el Reino Unido, Europa, América del Norte, China, el resto de Asia, Australia.
12	8742	Multiconsult ASA	Noruega	Se dedica a la prestación de servicios de diseño de ingeniería, consultoría y arquitectura en Noruega e internacionalmente. La empresa ofrece servicios de consultoría multidisciplinaria en las áreas, incluyendo diseño, planificación, supervisión y gestión de proyectos, estudios geotécnicos y ambientales de sitio, y verificación y control.
13	8711	Nv5 Global Inc	Estados Unidos	Nv5 Holdings, Inc. ofrece servicios de ingeniería profesional y técnica, y resuelve consultas de soluciones para el sector público y privado
14	7372	Original Engineering Consultants Co Ltd	Japón	Ofrece servicios de consultoría de ingeniería en Japón. La empresa ofrece diversos servicios de consultoría.
15	8742	Projektengagemang AB	Suecia	Opera como una empresa de consultoría arquitectónica y técnica en Suecia. Ofrece servicios de arquitectura, como arquitectura para edificios, arquitectura paisajística, construcción de ciudades y gestión de proyectos.
16	8711	Rejlers AB	Suecia	Ofrece servicios de consultoría técnica y de ingeniería en Suecia, Finlandia, Noruega y los Emiratos Árabes Unidos.
17	8711	Ricardo PLC	Reino Unido	Ofrece servicios de consultoría ambiental, técnica y estratégica en el Reino Unido, Europa, América del Norte, China, el resto de Asia, entre otros.
18	8711	SNC-Lavalin Group Inc	Canadá	Opera como una empresa integrada de servicios profesionales y gestión de proyectos en todo el mundo.
19	8711	Stantec Inc	Canadá	Brinda servicios profesionales en las áreas de infraestructura e instalaciones a los sectores público y privado en Canadá, Estados Unidos e internacionalmente. Ofrece soluciones de evaluación, planificación y diseño de infraestructura; soluciones para la sostenibilidad, la planificación, la gestión y la infraestructura de los recursos hídricos; servicios ambientales; soluciones integradas de arquitectura, ingeniería, diseño de interiores y planificación para edificios; y soluciones energéticas y de recursos.
20	8711	Tetra Tech Inc	Estados Unidos	Ofrece servicios de consultoría e ingeniería en los Estados Unidos y a nivel internacional.
21	8711	United Integrated Services Co Ltd	Taiwán	Es una empresa de ingeniería y construcción, ofrece servicios de diseño integrado a sus clientes en la industria de alta tecnología
22	1389	Wood Group (John) PLC	Reino Unido	Ofrece soluciones de consultoría, gestión de proyectos e ingeniería. Opera a través de los segmentos de Proyectos, Operaciones, Consultoría y Servicios de Inversión.

Fuente: Propuesta de AdP.

f) Determinación del «Margen de Rentabilidad»

91. En base a lo descrito anteriormente, la propuesta de AdP presenta el cálculo del «Margen de Rentabilidad» a partir de la información financiera de las empresas de la muestra.
92. En particular, en la referida propuesta se indica que, para efectos del análisis, se calcularon dos medidas estadísticas: la mediana y el rango intercuartílico. Respecto a la mediana, la propuesta de AdP señala que es aquel valor respecto del cual no más del 50% de las observaciones de la muestra se encuentran localizados por encima, y no más del 50% de las observaciones de la muestra se encuentran por debajo. Por otro lado, respecto al rango intercuartílico, la propuesta de AdP indica que es una medida estadística que refina los resultados de la muestra ya que los valores localizados en los cuartiles superiores e

inferiores de la muestra (demasiados altos o demasiados bajos) no se toman en cuenta, lo cual permite eliminar las observaciones extremas.

93. Teniendo en cuenta ello, la propuesta de AdP detalla la siguiente tabla conteniendo el ratio MSCT calculado para cada una de las 22 empresas de la muestra para los años 2021, 2022 y 2023, además del promedio ponderado de dichos años. Asimismo, se presentan los valores de la mediana y el rango intercuartílico de los valores de la muestra.

Tabla 4

Ratio MSCT calculado para las empresas de la muestra comparable presentada en la propuesta de AdP

#	Nombre de la Compañía	MSCT Promedio Ponderado	MSCT 2023	MSCT 2022	MSCT 2021
1	Aecom Inc	5.51%	5.83%	5.63%	5.07%
2	Afry AB	8.09%	7.78%	7.70%	8.97%
3	Arcadis NV, Arnhem	6.71%	6.45%	6.76%	7.00%
4	Artefact Projects Ltd	21.27%		19.40%	22.75%
5	Babcock International Group PLC	3.55%		1.04%	6.40%
6	C&D Holsin Engineering Consulting Co Ltd	3.94%	2.55%	6.18%	7.41%
7	Costain Group PLC	1.36%	2.05%	2.52%	-0.83%
8	Driver Group	1.67%	1.63%	-1.20%	4.63%
9	HSS Engineers Bhd	13.49%	19.95%	14.84%	5.61%
10	Jacobs Solutions Inc	6.38%	7.04%	6.55%	5.44%
11	Lycopodium Ltd	21.32%		22.77%	19.33%
12	Multiconsult ASA	9.99%	9.34%	10.68%	10.07%
13	NV5 Global Inc	9.44%	7.15%	10.04%	11.69%
14	Original Engineering Consultants Co Ltd	11.65%	13.21%	11.56%	10.12%
15	Projektengagemang AB	3.99%	0.52%	5.32%	5.95%
16	Rejlers AB	7.78%	8.03%	9.08%	5.89%
17	Ricardo PLC	4.39%		2.60%	6.56%
18	SNC-Lavalin Group Inc	2.89%	4.99%	1.73%	1.71%
19	Stantec Inc	11.24%	12.30%	10.76%	10.36%
20	Tetra Tech Inc	10.08%	10.24%	10.55%	9.37%
21	United Integrated Services Co Ltd	11.43%	9.65%	12.70%	13.97%
22	Wood Group (John) PLC	1.27%	0.22%	1.10%	2.39%
Número de Comparables		22	18	22	22
Cuartil inferior		3.95%	3.16%	3.28%	5.48%
Mediana		7.24%	7.09%	7.23%	6.78%
Cuartil superior		10.95%	9.57%	10.74%	10.11%

Fuente: Propuesta de AdP.

94. A partir de los resultados obtenidos, la propuesta de AdP menciona que el «Margen de Rentabilidad» de la empresa, medido a través del MNT y del ratio MSCT, debería oscilar entre 3,95% y 10,95% (rango intercuartílico). De este modo, la referida propuesta concluye que el porcentaje del «Margen de Rentabilidad» debe ser equivalente al valor de la mediana, esto es, 7,24%.

B.5 Sobre la aprobación del «Margen de Rentabilidad»

95. La presente sección tiene por objetivo evaluar el procedimiento metodológico propuesto por AdP para la determinación del «Margen de Rentabilidad» aplicable a la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, en el marco de lo dispuesto por el Laudo Arbitral. Para tal efecto, se examinará la propuesta técnica presentada por el Concesionario y su consistencia con los criterios establecidos en el Laudo Arbitral.

B.5.1. Evaluación de la propuesta de AdP

96. En el presente acápite se detalla la revisión y evaluación realizada respecto de la propuesta presentada por el Concesionario, con el fin de verificar si el procedimiento planteado por AdP para obtener el «Margen de Rentabilidad» se encuentra acorde con lo establecido en el Laudo Arbitral.

a) Respecto a la concordancia de la metodología propuesta con lo establecido en el Laudo Arbitral

97. Para efectos de evaluar si la metodología planteada por AdP para obtener el «Margen de Rentabilidad» se encuentra acorde con lo establecido en el Laudo Arbitral, se debe tomar en cuenta que dicho documento establece específicamente que el «Margen de Rentabilidad» debe calcularse caso por caso para cada proyecto y como parte del presupuesto de obra. Asimismo, la propuesta de «Margen de Rentabilidad» debe ser sometido a la evaluación del Organismo Regulador. En efecto, en el numeral 152 del Laudo Arbitral se señala lo siguiente:

“152. Si bien el margen de rentabilidad es un componente que debe considerarse en el INV o ITRA para la determinación del monto a pagar - PAO, debemos tener en cuenta que, de acuerdo a lo señalado por el Consultor de PROINVERSIÓN en el apartado “2.3 Pagos por concepto de margen de rentabilidad” del Informe N° 2-2006-OPE²²¹, que sustentó el retiro del 5% de margen de rentabilidad del CONTRATO, al referirse al porcentaje que debe establecerse como parte de la utilidad del Concesionario en la construcción de las obras, indicó que se debe reflejar –es decir debe estar incluido– como parte del presupuesto de obra que se presente a OSITRAN para aprobación. Es decir, a criterio del Tribunal también se entiende de este informe que el margen de rentabilidad no debe ser un monto o porcentaje fijo y preestablecido, sino que se debe plantear caso por caso y debe ser sometido a evaluación en los presupuestos de obra que se presente.

Además, el mismo consultor señala en el segundo párrafo de dicha sección que el retiro del 5% del CONTRATO se realiza porque este porcentaje debe ser una variable que el Concesionario, llegado el momento, someterá a OSITRAN para ser evaluado.”

(Subrayado agregado.)

98. Al respecto, de lo señalado en el Laudo Arbitral, se desprende que el cálculo del «Margen de Rentabilidad» implica un enfoque individualizado que considere las particularidades de cada proyecto, en tanto dicho concepto “no debe ser un monto o porcentaje fijo y preestablecido”. Así, el cálculo del «Margen de Rentabilidad» por parte del Concesionario deberá realizarse para cada proyecto por separado, y tomando en consideración el contexto y los riesgos particulares de cada uno.
99. Cabe indicar que, de acuerdo con los numerales 154 y 155 del Laudo Arbitral, la intención de que el «Margen de Rentabilidad» pudiera plantearse “caso por caso” respondió a que, en cada proyecto se podrían presentar diferentes grados de riesgo para el Concesionario, por lo que el «Margen de Rentabilidad» debería permitir el reconocimiento de tales características específicas:

“154. Al respecto, en el minuto 01:08:00 de la Audiencias Pericial, ante la pregunta del Árbitro Andrés Moreno, la perito de parte también ha explicado en la Audiencia Pericial que no establecer un monto fijo del 5% de margen de rentabilidad sino dejar que discrecionalmente sea consignado en cada presupuesto de obra a someter a evaluación de OSITRAN, tiene sentido en este proyecto porque se trata de 12 aeropuertos con casuística muy diferente:
(...)”

155. Además, tiene sentido porque cundo se estaba diseñando el proyecto, el perfil del concesionario que podía concurrir podría tener un interés o aversión al riesgo

diferente, unas eficiencias mayores o menores, por lo cual era más conveniente dejar un factor de libertad a los proponentes, y buscar eficiencia a través de que proyecto a proyecto se establezca un margen de rentabilidad que sea efectivamente conmensurado a los riesgos y responsabilidad. El Tribunal Arbitral también comparte esta postura.”

(Subrayado agregado.)

100. Teniendo en cuenta ello, debe mencionarse que la propuesta de AdP establece un rango intercuartílico para el ratio MSCT, construido a partir de la información de una muestra de empresas comparables, y con una mediana de 7,24%, siendo dicho valor tomado por el Concesionario como referencia para determinar su propuesta de «Margen de Rentabilidad». No obstante, en la medida que el análisis efectuado por el Concesionario parte de considerar un conjunto de empresas comparables con AdP, se desprende que el «Margen de Rentabilidad» calculado se encuentra referido a AdP como empresa gestora de proyectos para toda la Concesión en general, y no para el caso específico del proyecto de Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa. Ello, en tanto no se aprecia que el cálculo tome en cuenta las características y riesgos particulares del proyecto bajo análisis.
101. Así, lo señalado anteriormente, conlleva a que el enfoque planteado por AdP presente las siguientes inconsistencias respecto a lo establecido en el Laudo Arbitral:
- i) La determinación de un único rango intercuartílico con una mediana de 7,24% para el Concesionario, y por extensión para todos los proyectos de la Concesión, sugiere el uso de un enfoque general en la determinación del «Margen de Rentabilidad» para AdP, mientras que lo señalado en el Laudo Arbitral exige un cálculo particular (“caso por caso”). En efecto, el análisis efectuado por el Concesionario se enfoca en calcular el «Margen de Rentabilidad» en base a la información de un conjunto de empresas comparables con AdP bajo el rol de empresa gestora de proyectos para toda la Concesión en general; sin embargo, ello no toma en cuenta que el cálculo del «Margen de Rentabilidad» debe realizarse para cada proyecto por separado, y tomando en consideración el contexto y los riesgos particulares de estos, más aún cuando por dichas consideraciones las actividades de gestión de los proyectos pueden presentar diferencias entre sí.
 - ii) En línea con lo anterior, la propuesta de AdP tampoco menciona la realización de un análisis detallado e individualizado del caso específico del proyecto de Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, considerando sus características específicas, complejidades técnicas, riesgos particulares y condiciones locales.
102. En consecuencia, al establecer la propuesta un único rango intercuartílico con una mediana de 7,24% aplicable a toda la Concesión, no se está cumpliendo con lo dispuesto en el Laudo Arbitral, el cual exige que el «Margen de Rentabilidad» sea determinado caso por caso. Es decir, el cálculo debe efectuarse de manera individualizada para cada proyecto específico, considerando sus características particulares y presentándose como parte del presupuesto de obra correspondiente.
- b) Respecto al indicador de rentabilidad empleado**
103. Sin perjuicio de las observaciones señaladas en la sección anterior, a continuación, se presenta la evaluación respecto del indicador de rentabilidad empleado por AdP para el cálculo del «Margen de Rentabilidad» propuesto, a fin de verificar su idoneidad y consistencia.
104. La solicitud presentada por el Concesionario contiene el documento denominado “*Análisis Prospectivo de Rangos de Mercado. Aeropuertos del Perú S.A. Ejercicio Fiscal 2024*”, elaborado por la empresa PwC Perú, a través del cual se sustenta la propuesta de

«Margen de Rentabilidad» equivalente a 7,24%. En particular, en base al referido documento, el Concesionario argumenta que el método de valorización más apropiado para el análisis económico de los servicios de gestión de proyectos es el Margen Neto Transaccional (MNT), el cual es utilizado para evaluar la razonabilidad de los precios de transferencia en transacciones entre partes relacionadas.

105. Asimismo, bajo dicho marco conceptual, el Concesionario considera apropiado emplear como indicador de rentabilidad basado en el MNT al Margen Sobre Costos Totales (MSCT), con el propósito de comparar a AdP con otras empresas independientes con funciones, riesgos y activos similares, buscando asegurar que el «Margen de Rentabilidad» refleje condiciones de mercado. Sobre este punto, el Concesionario plantea que el MSCT se determine mediante la siguiente expresión:

$$MSCT = \frac{Utilidad\ Operativa}{Costos\ de\ Ventas + Gastos\ Operativos}$$

106. Con relación a la idoneidad del indicador seleccionado para la determinación del «Margen de Rentabilidad», debe señalarse que el Laudo Arbitral dispone que dicho concepto debe determinarse como parte del Presupuesto de Obra. No obstante, la base de costos empleada en la expresión presentada anteriormente no guarda relación con el concepto de Presupuesto de Obra. En este último, los costos se estructuran en función de la inversión, los cuales se dividen en: (i) costos directos (aquellos vinculados directamente con la ejecución física de la obra o intervención); y, (ii) costos indirectos (aquellos costos que, aunque no están directamente involucrados en la ejecución física de la obra, son necesarios para llevar a cabo el proyecto en su conjunto). En contraste, el MSCT -según la fórmula utilizada por AdP- se construye sobre costos y gastos operativos propios de la prestación de servicios, como el costo de ventas y los gastos administrativos, los cuales no corresponden a la lógica de estructuración del Presupuesto de Obra.
107. Por otro lado, al analizar el concepto de Utilidad Operativa, situado en el numerador de la expresión, debe advertirse que su empleo resultaría inadecuado para este caso específico, en tanto la Utilidad Operativa se determina como la diferencia entre ingresos y costos operativos de los diferentes tipos de servicios prestados por una empresa. Lo anterior, resulta más evidente al analizar la muestra de empresas considerada por AdP en su propuesta y contrastarlas con las funciones que dicho Concesionario señala que realiza como prestador de servicios de gestión de proyectos.
108. En particular, en la propuesta de AdP se indica que la función desarrollada por la empresa es la gestión de los proyectos de cada una de las obras contenidas en el Contrato de Concesión, siendo que *“ADP contrata empresas consultoras, ejecutoras y supervisoras para que realicen estos proyectos”*. Asimismo, la propuesta de AdP señala que *“como parte de sus actividades de gestión de proyectos, la Compañía no diseña, ni construye, ni ejecuta dichas obras; únicamente, se encarga de la gestión de los proyectos”*.
109. Así pues, si la función de AdP se limita estrictamente a la gestión de proyectos, como se menciona en su propuesta, la medición del concepto de Utilidad Operativa, y por extensión el uso del MSCT, debe ser efectuado únicamente con empresas comparables que sólo realicen ese tipo de actividades. De lo contrario, la comparación sería cuestionable bajo los principios de precios de transferencia. Cabe indicar que, de la revisión de la información presentada por AdP respecto a la muestra de empresas comparables, se observa que estas ofrecen diversos servicios, además de lo relacionado a la gestión de proyectos, con lo cual el MSCT arrastraría sesgos al momento de su empleo para la determinación del «Margen de Rentabilidad».
110. Por tanto, sin perjuicio de lo señalado en el punto anterior, el empleo del indicador MSCT no permitiría la obtención de un «Margen de Rentabilidad» que refleje adecuadamente las funciones que el Concesionario realizaría como prestador de servicios de gestión de proyectos, sino que introduciría sesgos en la medición del referido «Margen de

Rentabilidad» al tomar la información de empresas que ofrecen diversos servicios, además de lo relacionado a la gestión de proyectos.

c) Conclusiones de la evaluación realizada a la propuesta de AdP

111. Conforme a lo desarrollado en los puntos anteriores, no se verifica que el procedimiento planteado por AdP para obtener el «Margen de Rentabilidad» se encuentra acorde con lo establecido en el Laudo Arbitral emitido en el Caso Arbitral N° 0484-2021-CCL. En particular, de acuerdo con el análisis efectuado anteriormente, se tiene lo siguiente:

- i) Aunque el Laudo Arbitral no establece una metodología específica para el cálculo del «Margen de Rentabilidad», sí dispone de manera expresa que dicho concepto debe ser determinado caso por caso, considerando las particularidades de cada proyecto, y formar parte del presupuesto de obra, que forma parte del Expediente Técnico, presentado para evaluación del Organismo Regulador. No obstante, el enfoque adoptado por AdP parte del análisis de una muestra de empresas comparables a nivel general, lo que implica que el «Margen de Rentabilidad» calculado se encuentra referido a la totalidad de la Concesión y no específicamente al proyecto de Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, contraviniendo así el enfoque individualizado requerido por el Laudo Arbitral.
- ii) Adicionalmente, el indicador de rentabilidad (MSCT) propuesto por AdP no permitiría obtener un «Margen de Rentabilidad» que refleje de manera adecuada las funciones específicas que desempeñaría AdP en su calidad de prestador de servicios de gestión de proyectos. Ello, debido a que dicho indicador se construye a partir de la información financiera de empresas que, en muchos casos, prestan una variedad de servicios adicionales distintos a la gestión de proyectos, lo que introduce sesgos en la medición del «Margen de Rentabilidad» al incorporar actividades no comparables con el servicio efectivamente analizado.

112. En virtud de las observaciones señaladas, se recomienda no aprobar la propuesta de «Margen de Rentabilidad» presentada por AdP, equivalente a 7,24%, en el marco del Expediente Técnico correspondiente a la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, toda vez que dicha propuesta no se ajusta a los criterios establecidos en el Laudo Arbitral, ni garantiza un cálculo individualizado y representativo de las características específicas del proyecto.

B.5.2. Enfoque propuesto para la determinación del «Margen de Rentabilidad»

113. En base al análisis realizado a la propuesta presentada por AdP, y de acuerdo con lo señalado en el Laudo Arbitral, para efectos de que el Ositrán pueda dar cumplimiento a lo establecido por el Tribunal Arbitral, se considera que el enfoque que debe adoptar AdP para el cálculo del «Margen de Rentabilidad» debe cumplir con las siguientes condiciones:

- i) Desarrollar un análisis individualizado para el proyecto en cuestión.
- ii) Considerar los factores específicos que podrían influir sobre el «Margen de Rentabilidad» que debería percibir AdP por la gestión del proyecto en cuestión (riesgos particulares del proyecto).
- iii) Emplear una variable o indicador que refleje las características particulares del proyecto en cuestión y que permita cuantificar el «Margen de Rentabilidad» que debería percibir AdP por las actividades que realice para su gestión.

114. En esa línea, el Ositrán contrató el “Servicio de consultoría para la elaboración de un estudio especializado que establezca una metodología que permita al Organismo

Regulador evaluar y aprobar el «Margen de Rentabilidad» incluido en el presupuesto de obra de cada proyecto presentado por la empresa concesionaria Aeropuertos del Perú S.A. por la ejecución de las inversiones del Periodo Remanente, en cumplimiento con lo dispuesto por el Tribunal Arbitral en el numeral Tercero de la parte resolutoria del Laudo Arbitral”, a fin de contar con un estudio técnico especializado que proponga una metodología adecuada, objetiva y replicable para que el Ositrán pueda evaluar y aprobar el «Margen de Rentabilidad» a ser incorporado en los presupuestos de obra en cumplimiento de lo dispuesto por el Tribunal Arbitral en el Laudo del Caso N° 0484-2021-CCL.

115. Al respecto, como resultado de ello, se contó con el documento técnico denominado “Metodología para la determinación del «Margen de Rentabilidad» basado en el presupuesto de obra para inversiones remanentes de un contrato de asociación público-privada (APP) en ejecución” (en adelante, Propuesta de Metodología). En particular, la Propuesta de Metodología plantea que el «Margen de Rentabilidad» del Concesionario por proyecto puede obtenerse dividiendo el valor presente de la utilidad del proyecto entre el valor presente de los costos directos e indirectos de dicho proyecto, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$MR_j = \frac{\sum_{t=1}^m \left(\frac{I_{j,t}}{(1 + WACC)^{(t-n)}} \right) * \left[K_e * \frac{E}{(D + E)} \right]}{\sum_{t=1}^m \left(\frac{C_{j,t}}{(1 + WACC)^{(t-n)}} \right)}$$

Donde:

- MR_j : Margen de Rentabilidad del Concesionario por el j -ésimo proyecto.
 $I_{j,t}$: Valor de inversión del proyecto j en el año t .
 $C_{j,t}$: Costos directos e indirectos del proyecto j en el año t .
 K_e : Costo del capital propio estimado mediante la metodología de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)
 D : Es la deuda contraída para financiar el proyecto j .
 E : Es el patrimonio (capital propio) aportado para financiar el proyecto j .
 m : Total de años del periodo remanente.
 t : Cada año del periodo remanente, que va desde el año 1 hasta el año m .
 n : Periodo base del análisis.

116. Posteriormente, mediante el Oficio N° 00212-2025-GG-OSITRAN, de fecha 27 de junio de 2025, el Ositrán remitió a AdP la Propuesta de Metodología a fin de que el Concesionario tome conocimiento de los resultados del estudio técnico y pueda remitir sus comentarios, en caso lo considere pertinente.
117. Cabe indicar que, mediante la Carta N° 1067-2025-GR-AdP, de fecha 30 de julio de 2025, AdP remitió sus comentarios a la Propuesta de Metodología, los cuales serán analizados a continuación.

a) Análisis de los comentarios de AdP a la Propuesta de Metodología

i) Respecto a la razonabilidad económica del margen de rentabilidad

118. AdP manifiesta que el Tribunal Arbitral ha establecido la razonabilidad económica del «Margen de Rentabilidad» en contratos de concesión cofinanciados. AdP indica que el margen no es un retorno tradicional sobre una inversión directa realizada por el Concesionario, sino una compensación justa por las funciones esenciales de gestión, organización, supervisión y control que realiza dentro del proyecto y que no son remuneradas directamente por otros conceptos del PAO.

119. Por ello, en sus comentarios, AdP manifiesta que debe diferenciarse el concepto de «Margen de Rentabilidad» del concepto financiero del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). Al respecto, AdP cuestiona que en la Propuesta de Metodología se proponga el empleo de una fórmula basada en el WACC, el cual se emplea comúnmente como una aproximación del coste de oportunidad o rentabilidad mínima exigida por un inversor. AdP señala que el enfoque propuesto en la Propuesta de Metodología no representa una utilidad o margen contable tradicional (EBIT sobre los costes totales), sino una metodología financiera que se suele aplicar para mantener el valor del proyecto cuando los flujos de ingresos y costos están desacoplados en el tiempo y/o establecer el umbral mínimo de retorno a una inversión²⁴.

120. Por otro lado, respecto a la expresión formulada en la Propuesta de Metodología, AdP señala que, mediante la Carta N° 996-2025-GR-AdP, de fecha 10 de julio de 2025, solicitó al Ositrán precisar la diferencia conceptual entre los términos $I_{j,t}$ y $C_{j,t}$. Sobre el particular, el Concesionario indica que, a través del Oficio N° 0251-2025-GG-OSITRAN, de fecha 17 de julio de 2025, el Ositrán señaló lo siguiente:

“Con base en lo anterior, y a efectos de ejemplificar dichos términos para el caso específico del proyecto del Expediente Técnico Correspondiente al Programa de Rehabilitación y Mejoramiento del Lado Aire (PRMLA) del Aeropuerto de Pucallpa, tanto el componente $I_{j,t}$ como el componente $C_{j,t}$ corresponderían al monto de presupuesto de obra del proyecto, en tanto este último abarcaría aquellos costos asociados a la ejecución física de la obra, tanto directos como indirectos. No obstante, como se indicó anteriormente, cada componente debe ser interpretado en el marco de la definición en la cual es empleado dentro de la metodología.”

121. Al respecto, AdP indica que, con base en la explicación brindada mediante el Oficio N° 0251-2025-GG-OSITRAN, de fecha 17 de julio de 2025, no existiría diferencia en valor nominal ni en valor presente entre los términos $I_{j,t}$ y $C_{j,t}$ en lo concerniente a su aplicación para los proyectos de AdP.

122. Sobre este punto, el Concesionario recalca que el Laudo Arbitral estableció el derecho de AdP a recibir un «Margen de Rentabilidad» como una compensación por las funciones esenciales de gestión, organización, supervisión y control que realiza dentro del proyecto, y señala que, del análisis a la Propuesta de Metodología, ha identificado que esta no se encuentra alineada con la razonabilidad económica del concepto de «Margen de Rentabilidad» de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Concesión y confirmado por el Laudo Arbitral, por las siguientes razones:

- **Inaplicabilidad de la fórmula (dado $I_{j,t}$ es igual a $C_{j,t}$)**

123. AdP indica que, de acuerdo con la explicación brindada mediante el Oficio N° 0251-2025-GG-OSITRAN, de fecha 17 de julio de 2025, los términos $I_{j,t}$ y $C_{j,t}$ son idénticos en tanto que comprenden todos los componentes de costes directos e indirectos que hacen parte del presupuesto de obra.

124. Así, el Concesionario menciona que, si se aplica dicha explicación a la expresión para el cálculo del «Margen de Rentabilidad», se tiene como resultado que el Margen sería igual al coste de capital multiplicado por la proporción de capital propio frente al total de recursos de financiación. AdP indica que tal resultado no guarda ningún sentido económico-financiero en general, ni conexión alguna con las actividades que el Laudo Arbitral estableció que se deben remunerar a AdP.

²⁴ Adicionalmente, AdP señala que, en una Asociación Público-Privada (APP) convencional, el Concesionario tiene la obligación de financiar la construcción inicial del proyecto, recuperando dicha inversión posteriormente durante la fase operativa. En particular, AdP indica que los ingresos generados durante esta fase deben cubrir tanto el costo financiero de la deuda como la recuperación del CAPEX invertido, asegurando además una rentabilidad adecuada sobre el capital aportado por los accionistas en forma de dividendos. AdP menciona que, al proyectar estos ingresos futuros, se utiliza habitualmente el WACC para descontarlos a valor presente, garantizando así que se remunere adecuadamente el capital invertido y la deuda asumida.

- **Inaplicabilidad de la fórmula de utilidad en esquemas de cofinanciamiento sin aportes de capital propio**

125. AdP señala que el Contrato de Concesión establece un esquema de financiamiento en el cual las inversiones en obras no son ejecutadas ni financiadas directamente por el concesionario, sino a través de terceros, mediante un mecanismo de Endeudamiento Garantizado Permitido (EGP). De este modo, el Concesionario manifiesta que el diseño contractual impide que AdP financie directamente las obras con recursos propios o de sus vinculadas, y que ello implica que AdP no incurre en endeudamiento directo ni realiza aportes de capital para la ejecución de las inversiones. AdP menciona que dicha característica es fundamental para entender la lógica financiera del contrato y el rol del Concesionario como gestor y no como inversionista.
126. Sobre este aspecto, AdP manifiesta que la Propuesta de Metodología se basa en una estructura financiera tradicional en la que se presume que el Concesionario incurre en costos de deuda y capital propios²⁵, y que por ello la fórmula propuesta calcula la utilidad del proyecto como el producto entre el valor presente de las inversiones y una tasa de retorno sobre el capital propio, ponderada por la participación relativa del *equity* en la estructura de financiamiento del proyecto.
127. El Concesionario menciona que, aunque dicho enfoque es técnicamente válido en esquemas tradicionales de inversión privada, resultaría inadecuado en el contexto específico del Contrato de Concesión de AdP, en donde: (i) las inversiones en obras son financiadas exclusivamente mediante mecanismos de cofinanciamiento estatal, a través de terceros (Acreedores Permitidos), sin aportes de capital directo por parte del Concesionario, y (ii) el Concesionario en su calidad de Oficina de Gestión de Proyectos (PMO), realiza tareas de planificación, coordinación, supervisión y control de las inversiones no retribuidas explícitamente mediante el PAO.
128. Asimismo, AdP señala que, en este escenario, la variable *E* (capital propio) sería igual a cero, implicando que la utilidad del proyecto calculada mediante la fórmula propuesta también resulte nula, independientemente del valor del costo de capital propio o del esfuerzo de gestión desplegado por el Concesionario. De este modo, AdP manifiesta que la Propuesta de Metodología condiciona la existencia del «Margen de Rentabilidad» a la presencia de capital propio, y que ello no es aplicable en esquemas de concesión cofinanciada como en el presente caso por estar restringido en el propio Contrato de Concesión.
129. Finalmente, AdP manifiesta que en los casos de las Obras correspondientes a las “Inversiones PAO del Plan Maestro del Aeropuerto de Pisco” y las “Inversiones PAO ejecutadas del Periodo Inicial”, que fueron objeto de análisis del Laudo Arbitral, no se realizaron inversiones en capital, según lo establecido en el propio Contrato de Concesión, por lo que, aplicando la Propuesta de Metodología, el «Margen de Rentabilidad» arrojaría un valor de cero. El Concesionario señala que dicho resultado contradice directamente lo dispuesto en el Laudo Arbitral, el cual establece de forma explícita un monto de «Margen de Rentabilidad» aplicable a ambos casos.

- **Indeterminación del costo de la deuda al momento de aprobar el Expediente Técnico**

130. AdP señala que la Propuesta de Metodología establece que el cálculo del «Margen de Rentabilidad» debe realizarse en la etapa de aprobación del Expediente Técnico y del presupuesto de obra, utilizando como insumo el WACC. AdP indica que el WACC

²⁵ Al respecto, AdP señala que la fórmula de cálculo del PAO prevista en el numeral 2.5 del Anexo 17 contempla la determinación de un “Costo Efectivo de Deuda”, el cual debe ser comparado con un “Costo de Endeudamiento Máximo” fijado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). AdP indica que dicha fórmula está diseñada para reconocer y limitar el costo financiero de los préstamos contratados con terceros, no para calcular la rentabilidad del concesionario como gestor.

incorpora como uno de sus componentes fundamentales al costo de la deuda, el cual representa el costo financiero asociado al endeudamiento que el Concesionario contrae para ejecutar el proyecto.

131. Sobre este punto, AdP señala que, para su caso en específico, el valor del costo de la deuda no se encuentra disponible ni definido en la etapa de aprobación del Expediente Técnico, ya que el endeudamiento correspondiente (denominado “Endeudamiento Garantizado Permitido”) se estructura y formaliza con posterioridad a dicha aprobación, generalmente en una etapa cercana al inicio de la ejecución de las obras. Así, AdP indica que dicha secuencia temporal genera una inconsistencia técnica en la aplicación de la metodología, ya que se pretende calcular un «Margen de Rentabilidad» *ex ante*, utilizando un parámetro financiero que aún no ha sido determinado.
132. Finalmente, AdP manifiesta que la aplicación de la Propuesta de Metodología no guarda sentido económico en su formulación y en la práctica conduce a un «Margen de Rentabilidad» igual a cero para AdP. El Concesionario señala que tal situación es conceptualmente inaceptable debido a que:
- Se desconoce la contribución efectiva del Concesionario como gestor del proyecto en su calidad de Oficina de Gestión de Proyectos (PMO), responsable de la planificación, coordinación, supervisión y control de las inversiones.
 - Se contraviene con lo establecido en el Laudo Arbitral que confirmó el derecho de AdP de obtener un «Margen de Rentabilidad» como mecanismo de retribución directa al Concesionario por su rol en la gestión integral del proyecto, aun cuando no aporte capital propio.
 - Se genera una distorsión técnica y económica al aplicar una fórmula que presupone una estructura de financiamiento que no corresponde a la realidad contractual del proyecto.

Análisis de los comentarios presentados

133. AdP señala que el Tribunal Arbitral ha establecido la razonabilidad económica del «Margen de Rentabilidad» en contratos de concesión cofinanciados, por lo que, a criterio del Concesionario, dicho concepto no constituye un retorno sobre una inversión directa realizada por el Concesionario, sino una compensación por las funciones esenciales de gestión, organización, supervisión y control que AdP realiza dentro del proyecto y que no son remuneradas directamente por otros conceptos del PAO.
134. Al respecto, de la lectura del Laudo Arbitral, no se observa que el Tribunal Arbitral haya reconocido expresamente una razonabilidad económica del «Margen de Rentabilidad» en contratos de concesión cofinanciados en el sentido alegado por AdP. En efecto, en el referido Laudo Arbitral, la conclusión del Tribunal Arbitral respecto a que AdP tiene derecho a que el MTC le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO, se derivó del análisis e interpretación del Contrato de Concesión, los documentos que lo conforman y de los actos desplegados por las partes durante la etapa de ejecución contractual.
135. Ahora bien, aunque en el Laudo Arbitral se reconozca un sentido económico inherente al concepto de «Margen de Rentabilidad» como una retribución legítima por la gestión de AdP, nótese que el Tribunal Arbitral distingue a dicho concepto de otras compensaciones y enfatiza que, por motivos de flexibilidad y adaptación a la diversidad de proyectos, la cuantificación del «Margen de Rentabilidad» no debe ser fija y debe ser evaluado caso por caso por el Ositrán. Esta lectura se circunscribe al caso concreto del Contrato de Concesión suscrito entre AdP y Estado Peruano.
136. Adicionalmente, cabe indicar que de la revisión del escrito presentado por AdP no se verifica que este haya hecho referencia a las secciones del Laudo Arbitral donde pueda

corroborarse que el Tribunal Arbitral haya establecido la razonabilidad económica para el «Margen de Rentabilidad» en los términos expuestos mediante la Carta N° 1067-2025-GR-AdP²⁶.

137. Sin perjuicio de ello, debe indicarse que, si bien el Laudo Arbitral no establece alguna cuestión metodológica que deba aplicarse para el cálculo del «Margen de Rentabilidad», sí establece específicamente que dicho concepto debe calcularse caso por caso para cada proyecto y como parte del presupuesto de obra que se presente para evaluación del Ositrán. En particular, de acuerdo con el numeral 152 del Laudo Arbitral, el cálculo del «Margen de Rentabilidad» implica un enfoque individualizado que considere las particularidades de cada proyecto, en tanto dicho concepto “no debe ser un monto o porcentaje fijo y preestablecido”:

“152. Si bien el margen de rentabilidad es un componente que debe considerarse en el INV o ITRA para la determinación del monto a pagar - PAO, debemos tener en cuenta que, de acuerdo a lo señalado por el Consultor de PROINVERSIÓN en el apartado “2.3 Pagos por concepto de margen de rentabilidad” del Informe N° 2-2006-OPE²²¹, que sustentó el retiro del 5% de margen de rentabilidad del CONTRATO, al referirse al porcentaje que debe establecerse como parte de la utilidad del Concesionario en la construcción de las obras, indicó que se debe reflejar –es decir debe estar incluido– como parte del presupuesto de obra que se presente a OSITRAN para aprobación. Es decir, a criterio del Tribunal también se entiende de este informe que el margen de rentabilidad no debe ser un monto o porcentaje fijo y preestablecido, sino que se debe plantear caso por caso y debe ser sometido a evaluación en los presupuestos de obra que se presente.

Además, el mismo consultor señala en el segundo párrafo de dicha sección que el retiro del 5% del CONTRATO se realiza porque este porcentaje debe ser una variable que el Concesionario, llegado el momento, someterá a OSITRAN para ser evaluado.”

(Subrayado agregado.)

138. Asimismo, de acuerdo con los numerales 154 y 155 del Laudo Arbitral, la intención de que el «Margen de Rentabilidad» pudiera plantearse “caso por caso” respondió a que, en cada proyecto, se podrían presentar diferentes grados de riesgo y eficiencias para el Concesionario, por lo que el «Margen de Rentabilidad» debería permitir el reconocimiento de tales características específicas:

“154. Al respecto, en el minuto 01:08:00 de la Audiencias Pericial, ante la pregunta del Árbitro Andrés Moreno, la perito de parte también ha explicado en la Audiencia Pericial que no establecer un monto fijo del 5% de margen de rentabilidad sino dejar que discrecionalmente sea consignado en cada presupuesto de obra a someter a evaluación de OSITRAN, tiene sentido en este proyecto porque se trata de 12 aeropuertos con casuística muy diferente:
(...)”

155. Además, tiene sentido porque cundo se estaba diseñando el proyecto, el perfil del concesionario que podía concurrir podría tener un interés o aversión al riesgo diferente, unas eficiencias mayores o menores, por lo cual era más conveniente

²⁶ Si bien en el numeral 153 del Laudo Arbitral se aprecia una mención al término “razonabilidad económica” como parte del análisis del Tribunal Arbitral, tal mención se enmarca en la postura del Tribunal Arbitral respecto a que el «Margen de Rentabilidad» para AdP no debería ser un valor fijo, lo cual no supone necesariamente el establecimiento de una “razonabilidad económica” del «Margen de Rentabilidad» en contratos de concesión cofinanciados en el sentido comentado por AdP:

“153. Nótese que, en la Audiencia Pericial, ante la pregunta del abogado de la Procuraduría del MTC, Esteban Quispe Ricaldi, la perito de parte ha señalado que el razonamiento económico del asesor de PROINVERSIÓN –al sugerir que se retire el 5%– no era porque no tuviera razonabilidad económica que estuviera el margen de rentabilidad, sino que fijarlo en un 5% no era lo ideal, sugiriendo que se dé libertad al Concesionario para que proyecto a proyecto lo negocie con PROINVERSIÓN. El Tribunal Arbitral comparte esta postura.”

(Subrayado agregado.)

dejar un factor de libertad a los proponentes, y buscar eficiencia a través de que proyecto a proyecto se establezca un margen de rentabilidad que sea efectivamente conmensurado a los riesgos y responsabilidad. El Tribunal Arbitral también comparte esta postura.

(Subrayado agregado.)

139. En base a ello, debe señalarse que el enfoque de la Propuesta de Metodología sí permitiría un análisis individualizado por proyecto, reflejando las características particulares del mismo y permitiendo cuantificar el «Margen de Rentabilidad» que debería percibir AdP por las actividades que realice en el marco de la gestión del proyecto. Es decir, el planteamiento presentado en la Propuesta de Metodología no sería contraria a lo manifestado en el Laudo Arbitral.
140. Si bien AdP señala que el «Margen de Rentabilidad» no es un retorno sobre la inversión directa realizada por el Concesionario, sino una compensación por las actividades realizadas por la gestión del proyecto que no son remuneradas directamente por otros conceptos del PAO, debe indicarse que la Propuesta de Metodología plantea que el «Margen de Rentabilidad» se calcule como la relación entre la utilidad que percibe el Concesionario por la gestión del proyecto y los costos directos e indirectos de dicho proyecto (esto es, el presupuesto de obra²⁷), ambos en términos en valor presente. Así, el «Margen de Rentabilidad» calculado a partir de la Propuesta de Metodología no busca cuantificar un retorno sobre la inversión sino la contraprestación que debería percibir el Concesionario por su labor como gestor del proyecto, la cual se refleja como un porcentaje del valor de ejecución de la obra (es decir, el presupuesto de obra). Cabe indicar que este aspecto cuya ejecución y gestión es financiado a través de distintas fuentes o recursos, en tanto tiene la ventaja de ponderar los costos de dichas fuentes en función de su participación porcentual, no se observa la inconsistencia planteada por AdP.
141. En cuanto a lo indicado por AdP respecto a que lo planteado en la Propuesta de Metodología no refleja el concepto de utilidad o margen contable, debe señalarse que, de acuerdo con la Propuesta de Metodología, el «Margen de Rentabilidad» debería permitirle al Concesionario obtener una contraprestación por su labor como gestor del proyecto, lo cual es representado en la Propuesta de Metodología bajo el término de “utilidad”. Así, a diferencia del concepto contable de utilidad que es alegado por AdP, el cual correspondería a la diferencia de ingresos menos costos, el enfoque planteado en la Propuesta de Metodología estaría abordando la utilidad desde la perspectiva del valor del dinero de la empresa, esto es, los recursos propios aportados por AdP para efectuar las actividades de gestión del proyecto. Cabe indicar que este aspecto será tomado en cuenta durante el desarrollo de la propuesta metodológica que se recomendará en el presente informe.
142. Asimismo, AdP señala que, del análisis a la Propuesta de Metodología, ha identificado que esta no se encuentra alineada con la razonabilidad económica del concepto de «Margen de Rentabilidad» de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Concesión y confirmado por el Laudo Arbitral, debido a que:
- La fórmula propuesta no puede ser aplicable ya que, para el caso de AdP, los términos $I_{j,t}$ y $C_{j,t}$ son idénticos en tanto que comprenden todos los componentes de costos directos e indirectos que forman parte del presupuesto de obra. Así, el Concesionario indica que el resultado de la fórmula propuesta (Margen igual al costo de capital multiplicado por la proporción de capital propio frente al total de recursos de financiación) no guarda ningún sentido económico-financiero en general, ni conexión alguna con las actividades que el Laudo Arbitral estableció que se deben remunerar a AdP.

²⁷ Se determina a partir del Expediente Técnico conforme la relación establecida en el literal b) del ítem H.1 del Anexo 27 del Contrato de Concesión.

- La Propuesta de Metodología condiciona la existencia del «Margen de Rentabilidad» a la presencia de capital propio, y que ello no es aplicable en esquemas de concesión cofinanciada, como en el presente caso, por estar restringido en el propio Contrato de Concesión. En particular, AdP señala que el diseño contractual impide que el Concesionario financie directamente las obras con recursos propios o de sus vinculadas, y que ello implica que AdP no incurre en endeudamiento directo ni realiza aportes de capital para la ejecución de las inversiones. AdP manifiesta que la Propuesta de Metodología se basa en una estructura financiera en la que se presume que el Concesionario incurre en costos de deuda y capital propios, pero que resultaría inadecuado en el contexto específico del Contrato de Concesión de AdP, en donde las inversiones en obras son financiadas exclusivamente mediante mecanismos de cofinanciamiento estatal, a través de terceros y sin aportes de capital directo por parte del concesionario, y el concesionario en su calidad de Oficina de Gestión de Proyectos (PMO) realiza tareas de planificación, coordinación, supervisión y control de las inversiones no retribuidas explícitamente mediante el PAO. Así, AdP señala que, en este escenario, la variable E (capital propio) sería igual a cero, implicando que la utilidad del proyecto calculada mediante la fórmula propuesta también resulte nula, independientemente del valor del costo de capital propio o del esfuerzo de gestión desplegado por el Concesionario.
- La Propuesta de Metodología pretende calcular un «Margen de Rentabilidad» *ex ante*, utilizando un parámetro financiero que aún no ha sido determinado. En particular, AdP señala que la Propuesta de Metodología establece que el cálculo del «Margen de Rentabilidad» debe realizarse en la etapa de aprobación del Expediente Técnico y del presupuesto de obra, y utilizando como insumo el WACC, para el cual se requiere contar con el costo de la deuda contraída por el Concesionario para ejecutar el proyecto. AdP señala que, para su caso en específico, el valor del costo de la deuda no se encuentra disponible ni definido en la etapa de aprobación del Expediente Técnico, ya que el endeudamiento correspondiente se estructura y formaliza con posterioridad a dicha aprobación, generalmente en una etapa cercana al inicio de la ejecución de las obras. Así, AdP indica que dicha secuencia temporal genera una inconsistencia técnica en la aplicación de la Propuesta de Metodología.

143. Sobre el particular, y sin perjuicio de lo señalado anteriormente respecto a la “razonabilidad económica” alegada por AdP, debe indicarse lo siguiente:

- Respecto a la igualdad de los términos $I_{j,t}$ y $C_{j,t}$ en la formulación propuesta por la Propuesta de Metodología para el caso de AdP, debe señalarse que dicha relación guarda coherencia con lo establecido en el Laudo Arbitral, en donde se indicó que el «Margen de Rentabilidad» tomará como base para su imputación a la inversión directa del proyecto, esto es, el presupuesto de obra, conforme se advierte a continuación:

“151. En atención a lo señalado por la perito de parte, y al encontrarse el margen de rentabilidad entre los conceptos que deben ser incluidos para determinar el PAO, se advierte que la implementación del margen de rentabilidad no modifica las fórmulas establecidas en el CONTRATO, pues éstas quedarían tal y como se encuentran en el Anexo 17, sino que, al momento de realizar la operación para determinar el PAO, entre los componentes que deben considerarse en el INV o ITRA de las fórmulas, se deberá incluir el margen de rentabilidad.

La perito de parte también ha coincidido con este razonamiento en la Audiencia Pericial, al sostener que no se requiere ninguna modificación de las fórmulas para atender la solicitud de ADP, sino que solo corresponde su inclusión como un porcentaje imputado a la base de inversión directa (del mismo modo que el 5% de supervisión).
(...)

157. Teniendo en cuenta el análisis realizado en los párrafos anteriores, sobre el primer pedido de la Segunda Pretensión Principal de la demanda –mediante el cual ADP

solicita que se le ordene al MTC incluir el monto correspondiente al Margen de Rentabilidad en todos los documentos donde se reflejan las obligaciones que se remuneran al Concesionario de modo que forme parte del INV o ITRA de las fórmulas de pago del PAO–, este Tribunal Arbitral considera que es en los presupuestos de obra donde se deberá considerar el margen de rentabilidad.

(Subrayado agregado.)

Así, teniendo en cuenta ello, la formulación prevista en la Propuesta de Metodología quedaría expresada como $MR_j = K_e * \frac{E}{(D+E)}$.

Cabe indicar que, contrariamente a lo manifestado por AdP, dicha expresión puede ser interpretada como el costo de los recursos propios del Concesionario, ajustado por la participación efectiva de dichos recursos dentro del total de recursos dispuestos para llevar a cabo la ejecución y gestión del proyecto (siendo que la ejecución se efectúa a través de financiamiento de terceros). Además, considerando que en la Propuesta de Metodología se indicó que, para el cálculo del costo del capital propio (K_e), se deben tomar en cuenta diversas variables asociadas al proyecto en específico, dicha expresión sí se encontraría alineada con lo indicado en el Laudo Arbitral respecto a que la determinación del «Margen de Rentabilidad» debe efectuarse proyecto por proyecto. Es decir, cada proyecto contaría con un valor de K_e específico que refleje las características particulares del mismo.

- Por otro lado, respecto a lo manifestado de que la Propuesta de Metodología condiciona la existencia del «Margen de Rentabilidad» a la presencia de capital propio, y que por ello el «Margen de Rentabilidad» sería cero debido a que el Concesionario financia cada proyecto únicamente con deuda, debe indicarse que, si bien la Propuesta de Metodología aborda la cuestión del capital propio desde una perspectiva acotada únicamente al financiamiento del proyecto, para caso particular de AdP, y a la luz de lo establecido en el Laudo Arbitral, el concepto de “capital propio” será entendido como aquellos recursos de la empresa que son empleados para las actividades de gestión del proyecto analizado, diferenciándose así del financiamiento que se emplea para la ejecución del proyecto y que, como indica AdP, toma lugar a través de terceros. Ello, considerando que lo que se busca es cuantificar, a través del «Margen de Rentabilidad», una contraprestación para el Concesionario por su participación como gestor del proyecto. De este modo, los recursos totales dispuestos para llevar a cabo el proyecto toman en cuenta, por un lado, los recursos externos que financian la ejecución del proyecto (específicamente, el presupuesto de obra) y, por otro lado, los recursos propios de AdP destinados a la gestión del proyecto. Cabe indicar que dicho sentido será tomado en cuenta durante el desarrollo de la propuesta metodológica definitiva que se recomendará en el presente informe.
- Finalmente, respecto a lo manifestado de que la Propuesta de Metodología pretenda calcular un «Margen de Rentabilidad» *ex ante* utilizando un parámetro financiero que aún no ha sido determinado, debe advertirse que, partiendo de la igualdad de los términos $I_{j,t}$ y $C_{j,t}$ para el caso particular de AdP, la formulación contenida en la Propuesta de Metodología quedaría expresada como $MR_j = K_e * \frac{E}{(D+E)}$, con lo cual se observa que, para su implementación, no se requeriría del valor del costo de la deuda. Además, en cuanto a la variable D , tal como se indicó previamente, esta representaría a los recursos externos que financian la ejecución del proyecto (específicamente, el presupuesto de obra). Por tal motivo, no se observaría ninguna inconsistencia técnica en la aplicación de la Propuesta de Metodología, tal como alega AdP.

144. Adicionalmente, en sus comentarios, AdP manifiesta que la aplicación de la Propuesta de Metodología no guarda sentido económico en su formulación, sino que en la práctica conduciría a un «Margen de Rentabilidad» igual a cero. AdP señala que tal situación es conceptualmente inaceptable debido a los aspectos que ya fueron analizados previamente.

145. Al respecto, en base a lo indicado en párrafos previos, se recomienda no acoger la conclusión alegada por el Concesionario, ya que a través de la Propuesta de Metodología sí es posible determinar un «Margen de Rentabilidad» distinto de cero para AdP, luego de incorporar las precisiones mencionadas anteriormente. Cabe indicar que dichos aspectos serán precisados durante el desarrollo de la propuesta metodológica definitiva que se recomendará en el presente informe.

ii) Respecto a que el «Margen de Rentabilidad» debe determinarse de manera que atienda los fines para los que fue creado

146. AdP señala que la Propuesta de Metodología no respeta ni refleja adecuadamente la razonabilidad económica del «Margen de Rentabilidad» que ha sido prevista en el Contrato de Concesión y confirmada en el Laudo Arbitral. En particular, AdP indica que, conforme al Contrato de Concesión y el Laudo Arbitral, el «Margen de Rentabilidad» constituye el único mecanismo de retribución directa al Concesionario por su rol integral en la gestión, organización y supervisión de las inversiones, ya que no es remunerado por otros componentes del PAO.
147. Además, AdP menciona que dicha razonabilidad económica exige que el «Margen de Rentabilidad» sea determinado caso por caso, en función de las características específicas de cada proyecto, y que sea técnicamente evaluado por el Ositrán, sin recurrir a porcentajes fijos ni fórmulas que desnaturalicen su propósito.
148. En ese marco, AdP manifiesta que la Propuesta de Metodología incurre en las siguientes inconsistencias que comprometen la correcta aplicación del concepto de «Margen de Rentabilidad»:
- La exclusión del costo de la deuda en el cálculo del WACC, que desvirtuaría su naturaleza como indicador del costo de oportunidad total del capital invertido.
 - La dependencia exclusiva del capital propio (*equity*) para determinar la utilidad del proyecto, lo cual resultaría inaplicable en el caso de AdP debido a que por diseño contractual el Concesionario no realiza aportes de capital directo en el presupuesto de obra.
 - La incompatibilidad con el diseño contractual del financiamiento, que establece que las obras deben ser ejecutadas y financiadas por terceros (Acreedores Permitidos), excluyendo expresamente al Concesionario y sus vinculadas.
 - El desconocimiento del rol de AdP respecto de la gestión de proyectos, conforme al Contrato de Concesión.
149. Así, AdP manifiesta que la Propuesta de Metodología no garantiza una retribución justa, proporcional ni técnicamente adecuada al Concesionario, y se aparta de los principios contractuales y arbitrariamente reconocidos que sustentan la inclusión del «Margen de Rentabilidad» como componente legítimo del PAO. Por ello, AdP invoca la necesidad de que la Propuesta de Metodología sea revisada y ajustada, a fin de alinearse con el marco contractual vigente y con los criterios establecidos por el Tribunal Arbitral.

Análisis de los comentarios presentados

150. Al respecto, y tal como se señaló anteriormente, la Propuesta de Metodología, luego de incorporar las precisiones que fueron mencionadas en los párrafos previos, sí permitiría realizar un análisis proyecto por proyecto, reflejando las características particulares de los mismos y permitiendo cuantificar el «Margen de Rentabilidad» que debería percibir AdP por las actividades que realice en la gestión de proyectos. Es decir, el planteamiento presentado en la Propuesta de Metodología no sería contrario a lo manifestado en el Laudo Arbitral. Asimismo, debe mencionarse que la Propuesta de Metodología representa un

insumo para el desarrollo de la propuesta metodológica definitiva que se recomendará en el presente informe, siendo que además se tomarán en cuenta los comentarios presentados por el Concesionario.

iii) Respecto a que el «Margen de Rentabilidad» a aplicar debe soportarse en la metodología contenida en el informe de PWC presentado por AdP, puesto que la misma ya fue adoptada por el Tribunal Arbitral

151. AdP señala que el Laudo Arbitral determinó que *“el margen de rentabilidad respecto de la inversión directa total de las inversiones PAO ejecutadas en el Periodo Inicial por AdP, así como las inversiones PAO del Plan Maestro de Desarrollo del Aeropuerto de Pisco”* debían considerar los porcentajes de «Margen de Rentabilidad» propuestos por el Concesionario (sustentados en el informe de PWC del 2014). De este modo, AdP concluye que el análisis de PWC recoge el razonamiento que subyace al «Margen de Rentabilidad» y contiene los elementos necesarios para definir el porcentaje que corresponde ser aplicado al presente caso.
152. AdP menciona que, según la metodología empleada por PWC, el «Margen de Rentabilidad» puede y debe compararse con el que aplica un contratista al presentar su propuesta para una obra, incorporando un porcentaje o monto específico como margen, en función de factores como la complejidad del proyecto, su experiencia previa (*expertise*), entre otros. Asimismo, AdP manifiesta que, a través de un ejercicio de *benchmarking*, la metodología empleada por PWC estima un «Margen de Rentabilidad» razonable tomando como referencia empresas comparables, e indica que dicha metodología es ampliamente utilizada en los informes de precios de transferencia con el objetivo de determinar márgenes adecuados entre empresas vinculadas y, con ello, asegurar el correcto cumplimiento de las obligaciones tributarias, en particular el pago del Impuesto a la Renta en el Perú.
153. Así, AdP señala que siendo que su propuesta de «Margen de Rentabilidad» para el presente caso se sustenta en el informe actualizado de PWC y que, además, la Propuesta de Metodología no atiende la razonabilidad económica del «Margen de Rentabilidad» aceptado por el Tribunal Arbitral, no correspondería la aplicación de la Propuesta de Metodología y, en cambio, debería aplicarse la metodología utilizada por PWC.

Análisis de los comentarios presentados

154. AdP señala que la metodología propuesta por PWC recogería el razonamiento que subyace al «Margen de Rentabilidad» debido a que, en el Laudo Arbitral, se habría determinado dicho margen para el caso de las inversiones PAO ya ejecutadas del Periodo Inicial y del Plan Maestro de Desarrollo del Aeropuerto de Pisco, el cual ascendió a 4,76% sustentado en el Informe de PWC del 2014. Por dicha razón, AdP alega que la metodología de PWC contiene los elementos necesarios para definir el porcentaje que corresponde ser aplicado al presente caso.
155. Sobre el particular, debe indicarse que, de la lectura al Laudo Arbitral, se tiene que el Tribunal Arbitral no realizó un análisis exhaustivo de la metodología de PWC en sí mismo, sino que el referido órgano colegiado se centró en la fuente y consistencia de la aplicación del porcentaje por parte de AdP. En efecto, como puede apreciarse de la lectura del Laudo Arbitral, el Tribunal Arbitral no cuestionó la metodología de PWC para obtener el 4,76%, sino que fue aceptada como un valor propuesto y consistentemente utilizado por AdP. De hecho, el Tribunal Arbitral notó que este porcentaje fue incluso aprobado en su momento por la Dirección General de Aeronáutica Civil del MTC para el Estudio de Preinversión a Nivel de Perfil del PIP del Aeropuerto de Chiclayo, aunque luego fue retirado a solicitud del MTC conforme puede advertirse a continuación:

“196. Es [P]reciso indicar que la mencionada consultora PWC, en un informe denominado “Estudio de Rangos de Mercado – Ejercicio Fiscal 2014”, haciendo también un análisis comparativo de compañías con actividades similares, con funciones, riesgos

y activos similares a los de ADP en virtud del CONTRATO, determinó que la rentabilidad obtenida por dichas empresas oscilaba entre 3.91% y 6.25%, con una mediana de 4.76%, por lo cual recomendó a ADP que tome como Margen de Rentabilidad el 4.76%. ADP ha señalado que en base a este informe integró en sus costos totales de inversión ese porcentaje en los documentos del PIP del Aeropuerto de Chiclayo y en la estructura de costos de las inversiones de los 12 Planes Maestros de Desarrollo Actualizados (uno por cada aeropuerto), entre otros documentos.

197. Es así que, en atención al informe del 2014 de la consultora PWC, ADP en los presupuestos de las inversiones de los aeropuertos de Chiclayo y de Pisco, estableció un margen de rentabilidad del 4.76%.

(...)

208. Nótese de lo señalado en los párrafos anteriores, que se tiene dos informes de PWC presentados por ADP: uno del 2014 y el otro 2019; el primero recomendando como porcentaje de margen de rentabilidad de 4.76% y el otro 6.08%.

Si bien ambos fueron puestos a conocimiento del MTC, lo cierto es que el porcentaje del 4.76% fue objeto de análisis y consideración por el MTC en el marco de los presupuestos de los PMD de los aeropuertos, específicamente al ser incluido por ADP en la estructura de costos del PIP Aeropuerto de Chiclayo, el cual contó con la aprobación de la Dirección General de Aeronáutica Civil del MTC, pero que posteriormente se dejó sin efecto.

209. Para este Tribunal, que ADP haya propuesto al MTC dicho porcentaje constituye una manifestación de voluntad que en su oportunidad fue aceptada por su contraparte, por lo menos por uno de los actores de la contraparte, pues fue aceptado por la Dirección General de Aeronáutica Civil del MTC mediante Oficio N° 008-2016-MTC/12.08, recibido por ADP el 11 de enero de 2017, en el cual se encuentra el Informe Técnico N° 005-2017-MTC/09.02. De igual manera, también fue incluido en el PMDA del Aeropuerto del Pisco, lo cual también se considera como expresión de la voluntad de ADP en un caso específico.

Es preciso señalar que no se ha encontrado en el Informe de PWC del año 2019 justificación de por qué debería considerarse el 6.08% del Informe del 2019 y no el 4.76% del Informe de la misma PWC del año 2014, siendo este último el que se incorporó en los PMDA de los aeropuertos, por lo cual dicha manifestación de voluntad de ADP tiene mayor relevancia para este Tribunal. Debe reiterarse, asimismo, que también ADP consideró el porcentaje de 4.76% en la propuesta de la Adenda 9 en los años 2017 y 2018."

(Subrayado agregado.)

156. Por tanto, si bien AdP puede basar su propuesta de «Margen de Rentabilidad» para el proyecto analizado en una metodología como la elaborada por PWC (dado que ya fue utilizada para los casos abordados en el Laudo Arbitral), debe tenerse en cuenta que el Laudo Arbitral no garantiza que dicha metodología sea el estándar obligatorio para todas las futuras inversiones. Así, como se desprende del Laudo Arbitral, la decisión del Tribunal Arbitral favorece un proceso de evaluación y aprobación individualizada por parte de Ositrán para cada nuevo proyecto, dejando abierta la determinación del porcentaje según las características específicas de cada uno.
157. Por otro lado, y tal como se indicó en la evaluación de la propuesta de AdP, no se verifica que la metodología empleada por PWC se encuentre acorde con el análisis "caso por caso" establecido en el Laudo Arbitral, debido a que, por un lado, dicha metodología parte del análisis de una muestra de empresas comparables (*benchmarking*) a nivel general, lo que genera como resultado que el «Margen de Rentabilidad» obtenido no se encuentre referido específicamente a un proyecto sino a una empresa como un todo, contraviniendo así el enfoque individualizado requerido por el Laudo Arbitral, y por otro lado, el indicador de rentabilidad (MSCT) propuesto en la metodología no permitiría obtener un «Margen de Rentabilidad» que refleje de manera adecuada las funciones específicas que desempeñaría AdP en su calidad de prestador de servicios de gestión de proyectos, ya

que dicho indicador se construye a partir de la información financiera de empresas que, en muchos casos, prestan una variedad de servicios adicionales distintos a la gestión de proyectos, lo que introduce sesgos en la medición del «Margen de Rentabilidad» al incorporar actividades no comparables con el servicio efectivamente analizado.

158. Asimismo, en sus comentarios, AdP señala que no corresponde la aplicación de la Propuesta de Metodología debido a que no atiende la razonabilidad económica del «Margen de Rentabilidad» aceptado por el Tribunal Arbitral, y que en cambio debería aplicarse la metodología utilizada por PWC debido a que se sustenta en el informe actualizado de PWC.
159. Al respecto, debe señalarse que, con la incorporación de las precisiones que fueron mencionadas anteriormente, la Propuesta de Metodología facilitaría la realización de un análisis acorde con lo establecido en el Laudo Arbitral, esto es, una estimación caso por caso, que refleje las características particulares de cada proyecto y permita cuantificar el «Margen de Rentabilidad» que debería percibir AdP por las actividades que realice en la gestión de proyectos. Cabe precisar que la Propuesta de Metodología representa un insumo para efectos del desarrollo de la propuesta metodológica definitiva que se recomendará en el presente informe, siendo que además se tomarán en cuenta los comentarios presentados por AdP y que fueron analizados previamente.

b) Metodología propuesta para la determinación del «Margen de Rentabilidad»

160. En base a lo desarrollado en la Propuesta de Metodología, y teniendo en consideración el análisis a los comentarios presentados por AdP, a continuación, se desarrolla el enfoque metodológico alternativo que se recomienda para la determinación del «Margen de Rentabilidad».
161. Al respecto, como se señaló anteriormente, si bien el Laudo Arbitral no establece la metodología que debe aplicarse para el cálculo del «Margen de Rentabilidad», sí se establece que este concepto debe calcularse caso por caso para cada proyecto y como parte del presupuesto de obra, que forma parte de un Expediente Técnico, que se presente para evaluación del Ositrán. En esa línea, en el Laudo Arbitral se aprecia que el Tribunal Arbitral reconoce que el derecho al reconocimiento de un «Margen de Rentabilidad» a favor del Concesionario no fue excluido del Contrato de Concesión, precisando que, lo que se excluyó fue el porcentaje fijo de 5% que había previsto Proinversión en versiones anteriores del Contrato de Concesión²⁸.
162. Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el Laudo Arbitral, el «Margen de Rentabilidad» debe tomar como base de imputación a la inversión directa del proyecto, esto es, el presupuesto de obra. En esa línea, si se toma dicho concepto como base para el cálculo, la rentabilidad o utilidad que percibirá AdP por las actividades que efectúe en la gestión del proyecto podría expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad} = \text{Margen} * \text{Presupuesto de Obra}$$

Donde *Margen* representaría el «Margen de Rentabilidad» sobre el monto del presupuesto de obra del proyecto, el cual, despejando términos en la expresión anterior, resultaría equivalente a:

²⁸ A mayor detalle, el Tribunal Arbitral en el párrafo 49 de la Decisión sobre pedido de interpretación contra el Laudo Arbitral, de fecha 20 de junio de 2024, precisa que “El LAUDO señaló que, en esta nueva versión [Versión Final del Contrato comunicada con la Circula N° 52], en su Anexo 17, se advierte que el párrafo que hacía referencia al 5% del valor de la obra como margen de rentabilidad, fue modificado, eliminando el porcentaje (...)”. Asimismo, el referido Tribunal Arbitral en el párrafo 53 agrega que “(...) el Tribunal Arbitral consideró en el LAUDO que la eliminación del porcentaje de margen de rentabilidad por sí solo no eliminó el concepto o el derecho al margen de rentabilidad y señaló que deben incluirse en los presupuestos de obra que se presenten para aprobación de OSITRAN.” (Subrayado agregado.)

$$\text{Margen} = \frac{\text{Rentabilidad}}{\text{Presupuesto de Obra}} \quad (1)$$

163. Cabe indicar que la determinación de la rentabilidad que percibirá AdP, tomando como base al presupuesto de obra del proyecto y aplicando sobre este un porcentaje de Margen, sigue el razonamiento señalado por el Concesionario en sus comentarios presentados, en donde indica que “el Margen de Rentabilidad puede y debe compararse con el que aplica un contratista al presentar su propuesta para una obra, incorporando un porcentaje o monto específico como margen, en función de factores como la complejidad del proyecto, su experiencia previa (expertise), entre otros”.
164. Por otro lado, de acuerdo con la expresión anterior, el *Margen* representaría la rentabilidad o utilidad que AdP obtendría por las actividades efectuadas en la gestión del proyecto por cada unidad monetaria del presupuesto de obra. De este modo, un valor más alto de este indicador sugiere una mayor rentabilidad o utilidad con relación al presupuesto de obra del proyecto, lo que implica, a su vez, que la compensación por los recursos de AdP empleados en la gestión del proyecto se encontrará en función de la envergadura del proyecto (en términos de los costos asociados a la ejecución física de la obra, tanto directos como indirectos).
165. Nótese que la expresión (1) presenta similitudes con el indicador de rentabilidad (MSCT) formulado por AdP en su propuesta, debido a que ambos relacionan una variable de rentabilidad (utilidad) con una variable de costos. No obstante, como fue comentado anteriormente, en el caso de la propuesta de AdP, dicha relación fue formulada a nivel general para las actividades operativas de una empresa en su conjunto, mientras que la expresión (1) se encuentra acotada a un nivel más específico para las actividades llevadas a cabo en el proyecto bajo análisis.
166. De acuerdo con lo desarrollado en la Propuesta de Metodología, en el caso de la variable *Rentabilidad*, la expresión a considerar para su cálculo toma la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad} = \text{WACC}_j * \text{VPI}_j \quad (2)$$

Siendo el valor presente²⁹ de la inversión del proyecto analizado (VPI_j) equivalente a:

$$\text{VPI}_j = \sum_{t=1}^m \frac{I_{j,t}}{(1+\text{WACC})^{(t-n)}} \quad (3)$$

Donde:

- VPI_j : Valor presente de la inversión del proyecto j .
- $I_{j,t}$: Monto de la inversión del proyecto j en el año t .
- m : Número de años del periodo remanente.
- t : Cada año del periodo remanente, que va desde el año 1 hasta el año m .
- n : Periodo (año) base del análisis.

167. Respecto al año base, este corresponde al año corriente para el que se requiere efectuar el cálculo del «Margen de Rentabilidad», siendo que el WACC a emplearse deberá corresponder a dicho año, esto con el fin de reflejar las condiciones financieras del mismo, asegurando así que la valoración de las inversiones tome en cuenta las condiciones e información de mercado más actuales y relevantes.
168. Asimismo, en cuanto a la variable de inversión del proyecto, para efectos de la determinación de la *Rentabilidad* se tomarán en cuenta aquellos costos asociados a la

²⁹ Respecto al empleo del valor presente, debe indicarse que, dado que un proyecto de inversión de las características de la Concesión posee un tiempo de ejecución superior a un año, para efectos del cálculo, la agregación de los montos que conforman la inversión total debe realizarse tomando en cuenta el efecto del dinero en el tiempo, esto es, mediante el uso de una tasa de descuento.

ejecución física de la obra, tanto directos como indirectos. Ello, debido a que la rentabilidad o utilidad a medir estará asociada a la labor del Concesionario en la gestión de la obra, y en línea con lo establecido en el Laudo Arbitral, tal como se describió anteriormente.

169. Entre tanto, en el caso del $WACC_j$, de acuerdo con lo desarrollado en la Propuesta de Metodología, esta tasa reflejaría el costo de oportunidad tanto de la ejecución como de la gestión del proyecto de inversión analizado. Por ello, para su cálculo, se debe determinar una estructura de capital específica del proyecto bajo análisis (mediante el ratio D/E), que excluya el financiamiento (tanto propio como de terceros) asociado a otras actividades del Concesionario, como la operación y mantenimiento de aeropuertos. Así, en el caso de la deuda (D) se debe considerar únicamente el endeudamiento contraído para financiar el presupuesto de obra del proyecto j , en tanto que, en el caso del capital propio (E), se debe estimar el valor de los recursos empleados por el Concesionario para la gestión de dicho proyecto, separado de cualquier otro costo de carácter operativo.
170. De este modo, en la Propuesta de Metodología se indica que la expresión para la determinación del $WACC_j$ sería equivalente a:

$$WACC_j = K_d * (1 - T) * \frac{D}{D+E} + K_e * \frac{E}{D+E} \quad (4)$$

Con

$$K_e = r_f + \beta_{na} \left[1 + (1 - T) * \left(\frac{D}{E} \right) \right] * (r_m - r_f) + r_{país}$$

Donde:

- D : Deuda contraída para financiar el presupuesto de obra contenido en el expediente técnico del proyecto j .
- E : Recursos empleados por el Concesionario para la gestión del proyecto j .
- K_d : Costo del endeudamiento contraído para financiar el proyecto individual j .
- K_e : Costo del capital propio del Concesionario para la gestión del proyecto j .
- r_f : Tasa libre de riesgo.
- T : Tasa impositiva de la empresa.
- β_{na} : Beta económico (no apalancado) del sector con riesgo similar al proyecto j .
- r_m : Tasa de retorno del mercado.
- $r_{país}$: Prima por riesgo país de Perú.

171. Cabe señalar que, respecto a las fuentes de información a tener en cuenta para la determinación del $WACC$, en el caso de la tasa libre de riesgo (r_f) y el rendimiento del mercado (r_m), estas deben provenir de fuentes de información financiera reconocidas al año base del análisis. Por su parte, respecto a la beta (β_{na}), en tanto AdP no es una compañía que cotiza en la bolsa, su valor podrá ser estimado a partir del promedio de betas de empresas comparables (*benchmarking*) que se dediquen a la gestión de proyectos de inversión con un riesgo similar al del proyecto analizado, siendo este, de acuerdo con la expresión presentada, ajustado por el ratio D/E específico del Concesionario para el proyecto analizado. Finalmente, en el caso del costo de la deuda (K_d), su valor se determinará en función del costo de la deuda contraída por el Concesionario para financiar el proyecto bajo análisis.
172. Siguiendo lo desarrollado en la Propuesta de Metodología, en el caso del producto entre el valor presente de la inversión del proyecto y el $WACC$, el resultado obtenido reflejaría el rendimiento o utilidad exigida por dicha inversión que permita compensar a las diversas fuentes de recursos destinados a la ejecución y gestión del proyecto analizado (tanto deuda como recursos propios) en términos del costo incurrido en dichas fuentes. Sin embargo, si se tiene en cuenta que, para el caso de AdP, el costo de endeudamiento de la inversión ya cuenta con un mecanismo de reconocimiento o compensación a través del PAO, de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Concesión, entonces en la expresión

(2) que permite calcular la *Rentabilidad* del proyecto se deberá excluir el componente asociado al costo de endeudamiento y su participación relativa dentro del financiamiento total del proyecto analizado.

173. De este modo, a partir de las expresiones (2) y (4) se obtiene lo siguiente:

$$Rentabilidad = \left(K_d * (1 - T) * \frac{D}{D + E} + K_e * \frac{E}{D + E} \right) * VPI_j$$

$$Rentabilidad = \left(K_d * (1 - T) * \frac{D}{D + E} \right) * VPI_j + \left(K_e * \frac{E}{D + E} \right) * VPI_j \quad (5)$$

174. Al respecto, en el extremo de que la inversión (VPI_j) se financiara, tanto en ejecución como en gestión, íntegramente por deuda, de manera que $\frac{D}{D+E} = 1$ y $\frac{E}{D+E} = 0$, la expresión (5) tomaría la siguiente forma:

$$Rentabilidad = K_d * (1 - T) * VPI_j$$

Es decir, la rentabilidad obtenida se destinaría en su totalidad al reconocimiento del costo del endeudamiento adquirido para el financiamiento del proyecto, en tanto es su única fuente de financiamiento.

175. Por otro lado, en el extremo de que la inversión (VPI_j) se financiará, tanto en ejecución como en gestión, íntegramente por recursos propios del Concesionario, de manera que $\frac{E}{D+E} = 1$ y $\frac{D}{D+E} = 0$, la expresión (5) tomaría la siguiente forma:

$$Rentabilidad = K_e * VPI_j$$

Es decir, la rentabilidad obtenida se destinaría en su totalidad al reconocimiento del costo del capital propio de la empresa destinado al financiamiento del proyecto, en tanto es su única fuente de financiamiento.

176. Así, dado que en la práctica la ejecución y gestión del proyecto de inversión tiene lugar debido a una combinación de recursos, tanto deuda de terceros como recursos propios, la expresión (5) puede tomar la siguiente forma:

$$Rentabilidad = Costo Ponderado_{Deuda} + Costo Ponderado_{Capital propio}$$

177. Sin embargo, como se indicó previamente, dado que para el caso de AdP, de acuerdo con lo estipulado en el Contrato de Concesión, el costo de endeudamiento de la inversión ya cuenta con un mecanismo de reconocimiento o compensación a través del PAO, correspondería la exclusión del componente asociado al costo de endeudamiento y su participación relativa dentro del financiamiento total del proyecto analizado, esto es, el $Costo Ponderado_{Deuda}$, de manera que la *Rentabilidad* a calcular se enfoque únicamente en el reconocimiento del costo de la parte de la inversión que es atendida por los recursos propios del Concesionario, evitando así una doble contabilización del costo de la deuda.

178. Por tanto, la expresión a considerar para el cálculo de la *Rentabilidad* quedaría de la siguiente forma:

$$Rentabilidad = Costo Ponderado_{Capital propio}$$

$$Rentabilidad = K_e * \frac{E}{D + E} * VPI_j \quad (6)$$

Donde $K_e * \frac{E}{D+E}$ representa el costo de oportunidad (o valor del dinero) de los recursos propios del Concesionario que son empleados por este en la gestión del proyecto

analizado, siendo que la ponderación $\frac{E}{D+E}$ es una variable *proxy* que permite reflejar la participación efectiva de los recursos del Concesionario dentro del total de recursos dispuestos para llevar a cabo el proyecto (esto es, tanto la ejecución como la gestión del mismo).

179. Por su parte, en el caso del *Presupuesto de Obra*, este concepto incluye no solo los costos directos de construcción, sino también los costos indirectos necesarios para la ejecución de la obra. Así, la expresión a considerar para su cálculo quedaría de la siguiente forma:

$$VPC_j = \sum_{t=1}^m \frac{C_{j,t}}{(1+WACC)^{(t-n)}} \quad (7)$$

Donde:

- VPC_j : Valor presente del presupuesto de obra contenido en el Expediente técnico del proyecto j .
 $C_{j,t}$: Monto de los costos directos e indirectos del proyecto j en el año t .
 m : Número de años del periodo remanente.
 t : Cada año del periodo remanente, que va desde el año 1 hasta el año m .
 n : Periodo (año) base del análisis.

180. Sobre la base de lo desarrollado, a partir de las expresiones (1), (6) y (7), se obtiene el cálculo del valor del *Margen* para el proyecto j , siendo que la expresión a considerar para su cálculo quedaría de la siguiente forma:

$$Margen_j = \frac{K_e * \frac{E}{D+E} * VPI_j}{VPC_j} = K_e * \frac{E}{D+E} * \frac{VPI_j}{VPC_j}$$

181. Cabe indicar que, de acuerdo con lo establecido en el Laudo Arbitral, el «Margen de Rentabilidad» tomará como base para su imputación a la inversión directa del proyecto, esto es, el presupuesto de obra contenido en el Expediente Técnico. En ese sentido, para el caso particular de AdP, los términos VPI_j y VPC_j resultarían iguales. Así, teniendo en consideración dicha igualdad, la expresión a emplearse para el cálculo del «Margen de Rentabilidad» quedaría de la siguiente forma:

$$Margen_j = K_e * \frac{E}{D+E} \quad (8)$$

Donde:

- K_e : Es el costo del capital propio del Concesionario destinado a la gestión del proyecto j .
 $\frac{E}{D+E}$: Es una variable *proxy* que permite reflejar la participación efectiva de los recursos del Concesionario dentro del total de recursos dispuestos para llevar a cabo la ejecución y gestión del proyecto j .

182. Como puede observarse, con el empleo de la expresión (8) para el cálculo del «Margen de Rentabilidad», se busca reflejar las características particulares del proyecto en cuestión, de tal manera que se permita cuantificar el «Margen de Rentabilidad» que debería percibir AdP por la gestión del mismo en base a la información específica del proyecto analizado, evitando con ello la introducción de sesgos asociados a actividades ajenas a las que son materia de la evaluación.

183. Al respecto, nótese que el producto $K_e * \frac{E}{D+E}$ refleja las características del proyecto j en tanto representa el componente asociado al costo del capital propio de AdP como gestor

del proyecto *j* y su participación relativa dentro del total de recursos dispuestos para la ejecución y gestión de dicho proyecto.

184. A modo de ilustración, se remite adjunto al presente informe un Anexo que desarrolla un ejemplo numérico respecto a la aplicación del enfoque propuesto para la determinación del «Margen de Rentabilidad» que debería reconocerse a AdP. Este ejemplo ha sido elaborado en base a determinados supuestos referenciales que, podrían variar en función de la información concreta que disponga AdP respecto a la obra “Rehabilitación del Lado Aire y Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa”. En tal sentido, en caso se adopte el presente enfoque, la información empleada para el cálculo deberá provenir de la propia empresa y estar referida al proyecto en cuestión, además de contar con el adecuado sustento técnico y documental que respalde los valores considerados para cada una de las variables presentadas.
185. En resumen, el enfoque propuesto en el presente documento para el cálculo del «Margen de Rentabilidad» se basa en un análisis individualizado por proyecto, sin introducir variables más generales de la empresa en su conjunto, en concordancia con lo establecido en el Laudo Arbitral. Además, para la determinación del «Margen de Rentabilidad», en el enfoque propuesto se procura la consideración de factores específicos que podrían influir sobre el «Margen de Rentabilidad» a percibir por AdP en el proyecto, esto es, riesgos particulares del proyecto y separados de los riesgos operativos de la Concesión. Adicionalmente, dicho enfoque permite estimar el rendimiento sobre el presupuesto de obra³⁰ asociado exclusivamente al capital propio invertido por el Concesionario, evitando la duplicidad en el reconocimiento del costo de la deuda, el cual ya cuenta con un mecanismo de compensación a través del PAO.

IV. CUESTIÓN FINAL

4.1 Órgano competente para aprobar el «Margen de Rentabilidad»

186. A efectos de determinar el órgano competente para emitir pronunciamiento sobre la solicitud de aprobación formulada por el Concesionario, es importante tener en cuenta que: (i) de acuerdo con lo señalado en el Laudo Arbitral, es en los presupuestos de obra donde se debe consignar el «Margen de Rentabilidad», lo cual debe ser sometido a la aprobación del Ositrán; y, (ii) a partir de la revisión del Contrato de Concesión se observa que en el Apéndice 1 del Anexo 27³¹ se establece que los presupuestos -a los que se refiere el Laudo Arbitral- forman parte del contenido mínimo de un expediente técnico.
187. Ahora bien, en el escenario específico de los proyectos que deben pasar por el ciclo de inversión pública, de acuerdo con lo previsto en el literal E del Anexo 27³², los expedientes técnicos de las Obras del Periodo Inicial, Obras correspondientes al Plan Maestro de Desarrollo, y Obras de Rehabilitación y Mejoramiento del Lado Aire de los Aeropuertos (literales B, C y D del Anexo 27, respectivamente), deberán cumplir con las normas del Sistema Nacional de Inversión Pública. Asimismo, los expedientes técnicos deberán adaptarse a los requisitos establecidos en la Directiva N° 004-2002-EF/68.01 del Ministerio de Economía y Finanzas y en el Reglamento de la Ley N° 27261, Ley Aeronáutica Civil³³, incluidas sus normas modificatorias. Adicionalmente, antes de la ejecución de cada obra, se deberá contar con la aprobación de la DGAC del MTC.

³⁰ Que forma parte del Expediente Técnico.

³¹ El Apéndice 1 del Anexo 27 contiene los “Lineamientos mínimos para la elaboración de los expedientes técnicos”.

³² El Anexo 27 se denomina “Reglamento para ejecución y contratación de las Obras, actividades de mantenimiento periódico, equipamiento y servicios y consultorías”.

³³ Aprobado por Decreto Supremo N° 050-2001-MTC.

188. Cabe reiterar que, a la fecha, el Sistema Nacional de Inversión Pública ha sido derogado por el Decreto Legislativo N° 1252, Decreto Legislativo que crea el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones. Conforme a lo establecido en el literal c) del artículo 4, los expedientes técnicos se elaboran durante la fase de ejecución. Su aprobación se realiza de acuerdo con la normativa de organización interna de la entidad a cargo de la ejecución, en aplicación de lo dispuesto por el numeral 32.4 del artículo 32 de la Directiva General del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones, aprobada mediante la Resolución Directoral N° 001-2019-EF-63.01 y sus modificatorias.
189. En ese contexto, la entidad que ostenta la competencia legal para aprobar el Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, del cual forma parte el presupuesto de obra, es la DGAC del MTC, de conformidad con el sustento expuesto en el Informe N° 0684-2024-MTC/12.08. Dicho documento fue remitido adjunto al Oficio N° 0410-2024-MTC/12, a través del cual dicho órgano aprobó la “Versión 7” del referido Expediente Técnico.
190. En consecuencia, para el caso de Obras que constituyan proyectos de inversión pública, como es el caso de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, se tiene que, conforme a las disposiciones contenidas en el literal E del Anexo 27, el Ositrán no tiene competencia para aprobar los expedientes técnicos con sus respectivos presupuestos de obra. En efecto, no existe un procedimiento contractual, ni normativo específicamente aplicable para tramitar la solicitud formulada por el Concesionario, en el contexto de la ejecución del Laudo Arbitral.
191. Dicho esto, cabe traer a colación lo dispuesto por el artículo 73 del TUO de la LPAG respecto de la presunción de competencia desconcentrada, en el sentido que, cuando una norma no especifique el órgano que al interior de la entidad debe ejercer determinada facultad, debe entenderse que corresponde al órgano de inferior jerarquía de función más similar vinculada a ella. En ese sentido, corresponde ahora revisar algunas de las principales funciones del Ositrán que puedan tener una naturaleza similar al caso materia de análisis.
192. De la revisión de las funciones contempladas en el artículo 3 de la Ley N° 27332, Ley Marco de los Organismos Reguladores de la Inversión Privada en Servicios Públicos (en adelante, Ley N° 27332), se observa que las funciones reguladora y normativa son ejercidas por el Consejo Directivo, de conformidad con lo establecido en el literal 2 del artículo 7 Reglamento de Organización y Funciones del Ositrán, aprobado mediante el Decreto Supremo N° 012-2015-PCM (en adelante, ROF). De otro lado, en el artículo 53 del ROF se contempla que las funciones supervisora y sancionadora se ejercen a través de la Gerencia de Supervisión y Fiscalización.
193. Respecto a la función de interpretar los contratos de concesión, prevista en el literal e) del artículo 7 de la Ley N° 26917, Ley de Supervisión de la Inversión Privada en Infraestructura de Transporte de Uso Público y Promoción de los Servicios de Transportes Aéreo, el numeral 7 del artículo 7 del ROF establece que dicha función es ejercida por el Consejo Directivo del Ositrán. En el mismo sentido, el párrafo 58.4 del artículo 58 del Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 1362, Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos³⁴, dispone que los organismos reguladores emiten opiniones no vinculantes a las propuestas de modificaciones a los contratos de concesión, las cuales son emitidas por el Consejo Directivo del Ositrán, de acuerdo con el numeral 9 del artículo 7 del ROF.
194. En la medida que la aprobación del «Margen de Rentabilidad» no constituye el ejercicio de las funciones supervisora, reguladora, normativa y sancionadora, sino que esta

³⁴ Aprobado por el Decreto Supremo N° 195-2023-EF.

involucra un pronunciamiento vinculado al esquema de cofinanciamiento dentro del marco de la ejecución contractual, estas gerencias son de la opinión que el órgano competente para ejercer dicha función -atribución asignada al Ositrán mediante el Laudo Arbitral- es el Consejo Directivo del Ositrán, a razón de que esta instancia es la que emite otros pronunciamientos contemplados en el marco legal vigente referidos a la ejecución contractual (p. e. interpretación de contratos y emisión de opinión para modificación contractual), de manera concordante con el criterio recogido en el artículo 73 del TUO de la LPAG.

V. CONCLUSIONES:

195. En virtud de lo expuesto en el presente informe, estas gerencias en el ámbito de sus funciones arriban a las siguientes conclusiones:

- (i) En virtud del Laudo Arbitral emitido en el Caso N° 0484-2021-CCL, el Tribunal Arbitral concluyó que el «Margen de Rentabilidad» forma parte integrante del Pago por Obra (PAO) a favor del Concesionario, pese a no estar expresamente señalado en el cuerpo principal del Contrato de Concesión. Esta decisión se basa en la interpretación sistemática del contrato, especialmente en el Anexo 17, que remite expresamente a las Circulares N° 25, N° 30 y N° 33 para definir los componentes del PAO. En particular, la Circular N° 30 incorpora de manera explícita el «Margen de Rentabilidad» como uno de los conceptos a incluir en dicho pago. Dado que esta circular no fue modificada ni derogada por disposición posterior alguna, mantiene su validez jurídica y resulta vinculante para las partes. Por tanto, el Tribunal establece que este margen constituye un derecho económico reconocido al Concesionario como parte de la estructura financiera pactada para la ejecución del proyecto.
- (ii) El entendimiento del Tribunal Arbitral se encuentra respaldado en evidencias como la inclusión expresa del «Margen de Rentabilidad» en presupuestos negociados para proyectos específicos (como los aeropuertos de Pisco y Chiclayo), informes técnicos y financieros emitidos por entidades como INTERINVEST, Proinversión, así como por actuaciones realizadas por el Concedente. Además, el Tribunal Arbitral consideró que los mecanismos adicionales de rentabilidad (como el incremento del 3% sobre el costo de endeudamiento) no sustituyen ni excluyen el «Margen de Rentabilidad» en cuestión, pues ambos persiguen objetivos distintos dentro del esquema de incentivos financieros del Contrato de Concesión.
- (iii) El Tribunal Arbitral reafirma que el «Margen de Rentabilidad» es un componente válido y reconocido dentro del marco contractual vigente para la determinación del PAO (Pago por Obra), conforme a lo previsto en las Circulares N° 25, N° 30 y N° 33, sin que su inclusión implique una modificación del Contrato de Concesión ni de las fórmulas establecidas en el Anexo 17. En dicho contexto, el «Margen de Rentabilidad» no debe ser entendido como un valor fijo ni uniforme aplicable a todos los proyectos, sino como un concepto sujeto a negociación específica en cada caso. Su inclusión en los presupuestos de obra debe sujetarse a la aprobación del Ositrán, razón por la cual no corresponde ordenar su aplicación automática ni establecer un porcentaje general para todos los PAO presentes o futuros, ni tampoco su incorporación generalizada en cronogramas de pago.
- (iv) Tras analizar estudios de mercado, una pericia de parte y la opinión de Proinversión, el Tribunal Arbitral concluye que el porcentaje de 4.76%, respecto del 6.08% solicitado por el Concesionario en el arbitraje, constituye un valor razonable para reconocer como «Margen de Rentabilidad» únicamente respecto de las inversiones ya ejecutadas en el Periodo Inicial y en el Aeropuerto de Pisco, al haber sido este valor propuesto por el propio Concesionario y aceptado previamente por el Concedente en situaciones específicas.

- (v) Según lo resuelto en el Laudo Arbitral, el Concesionario tiene derecho a que el MTC le reconozca y pague un «Margen de Rentabilidad» como parte del PAO, pudiendo ser incluido como parte de los presupuestos de obra para cada proyecto, debiendo ser sometido a aprobación del Ositrán. Este pronunciamiento ha sido validado por la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima pues, al entender de esa instancia judicial, lo decidido por el Tribunal Arbitral era que los documentos contractuales regulaban el procedimiento respectivo, que incluía la aprobación del porcentaje del margen por este Organismo Regulador.
- (vi) De conformidad con lo afirmado por la Procuraduría Pública, contra la decisión judicial que declara válido el Laudo Arbitral no procede la interposición de un recurso de casación, por ende, en virtud de lo dispuesto por el artículo 59 del Decreto Legislativo N° 1071, Decreto Legislativo que norma el arbitraje, dicho Laudo es definitivo, inapelable, de obligatorio cumplimiento para las partes desde su notificación y produce efectos de Cosa Juzgada. Siendo así, en aplicación del artículo 5 del TUO de la LPAG, el Ositrán debe ejercer la función de aprobación del «Margen de Rentabilidad», asignada en vía de interpretación del Contrato de Concesión a través del Laudo Arbitral, declarado válido por la Resolución Número Trece (Sentencia) de la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima.
- (vii) La propuesta técnica presentada por AdP para la determinación del «Margen de Rentabilidad» de 7,24% se estructura sobre el enfoque de Precios de Transferencia, empleando como metodología el Margen Neto Transaccional (MNT) y como indicador el Margen de Utilidad de Operación sobre Costos y Gastos Totales (MSCT), calculado a partir de una muestra de empresas comparables. No obstante, el procedimiento planteado se formula sobre una base generalizada, referida a la actividad global del Concesionario, sin considerar las particularidades del proyecto específico de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa. En consecuencia, la propuesta no permite estimar un «Margen de Rentabilidad» que refleje de forma adecuada los riesgos, funciones y características propias del servicio de gestión de dicho proyecto, por lo que, en los términos planteados, no se encuentra alineada con los criterios definidos en el Laudo Arbitral que exige un análisis caso por caso y fundamentado en el presupuesto de obra del Expediente Técnico correspondiente.
- (viii) Dado que la propuesta presentada por AdP para la determinación del «Margen de Rentabilidad» no cumple con los criterios establecidos en el Laudo Arbitral —al no desarrollar un análisis individualizado por proyecto ni basarse en el presupuesto de obra del Expediente Técnico correspondiente—, se ha considerado necesario proponer un enfoque metodológico alternativo. Este enfoque busca alinear el cálculo del «Margen de Rentabilidad» con los principios contractuales y los criterios establecidos en el Laudo Arbitral, garantizando que su determinación se realice caso por caso, en función de las características técnicas y financieras del proyecto evaluado, y reconociendo únicamente la rentabilidad asociada al capital propio efectivamente invertido por el Concesionario.
- (ix) En torno al órgano competente, debe tenerse en cuenta que en los proyectos correspondientes al literal E del Anexo 27 del Contrato de Concesión -como es el caso de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa- el Ositrán no tiene competencia para aprobar los expedientes técnicos con sus respectivos presupuestos de obra. En ese sentido, no existe un procedimiento contractual ni normativo específicamente aplicable para tramitar la solicitud formulada por el Concesionario, en el contexto de la ejecución del Laudo Arbitral.
- (x) La función de aprobación del «Margen de Rentabilidad» incluido en los presupuestos de obra para cada proyecto -que según el Laudo Arbitral, tiene atribuida el Ositrán- involucra un pronunciamiento vinculado al esquema de cofinanciamiento dentro del

marco de la ejecución contractual entre el Concesionario y el Concedente, en esa medida, el órgano competente para ejercerla es el Consejo Directivo, a razón de que esta instancia es la que emite otros pronunciamientos contemplados en el marco legal vigente referidos a la ejecución contractual, de manera concordante con el criterio recogido en el artículo 73 del TUO de la LPAG.

VI. RECOMENDACIÓN

196. Se recomienda a la Gerencia General, poner a consideración del Consejo Directivo el presente informe a efectos que, de estimarlo pertinente, dicho órgano colegiado disponga su aprobación como parte integrante del proyecto de resolución adjunto, en virtud de los cuales se recomienda denegar la solicitud de aprobación del «Margen de Rentabilidad» correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire e Inversión de Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa presentada por el Concesionario.

Atentamente,

Firmado por
Francisco Jaramillo Tarazona
Gerente de Supervisión y Fiscalización
Gerencia de Supervisión y Fiscalización

Firmado por
Ricardo Quesada Oré
Gerente de Regulación y Estudios Económicos
Gerencia de Regulación y Estudios Económicos

Firmado por
Javier Chocano Portillo
Jefe de la Gerencia de Asesoría Jurídica
Gerencia de Asesoría Jurídica

Visado por
Ernesto Mamani Osorio
Jefe de la Jefatura de Contratos
Aeroportuarios (e)
Gerencia de Supervisión y Fiscalización

Visado por
Christian Rosales Mayo
Jefe de la Jefatura de Asuntos Jurídicos -
Regulatorios y Administrativos
Gerencia de Asesoría Jurídica

Visado por
Tito Jiménez Cerrón
Jefe de la Jefatura de Asuntos Jurídicos –
Contractuales
Gerencia de Asesoría Jurídica

Visado por
Francis López Cárdenas
Supervisor de Inversiones de Contratos
Aeroportuarios I
Gerencia de Supervisión y Fiscalización

Visado por
Manuel Martín Morillo Blas
Analista de Estudios Económicos
Gerencia de Regulación y Estudios
Económicos

Visado por
Juan Carlos Ames Santillán
Analista Regulatorio Financiero
Gerencia de Regulación y Estudios
Económicos

Visado por
José Antonio Gutiérrez Damazo
Coordinador de Gestión Regulatoria
Gerencia de Regulación y Estudios
Económicos

Visado por
Martha Zamora Barboza
Abogada Senior de la Jefatura de Asuntos
Jurídicos - Regulatorios y Administrativos
Gerencia de Asesoría Jurídica

Visado por
Edgardo Rajman Medina Rubianes
Abogado Senior de la Jefatura de Asuntos
Jurídico - Contractuales
Gerencia de Asesoría Jurídica

Se adjunta los documentos siguientes:

- Proyecto de Acuerdo de Consejo Directivo.
- Proyecto de Resolución de Consejo Directivo.

N.T. 2025147871

ANEXO ÚNICO

EJEMPLO ILUSTRATIVO DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL ENFOQUE ALTERNATIVO PROPUESTO PARA LA DETERMINACIÓN DEL MARGEN DE RENTABILIDAD

En el presente anexo se presenta, a modo de ilustración, un ejemplo de la implementación del enfoque propuesto para la determinación del Margen de Rentabilidad de AdP.

Como se indicó anteriormente, el enfoque propuesto se basa en un análisis individualizado por proyecto, empleando únicamente información específica del mismo, sin introducir variables más generales de la empresa en su conjunto, en concordancia con lo establecido en el Laudo Arbitral. Este enfoque también procura la consideración de factores específicos que podrían influir sobre el Margen a percibir por AdP en el proyecto, como riesgos particulares del proyecto, independientes de los riesgos operativos asociados a las actividades aeroportuarias de la Concesión. Asimismo, permite estimar la rentabilidad asociada exclusivamente a los recursos empleados por el Concesionario para llevar a cabo las actividades referidas a la gestión del proyecto.

Al respecto, con base en lo descrito en el presente informe, para un proyecto j , el valor del Margen de Rentabilidad se obtiene de la aplicación de la siguiente expresión:

$$\text{Margen}_j = \frac{\text{Rentabilidad}_j}{\text{Presupuesto de Obra}_j}$$

Como puede observarse, el Margen de Rentabilidad es equivalente a la rentabilidad o utilidad que AdP obtendría por las actividades efectuadas en la gestión del proyecto por cada unidad monetaria del presupuesto de obra del proyecto, siendo que, luego efectuar el desarrollo correspondiente del numerador y denominador de la expresión, conforme a lo señalado en el presente informe, se obtiene la siguiente fórmula para el cálculo del Margen de Rentabilidad en el caso de AdP:

$$\text{Margen}_j = K_e * \frac{E}{D + E}$$

Donde:

- K_e : Es el costo del capital propio del Concesionario destinado a la gestión del proyecto j .
- $\frac{E}{D + E}$: Es una variable *proxy* que permite reflejar la participación efectiva de los recursos del Concesionario dentro del total de recursos dispuestos para llevar a cabo la ejecución y gestión del proyecto j .

Teniendo en cuenta lo anterior, para efectos de la determinación del Margen de Rentabilidad, corresponde determinar los valores de cada uno de los componentes de la fórmula de cálculo del Margen. Cabe indicar que, al ser un análisis individualizado para el proyecto j , tanto la información como los supuestos empleados deben ser específicos de dicho proyecto, y sin la introducción de variables más generales de la empresa en su conjunto, en concordancia con lo establecido en el Laudo Arbitral.

1. Información de los recursos empleados en la ejecución y gestión del proyecto

Para efectos del presente ejemplo ilustrativo, en el caso de los recursos destinados a la ejecución del proyecto se considerará la información referida a la obra "Rehabilitación del Lado Aire y Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa". En particular, se tomará como base la información de costos y presupuestos de la obra y el cronograma valorizado respectivo que se encuentra contenida en el Expediente Técnico del proyecto.

Visado por: AMES SANTILLAN
Juan Carlos FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 19:08:16 -0500

Visado por: GUTIERREZ DAMAZO
Jose Antonio FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 18:50:57 -0500

Visado por: LOPEZ CARDENAS Francis
Jackelyn FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:52:50 -0500

Visado por: QUESADA ORE Luis
Ricardo FAU 20420248645 hard
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:47:43 -0500

Visado por: JARAMILLO TARAZONA
Francisco FAU 20420248645 hard
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:37:24 -0500

Visado por: ROSALES MAYO Christian
Juan FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:30:09 -0500

Visado por: CHOCANO PORTILLO Javier
Eugenio Manuel Jose FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:25:03 -0500

Visado por: MORILLO BLAS Manuel
Martin FAU 20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:13:21 -0500

Visado por:
MAMANI OSORIO, ERNESTO
ALBERTO
20420248645 soft
Motivo: Firma Digital
Fecha: 22/10/2025 17:00:06 -0500

Al respecto, considerando que en la documentación revisada no se precisa la fecha específica de inicio de ejecución de la referida obra, sino que el cronograma valorizado solo contiene el detalle correspondiente a los 36 meses de ejecución del proyecto, con base en la información disponible respecto al estado actual de la Obra, para los fines del presente ejemplo se tomará como supuesto que el cronograma iniciaría en el cuarto trimestre de 2025 (octubre de 2025), Asimismo, teniendo en cuenta que el cronograma valorizado solo presenta información mensualizada de los costos directos, para el resto de partidas que componen el costo del proyecto se aplicará un prorrateo proporcional con base en dichos costos directos.

Por tanto, considerando todo ello, en la siguiente tabla se presenta la información anual de costos de ejecución de la obra, cuya realización (se asume para el presente ejemplo) tendrá lugar durante el periodo 2025-2028.

Tabla 1 Presupuesto de Obra (anual), periodo 2025-2028 (USD)

Año	2025	2026	2027	2028	TOTAL
A) COSTO DIRECTO					
A.1 Costo Directo Total	620 639	18 398 274	22 098 978	19 400 094	60 517 985
Subproyecto: REHABILITACION DEL LADO AIRE	620 639	18 317 402	17 724 196	17 039 766	53 702 004
Subproyecto: OPTIMIZACION DEL CERCO PERIMETRICO	0	80 872	4 374 782	2 360 328	6 815 982
B) COSTO INDIRECTO					
B.1 Gastos Generales	185 943	5 512 123	6 620 854	5 812 268	18 131 188
Gastos Fijos	15 573	461 637	554 492	486 774	1 518 476
Gastos Variables	170 371	5 050 486	6 066 361	5 325 494	16 612 712
B.2 Utilidad (10% del costo directo)	62 064	1 839 827	2 209 898	1 940 009	6 051 799
Presupuesto de Obra, sin IGV (A + B)	868 646	25 750 224	30 929 730	27 152 371	84 700 972
IGV (18%)	156 356	4 635 040	5 567 351	4 887 427	15 246 175
Presupuesto de Obra, con IGV	1 025 003	30 385 265	36 497 082	32 039 798	99 947 147

Fuente: Expediente Técnico del proyecto.
Elaboración: Ositrán.

Por otro lado, en el caso de los recursos destinados a la gestión del proyecto, considerando que dicha información corresponde a la valorización que debe efectuar el Concesionario con base en los recursos que destinará para la realización de las actividades de gestión del proyecto, para los fines del presente ejemplo ilustrativo se asumirá que dichos costos de gestión por parte de AdP representan el 5% de los costos de ejecución de la obra, conforme se detalla en la siguiente tabla.

Tabla 2 Estimación de los costos de gestión del proyecto (anual), periodo 2025-2028 (USD)

Año	2025	2026	2027	2028	TOTAL
Presupuesto de Obra, con IGV	1 025 003	30 385 265	36 497 082	32 039 798	99 947 147
Porcentaje de costos de gestión del proyecto (supuesto)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Costo de gestión del proyecto, con IGV	51 250	1 519 263	1 824 854	1 601 990	4 997 357

Elaboración: Ositrán.

De este modo, si se tiene en cuenta que el costo de ejecución del proyecto (presupuesto de obra) se financia mediante deuda de terceros (D) y el costo de gestión del proyecto es cubierto directamente con recursos propios del Concesionario (E), la participación efectiva de los recursos del Concesionario dentro del total de recursos dispuestos para llevar a cabo el proyecto puede determinarse de acuerdo al detalle presentado en la siguiente tabla.

Tabla 3 Estimación de la variable E/(D+E)

CONCEPTO	TOTAL
D: Presupuesto de Obra, con IGV	99 947 147
E: Costo de gestión del proyecto, con IGV	4 997 357
TOTAL (D+E)	104 944 505
E/(D+E)	4,76%

Elaboración: Ositrán.

2. Costo del capital propio del Concesionario como gestor del proyecto

Para efectos del presente ejemplo ilustrativo, es necesario determinar el costo de oportunidad de los recursos propios del Concesionario destinados a la gestión del proyecto analizado. Al respecto, como se mencionó en el presente informe, el costo de oportunidad a emplearse deberá corresponder con el año base para el que se requiere efectuar el cálculo del Margen de rentabilidad, con el fin de reflejar las condiciones financieras del referido año de análisis. Por tal motivo, para el presente ejemplo ilustrativo, se tomará como año base al 2024. Ello, en tanto se asumió que el proyecto iniciará su ejecución en el año 2025, además de que, como se verá en adelante, la información de frecuencia anual que será requerida para el cálculo se encuentra disponible hasta el año 2024.

En cuanto a su cálculo, como se indicó en el presente informe, dicho costo de oportunidad será aproximado sobre la base del Modelo de Valorización de Activos de Capital (CAPM por sus siglas en inglés), considerando para ello la siguiente ecuación:

$$K_e = r_f + \beta_{na} \left[1 + (1 - T) * \left(\frac{D}{E} \right) \right] * (r_m - r_f) + r_{país}$$

Donde:

- K_e : Costo de los recursos propios del Concesionario destinados a la gestión del proyecto j .
- r_f : Tasa libre de riesgo.
- r_m : Tasa de retorno del mercado.
- $r_{país}$: Prima por riesgo país de Perú.
- T : Tasa impositiva efectiva de la empresa (incl. Participación de los trabajadores).
- β_{na} : Beta económico (no apalancado) del sector con riesgo similar al proyecto j .

Cabe indicar que, en el caso de las variables D y E , conforme a lo señalado en el presente informe, estas corresponden tanto a los fondos que financian el presupuesto de obra del proyecto j , como al valor de los recursos empleados por el Concesionario para la gestión de dicho proyecto, separado de cualquier otro costo de carácter operativo. De este modo, conforme a lo detallado en el apartado previo, el valor de la variable D corresponderá al costo de ejecución del proyecto (presupuesto de obra), mientras que el valor de la variable E corresponderá al costo de gestión del proyecto es cubierto directamente con recursos propios del Concesionario.

A continuación se detallan los supuestos aplicados para la determinación de cada una de las variables que conformarían el cálculo del WACC para el año base 2024:

- Tasa libre de riesgo:

La tasa libre de riesgo representa el rendimiento que se espera obtener de un activo sin riesgo. Se considera que un activo es libre de riesgo cuando su rendimiento efectivo coincide constantemente con el rendimiento esperado, es decir, no presenta riesgo de incumplimiento ni riesgo de reinversión. En este sentido, en las últimas décadas, los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos (*T-Bonds*) han sido reconocidos globalmente como el principal activo seguro. Por lo tanto, de acuerdo con el criterio utilizado por el Ositrán en su práctica regulatoria, se empleará como *proxy* de la tasa libre de riesgo al promedio histórico del rendimiento de los T-Bonds a 10 años. Así, para estimar la tasa libre de riesgo, se utilizará el promedio aritmético de los rendimientos anuales de los T-Bonds a 10 años en el periodo comprendido entre 1928 y 2024, lo cual arroja un valor de 4,79%¹.

¹ Los datos del rendimiento de los Bonos del Tesoro Americano de los Estados Unidos a 10 años se tomaron de: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>.

- Tasa de retorno del mercado:

La tasa de retorno del mercado corresponde a la rentabilidad esperada de un portafolio representativo del mercado, el cual presenta un mayor riesgo en comparación con activos libres de riesgo. Para calcular la tasa de retorno del mercado, se utilizan índices que representan diversas industrias, de manera que reflejen el comportamiento general del mercado. Al respecto, el criterio empleado por el Ositrán en su práctica regulatoria ha sido utilizar el índice Standard & Poor's 500 de los EE.UU. (S&P 500). Así, para estimar la tasa de retorno del mercado, se utilizará el promedio aritmético de los rendimientos anuales del índice S&P 500 en el periodo comprendido entre 1928 y 2024 (el mismo que fue empleado para la tasa libre de riesgo), lo cual arroja un valor de 11,79%².

- Prima por riesgo país:

El cálculo de la prima por riesgo país se basa en índices que integran información cualitativa y cuantitativa, como las calificaciones otorgadas por agencias evaluadoras de riesgo, tales como S&P, Moody's y Fitch Ratings. La medida de riesgo país más aceptada consiste en calcular la diferencia entre los rendimientos de los bonos emitidos por el país emergente y el rendimiento de un bono libre de riesgo, como un bono del Gobierno de los EE. UU. En el caso peruano, la referencia más común en las valoraciones empresariales es el *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI) de Perú, conocido también como EMBIG+ Perú, elaborado por el banco de inversión JP Morgan. Al respecto, para estimar la prima por riesgo país, se empleará el indicador EMBIG+ Perú, considerando para ello un horizonte de dos años (24 meses), en consonancia con los criterios empleados por el Ositrán en su práctica regulatoria. En este sentido, para calcular la prima por riesgo país se considera el promedio aritmético mensual del EMBIG+ Perú, publicado por el Banco Central de Reserva del Perú, para el periodo de enero de 2023 a diciembre de 2024, obteniéndose una prima de riesgo país de 1,71%.

- Tasa impositiva de la empresa:

Para la determinación de la tasa impositiva de AdP, se consideró la información contenida en sus Estados Financieros Auditados, siendo dicha tasa de 29,5%, correspondiente al Impuesto a la Renta. Asimismo, para determinar la tasa impositiva efectiva de la empresa, en consonancia con los criterios empleados por el Ositrán en su práctica regulatoria, se considera la tasa 5% por concepto de Participación de los Trabajadores. Con ello, la tasa impositiva efectiva de la empresa ascendería a 33,03%.

- Beta económico (no apalancado):

En su práctica regulatoria, el Ositrán ha empleado la metodología de *benchmarking* para estimar el beta de empresas reguladas que no cotizan en bolsa, para lo cual se debe determinar una muestra de empresas comparables.

Al respecto, teniendo en cuenta que para el presente caso lo que se busca es determinar el costo de oportunidad del Concesionario en lo referente a su actividad como gestor de proyectos, y no como operador aeroportuario, para la aplicación de la metodología de *benchmarking* deben seleccionarse empresas que realicen actividades similares a las efectuadas por AdP en virtud de dicho giro de negocio (gestión de proyectos), y cuyos valores de beta e información financiera sean accesibles a través de *Bloomberg*. Asimismo, tal como se indicó en el presente informe, dado que lo que se busca es un análisis individualizado para el proyecto *j*, en la selección de empresas para la muestra comparable se debe tener en consideración también las características particulares de dicho proyecto.

Sobre el particular, en el presente ejemplo ilustrativo, para la determinación de la muestra de empresas comparables se asumirá que la relación de compañías presentadas en el documento "*Análisis Prospectivo de Rangos de Mercado. Aeropuertos del Perú S.A. Ejercicio Fiscal 2024*", remitido por el Concesionario mediante la Carta N° 050-2025-GR-AdP,

² Los datos del rendimiento del índice S&P500 se tomaron de: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>.

presentan características similares a AdP en lo referente a las actividades de gestión del proyecto analizado; no obstante, con el fin de construir la muestra comparable para el *benchmarking*, corresponderá efectuar una revisión previa de dicha relación de empresas.

En efecto, en el citado documento, se observó una lista de 22 empresas que, de acuerdo con lo planteado por el Concesionario, resultan comparables con AdP en lo referido a la actividad de gestión de proyectos. De la revisión efectuada a dicha lista de empresas, debe señalarse lo siguiente:

- Se observó que dos (2) empresas (Driver Group y SNC-Lavalin Group Inc) no presentan información en *Bloomberg*, por lo cual son excluidas de la construcción de la muestra comparable.
- De acuerdo con la información de *Bloomberg*, se observó que, de las 20 empresas restantes, 16 se clasifican en el rubro de Servicios de Ingeniería y 4 se clasifican en otros rubros distintos. En particular, la empresa Babcock International Group PLC se clasifica en el rubro de Operaciones y servicios de transporte, la empresa Costain Group PLC se clasifica en el rubro de Construcción de infraestructura, la empresa Wood Group (John) PLC se clasifica en el rubro de Servicios y equipamiento de yacimientos petroleros, y la empresa Rejlers AB se clasifica en el rubro de Servicios profesionales. Al respecto, de la revisión efectuada a los rubros de estas 4 empresas, no se observan similitudes con AdP en lo referido a la actividad de gestión de proyectos, por lo cual son excluidas de la construcción de la muestra comparable.
- Finalmente, para las 16 empresas restantes, se revisó que los valores de beta e información financiera sean accesibles a través de *Bloomberg*. Al respecto, teniendo en cuenta que, como se detallará más adelante, para cada empresa de la muestra se requiere contar con la información necesaria para efectuar el desapalancamiento del beta, de la revisión efectuada en *Bloomberg*, las empresas Artefact Projects Ltd y NV5 Global Inc no disponen de información completa, por lo cual son excluidas de la construcción de la muestra comparable.

En la tabla siguiente se presenta la relación de empresas que conforman la muestra comparable utilizada para la estimación del beta en el ejemplo ilustrativo, en la cual se incluyen empresas que resultan comparables con AdP en lo referido a la actividad de gestión de proyectos (asumiendo que las características de dichas actividades son similares a las del proyecto analizado) y cuyos valores de beta e información financiera son accesibles a través de *Bloomberg*.

Tabla 4 Muestra de empresas comparables para el *benchmarking*

EMPRESA	PAÍS	TICKER	DESCRIPCIÓN
Aecom Inc	Estados Unidos	ACM US	AECOM presta servicios técnicos profesionales a diversos clientes: EE.UU., gobiernos y autoridades de estados, regiones y otros países, además de clientes comerciales. Sus servicios incluyen asesorías, planificación, arquitectura, ingeniería, gestión de construcción y proyectos, servicios ambientales y servicios de diseño y construcción.
Afry AB	Suecia	AFRY SS	Afry provee servicios de ingeniería. Ofrece servicios de diseño y consultoría en los sectores de energía, industria e infraestructura. Atiende a clientes en todo el mundo.
Arcadis NV	Holanda	ARCAD NA	Arcadis N.V. ofrece servicios de consultoría e ingeniería en todo el mundo. Realiza estudios de viabilidad, desarrolla proyectos, ofrece servicios financieros y jurídicos de consultoría, ayuda en la obtención de permisos, ofrece servicios de diseño y mantenimiento.
C&D Holsin Engineering Consulting Co Ltd	China	603909 CH	C&D Holsin Engineering Consulting Co., Ltd. opera como un proveedor de servicios de consultoría en gestión de ingeniería. La empresa ofrece diseño de ingeniería, supervisión de proyectos, inspección,

			mantenimiento y servicios de gestión. C&D Holsin Engineering Consulting realiza negocios en China.
HSS Engineers Bhd	Malasia	HSS MK	HSS Engineers Berhad opera como una empresa holding. La compañía, a través de sus subsidiarias, ofrece servicios de ingeniería y gestión de proyectos, incluyendo diseño de ingeniería, gestión de proyectos, supervisión de construcción y servicios de modelado de información de edificios. HSS Engineers atiende a clientes en Malasia e India.
Jacobs Solutions Inc	Estados Unidos	J US	Jacobs Solutions Inc. presta servicios técnicos profesionales. Ofrece servicios de ingeniería y construcción, así como consultoría científica y especializada a una amplia gama de clientes, incluidas empresas, organizaciones y organismos oficiales. Atiende a clientes en todo el mundo.
Lycopodium Ltd	Australia	LYL AU	Lycopodium Limited es una empresa de consultoría de ingeniería. Mediante subsidiarias, brinda servicios de ingeniería de consulta tanto a las industrias como a las mineras, y ofrece servicios especializados a la industria de recursos minerales. Atiende a clientes a nivel mundial.
Multiconsult ASA	Noruega	MULTI NO	Multiconsult AS ofrece servicios de asesoría e ingeniería profesional. Ofrece servicios en los sectores de la construcción, la industria, el petróleo y el gas, la energía, el transporte, la infraestructura, el medio ambiente y la sociedad.
Original Engineering Consultants Co Ltd	Japón	4642 JP	Original Engineering Consultants Co., Ltd. ofrece servicios de consultoría en construcción para la preservación del agua y el tratamiento de aguas residuales. La demanda de la compañía proviene principalmente del sector público. Original Engineering Consultants también presta servicios de procesamiento de información para instalaciones urbanas y vende software informático relacionado.
Projektengagemang AB	Suecia	PENGB SS	Projektengagemang Sweden AB opera como consultora en ingeniería civil. La Compañía ofrece servicios de consultoría en las áreas de arquitectura, electricidad y telecomunicaciones, HVAC y diseño sanitario, desarrollo de infraestructura y gestión de proyectos. Projektengagemang atiende a clientes en Suecia.
Ricardo PLC	Reino Unido	RCDO LN	Ricardo PLC es una consultoría estratégica, ambiental y de ingeniería. Ofrece sostenibilidad corporativa, gestión del agua, ingeniería y operación ferroviaria, producción de líneas motrices, descarbonización energética, garantía independiente ferroviaria y producción de sistemas de propulsión. Atiende a clientes en todo el mundo.
Stantec Inc	Canadá	STN CN	Stantec Inc. es una empresa de ingeniería, arquitectura y servicios relacionados. Ofrece una amplia variedad de capacidades de asesoría, realización de proyectos, elaboración de diseños y tecnología a clientes del sector privado y público, en toda Norteamérica y a nivel internacional.
Tetra Tech Inc	Estados Unidos	TTEK US	Tetra Tech, Inc. proporciona servicios especializados de consultoría de gestión e ingeniería. Se centra en el agua, medio ambiente, infraestructura, gestión de recursos, energía y servicios de desarrollo internacional. Atiende a clientes gubernamentales y comerciales en todo el mundo.
United Integrated Services Co	Taiwán	2404 TT	United Integrated Services Co., Ltd. presta servicios de ingeniería de la integración para sistemas eléctricos. Abarca sistemas de control, telecomunicaciones y computadoras, y servicios de integración de la ingeniería tradicional eléctrica y en climatización. También fabrica y comercializa equipos de alimentación ininterrumpida (SAI).

Fuente: Bloomberg®.
Elaboración: Ositrán.

A partir de la muestra seleccionada, se estimó el beta apalancado de cada empresa para el año 2024 mediante el sistema *Bloomberg*. Para esta estimación, se consideró un horizonte

temporal de cinco años, desde el 1 de enero de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2024, con periodicidad semanal, utilizando como índice de referencia al índice bursátil S&P 500 y en dólares americanos (USD). Además, la práctica regulatoria sugiere que el beta estimado para cada elemento de la muestra debe ajustarse mediante una reversión a la media, lo cual permite que el beta tienda a aproximarse al promedio del mercado (es decir, a un valor de uno). Este ajuste se obtuvo directamente de *Bloomberg*, empleando el indicador *adjusted beta*³ proporcionado por el sistema.

Posteriormente, para eliminar la influencia del riesgo financiero específico de cada empresa, se procedió a desapalancar cada beta. Este proceso se realizó utilizando la tasa impositiva efectiva (*t*) y el ratio *D/E* específico de cada empresa, con información al 31 de diciembre de 2024⁴, mediante la siguiente fórmula:

$$\beta_{Desapalancado} = \frac{\beta_{Apalancado}}{1 + \frac{D}{E} * (1 - t)}$$

En la tabla siguiente, se presenta el promedio aritmético de los betas desapalancados de la muestra, que asciende a 0,668.

Tabla 5 Beta desapalancado estimado, al año 2024

Empresa	País	Símbolo	Bolsa de referencia	Beta apalancado ^{a/}	Impuesto efectivo ^{b/}	Ratio D/E ^{c/}	Beta desapalancado
Aecom Inc	Estados Unidos	ACM US	SPX Index	1,179	0,213	1,334	0,575
Afry AB	Suecia	AFRY SS	SPX Index	1,187	0,245	0,552	0,838
Arcadis NV	Holanda	ARCAD NA	SPX Index	1,018	0,286	0,907	0,618
C&D Holsin Engineering Consulting Co Ltd	China	603909 CH	SPX Index	0,470	0,204	0,012	0,466
HSS Engineers Bhd	Malasia	HSS MK	SPX Index	1,041	0,263	0,143	0,942
Jacobs Solutions Inc	Estados Unidos	J US	SPX Index	0,993	0,169	0,511	0,697
Lycopodium Ltd	Australia	LYL AU	SPX Index	0,722	0,270	0,099	0,673
Multiconsult ASA	Noruega	MULTI NO	SPX Index	0,961	0,196	0,784	0,590
Original Engineering Consultants Co Ltd	Japón	4642 JP	SPX Index	0,530	0,267	0,004	0,528
Projektengagemang AB	Suecia	PENGB SS	SPX Index	0,715	0,165	0,333	0,559
Ricardo PLC	Reino Unido	RCDO LN	SPX Index	1,045	0,814	0,791	0,911
Stantec Inc	Canadá	STN CN	SPX Index	0,838	0,223	0,694	0,545
Tetra Tech Inc	Estados Unidos	TTEK US	SPX Index	1,066	0,281	0,555	0,762
United Integrated Services Co	Taiwán	2404 TT	SPX Index	0,665	0,208	0,023	0,653
Promedio aritmético							0,668

Notas:

^{a/} *Adjusted beta*.

^{b/} *Bloomberg code*: EFF_TAX_RATE.

^{c/} *Bloomberg code*: TOT_DEBT_TO_TOT_EQY.

Fuente: *Bloomberg*®.

Elaboración: *Ositrán*.

Una vez que se disponen de los valores de cada una de las variables requeridas, se procede con el cálculo del costo de los recursos propios del Concesionario destinados a la gestión del proyecto para el año base 2024. Al respecto, como se aprecia en la siguiente tabla, dicho costo para el presente ejemplo ilustrativo asciende a 73,87%.

³ Los *adjusted beta* (o *Adj Beta*) son calculados por *Bloomberg* utilizando la siguiente formula:

$$Adj\ Beta = 0,67(Raw\ Beta) + 0,33$$

Disponible en: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/cfovhs/BloombergBetapage.pdf> (último acceso: 21 de mayo de 2025).

⁴ Cabe indicar que, en los casos en los que no se disponía de la información al cierre del año 2024, se empleó la información más próxima a dicha fecha (siempre dentro del año 2024) proporcionada por el sistema *Bloomberg*.

Tabla 6 Costo de los recursos propios del Concesionario destinados a la gestión del proyecto, estimado para el año base 2024

PARÁMETRO	VALOR
Tasa libre de riesgo	4,79%
Prima de riesgo ($r_m - r_f$)	7,00%
Beta Desapalancada	0,668
Tasa impositiva	33,03%
Ratio D/E	20,000
Beta apalancado	9,620
Riesgo país	1,71%
Ke: Costo de capital propio, USD	73,87%

Elaboración: Ositrán.

3. Cálculo del Margen de Rentabilidad

Contando con la información de los recursos empleados en la ejecución y gestión del proyecto y del costo de oportunidad de los recursos propios del Concesionario destinados a la gestión del mismo, el siguiente paso es realizar el cálculo del Margen de Rentabilidad.

Al respecto, de acuerdo con la fórmula presentada anteriormente, el Margen de Rentabilidad para AdP por la gestión del proyecto analizado resulta igual al producto entre el costo del capital propio del Concesionario destinado a la gestión del proyecto y la participación efectiva de los recursos del Concesionario dentro del total de recursos dispuestos para llevar a cabo el proyecto.

Con todo ello, reemplazando los valores obtenidos en los acápites previos dentro la fórmula respectiva, se obtiene un Margen de Rentabilidad de **3,52%** para el proyecto del ejemplo ilustrativo, tal como se detalla en la siguiente tabla.

Tabla 7 Margen de Rentabilidad estimado para AdP

PARÁMETRO	VALOR
Costo del capital propio del Concesionario destinado a la gestión del proyecto	73,87%
Participación de los recursos de AdP dentro del total de recursos dispuestos para llevar a cabo el proyecto	4,76%
Margen de Rentabilidad	3,52%

Elaboración: Ositrán.

Cabe indicar que, como se ha evidenciado en el presente anexo, el valor obtenido del Margen ha sido determinado con base en la información y supuestos presentados para los fines ilustrativos de su implementación. Sin embargo, en el caso de que el enfoque propuesto sea considerado para la determinación del Margen de Rentabilidad como parte del PAO correspondiente al Expediente Técnico de la Inversión de Rehabilitación del Lado Aire y Optimización del Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Pucallpa, la información empleada para el cálculo debe provenir del Concesionario y estar referida al mencionado proyecto de inversión, además de contar con el adecuado sustento de los valores considerados para cada una de las variables presentadas.