

Infra-*estructura*

Actualidad y tendencias de la financiación de infraestructuras, APP's y transporte. Julio de 2010.

Crisis e infraestructuras ¿No hay proyectos o no hay financiación?

En portada

Diagnóstico de la situación actual

Entrevista a Javier García Seijas, Director
de Promoción de Infraestructuras de la SEITT

Entrevista a Carlos Fernandez Almazán-Executive
Director de Financiación de infraestructuras del BBVA

Entrevista a Juan Bejar, Presidente de Global Via
Infraestructuras

Mercado exterior

La participación privada en el desarrollo
de las infraestructuras en México

Entrevista a Oscar de Buen, subsecretario de
Infraestructuras del Gobierno de la nación

Regiones y sectores

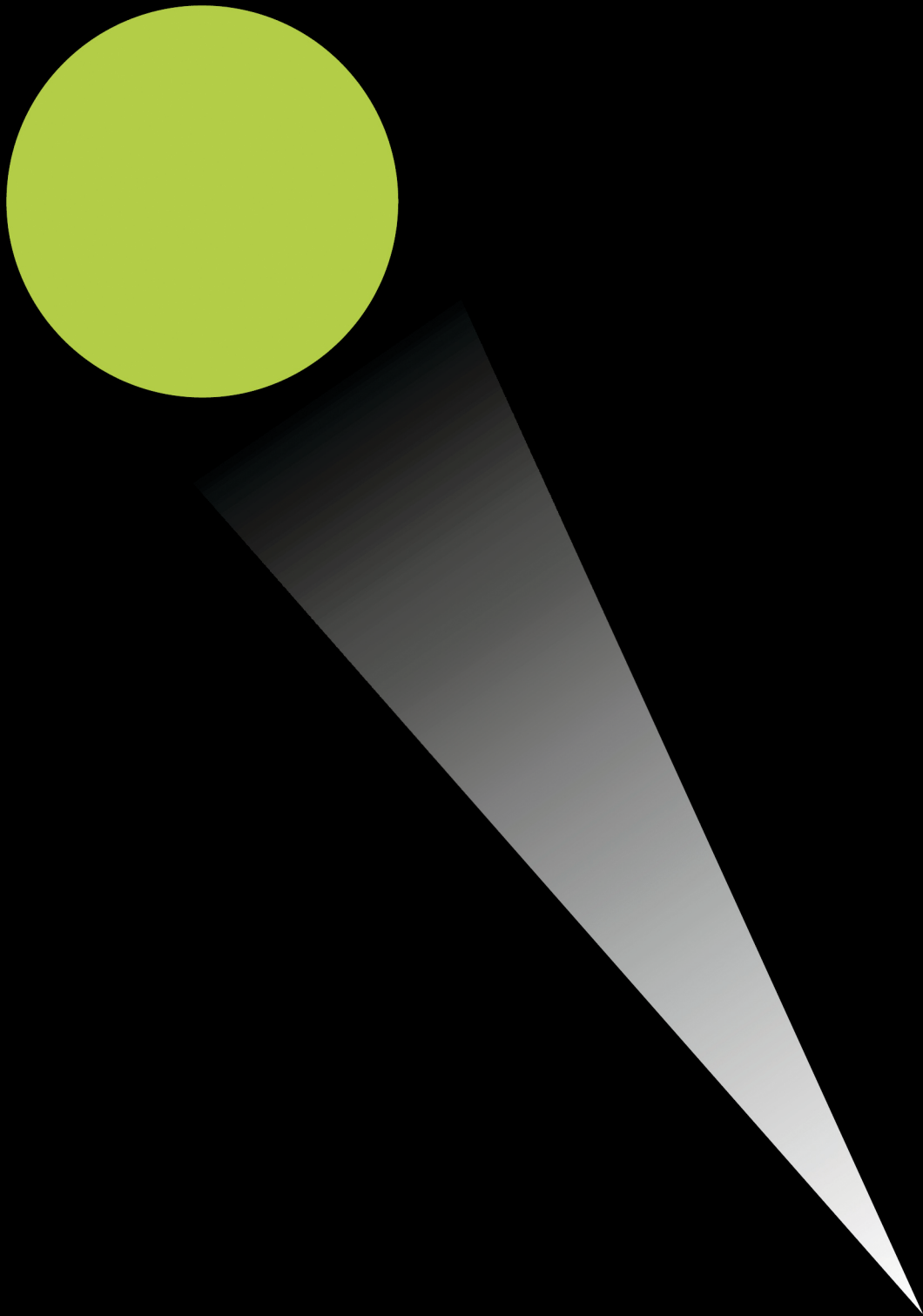
Breve repaso a los planes de
infraestructuras de Andalucía

Entrevista a José Luis Nores, director gerente de FFJA

Reflexiones sobre el nuevo
modelo aeroportuario en España

Juan Lema nos facilita su visión sobre el sector
aeronáutico en España





Se buscan líderes

Es en los momentos difíciles cuando un liderazgo efectivo puede ejercer un mayor impacto sobre tu gente. Una relación adecuada puede motivar e inspirar a tus profesionales y ayudarte a identificar líderes que impulsen tu negocio. Conviértete en líder. www.deloitte.es



Infraestructuras: Encuentro Público Privado

El ámbito de las infraestructuras y su financiación se ha convertido en los últimos años en un campo de importancia esencial para el desarrollo y sostenibilidad económicas, en especial en el contexto actual de restricciones al déficit y al endeudamiento, que inciden más aún en la aplicación de formulas de financiación y gestión basadas en la Asociación o la Colaboración Público Privada, procurando mantener niveles de inversión publica aceptables sin impactar en déficit hasta la puesta en marcha y de manera diferida y eficiente.

Es un apasionante campo de conocimiento al que Deloitte dedica una parte importante de sus recursos, a través de los equipos de Financiación de Infraestructuras y APPs y de Consultoría de Transporte y con el apoyo y concurrencia de todas las disciplinas de nuestra firma, desde Corporate Finance, hasta Legal, pasando por asesoramiento Fiscal, Consultoría, etc., asistiendo a administraciones o a empresas promotoras.

Con la creación de esta revista pretendemos compartir conocimientos y reflexiones sobre aspectos que afectan al sector de las infraestructuras, los equipamientos públicos y el transporte especialmente desde la perspectiva económico y financiera, ayudar a impulsar distintos planes e iniciativas públicas en búsqueda de socios privados, y aportar información que pueda ser útil en general, tanto a las administraciones como a las empresas promotoras y operadoras.

Encontrarán en la revista información y reflexiones sobre los aspectos que consideramos más relevantes: situación del mercado financiero, contabilidad, aspectos legales y fiscales, así como un repaso en cada número a un sector y un mercado geográfico concreto de lo que sin duda es hoy un mercado globalizado, entre otras secciones que esperamos sean de su interés.

Esperamos que esta revista aporte valor a todos los profesionales implicados o asociados de alguna manera a las infraestructuras de transportes y otros equipamientos públicos, su planificación, su financiación y su gestión. Representen bien a la Administración promotora, bien al sector empresarial y financiero, los tres ejes en los que se sustentan los esquemas de Asociación Público Privada, a cuyo mejor conocimiento queremos contribuir con esta nueva publicación, esperando con ello además ayudar a un mejor encuentro entre lo público y lo privado.

Un fuerte abrazo,

Javier Parada

Julio 2010

Infra-estructura es una publicación de Deloitte, de edición semestral y distribución gratuita.

Dirección

Andrés Rebollo, socio
del área Financiación de
Infraestructuras & APP

Coordinación

José María Velao

Edición

CIBS

Fotografía

Sara Cort y Adriana Lorente

Contacto

Oscar Martínez De Pedro
omartinezdepedro@
deloitte.es
91 514 50 00

Contenidos

8

26

30

40



En Portada

- 6 Editorial. Crisis e infraestructuras ¿No hay proyectos o no hay financiación?

- 8 Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

Por Andrés Rebollo, Socio de Deloitte.

- 26 El Plan Extraordinario de Infraestructuras

Entrevista con Javier García Seijas, Director de Promoción de infraestructuras de la SEITT.

- 30 BBVA, protagonista clave de la evolución del mercado de las infraestructuras en España

Carlos Fernandez Almazán-Executive Director de Financiación de infraestructuras del BBVA.

Mercado Exterior

- 34 La participación privada en el desarrollo de las infraestructuras en México

Por Ramón Espelt.

- 40 Últimos desarrollos y tendencias en materia de Financiación de Infraestructuras y APPs en México

Analizamos con Oscar de Buen, Subsecretario de Infraestructuras del Gobierno de la Nación, las últimas tendencias y situación general en torno a los planes del Gobierno de Mexico en el contexto financiero actual.

Regiones y sectores

- 46 Breve repaso al plan de carreteras APP de Andalucía

Por José María Velao y Oscar Martínez de Pedro.

- 50 Ferrocarriles de la Junta de Andalucía y el papel de las APP en las infraestructuras ferroviarias en Andalucía

José Luis Nores, Director Gerente de FFJA nos ofrece algunas reflexiones a sobre el presente y futuro del sector de Andalucía.

- 54 AENA y el futuro del sector aeroportuario

Juan Lema nos facilita su visión sobre el sector aeronáutico en España.

- 58 Reflexiones sobre el nuevo modelo aeroportuario en España

Por Tomás Aranda.

Empresas

- 70 Reseña de Global Via Infraestructuras

- 72 Entrevista con Juan Béjar, presidente de Global Via Infraestructuras

58

70

112



- 74 Transacciones**
I – 595: North American Transport Deal of the Year
Por Cristina Simón.
- 78 Marco Legal**
Principales novedades legislativas en el ámbito de la contratación pública de la construcción y explotación de las infraestructuras
Por Juan Martínez Calvo y Lucas García Calvo.
- 82 Fiscalidad de Infraestructuras**
Aplicación del Impuesto sobre el Valor Añadido en los contratos de concesión de obra pública: el criterio actual de la Dirección General de Tributos
Por Jaime Rodríguez Correa.
- 88 Contabilidad Privada**
Situación actual de la contabilidad de las empresas concesionarias españolas
Por Miguel Laserna.
- 93 Contabilidad Pública y Valor por Dinero**
Reflexiones sobre la situación de contabilidad pública y SEC 95
Por Andrés Rebollo.
- 100 Project Finance**
Project Finance: Tendencias actuales
Por Alberto Valls.
- 104 Gestión y administración**
Presupuestar el 2011 en empresas de entorno concesional
Por Manel Barahona.
- 106 Mercado secundario y fondos**
Transacciones de concesiones de Infraestructuras en explotación
Por Alberto Valls y Simon Howard.
- 112 La visión de un fondo de infraestructuras: EISER**
Simon Howard y Alberto Valls entrevistan a Hans Meissner.
- 114 Market Intelligence**

Editorial

Crisis e infraestructuras ¿No hay proyectos o no hay financiación?

Las Administraciones reconocen en las APPs una vía para la contratación de infraestructuras que facilita mantener cierto grado de inversión desplazando la carga en déficit durante el periodo de construcción hasta la puesta en servicio de estas, y diluyéndola en el tiempo. Permite pues "esquivar" el impacto en estos inmediatos años de esfuerzo y restricción.

Pero el mercado financiero está dañado por la propia crisis: Más dificultades de obtención de crédito, y más carestía del capital, que "huye" hacia la calidad.

Se hace necesario pues perfeccionar nuestras prácticas en materia de contratos APP. Reconocer el escaso valor (por dinero) de transferir ciertos riesgos, pensar en el sentido de apelar a diálogos competitivos, evitar las ambigüedades propias de simplificaciones en tratamiento de riesgos y aceptar que el celo y cuidado en los contratos, es una inversión eficiente de tiempo y dinero.

El enfoque español en cuanto a contratación de concesiones y APPs ha posibilitado que se hayan contratado un número muy significativo de proyectos, con tiempos muy bajos de licitación, generando bajos costes de oferta y elevada concurrencia.

El enfoque español ha sido un éxito. La eficiencia mostrada por las prácticas de licitación en España ha sido clara y evidente.

Pero hemos de reconocer que ese éxito y desarrollo de tal número de proyectos APP lo ha sido en un contexto de exceso de liquidez y facilidades financieras, y con un mercado de oferta (promotores) muy amplio. El contexto actual es bien distinto. El modelo debe cambiar, reconociendo que la realidad de cada proyecto es compleja, que el capital es un bien escaso y caro, que la inversión privada genera o debe generar valor por eficiencias, eficiencias de transferencia de riesgos medidas, y tasadas de manera clara y objetiva.



Y no sólo eso: se debe ayudar al arranque de los proyectos en estos tiempos de dificultad financiera. Se debe "intervenir", establecer medidas de fomento transitorias. Aunque es cierto que esto puede chocar con las tendencias en materia de computo en déficit de las APPs. Pero debería haber cierto espacio o margen de maniobra, que se debe investigar cuidadosamente.

Hay menos capital pero hay capital. Lo que sucede es que es mucho más selectivo, igual que la financiación de terceros.

Hay menos proyectos. Sobre todo ha habido menos proyectos en estos dos años. Pero los próximos 12 a 24 meses se muestran muy interesantes. Si salen realmente al mercado los proyectos del PEI, y el plan anunciado por la Junta de Andalucía, a los que se pueden sumar otros proyectos puntuales en varias regiones, nos encontraremos con un buen número de proyectos en un periodo reducido de tiempo.

En resumen: hay poco capital, pero es posible que en el próximo año (o desde finales de este) vuelva a haber un buen número de proyectos. Quizás mas proyectos de los que se pueda permitir el mercado, salvo que sean proyectos de alta calidad crediticia y alto atractivo en rentabilidad/riesgo.

¿Estamos preparados en España para emitir al mercado proyectos atractivos (contratos atractivos), que permitan un capital y una deuda más exigentes?

Andrés Rebollo, socio del área Financiación de Infraestructuras & APP

En Portada

Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Por Andrés Rebollo



Andrés Rebollo

Socio del área de Financiación
de Infraestructuras & APP

1. Contexto y objeto de estas notas

En Julio de 2009 desde el Grupo de Infraestructuras de Deloitte publicamos un informe sobre medidas y recomendaciones en el uso y mejor aprovechamiento de las APPs en la promoción y gestión de infraestructuras públicas**.

El informe se enmarcaba en la previsible tendencia creciente a apelar a esta figura, en contexto de crisis económica, y la necesidad de revisar las prácticas en España en este sentido, y en concreto, de acometer con prudencia, medidas de apoyo financiero para “ayudar” transitoriamente al mercado a poder enfrentar estos requerimientos de las Administraciones públicas.

Durante este tiempo, si bien a menor ritmo que otros países, se han dado pasos en este sentido. No obstante percibimos que se están ignorando algunas cuestiones, que se corre el riesgo de perder la ocasión de aprovechar las dos iniciativas legales que influyen en el marco de las APPs (la Ley de Captación de Financiación por los concesionarios y la Ley Economía Sostenible), y que en relación a algunas medidas apuntadas no hay indicios de profundización y desarrollo. Estamos detrás (en algunas cuestiones) de algunos países de nuestro entorno en cuanto a la aplicación y regulación de las

*Este artículo es una versión resumida del publicado en la revista de la Junta de Andalucía REFLEXIONES N°10-1/10 y que se puede consultar íntegramente en el siguiente link: www.deloitte.es/Infraestructuras_Enportada_Diagnostico.htm

**Para consultar el documento de las 15 medidas presentado en julio de 2009 acceda al siguiente link: http://www.deloitte.es/es/Estudios/es_APPS.pdf



APPs, y ahora podríamos rezagarnos en la implantación de medidas de fomento o de “intervención”, aunque, a la fecha de elaboración de estas notas, en esta última cuestión se están apuntando pasos relevantes, en especial de la mano del Instituto de Crédito Oficial.

El objeto de estas notas es reflexionar sobre lo acaecido estos últimos 12 meses, desde la emisión por parte de nuestro Grupo de aquél informe, abundar en algunas ideas que entonces se apuntaron, proponer alguna idea adicional, y para terminar, proponer un breve diagnóstico de comentarios de las iniciativas legales en marcha en relación con esta problemática: la de revisar nuestro “modelo de APPs” e implantar algunas medidas de fomento financiero en relación a estos esquemas.

2. Las precauciones: no es deuda pero compromete

Intuimos que parte del problema de este relativo retraso en la aprobación de medidas de fomento financiero estriba en la lógica preocupación de las autoridades de Hacienda en relación a las implicaciones que pueden tener estas figuras, pues sean o no, según

el caso, categorizables como deuda pública en función de criterios SEC-95, no dejan de comprometer recursos futuros. La cuestión es la búsqueda, una vez más, del equilibrio. Equilibrio en este caso entre promover contratación pública sin impacto inmediato, pero controlar que a largo plazo no lastremos en exceso la recuperación de la sostenibilidad presupuestaria.

Es evidente que ya no basta con planificar económicamente las infraestructuras (PEIT), sino planificar (programar) los desarrollos de la mismas en esquemas de APP. Y no sólo por una cuestión de prudencia presupuestaria mirando al futuro, sino también por una cuestión de marketing. Esto es, las Administraciones en España compiten entre sí en búsqueda del inversor (y con las extranjeras además), y por ello deben “fidelizarlo” (a lo cual ayudará el establecimiento de estándares claros de mercado).

Siempre hemos defendido que las APPs no deberían ser vistas sólo como un mal necesario para desatascar necesidades de inversión pública, sino respetarlas también como una vía con sentido propio en cuanto a

lo que pueden aportar como modo de gestión. Gestión que liga el compromiso y enfoque de la construcción con el del mantenimiento de la infraestructura a largo plazo (gestión del ciclo de vida de la infraestructura), siendo la argamasa entre ambas fases la financiación (de capital y de deuda a riesgo proyecto), el pegamento que debe ligar al inversor/gestor al buen funcionamiento o comportamiento del activo público. La carestía de esta fórmula alternativa es relativa, pues los mayores costes financieros y primas de riesgo no son sino (o deberían ser) el precio a pagar por transferir riesgos, por una mayor certidumbre presupuestaria. En este sentido, choca pensar que se prescribe la necesidad de calcular de manera aproximada y razonada, el ahorro en eficiencia o el posible sobrecoste de la promoción de una infraestructura mediante contrato CPP, pero no cuando se apela a una concesión.

En línea con esta idea, más allá de que no compute, se debe vigilar por preservar esas eficiencias, y en su caso prever un límite de disponibilidad presupuestaria. Pero se debe ser muy cauto a la hora de proponer un tipo de licitación: siendo obvio lo interesante de restringir en lo posible el precio a pagar, al restringirlo en exceso, suponiendo que no dejemos desierto el concurso respectivo, sin duda estaremos perdiendo proponentes potenciales, pues no todo es escasez de capital y crédito, también lo es de tiempo, recursos humanos, y presupuesto para enfrentar un análisis serio de oferta.

Se corre el riesgo de perder la ocasión de aprovechar las dos iniciativas legales que influyen en el marco de las APPs (la Ley de Captación de Financiación por los concesionarios y la Ley Economía Sostenible)

3. Diagnóstico resumido de las medidas en marcha

Como ya hemos comentado, en junio de 2009 se publicó por parte de nuestro Grupo de Infraestructuras el informe de recomendación de medidas antes comentado. En dicho informe se proponían una serie de recomendaciones, algunas encaminadas a promover una mayor eficiencia de estas herramientas desde la perspectiva pública, y otras dirigidas a su fomento eficiente, en relación a la crisis de concurrencia.

Desde esas fechas se han dado pasos muy positivos, o al menos se están insinuando. No vamos a decir que pensemos que algunas de las medidas y decisiones que se están adoptando sean “gracias” a ese informe, pues en realidad la lógica se impone siempre que exista una reflexión adecuada, y en realidad tan solo se pretendía describir lo que consideramos como mejores prácticas, en muchos casos contrastadas ya en otros países de nuestro entorno. En todo caso ojalá, tanto aquellas recomendaciones como este diagnóstico y actualización, hayan aportado o puedan aportar un granito de arena.

A continuación se presenta un resumen de los principales pasos dados y situación actual en relación a algunas de las principales cuestiones que apuntamos en su día.

- Necesidad de apelar a la planificación y comunicación de planes y programas.
 - Antes de la fecha de redacción de estas notas estaba anunciado el Plan Extraordinario de Infraestructuras con Financiación Privada (PEIFP) por parte del Ministerio de Fomento. El esfuerzo en el análisis de las distintas propuestas de los departamentos / direcciones implicadas, con un interesante papel de los profesionales de la SEITT y bajo la autoridad de la Secretaría General de Infraestructuras en coordinar dicho esfuerzo, ha sido, por tanto evidente.
 - Entendemos que desde el punto de vista presupuestario se está acometiendo un serio análisis de limitación de impacto o reserva de presupuestos a largo plazo, para control de la evolución de los presupuestos y su capacidad de sostener en su momento la senda que se debe recuperar de déficit de 3%.
 - Notablemente sabemos que en algunas administraciones regionales se está implantando o se ha desarrollado ya un proceso de racionalización

o acotamiento presupuestario a futuro, de sus respectivos planes o inversiones previstas bajo estos esquemas, de manera integrada y programada, siendo el caso más notable, en nuestro conocimiento, el de la Junta de Andalucía.

- Aplicación de mecanismos de pagos basados en disponibilidad en sustitución de aquellos basados en demanda.
 - La Diputación de Aragón ha lanzado ya su programa de 8 concesiones de reforma y mantenimiento integral de carreteras de la red regional.
 - El Ministerio de Fomento ha anunciado que el nuevo modelo de APP bajo concesión de obra pública para los proyectos de reforma y mantenimiento integral de las carreteras de primera generación pendientes de licitar estará basado en pagos por disponibilidad
 - Andalucía está en pleno desarrollo de un completo programa de concesiones de obra pública con pago por disponibilidad, totalizando en principio siete concesiones de obra nueva.
 - No obstante, observamos cierta confusión en el enfoque que se intuye se desea implementar en diversas regiones, a lo que nos referimos en el apartado 6 de estas notas.
- Apertura de las APP, por parte del Estado, a otros sectores o ámbitos, en especial, el Ferroviario.
 - En principio se espera que además de varios proyectos de carreteras (esencialmente de mejora y conservación) se incluya en el PEIIFP proyectos de la red de alta velocidad, cercanías, ferrocarril convencional y accesos a puertos. La figura concreta que se anuncia será de aplicación es la de concesión de obra pública apelando a pagos por disponibilidad, si bien en el caso de ADIF y la red de alta velocidad, en base a la naturaleza de este ente como poder adjudicador, no está clara aún la figura contractual a emplear.
 - Los esquemas contractuales deberán ser distintos, a medida de las particularidades de los distintos ámbitos, y el principio de separación entre infraestructura y explotación no debería aplicarse en todos los casos, cuando se trate de infraestructuras de un solo uso, donde no se admita por viabilidad apertura a mercado de la operación.
 - De hecho, aunque parece anunciado o previsto que la figura a emplear sea la de concesión de

obra pública, esta puede no ser la figura más adecuada según de qué ámbito de infraestructuras (ferroviarias) se trate, o cuando menos la de sociedad de economía mixta puede ser una opción muy interesante.

- Fomento del acceso al mercado de capitales e implantación de la figura del aval como posible mecanismo de fomento financiero.
 - El avance en este campo consiste en la aprobación de la aplicación del aval a concesiones, CPPs y sociedades de economía mixta mediante la Ley de Captación. La gran cuestión, sin embargo, es que tal provisión requiere de un mínimo desarrollo y concreción que cabría esperar estuviese en la LSE pero según los contenidos del proyecto de ley no parece que vaya esta ley a ocuparse de esto.
 - Con carácter general, esta Ley, aun en proyecto, propone diferentes medidas (o modificaciones en relación a previsiones restrictivas en leyes previas), en pos de mayor protección del acreedor, sobre las cuales daremos comentarios en un apartado final de análisis (apartado 8).
 - En general, podemos decir que, sin un enfoque a medida a regir en pliegos, y que facilite cuando no incentive el acceso al mercado de capitales, directamente o en esquema de refinanciación, no serán estos una alternativa (o complemento) verdadera a la financiación bancaria que tanto se necesita (ver apartado 5.3.).
- Fondo público de capital riesgo.
 - Como se comentase en el mencionado informe de Deloitte, se trata de incrementar el atractivo comercial de los proyectos, mejorando el ratio de obra/capital invertido por el contratista.
 - Nos congratulamos de que se haya anunciado la implantación de un mecanismo de este tipo, sin duda una de las medidas más relevantes y valientes de las que se han venido anunciando estos meses, con un gran papel jugado por parte del ICO en su implementación, aun (en el momento de escribir estas notas) en fase de desarrollo.
- Apoyo en riesgo y proceso de cierre financiero.
 - Muy poco parece que se está avanzando en este frente, si bien se ha anunciado la creación de un fondo por parte del ICO para acompañar a los prestamistas en un cierto porcentaje, limitado, como

forma de facilitar la participación de estos en los paquetes de deuda.

- Sin embargo, creemos que esta medida no resuelve el bloqueo de acceso a apoyos financieros por parte de los promotores en fase de oferta, salvo que se parta de la base de concursos restringidos o procesos de diálogo competitivo, donde se aproxima más el número de licitantes al de bancos potencialmente dispuestos a financiar (ver apartado 5.3.).
- Mayor fomento o uso del diálogo competitivo como alternativa de proceso de contratación.
 - Parece ya sabido que el Ministerio de Fomento se inclina por seguir apelando exclusivamente al procedimiento abierto. Seguimos pensando que para proyectos de un tamaño no excesivamente relevante (menores quizás a 200 millones de euros o incluso 300), es de lo más apropiada la figura tradicional. Pero, cuando nos enfrentamos a proyectos catalogables como de tamaño extraordinario (“megaproyectos”), por encima de los 1,000 millones (e incluso de los 500), pensamos que el diálogo competitivo otorga más ventajas que inconvenientes, según apuntamos en su día en el mencionado Informe de medidas.
 - Si bien entendemos que parte de la “aversión” a esta figura está justificada habida cuenta de su regulación, algo sobre lo que abundaremos en el apartado 5.1. y en relación a las leyes en proyecto en el apartado 8.
- Mecanismos o fórmulas de valoración económica.
 - La ponderación de las variables técnicas de selección no son siempre lo que parecen. En realidad, el peso efectivo de la oferta económica puede ser mucho mayor de lo que aparenta el simple porcentaje sobre el total de puntos, según cuál sea la fórmula matemática de reparto de puntos, al extremo de que en muchos casos nos enfrentamos (nos hemos estado enfrentando, pensamos) a una subasta encubierta, quizás sin saberlo.
 - La nueva fórmula de asignación que está siendo empleada por el Ministerio de Fomento, es un avance en este sentido.
- Revisión de las prácticas de asignación de riesgos.
 - Al margen del movimiento hacia la disponibilidad como mecanismo de pagos predominante, con respecto a la generalidad de pliegos que se han podido observar en España en estos últimos meses, y lo que se intuye en relación a los modelos a aplicar por el Ministerio de Fomento, parece que se prefiere seguir con un tratamiento de riesgos en contrato tradicional, definido por la indefinición en relación al concepto general de imprevisibilidad.
 - Muy en concreto, parece preverse la plena transferencia del riesgo de expropiaciones por motivos de contabilidad pública. Sin entrar a valorar las posibles ineficiencias de dicho enfoque pensamos que sería al menos razonable una postura intermedia, en la que se tasen en contratos las desviaciones máximas a asumir por parte del privado, quizás mediante un sistema de bandas, que mantenga al concesionario (o socio privado, en general) incentivado a la más eficaz gestión del proceso, pero que absorba en su caso de manera marginalmente decreciente el posible impacto no previsto, y que desde luego este tenga un tope objetivo.
 - Pero echamos en falta la adaptación de ciertas cuestiones a enfoques más consistentes con la práctica internacional, que abunda en la idea de objetivar lo extraordinario e imprevisible en el contrato, permitiendo ponerle un precio al riesgo por parte del gestor privado y sus financiadores: impacto de progreso de la ciencia (cambios técnicos “mandatorios”), desviación extraordinaria de los costes de seguros, servicios afectados (al menos en entorno urbano), hallazgos arqueológicos.

En los próximos apartados abundaremos o desarrollaremos nuestra visión sobre algunas de estas cuestiones que ya fueron abordadas en pasado año en el informe mencionado, y apuntaremos algunas preocupaciones nuevas.

4. El problema de la liquidez. ¿Es la liquidez el problema?

En última instancia el problema que enfrentamos es de concurrencia. Concurrencia lastrada y que por ende encarece de por sí los proyectos, en ausencia de oferta significativa¹.

Aunque es obvio que la concurrencia está lastrada por el descenso de capacidad de inversión y potencialmente de ejecución, al punto de que podemos decir directamente que el número de potenciales oferentes, de por sí, ha descendido drásticamente, las empresas ahora no tienen el mismo acceso o tan fácil acceso como antes a la financiación externa.

Pero entrando en este punto, accesibilidad a financiación externa en forma de deuda, empezemos por la mayor o menor disponibilidad de la misma:

- En primer término, el número de bancos disponibles ha descendido de manera dramática: lo más evidente, la casi completa “desaparición” de banca extranjera. Hemos llegado a ver, en los viejos y “buenos tiempos” 10 ofertas bancarias para un mismo oferente, cada una por el total de la financiación. O sea, todos potenciales arrangers (MLA) de la financiación. No volveremos a verlo.
- Desde la perspectiva más española, las cajas de ahorro como oferente de financiación, han desaparecido, en sentido amplio, quedando las dos “grandes”.
- En general, todas las entidades que hoy tenemos en apoyo a los planes son más cautas por las razones expuestas más abajo.
- El resultado: difícilmente podemos ver, si hablamos de proyectos de tamaño significativo (digamos por encima de 100 millones de deuda), más de dos potenciales financiadores (a lo sumo tres, y con dudas), conformados como agrupación de bancos o “club deal”. Es decir, ya no se asume riesgo alguno de colocación.

Pero, asumiendo que hay restricción de oferentes de financiación, ¿hay capacidad financiera en el sistema? Creemos que sí, y podemos decir que sin duda siempre que contemos con acceso al mercado de capitales en el mix de fondos para el desarrollo de los distintos planes y programas de APP que se están implementando en España.

No hay que confundir la falta de liquidez con el problema del riesgo.

En cualquier caso, análisis de riesgo en este caso es análisis de la calidad del proyecto, pero también de

la calidad del promotor privado: confiabilidad en su solvencia tanto por disponibilidad efectiva de los capitales que deben aportar como del contratista que comprometerá llave en mano la construcción y puesta en servicio de la obra (muchas si no casi todas, según la tradición más española, el mismo que invierte y opera o gestiona la infraestructura²).

En resumen, creemos que hay capitales suficientes (en especial si se cuenta con la participación del BEI y/o del ICO como prestamistas). Pero hay menos oferentes posibles, hay menos bancos disponibles y en condiciones más restrictivas y con riesgo de condiciones de cierre (market flex, market clearance), y por ende mayor dificultad de conseguir, primero apoyos bancarios para la oferta (más oferentes que bancos), y segundo una cierta garantía en cuanto al cierre de la financiación.

¿Qué se podría hacer?

Primero, comentaremos el enfoque del Ministerio de Fomento para minimizar o mitigar este problema de acceso a financiación: rebajar el volumen a sindicar/colocar por la banca privada, con participación de BEI y del ICO.

Está previsto (anunciado) que el BEI aporte el 50% de los fondos necesarios para acometer las inversiones del plan de financiación privada del Ministerio de Fomento, y que el ICO aporte otro 20%, “dejando” en manos del sector privado (bancos e inversores-contratistas) un 30%.

Ello soluciona el problema de liquidez (en la medida en que este sea el problema), pero no sabemos si soluciona el problema del riesgo: el BEI, como cualquier banco, no será indiferente al perfil de riesgos del proyecto en cuestión (el riesgo del propio promotor, en especial la solvencia del contratista, y el riesgo inherente a la oferta financiera (plan Económico Financiero -o PEF- de oferta)³.

¹ Aunque no nos resistimos a apuntar que el exceso de oferta de inversión en pasado reciente, junto con fórmulas de valoración y licitación incentivadoras de gran agresividad de oferta han demostrado que el éxito de estas fórmulas no debe basarse esencialmente en el número de concurrentes y en la variable precio, lo cual nos lleva a reflexionar sobre ciertas ventajas de los procesos de diálogo competitivo, o incluso y simplemente de los procesos restringidos. Digámoslo más claro: no vemos eficiencia en un proceso que pueda tener más de 6 oferentes, y menos aún en uno que tenga 12 o incluso 20 oferentes.

² No poco habría que decir sobre la total ausencia en España del perfil anglosajón del “oferente” o futuro concesionario, y la práctica de separación entre contratista y propietario/accionista/inversor del proyecto. No existe poco campo de desarrollo a mejor en este sentido, si se consiguiese que efectivamente existiese un rol claro al inversor financiero experto o con dedicación a este tipo de proyectos, pues ahí están un nutrido número de “fondos de inversión en infraestructuras” que inyectan capitales de origen variado (desde fondos de pensiones americanos y canadienses hasta australianos por citar los más significativos) capitales que fluyen a los países de nuestro entorno pero que solo “pisan” nuestro territorio mediante compra de concesiones ya en funcionamiento, como forma de reciclar capital por parte de nuestros inversores tradicionales. Pero el problema es la carestía o el precio de este recurso de capital: entre 12% y 14%. Aunque, ¿Se puede decir que es caro o esta sobre valorado lo que es un precio de verdadero mercado inversor?; o de otro modo, ¿de verdad cuando en España vemos TIRs de capital de un 8 o un 9%, es ese realmente el precio o retorno del capital de nuestro inversor-contratista?

¿O estamos hablando de que el BEI va a “fondear” el préstamo hasta ese 50% del total del importe, pero asumiendo el riesgo de crédito un banco comercial, mediante la emisión a favor de aquél de una facilidad de garantía de crédito?

- Supongamos que es así: entonces estamos prácticamente donde estábamos: problema de riesgo y de acceso al mercado financiero
- Supongamos que el BEI asumirá el riesgo del préstamo que concede al proyecto. Entonces:
 - El problema de acceso al mercado financiero, persistiría para una parte de la deuda.
 - Pero aún así el problema de acceso al mercado surge con distinta cara: ¿todos los promotores/ oferentes van a tener acceso al BEI? ¿Qué pasa si un promotor no lo obtiene, el apoyo del BEI? ¿Cómo podrá entonces, tras ser rechazado, acudir a la banca privada?

En todo caso, suponiendo que se consigue estandarizar las condiciones de aceptabilidad por parte del BEI (que entendemos difícilmente podrá entrar a analizar el riesgo de todos los oferentes, de sus ofertas financieras), se manifiesta con todo su vigor el segundo problema (riesgo de cierre financiero).

Otros enfoques alternativos

Nos referimos en especial a los casos de ausencia de presencia significativa de BEI (p.e. en programas autonómicos que no logren dicho apoyo o que sus proyectos no resulten elegibles).

- Acudir, en grandes proyectos, a fórmulas restringidas o de diálogo competitivo (acompañadas quizás por ciertas previsiones de prescripción de subcontratación).
- Apelar al mercado de capitales como alternativa de financiación directa (en fase de construcción): des-intermediación. Porque creemos que, en términos de mercado financiero en su conjunto (español, y global), sí hay recursos. Es aquí donde pensamos que la figura del aval puede jugar un papel esencial, siempre que se acierte con la fórmula que permita aprobación por parte de los poderes fiscalizadores

del tratamiento de los proyectos en contabilidad pública. Apuntamos algunas ideas en este sentido más adelante (apartado 5.3.)

- En los casos en que no se pueda apelar directamente, se debería al menos incentivar o apoyar la salida de las deudas, su refinanciación, a mercado de capitales con posterioridad a la construcción, para reciclar los recursos invertidos en forma de préstamos por la banca.

Lo anterior puede permitir rebajar (o eliminar) la brecha entre fondos disponibles y necesidades de financiación, pero no solucionará el problema de la brecha entre número de bancos (o de grupos de bancos) y número de oferentes (en los casos en que se siga empleando el procedimiento abierto), y la incertidumbre para ambas partes (pública y privada) en relación al cierre financiero.

En relación a este extremo, creemos que se debe “intervenir” en la accesibilidad al mercado bancario de los distintos oferentes, y/o compartir riesgo de cierre de financiación, desarrollando algunas ideas a continuación.

5. El problema del cierre financiero y la solvencia de oferta en el caso español

5.1. O diálogo competitivo o cambio de enfoque

Hemos explicado ya que en principio todo apunta a que existen potencialmente para un proyecto dado, especialmente si es de importe medio (menor a 200 millones de euros), más oferentes que potenciales ofertas financieras. Aun cuando todo oferente contase con el apoyo de un banco en fase de oferta, y aun contando con que pueda asistir BEI y/o ICO asumiendo parte de la deuda, en muchos casos el riesgo de colocación/cierre financiero que percibe el banco (y que traslada al oferente) es muy elevado.

En la mayoría de los países de nuestro entorno, se apela a procesos de lista corta y diálogo competitivo, o cuando menos a dos fases en el proceso, sin requerimiento hasta la fase final de existencia de ofertas firmes. La restricción del proceso a un número limitado de empresas, permite que los distintos grupos oferentes tengan mucha más posibilidades, si no todas, de armar

³ Por otra parte, podría ser necesaria la participación (así parece previsto) de la banca privada como partícipe minoritario del préstamo, con lo cual, persistiría el problema antes apuntado de acceso al mercado financiero, y en todo caso persistirá el riesgo de cierre financiero.

sus ofertas financieras y negociar debidamente con los bancos antes de la oferta final.

De apelar, como parece que así será, mayoritariamente a licitación por procedimiento abierto, cabría en primer término plantear una fórmula restringida, con casi los mismos beneficios apuntados en términos de solvencia de oferta (en cuanto a certidumbre de cierre financiero en condiciones adecuadas).

Se argumenta en contra de los procesos restringidos que se está renunciando a concurrencia. No estamos de acuerdo con ello: el restringir el concurso a una lista corta pre-seleccionada de oferentes genera mayor confianza de tales oferentes en el potencial éxito y los fideliza en relación a presentación de una oferta de alta calidad y mejor trabajada. Es más valioso 4 oferentes seguros que 10 oferentes potenciales que se pueden quedar en ninguno. Además se debe reflexionar sobre el número de ofertas que se están recibiendo en casi todos los procesos de concesión de obra por procedimiento abierto, que no pasan nunca de tres o cuatro. Pero poniendo por caso que se plantea un concurso convencional, es claro que nos enfrentamos a un problema serio: la confiabilidad en relación a la capacidad de cierre financiero del adjudicatario, o el propio riesgo percibido por el oferente en este sentido.

La solución tradicional ha sido la ponderación / valoración de la fortaleza de sus apoyos financieros en fase de oferta. Es decir, el oferente debe acudir al concurso con un banco de apoyo y este dar muestras de elevado compromiso (sin tener que requerir oferta firme lo cual sabemos todos que es en la práctica inviable).

No hay nada malo en ese enfoque, salvo que se reconozca que de facto estamos entonces restringiendo la competencia igualmente, según el número de bancos que estén dispuestos a acudir. Y aún así todo, podremos enfrentarnos en todo caso a una situación en la que el adjudicatario no consigue cerrar la financiación en términos mínimamente similares a los previstos en oferta, o sustancialmente peores, pues es obvio lo cambiante de la situación del mercado, y la existencia de cláusulas en las ofertas en términos de flexibilidad del margen final a incluso previsión de situaciones en las que el banco queda liberado de su obligación de aseguramiento (siempre en el entendido de que el

volumen de deuda a aportar por el banco financiador / asegurador sea sustancial, a pesar de los posibles apoyos de ICO o la posible existencia del BEI – que no es seguro que participe según entendimos en los proyectos de nueva generación).

¿Hay otra vía? Entendemos que sí. Dicha posible vía pasaría por:

- Permitir ofertas sin carta de oferta financiera sino con carta de apoyo de menor exigencia, y previendo la no exclusividad del banco en este respecto.
- Pero prescribir unas condiciones mínimas de solvencia de oferta, que se configuren como umbral de “temeridad financiera”, de manera que la presentación de condiciones financieras por debajo de dicho umbral de pie a la solicitud por parte del adjudicador de garantías adicionales.
- Dichas garantías adicionales podrán consistir precisamente en la presentación de una carta oferta bancaria debidamente trabajada, al punto de que al menos tenga una aprobación previa de comité de riesgos y/o el requerimiento de la presentación de una garantía en relación a la disponibilidad de los fondos de capital comprometidos.
- En todo caso se debería eliminar el riesgo (y la ventura) en relación con el “tipo de interés base”. La gran mayoría de los países de nuestro entorno establecen un mecanismo de neutralización en relación con la variabilidad de los tipos base (el coste del dinero al banco, o la base de ese coste, el Euribor), en relación a su variación desde el momento de oferta hasta el momento de cierre financiero.

El Ministerio de Fomento se inclina por seguir apelando exclusivamente al procedimiento abierto. En proyectos por encima de los 1,000 millones, pensamos que el diálogo competitivo otorga más ventajas que inconvenientes

- Se debería prever la posibilidad de renuncia o terminación por ambas partes antes de la implantación del Plan Económico Financiero (PEF) de mediar cambio sustancial de las condiciones de cierre por causa no imputable al adjudicatario⁴.

Todo esto como alternativa de “apoyo suave”, si no se quiere:

- a) Apelar al Diálogo Competitivo, o apelar a la figura del procedimiento negociado⁵.
- b) Entrar en acometer o implantar algunos de los enfoques y medidas que se comentarán más adelante, básicamente de apoyo a acceso al mercado de capitales, y compartición de riesgo de refinanciación.

5.2. Más allá del fondo: el papel del ICO como “lender”

Se ha previsto que el ICO participe en un porcentaje de la deudas a suscribir por los concesionarios o socios o colaboradores privados, aliviando el riesgo de colocación y por tanto suavizando algo el riesgo de cierre financiero.

Existe otro enfoque, que sin duda es más agresivo desde el punto de vista público y que requiere más recursos humanos/técnicos por parte de la banca oficial, y que prevemos poco probable de ser implantado, pero que tiene diversos precedentes, el más conocido el de México a través de BANOBRAS.

Dicho enfoque pasa por que el banco oficial sea una ventanilla alternativa de apoyo financiero de oferta, a unas condiciones habitualmente conservadoras, asumiendo el banco oficial el riesgo de colocación, que se ve minorado por la previsión de unos términos razonablemente conservadores.

Cabría incluso una posición intermedia: el ICO podría limitar el riesgo de colocación a hasta un 50% de la deuda total, quedando expuesto al resto de riesgo el oferente, y previendo en la financiación del ICO cláusulas de estándar de mercado de tipo market flex.

5.3. Mercado de capitales y riesgo de construcción.

Ya hemos comentado que hay recursos muy significativos y completamente “desusados” en el mercado de capitales. Son muy pocas las ocasiones en las que se han levantado fondos en forma de emisiones de empréstitos para concesiones. Y solo en una ocasión en fase de construcción.

Más allá del valor mayor o menor que tengan algunas medidas apuntadas y en discusión del proyecto de Ley de Captación, con voluntad de facilitar la financiación vía mercado de capitales, la gran cuestión no se está abordando: en lo esencial el problema del acceso al mercado de capitales es una cuestión de riesgos.

La accesibilidad al mercado de capitales de los proyectos parte de la base de que el riesgo de crédito debe estar razonablemente acotado. Y parece además harto probable que no sea asumible el riesgo de construcción en ningún caso. Para lo primero, será necesaria la participación de las agencias de rating. Para lo segundo, se podría apelar a una garantía bancaria durante construcción. Debe notarse que durante este período es difícil que la RPA cubra el total de la deuda, pues aún no se está en período de amortización del activo, que es cuando se produce la descubertura de la deuda, al ser el perfil de sus amortizaciones menos acelerado que el de las amortizaciones contables que vienen a drenar el valor neto de la inversión, siendo este último el que sirve de referencia para el cálculo de la RPA. Esto es plenamente evidenciable en el propio PEF, y el valor de los daños y perjuicios debería ser de un importe mayor al total del capital para que la deuda estuviese en riesgo (o sea, equivaler a más de un 20 o 25% de lo invertido). La entidad financiera (asumiendo siempre que persiste la ausencia efectiva de compañías aseguradoras de tipo “monoline”), podría garantizar a favor de los bonistas dicho riesgo.

En tales casos, el ICO podría sustituir su participación en préstamo por una participación proporcional en dicha garantía.

⁴ Salvo que se esté en disposición de ir más lejos, y compartir el riesgo de cierre financiero (y la ventura).

⁵ Algunas administraciones están apelando a la figura tradicional (y en desuso para grandes contratos) de procedimiento negociado, donde, evitando la realización del VfM y la justificación de “no tengo otra manera de hacerlo” propias del diálogo competitivo y la figura del CPP, pueden igualmente terminar de perfilar las condiciones del contrato con los interesados, y, tras una pre-selección, permitir mayor acceso a las entidades financieras del oferente, pues se trataría entonces de una lista restringida con mayor disponibilidad de entidades financieras interesadas.

En estos casos, cobra una relevancia supina la regulación clara de la figura de la RPA y su liquidación, de manera que al menos un porcentaje relevante de la deuda quedase a salvo del riesgo de determinación de los daños y perjuicios (siempre hablando de escenarios de terminación por incumplimiento, pues en los otros la RPA debería cubrir explícitamente las deudas). Se podría aceptar por ejemplo la existencia de una liquidación provisional de la RPA de manera que se liquidase en primera instancia una cierta cuantía a favor de los bancos⁶. Dicha cuantía debería estar limitada a un porcentaje del Valor Patrimonial de la Inversión (VPI, p.e. un 80%). La cuestión es que, por un lado, no exista una garantía explícita de la deuda y por otro que la cantidad en riesgo de la RPA (el importe de daños y perjuicios) sea valorable en relación a la desprotección del banco, a fin de que este defina su estrategia de riesgos. Posteriormente se abonaría el importe restante del VPI menos los daños y perjuicios, descontando previamente la garantía de buena ejecución determinada según pliegos (p.e. 5%). Para que la Administración estuviese en riesgo de asumir un quebranto en relación a los daños y perjuicios (no poder recuperarlos/repercútilos a la concesionaria), estos deberían suponer, en este ejemplo o propuesta concreta, un 25% del total de las inversiones ejecutadas hasta la fecha.

De manera alternativa, se podría apelar a la figura del aval público de las deudas, limitado quizás a un 80% del volumen de la deuda y/o el total de fondos avalables (p.e. un 50% máximo de avalamiento en relación a la totalidad de los fondos), avalando el restante 20% la banca privada salvo en caso de que se pueda colocar la deuda⁷, aunque sea a mayor coste total, sólo con esa garantía parcial del Estado (previsiblemente a través del ICO). Aunque no deja de resultar extraño que el Estado se avale a sí mismo (todo esto no es aplicable y vemos nulo problema en el avalamiento en casos de concesiones puras con cargos al usuario). Pero quizás sea así todo conveniente, a fin de que el mercado de capitales, en los primeros proyectos al menos, tenga mucho más fácil su entrada a fin de acostumbrarse a estos procesos y a este tipo tan especial de activo financiero.

Los avales del Estado deberían conllevar el pago de una comisión en términos de mercado, el aval podría ser colocable en el mercado en un momento posterior, en cuyo caso se podría considerar como de “refinanciación”

En su caso, los avales del Estado, deberán conllevar el pago de una comisión en términos de mercado, que aproximará el valor de los márgenes que se estén aplicando por la banca en proyectos similares, o ser incluso prudentemente superior. De esta manera, además, el aval podría ser colocable en el mercado en un momento posterior, al mismo precio o un precio inferior, en cuyo caso se debería considerar el supuesto como de “refinanciación”, reteniendo la Administración una parte del beneficio derivado de la nueva situación.

En todo caso, el aval público podría levantarse después de construcción, o en caso además de que se evidencien determinados niveles de ratios de cobertura (RCSD), devengando un margen más elevado (en principio por debajo del coste resultante del anterior margen más la prima o comisión del aval), según los RCSD que se verifiquen y según el rating que pre-asigne la agencia o agencias para cada caso. Nuevamente, el “beneficio” de la nueva situación con respecto a la TIR prevista en el modelo de oferta debería ser compartido con la Administración mediante una rebaja en el PPD.

Pero... hablamos de medidas provisionales, de “intervención” en el mercado, que deberían ser pues transitorias, centrarse exclusivamente en lo estrictamente necesario, y exponer el mínimo posible a las Administraciones Públicas. En ese sentido, al margen

⁶ En principio a lo que somos contrarios es a que se liquide provisionalmente el 100% del VPI a favor del banco, sin asegurarnos antes de que el riesgo de “descobertura” para la Administración en relación a poder rescatar el coste de los daños y perjuicios esté mínimamente controlado o acotado.

⁷ En tal caso, el banco o bancos compartirían paripassu la garantía real de la RPA.

Apelar al CPP debería ser posible, siempre que se justificase de manera razonada la “mayor conveniencia” de esta figura. La realización del Valor por Dinero, debiese servir para mostrar que es posible obtener ahorros a largo plazo

de trabajar en la flexibilidad antes descrita, de poder levantar el aval después de construcción, ¿por qué no pensar en que el propio otorgamiento del aval sea contingente y diferido?

5.4. Riesgo (y ventura) de refinanciación

La realidad imperante es que las financiaciones son en forma de deuda “miniperm”. Paquetes de deuda con un plazo no mayor a 7 años, con vocación de ser necesariamente refinanciados.

El miniperm puede ser “soft” o “hard”. En el primer caso, lo que existe es un incentivo para el socio privado de refinanciar, pues de lo contrario los márgenes (los costes financieros) se elevan, pero el banco permanece en su posición de acreedor. En el segundo caso, se debe refinanciar sí o sí, y en tal caso el riesgo de refinanciación es difícilmente soportable para el inversor privado.

Pues bien, como hemos comentado antes, hay países que enfocan su “apoyo financiero excepcional” en este hecho, el de la existencia de una refinanciación posterior, facilitando que tanto acreedor bancario como accionista vean acotados su riesgo (y el segundo su ventura) en relación al momento de refinanciación.

La idea podría ser la siguiente, siempre asociada a un enfoque de miniperm soft: Llegado el momento de la refinanciación, si esta no se produce, por ausencia de capacidad bien del proyecto, bien del mercado, el adjudicador pasa a proporcionar un aval a favor del banco, previo devengo de una comisión en el entorno

o prudentemente superior a los márgenes que se están aplicando o se prevea se aplican en el momento de otorgamiento del contrato de concesión, CPP o la figura de que se trate. El promotor/socio privado podrá en todo momento instar a la refinanciación del proyecto, previéndose para tal caso que, en el probable escenario de insuficiencia de los volúmenes captados, accionistas y poder adjudicador comparten el quebranto, el cual se manifiesta en la necesidad de aportar más capital y/o pérdida de rentabilidad y/o necesidad de incrementar los pagos por parte de la Administración.

Del mismo modo, si la refinanciación proporciona un beneficio no contemplado en el modelo de oferta, y en la medida en que no esté contemplado, la Administración compartirá un porcentaje de dicha ganancia.

En caso de que los accionistas no procediesen a invertir el capital adicional resultante se instaría a la terminación anticipada por incumplimiento, con las consecuencias previstas para dicha causa de terminación, si bien el banco tendría derecho a percibir una liquidación del (p.e.) 80% de la deuda viva u otro porcentaje que se definiese en pliego, pero siempre por debajo de 100% del importe de la deuda viva en ese momento.

Para que el mecanismo de apoyo en riesgo de refinanciación sea aplicable, el socio privado deberá estar en niveles de cumplimiento satisfactorio del contrato, entendiendo por este una situación en la que ni esté incurrido en incumplimiento grave, ni se prevea que lo vaya a estar de manera próxima, a solo juicio razonado, de la Administración.

6. Abundando en los pagos por disponibilidad. Control y monitoreo

Se ha debatido mucho sobre la conveniencia de basar una parte del mecanismo en demanda, y no totalmente en disponibilidad. En general podemos decir que si se acepta que la disponibilidad es el mecanismo más apropiado cuando no exista un objetivo de la administración de maximizar uso (como parece que es el caso en carreteras sin peaje), no vemos motivos para mezclar los dos tipos de pago, pues además resulta confuso, “divide” la transferencia de riesgos y puede dar lugar a perversiones: falta de disponibilidad que

se vea compensada con tráficos más elevados de lo previsto.

Sin embargo, ello no es óbice para que exista un componente por uso. Pero no como mecanismo de pago (no como contraprestación unitaria por todo concepto prestacional – inversión inicial más renovación más mantenimiento) sino como mero factor de ajuste al coste efectivo de mantenimiento asociado a la demanda. Porque, si lo que se busca con los PPD es “alinear” la retribución y por ende objetivos del socio privado a los objetivos de la Administración contratante, puede suceder que con demandas o niveles de uso excesivos, dicho objetivo quede desajustado, y el uso pase a jugar un papel distorsionador en el marco económico del socio privado, opuesto precisamente al que ejerce en un esquema de pagos por demanda: a más demanda, más costes de operación y mantenimiento, que no se ven compensados por contraprestación alguna, y que generarán la necesidad de ahorrar en los mismos poniendo en riesgo la esencia última del mecanismo, que es la gestión de inversión en mantenimiento preventivo.

La práctica mayoritaria a nivel internacional establece un componente menor de pago por uso con objeto de neutralizar la influencia de la demanda en los costes, pero se trata de un componente de peso marginal, el que realmente refleje de manera aproximada el coste marginal unitario de la demanda, muchas veces singularizado solo en el tráfico pesado. Este pago se puede tasar en pliego o dejar a oferta. En los casos (p.e. México) en que se ha dejado al oferente proponer el mix de pagos, rara vez a sobrepasado el peso de este pago un 3% del total de pagos previstos en modelo financiero de oferta.

Otra cuestión que queremos matizar aquí, en relación a los pagos por disponibilidad, es la confusión en torno a su control y monitorización. La realidad es que en la inmensa mayoría de los casos el control se basa en mecanismos de auto-monitorización, reservándose la parte pública una labor de segunda revisión, centrada en la auditoria del buen funcionamiento del sistema de calidad y de reportes implantado por el concesionario. Nada impide a la Administración incrementar su rol de inspector y controlador en última instancia, y de hecho así se suele prever en circunstancias de recurrencia de fallos de disponibilidad (a costa del concesionario), pero en principio se trata de evitar las redundancias: ¿Acaso sucede que si

queremos mantener una posición tradicional de fiscalización de estas obligaciones, no queremos que el concesionario deje de realizar una actividad de autocontrol? ¿Tendría sentido no exigir en primera instancia al prestador de un servicio las mayores medidas de gestión de calidad, en un servicio que precisamente se mide por calidad? Entonces, ¿por que querríamos duplicar el coste de las labores de monitorización (pues los costes del concesionario los estamos pagando en todo caso en el propio PPD)?

7. Medidas de fomento fiscal: la carga fiscal cruzada de las APPs y el coste hundido de las CCAA y entes locales

Las APPs se financian contra un ingreso presupuestario, que proviene del poder adjudicador respectivo. En los casos en que este poder adjudicador no tiene la potestad recaudatoria de los impuestos que genere la actividad del socio privado, notablemente Impuesto de Sociedades e IVA, se genera un “coste hundido” para la Administración respectiva. Parte de los ingresos fiscales generados en una comunidad autónoma son rescatados de acuerdo con lo previsto en el sistema de financiación autonómica que se estructura en la Ley de Financiación Autonómica, pero una parte sustancial no.

Parece claro que si una Administración regional o local no promueve una determinada infraestructura, no se genera actividad económica de construcción (y se pierde el ingreso fiscal correspondiente a esa actividad), pero además tampoco se generaría un nuevo negocio ni se crearía una nueva sociedad (la sociedad concesionaria para ejecutar el contrato en cuestión). Es decir, la Administración regional o local, está financiando con su propio gasto corriente (mediante los pagos por servicio), los impuestos del proyecto en su conjunto.

Si se desea promover desarrollo de infraestructuras, y se desea desde el Estado que las CCAA participen de este esfuerzo, quizás se debería plantear la exención de impuesto de sociedades. Debe notarse además, que aún así se estará generando ingreso fiscal en relación al contrato de construcción y la actividad de la sociedad a encargarse de la misma, con lo que aun renunciando a las cargas impositivas de la actividad de la sociedad concesionaria, a la Administración central le interesa facilitar, desde el punto de vista estrictamente fiscal, que se promueva esta nueva infraestructura.

8. Comentarios a los proyectos de la Ley de Captación de Financiación y de la Ley de Sostenibilidad Económica

8.1. Ámbito de aplicación de los contratos CPP y modificaciones a la LCSP en relación a esta figura

i) Aplicabilidad del Contrato CPP

El contrato CPP no debería ser apelable única y exclusivamente en caso de “incapacidad objetiva de la Administración” para desarrollar por otros métodos el proyecto. Es adecuado pensar y regular que en casos de alta complejidad técnica es óptimo un proceso de diálogo competitivo, pero no solo en tales casos. Aunque parte de los partícipes de este mercado o sector (las APPs) pensamos que “parece claro” que basta con justificar la necesidad de apelar al CPP por complejidad económico-financiera, en concreto de determinación de la estructura de riesgos y de otras condiciones financieras y de negocio del contrato, no está claro, o cuando menos son muchas administraciones las que consideran que solo es apelable por motivos de complejidad técnica, lo cual deja muy poco espacio para el uso de estas técnicas, que no debiesen ser catalogadas como tan excepcionales cuando son la práctica habitual en todos los países de ámbito anglosajón.

Apelar al CPP debería ser posible, siempre que se justificase en la evaluación previa, de manera debidamente razonada, la “mayor conveniencia” de esta figura, cuando no la necesidad, si se quiere, por imposibilidad técnica de definir el proyecto de manera previa o por otros motivos. Pero desde la perspectiva financiera, debería bastar con la conveniencia debidamente justificada, y la realización del Valor por Dinero, debiese servir para bien mostrar que es posible / previsible obtener ahorros a largo plazo, o bien que de existir des-economías o potencial sobre coste a largo plazo, este no es sustancial y se ve justificado por las ventajas cualitativas de apelar a esta figura. Es más, como explicamos más adelante, al hablar del “Valor por Dinero” o “Valor por Precio”, deberíamos prever que ese procedimiento previo se realizase en todo caso para cualquier forma de Asociación Público Privada, para cualquier alternativa de financiación-gestión con financiación privada (en el sentido de contabilidad pública), enfrentada con un método convencional. Porque en definitiva estamos nuevamente heredando un procedimiento anglosajón, que por tanto se aplica en un ámbito que no distingue ni regula los contratos

por su forma jurídica, sino por sus contenidos (Diseñar, Construir, Financiar, Operar y Mantener – DBFOM).

El apartado 2 de la disposición adicional decimoctava del proyecto de la LSE, debería mejor proponer una modificación del Artículo 11 apartado 2 de la LCSP como lo que sigue: “Solo podrán celebrarse contratos de colaboración (...) cuando previamente se haya puesto de manifiesto (...) que esta figura es la más idónea para la satisfacción de las finalidades públicas”.

A su vez, el Artículo 118, debería prever simplemente la necesidad de “que se ponga de manifiesto que, habida cuenta de la complejidad del contrato, la Administración no está en condiciones de definir, con carácter previo a la licitación, los medios técnicos necesarios para alcanzar los objetivos proyectados, o no resulta posible definir de manera previa los parámetros y requerimientos técnicos o exigencias funcionales y los efectos de incumplimiento o mecanismos de ajustes de precio por el servicio prestado de una manera ajustada al riesgo, que garantice la máxima concurrencia o un equilibrio adecuado entre el interés privado y el público, o que resulta conveniente para definir los mecanismos jurídicos y/o financieros para llevar a cabo el contrato de la manera más eficiente y con mayores garantías de obtención de valor por dinero y siempre que la participación de los licitadores a la determinación del objeto del contrato y sus características pueda aportar un valor relevante para la mejor definición y cumplimiento de las necesidades públicas”

ii) Pagos por disponibilidad, concesiones y contratos CPP

Se debería aprovechar la LSE para permitir de manera clara la compatibilidad entre concesión de obra pública y pagos por disponibilidad. Si no, para ser coherentes (cosa que no pretendemos, pero simplemente queremos evidenciar la falta de consistencia), deberíamos entonces dejar fuera del ámbito de concesión de obra pública los esquemas de peaje en la sombra. A fin de cuentas, es todo un esquema de pagos presupuestarios por un servicio, y además el mismo servicio, con independencia de en que se base el mecanismo de pagos.

iii) ¿Cuál es entonces el sentido del contrato CPP como figura propia?

Nos parece que quizás sea una cuestión de tratamiento más pormenorizado y a medida de los riesgos. Si lo que

se pretende es reservar para esa figura tratamientos más excepcionales que maticen o se alejen del riesgo y ventura, tasando debidamente los supuestos de riesgos retenidos, compartidos y transferidos, vemos el sentido. Pero entonces, hagamos mucho más fácil y menos excepcional el apelar al CPP y desde luego no requiramos un DC como proceso de licitación. Digamos claramente que el CPP es apelable entre otras razones “cuando existan razones o evidencias de existencia de riesgos que requieren un tratamiento especial” que justifique quizás una mayor garantía por parte de los bancos en relación a la recuperación de las deudas en caso de terminación anticipada. El contrato de concesión de obra pública es un contrato cerrado en su régimen jurídico, lo cual aporta seguridad jurídica, pero la evolución del mercado financiero, las nuevas necesidades de infraestructuras, etc. ponen de manifiesto la importancia de contar con sistemas de contratación más flexibles para determinados proyectos. No pongamos requerimientos distintos para su utilización o el CCPP no tendrá sentido.

8.2. Diálogo Competitivo (DC)

Sin pretender que se use a tal efecto la LSE, aprovechamos para sugerir que se reglamente cuanto antes el proceso de diálogo competitivo. La falta de concreción en cuanto a cómo gestionar este proceso y las incidencias que esta indefinición tiene en relación a la percepción del sector privado, en concreto la transparencia, están lastrando también el uso de esta figura.

Con relación a la reglamentación del DC, sin tener aquí tiempo para extendernos, diremos que existen dos aproximaciones claras: la más puramente británica, que incluye tres fases, con dos ofertas secuenciales después de la pre-selección de lista corta (short list), o una más abierta y en principio más corta, que es la que se emplea por ejemplo en Florida por el FDOT⁸: en estos procesos, a la convocatoria de lista corta (RFQ, Request for Qualifications⁹) ya se entrega un dossier que incluye lo que en los casos españoles de DC que estamos viendo, toda la información del documento descriptivo, las características básicas del contrato. Y tras la selección, se entrega un primer borrador de pliego

de cláusulas de selección y de contrato (ITP – Invitation to Proposers, RFP – Request for Proposals, y CA– Concession Agreement), que son objeto de comentarios y sugerencias de modificación de manera ordenada, y acompañados de sesiones “uno a uno” (one on one). Durante ese proceso, la Administración va afinando con el concurso de los interesados, los Pliegos Técnicos y Administrativos (el contrato, y los requerimientos de oferta) a fin de llegar a un punto más equilibrado de aceptabilidad e interés entre las dos partes. En relación a lo técnico, los requerimientos se van afinando (abriendo en ocasiones) para habilitar ciertas soluciones técnicas a propuesta de algún candidato. Lo relevante es que se tiene la ocasión de que ciertas cuestiones, las técnicas, sean propuestas confidenciales (a salvo de lo que se entregue como documentación escrita).

En este modelo, no se realiza un BAFO (Best and Final Offer) pues no hay una oferta previa, sino una única oferta sobre la base de la documentación final o pliegos definitivos.

¿Cuándo apelar al DC?

Entendemos que debería poder apelarse al DC, para cualquier modalidad de contrato (a fin de cuentas “todas son APP”), y sin necesidad de existencia de grandes complejidades técnicas o económicas. Bastaría con que el proyecto en sí fuese sustancial en importes, para justificar este proceso, a fin de que con tal magnitud de proyecto, resultase conveniente “afinar” las condiciones de los pliegos y “fidelizar” a un mínimo número de oferentes. La propia Administración debería saber que el proceso va a ser más costoso y que de por sí es más arriesgado tener o no tener oferentes, como para decidir que le merece la pena apelar a este enfoque sin más justificaciones que de otro modo, de ser necesario, se acabarían dando.

En este sentido, del mismo modo que ya se ha comentado lo excesivo del “reconocimiento de incapacidad” de la Administración para definir los términos del contrato, de manera coherente con ello, se debería modificar el artículo 164 de la LCSP (supuestos de aplicación del diálogo competitivo), de manera que se definiese como “(...) particularmente complejo

⁸ Florida Department of Transportation. Véase los proyectos Miami Port Tunnel o I-595, en los que tuvimos ocasión de asesorar al departamento, siendo el adjudicatario del segundo de ellos una empresa española, ACS.

⁹ Podríamos traducirlo como “Requerimiento de Cualificaciones, (RdC).

todo contrato en el que el órgano de contratación considere como más conveniente el empleo de este procedimiento de selección a fin de poder definir, con arreglo a las letras a), b) o d) del apartado 3 del artículo 101, los medios técnicos para satisfacer sus necesidades y objetivos de manera más eficiente, o para la mejor determinación y más eficiente de las condiciones jurídicas y financieras que van a regular dicho contrato”.

8.3. Análisis de valor por dinero

La necesidad de realizar un análisis de análisis de “Valor por Dinero”, como ya hemos explicado, no debiese ser exclusiva de la opción de “CPP”, sino para todas las opciones de “APP”, es decir, alternativas de contratación con financiación privada, en base a un mecanismo de pagos de carácter presupuestario (sea en base a volumen/demanda o sea en base a calidad). Pues de lo que se trata es de estimar el grado de sobrecoste o de ahorro previsible a largo plazo, entre una contratación convencional y una con financiación privada. El mayor coste financiero lo es tanto si apelamos a una concesión como si lo hacemos a un CPP (o a una empresa mixta), siempre que el ingreso este basado en una parte relevante en presupuestos. Y la posible eficiencia en la gestión de los costes y los posibles ahorros implícitos en la gestión por una APP, es decir, de DBFOM, o si se quiere de financiación, construcción y gestión privadas o con control privado.

8.4. La figura del aval

Abundando en dos cuestiones ya comentadas en partes previas de estas notas, se hace necesario de regular su aplicación a los distintos proyectos: condiciones para su solicitud y posterior otorgamiento (¿se exigirá rating?), si bien se podría dejar a pliegos estas regulaciones (sin perjuicio de lo positivo de reglamentarlas).

Realizaremos solo algunas consideraciones susceptibles de incluirse en la LSE, como avance de una posible regulación previa:

- Prever que su precio debe ser en condiciones de mercado.
- Prever en pliego que en APPs todo oferente tendrá acceso al mismo con unas condiciones mínimas de solvencia de oferta (PEF) y otras previsiones de riesgo de construcción (p.e. necesidad de contrato llave

en mano respaldado por ciertas garantías) que se deberán verificar con posterioridad a la adjudicación para poder implementar el aval.

- Prever su cesión a un tercero por parte de la Administración.
- Prever su levantamiento y las consecuencias del mismo.
- Creación de un fondo con los recursos levantados por comisiones del aval.
- Previsión del proceso de liquidación del aval y su interfase con la liquidación de la RPA.
- Muy especialmente, prever que el otorgamiento del aval sea contingente, según unas condiciones de solvencia verificadas en proyecto en marcha (en fase de explotación) y relacionadas con el riesgo de refinanciación, como se ha explicado en apartados previos (ver apartado 5.4.).
- O prever que sea aplicable solo en construcción y levantado después según condiciones objetivas de solvencia de PEF en explotación (ver apartado 5.4.).

8.5. Protecciones de los acreedores en concesiones y Ley de Captación

En este punto iremos aportando nuestros comentarios de manera más o menos acorde secuencialmente a las regulaciones previstas en el Proyecto de Ley de Captación.

Lo primero que queremos apuntar es la conveniencia de hacer extensibles estas protecciones a las otras figuras de APP (CPP y Sociedad Mixta), de manera explícita en la propia Ley de Captación.

- Requisito de agencia de rating (Artículo 7, Emisión de obligaciones y otros valores). ¿Qué se debe entender por valoración positiva de la agencia de rating? Suponemos que se trata de definición de “grado de inversión”. Quizás se debería aclarar. Aunque en este caso la ambigüedad puede no perjudicar a nadie.
- Resolución por causa imputable al concesionario y protección del acreedor por valores negociables en relación a las sumas de compensación.
 - Cabría aclarar quizás en las previsiones del artículo 247 de la LCSP en relación a suma liquidatoria de la RPA, que se puede considerar dentro de la suma adeudada por la Administración los intereses durante construcción. Parece interpretable que así es (“importe de las inversiones realizadas por razón de la expropiación..., ejecución de las obras...”), y así lo están reflejando la mayoría de pliegos de

concesión, pero una concordancia del texto legal con lo previsto habitualmente en los pliegos parece aconsejable.

- Se debería prever o admitir a su regulación según pliego, la posibilidad de que en este supuesto los acreedores (de momento digamos solo los tenedores de valores negociables) pudiesen tener garantizado un importe (máximo) del valor patrimonial, es decir, la liquidación de la RPA previa a compensación de crédito por daños y perjuicios. O alternativamente, que se regulase como previsión de duración transitoria, en la LSE (p.e. para las concesiones contratadas en los próximos tres años).
- Otras causas de resolución no imputables (artículo 8 apartado 4). Del mismo modo que es práctica completamente estandarizada en el resto de mercados-países con los que nos debemos tratar de homogeneizar algo más en estos aspectos, en estos casos, no debe caber otra cosa que el derecho de percepción del total de la deuda viva sin mayores ambigüedades. Estamos en supuestos de inexistencia de deducción de daños y perjuicios, pero ello no es óbice para que, según se interprete y calcule la suma de compensación según artículo 247 de la LCSP, no alcanzase dicho importe el total de deuda viva.
- Derechos del acreedor hipotecario (Artículo 10) y ejecución de la hipoteca (Artículo 11).
 - Nos preguntamos por qué no se pueden aplicar estas previsiones a un acreedor pignoraticio, cuando menos como medida de vigencia temporal o valor transitorio durante estos años de crisis.
 - Alternativamente, se podría proponer como medida transitoria de fomento financiero en la LSE, que las hipotecas de concesión tuviesen un gravamen más reducido o incluso exento.
 - El artículo 10.2. menciona la posibilidad de que el acreedor hipotecario pueda solicitar subrogarse antes de que se resuelva el contrato, a través de “una entidad participada”. Por su parte, ya después de la subasta, se permite al acreedor, si ésta se ha quedado desierta, “proponer un nuevo concesionario”. Se podría posibilitar lo segundo desde el principio, al menos como medida transitoria, quizás dentro del propio proceso de secuestro de la concesión.
- Derechos de titulares de cargas inscritas o anotadas (artículo 12).

- En términos generales debería hacerse un esfuerzo por permitir que en todos los casos, de manera previa a resolución, se permitiese la propuesta por parte de los acreedores mayoritarios de un tercero a hacerse cargo de la concesión, al menos por un tiempo máximo, hasta verificar si las causas de terminación por incumplimiento son debidamente remediadas.
- Se podría, como ya se ha comentado para otras propuestas de mejora del marco de protección de los acreedores, prever que estas mejoras tengan carácter excepcional y transitorio con fecha de validez límite en la LSE.

8.6. Protección de los acreedores en otras figuras contractuales (CPP)

Si el contrato de CPP es un contrato al que se le está dando un carácter especial, y si pudiésemos acordar que entre otras razones, las que tengan por causa regular supuestos especiales de riesgo con un tratamiento especial, debiesen ser argumento para apelar a esta figura, quizás se debería establecer el derecho de los acreedores a proponer un socio colaborador sustituto, y no solo a subrogarse ellos, en caso de situación de terminación anticipada por incumplimiento, o apelar a la cesión del contrato previa autorización de la Administración.

La cantidad de 80% del “coste real” de las inversiones que se puede poner a disposición de los acreedores de manera previa a la liquidación de daños y perjuicios, ¿se refiere a monto real de inversión, es decir, inversiones iniciales por todo concepto? ¿o pretende ser un alter ego de la cifra de Valor Patrimonial de Inversiones en concesión, y por ende ajustable según amortizaciones? si esto fuese así, se estaría añadiendo poco con esta medida, o cuando menos, dado el carácter excepcional

Las necesidad de realizar un análisis de “Valor por Dinero” no debiese ser exclusiva de la opción de “CPP”, sino para todas las opciones de “APP”

Se debería incluir en la LSE figuras de compartición o asunción de riesgo de refinanciación, definiendo las características a respetar para poder apelar a este apoyo

que se le pretende dar al contrato CPP, cabría ser más preciso y algo más ambicioso y permitir regular en pliego “derecho a percibir por parte de los acreedores, en caso de terminación anticipada por causa de incumplimiento del socio colaborador, una liquidación previa no sujeta a deducciones por daños y perjuicios una cantidad como máximo igual al 90% del valor neto de las inversiones más todo coste de ruptura de los instrumentos de financiación”.

8.7. Protección de los acreedores en Sociedad Mixta

Se debería prever de manera clara, la posibilidad en estos casos de que en caso de concurrencia de causas de terminación anticipada imputables al socio inversor privado, el contrato no sea resuelto sino que se pueda optar por la exclusión de dicho socio, manteniendo el contrato en vigor a expensas de una nueva licitación para selección de un nuevo accionista/socio, sin perjuicio de que sería óptimo (al igual que lo sería en el caso de concesiones, y de la manera contemplada en el caso de los contratos CPP) que el acreedor pudiese proponer a dicho agente.

8.8. Otros mecanismos de apoyo financiero

Desde el punto de vista del riesgo y apoyo financiero, se debería dar paso en la LSE (o en la propia de Captación) a figuras de compartición o asunción de riesgo (y ventura) de refinanciación, definiendo las características a respetar para poder apelar a este apoyo, que en muchos casos puede aportar tanto o casi tanto como un aval limpio y directo, pero sin la misma exposición

al riesgo y dotando al apoyo de un carácter mucho más limitado. Ya ha sido explicada esta idea al hilo de la figura del aval, si bien se podría simplemente apelar a una garantía en carta directa a los prestamistas o incluir la regulación de este mecanismo de compartición de riesgo de refinanciación en el pliego (como ha sido expuesto en el apartado 5.4. más arriba).

El instrumento en ciernes del fondo público privado de capital riesgo debería contemplarse explícitamente en la LSE.

8.9. Fomento fiscal

Se podrían introducir en la LSE medidas de fomento fiscal de las APPs, cuando menos en relación a las que promuevan las comunidades autónomas (las que no tengan capacidad recaudatoria del IS), declarando exentos estos proyectos transitoriamente (p.e. durante los tres próximos años), pues como hemos explicado, existe un “beneficio” fiscal para el Estado en su conjunto que proviene del esfuerzo presupuestario de una administración regional, cuando de no existir el contrato APP, no se produciría beneficio de construcción (no existiría por tanto ingreso fiscal en relación a la obra), ni el resto de retornos económicos (protección de puestos de trabajo, sostenibilidad de industria de la construcción).

8.10. Capitalización mínima en concesiones

Se establece un nivel mínimo de capitalización en concesiones. Esta precaución tiene pleno sentido, aunque debiese ser más flexible el umbral mínimo. Pero en todo caso, se debería aclarar:

- sobre qué gira el coeficiente: ¿gira sobre el valor de la inversión inicial, no? El concepto de “inversión total” es ambiguo y debe ser precisado.
- y, ¿qué sucede durante la vida del contrato? Entendemos que ese requerimiento se refiere a la “inversión mínima que debe realizar por medio de capital el concesionario, durante el período de construcción inicial”. Hacemos las siguientes consideraciones:
 - La necesaria capitalización mínima para establecer un suelo de solvencia es conveniente, pero ignora que durante la vida de la concesión: (i) la deuda va descendiendo y por tanto la capitalización relativa aumenta (si permanece constante en términos absolutos); (ii) el propio valor patrimonial del activo

- cuya gestión estamos contratando va descendiendo.
- Por ello, como mínimo, se debería aclarar que ese ratio mínimo girase no sobre el valor inicial de la inversión sino sobre su valor neto contable, lo cual viene a reconocer en parte que el endeudamiento va disminuyendo, pero al tiempo no flexibilizamos el capital en función del nivel de deuda viva sino en función del valor patrimonial del activo.

8.11. Posible revisión del artículo 247 de la LCSP y de otras previsiones en relación a terminación de concesiones

En relación a la resolución anticipada de concesiones y su regulación, parece necesario reconsiderar algunas cuestiones, a la luz de la situación actual del mercado, y a la luz de las modificaciones que se están introduciendo en el marco de los derechos de acreedores y, en concreto, las previsiones especiales en relación a suma garantizada en el caso de un contrato CPP:

- Debería estar claro, cuando menos a efectos de derechos de los acreedores hipotecarios, pero más deseablemente en general, que los pliegos puedan determinar que en casos de terminación por fuerza mayor, y razones imputables a la Administración (incumplimiento de esta, rescate (letras f, g, h e i del Artículo 245 de la LCSP), el derecho de tales acreedores a la recuperación íntegra de la deuda viva. O de otro modo, comprometer no sólo el importe de las inversiones (según su grado de amortización), sino todo coste relacionado con la rescisión anticipada de la concesión (costes de ruptura de los instrumentos financieros, costes de desmovilización etc.) con obligación de mejor esfuerzo de mitigación de los mismos por parte del concesionario y previendo la deducción del valor de caja y posibles indemnizaciones acreditadas en relación a los seguros. O cuando menos “tener en cuenta” tales costes a la hora de determinar la cuantía de liquidación por terminación anticipada.
- La alusión a los resultados del último quinquenio como factor a considerar en el cálculo de daños y perjuicios es, en nuestra opinión, una reliquia. Es además perverso pues en los primeros años los resultados suelen ser negativos, y porque además, no

se debería tener en cuenta en nivel real de desempeño para calcular la indemnización, sino el nivel esperado en oferta, pues estamos en supuestos en los que de manera unilateral o por motivo imputable a la Administración, el concesionario no puede continuar explotando.

- Debería ser factible prever en pliego, la posibilidad, en concesión, en los casos de terminación por incumplimiento de concesionario, de realizar una liquidación provisional del VPI antes de liquidar daños y perjuicios, reteniendo la administración un cierto porcentaje de dicho valor patrimonial tal que se pueda esperar que junto con la garantía de explotación sea recurso suficiente para sufragar los daños y perjuicios sufridos por la Administración, fijando quizás un límite como porcentaje máximo de deuda viva a recuperar en ese pago o liquidación provisional. Quizás esta medida, como otras tantas sugeridas en este documento, fuese posible contemplarla en la LSE pero no con carácter de permanencia, sino con una vigencia limitada a los contratos que se realicen los próximos dos o tres años.

Debería ser factible prever en pliego, la posibilidad, en los casos de terminación por incumplimiento de concesionario, de realizar una liquidación provisional del VPI antes de liquidar daños y perjuicios

En Portada

El Plan Extraordinario de Infraestructuras

Entrevistamos a Javier García Seijas, Director de Promoción de Infraestructuras de la SEITT, entidad que desarrolla la labor de coordinación en el diseño e implementación del PEI, quien nos expone algunas características y aspectos esenciales de un plan con un claro objetivo de reactivación

¿Qué papel juega SEITT en el Plan Extraordinario de Infraestructuras (en adelante PEI)?

El Plan Extraordinario de Infraestructuras, es un impulso para la reactivación de la economía y el empleo en el momento que más lo necesita el país y que no compromete la estabilidad presupuestaria. SEITT, y en concreto el Departamento de Promoción de Infraestructuras, es el Coordinador General del Plan y juega un papel fundamental tratando de proporcionar apoyo, asesoramiento basado en su experiencia, armonización y centralización de las tareas que están desarrollando las Direcciones Generales de Carreteras e Infraestructuras Ferroviarias y ADIF.

¿En qué fase se encuentra el PEI?

En este momento se están desarrollando los pliegos genéricos, uno para los proyectos que licite la Dirección General de Carreteras, otro para la Dirección General de Infraestructuras Ferroviarias y un tercero para los proyectos a licitar por ADIF.

¿Qué volumen de inversión prevé el PEI?

Aproximadamente una inversión inicial de 11.000 millones.

¿Cuál es el calendario de licitación y el de ejecución de obras?

Se prevé la licitación de la totalidad de los proyectos a lo largo de 2010 y 2011, con unos plazos de ejecución de obras entre 2 y 3 años adicionales.

Los países de nuestro entorno, para proyectos de tamaño relevante están acudiendo a diálogo competitivo. ¿Se ha descartado completamente el diálogo competitivo? ¿Cuáles son los motivos por los que no se está contemplando?

No se descarta nada per se, aunque este procedimiento de adjudicación de contratos no se ha contemplado en la ejecución de este Plan debido, principalmente, a que el diálogo competitivo podría dilatar en el tiempo la realización de estas inversiones tan necesarias en los próximos dos años y desconoceríamos de antemano el plazo en el que podrían llevarse a cabo dichas inversiones.

Por otro lado, según establece el Artículo 164.1. de la LCSP "el diálogo competitivo podrá utilizarse en el caso de contratos particularmente complejos, cuando el órgano de contratación considere que el uso del procedimiento abierto o el del restringido no permite



una adecuada adjudicación del contrato. A estos efectos, el Artículo 164.2. considera que un contrato es particularmente complejo, cuando el órgano de contratación no se encuentre objetivamente capacitado para definir las prescripciones técnicas del contrato desde el punto de vista del rendimiento o exigencias funcionales, o alternatively, que tampoco pueda el órgano de contratación determinar la cobertura jurídica o financiera de un proyecto.

Asimismo, la Directiva 2004/18 [Considerando 31] considera contratos complejos como tales, la ejecución de importantes infraestructuras de transporte integrado, de redes informáticas de gran tamaño o de proyectos que requieran financiación compleja y estructurada, cuyo montaje financiero y jurídico no es posible definir con antelación.

¿Se han seleccionado los proyectos que formarán parte del PEI?

Se ha realizado la preselección de los proyectos concretos, aunque existe una bolsa de proyectos de reserva algo mayor de los que se podrán ejecutar por parte del Ministerio de Fomento.

¿Qué tipo de proyectos son susceptibles de selección y qué criterios se han tenido en cuenta para su selección?

Construcción de tramos de autovía y diferentes actuaciones ferroviarias, como son la construcción de líneas de alta velocidad, acceso a puertos, o actuaciones parciales como la electrificación de tramos o la instalación de la señalización.

En la actual coyuntura económica y con las directrices europeas de control de déficit, las premisas que se han establecidos en la selección de proyectos son bastantes exigentes

En la actual coyuntura económica y con las directrices europeas de control del déficit, las premisas que se han establecido son bastante exigentes: proyectos maduros en avanzado estado de tramitación administrativa, que puedan licitarse en un plazo breve de tiempo, proyectos cuyas inversiones en obra nueva no computen en déficit durante el periodo de ejecución de las mismas, que en el periodo de explotación tengan el menor impacto posible sobre el déficit y que sean financiables por las entidades financieras.

¿En qué estado de tramitación se encuentra cada proyecto?

Todos los proyectos se encontrarán con al menos el proyecto de trazado aprobado (y en alguno casos de construcción), y en consecuencia, con el Estudio Informativo aprobado y la DIA ya emitida y publicada en el BOE.

En proyectos ferroviarios, ¿se considera algún contrato de operación?

No, los proyectos son exclusivos para desarrollar Infra o superestructura.

¿Sobre qué tipo de contratos se articula el Plan?

Cada proyecto se ejecuta mediante un contrato de concesión a largo plazo (30 años carreteras y 25 ferrocarriles), con el cometido de construir y mantener la infraestructura correspondiente.

¿Qué organismo público es el responsable del contrato?

DG Carreteras, DG Infraestructuras Ferroviarias y ADIF.

¿Qué tipo de Sociedad será la empresa concesionaria?

Se tratará de una empresa de capital privado, en el que participarán necesariamente al menos una empresa constructora y otra explotadora, en el caso de carreteras, o constructora, explotadora y tecnológica o industrial, en el ferroviario.

¿Cuál es el capital social mínimo?

Está previsto que inicialmente el capital social mínimo sea un 20% de la inversión inicial.

Parece ser que el modelo de negocio va a estar basado en un pago por disponibilidad que en principio no computa como déficit, ¿Cómo se remunera a la sociedad concesionaria?

Se abona un pago mensual basado en la disponibilidad y calidad de la infraestructura, medido mediante indicadores objetivos.

¿Qué riesgos permanecen en el Sector Público y cuáles se transfieren al sector privado?

Para que el modelo de negocio encaje perfectamente en los criterios SEC'95 y no compute como déficit, los riesgos de construcción y disponibilidad deben estar perfectamente establecidos y transferidos al concesionario. La sociedad concesionaria asume el riesgo de construcción, de disponibilidad y de financiación, los restantes riesgos son por cuenta del Estado.

El riesgo de construcción estará transferido al concesionario mediante la firma de un contrato entre el concesionario y el constructor a precio y plazo cerrado que tendrá unas penalizaciones en caso de incumplimiento. El riesgo de disponibilidad también se transfiere al concesionario mediante la existencia de una serie de indicadores objetivos de estado y calidad del servicio regulados en el Pliego de Cláusulas Administrativas Particulares (PCAP) que establecen penalizaciones -en algunos casos muy severas- que garantizarán una efectiva transferencia del riesgo y la conservación de la infraestructura en condiciones

óptimas. El riesgo de financiación se regulará en el contrato de financiación firmado entre la Sociedad Concesionaria y las Entidades Financieras.

Relacionado con el riesgo de construcción, ¿Quién asumirá el riesgo de expropiaciones?

El coste de expropiaciones forma parte del riesgo de construcción y también se transfiere al concesionario según las conclusiones a las que ha llegado el Grupo de Trabajo de SEC'95. Este riesgo estará acotado por la entrada en vigor más allá del periodo transitorio de la nueva Ley del Suelo.

¿Se prevé la implantación de peaje a lo largo de la vida de la concesión?

No se contempla en los pliegos la posibilidad de que los tramos de autovía puedan pasar a ser de peaje.

¿Se limita una rentabilidad mínima o máxima de la inversión?

Se establecerá en los pliegos una TIR de proyecto antes de impuestos mínima, por debajo de la cual la oferta se considerará como inadmisibile.

¿Se cuenta con algún tipo de subvención, fondo de inversión o financiación preconcedida?

Las entidades Banco Europeo de Inversiones (BEI) e Instituto de Crédito Oficial (ICO) se han comprometido a través de convenios ya firmados a aportar financiación en condiciones de mercado hasta un total del 50% de la inversión (BEI) y 30% (ICO), una vez aprueben las características del proyecto mediante la correspondiente due diligence.

¿El fondo ICO de capital riesgo se va a desarrollar para invertir en el PEI?

El ICO está desarrollando un fondo de inversión en infraestructuras de 1.000 millones de euros que según las últimas publicaciones podrá participar en el capital de proyectos de este sector, aunque desconocemos el momento en que estará disponible en el mercado. La creación de un fondo de inversiones del tipo que sea suele ser lenta y puede dilatarse en el tiempo por los requisitos legales, societarios, técnicos, de control, etc... que se le exigen a este tipo de entes para su creación y posterior control y supervisión por los organismos competentes.

¿Cómo participará el BEI en la financiación del PEI, como fondeador o como prestamista asumiendo riesgo?

El BEI podrá participar de ambas formas, aunque por las entrevistas que se han mantenido con representantes de la entidad, lo harán como prestamista asumiendo riesgo, no obstante el análisis y selección se realizará proyecto a proyecto, es decir, asumirán riesgo sometido a la previa realización de la Due Diligence.

¿El BEI participará en todos los proyectos del PEI?

El BEI, al igual que cualquier entidad pública o privada, tiene una limitación presupuestaria, que según las últimas publicaciones para el PEI se encuentra en torno a 2.100 millones de euros.

¿La participación conjunta del BEI con otras entidades financieras en la financiación del PEI será en igualdad de condiciones?

En principio la propuesta del BEI es financiar con ICO y las entidades pertenecientes a AECA y la CECA en condiciones de paridad, es decir, que será un prestamista más.

El Plan Extraordinario de Infraestructuras, es un impulso para la reactivación de la economía y el empleo en el momento que más lo necesita el país y que no compromete la estabilidad presupuestaria

En Portada

BBVA, protagonista clave de la evolución del mercado de las infraestructuras en España

Carlos Fernandez Almazán-Executive Director de Financiación de infraestructuras del BBVA nos revela algunas de las claves que marcarán la evolución de la financiación de infraestructuras en España

¿Cómo está configurada la División de Infraestructuras de BBVA?

Financiación de Infraestructuras se encuadra en el departamento de Financiación Estructurada EMEA, todo ello dentro del ámbito de Corporate & Investment Banking de BBVA, con un objetivo de estar presente en todas las fases de los proyectos, desde el asesoramiento, a la estructuración y ejecución de operaciones. El ámbito geográfico que cubrimos desde mi equipo abarca EMEA y Asia pero, en paralelo tenemos otra unidad de Financiación Estructurada Americas que ofrece los mismos servicios para el continente americano.

¿En qué tipo de infraestructuras están más presentes? ¿Qué las diferencia de otras en relación a su atractivo para Vds.?

Hay que diferenciar según los mercados. En los nuevos mercados de 'project finance' (Polonia, Eslovaquia, Dinamarca, Australia...) nuestra actividad se ha centrado en las infraestructuras de transporte, que es el producto que más hemos trabajado en la última década y por el que se nos reconoce singularmente (en 2009 la revista Infrastructure Journal nos galardonó con el premio

"Transport Arranger of the Year"). En mercados maduros (España, Francia, Reino Unido...), en los que el núcleo básico de transporte ya está muy desarrollado, mantenemos un liderazgo destacado en los proyectos de transporte que surgen (vinculados, sobre todo, a mantenimiento de vías) pero cada vez nos hemos ido posicionando más en el segmento de dotación de infraestructuras sociales (hospitales, juzgados, prisiones, centros deportivos, colegios, universidades...), porque creemos que van a tener un protagonismo muy relevante en los próximos años.

En su opinión, ¿cuáles son los aspectos más relevantes a considerar a la hora de evaluar la financiabilidad de un proyecto de infraestructuras?

En primer lugar, que proceda de un cliente que nos genere suficiente confianza en su compromiso técnico y económico con los proyectos que desarrolla y con el que podamos desarrollar una relación de negocio duradera y multi-producto. A partir de ahí, evidentemente, tiene que tratarse de un proyecto bien definido, con riesgos de disponibilidad o de demanda suficientemente acotados y que resista escenarios de sensibilidad duros.



De cara al futuro, teniendo en cuenta el contexto actual de restricción crediticia y déficit público, así como las nuevas regulaciones, estructuraciones de APPs y planes y programas en curso ¿cuáles son en su opinión los aspectos a mejorar, las principales lecciones que han de aprenderse del pasado reciente y que en especial las administraciones públicas habrían de considerar en sus pliegos?

Hay que preguntarse si las vías que se han utilizado para mejorar la competitividad de las ofertas en las licitaciones ha sido la más adecuada: ¿ha sido bueno fomentar una adjudicación basada en criterio económico que no permitía alcanzar un mínimo umbral de rentabilidad y que después se complementaba a base de modificados?; ¿es normal fijar varias decenas de criterios de calidad para valorar la disponibilidad de una vía?; ¿es sano valorar en las ofertas una limitación o, incluso, una renuncia a la RPA?; ¿no deberíamos mejorar en los pliegos la objetividad y eficacia de la RPA?

Recientemente el Ministerio de Fomento ha comenzado a facilitar algunos detalles acerca del “Plan de Colaboración Público-Privada para el desarrollo de las Infraestructuras de Transporte”, cuyo importe asciende a 17.000 millones de euros (11.000 millones de euros corresponden a obra nueva), fundamentalmente orientado a

infraestructuras ferroviarias y de carreteras. En relación con el citado Plan

¿Consideran que los mecanismos de transferencia de riesgos al sponsor (construcción y disponibilidad) han sido suficientemente matizados y, en su caso, mejorados?

Tendremos que verlo en la realidad de cada proyecto. Por lo que se refiere a la transferencia del riesgo de construcción, valoramos positivamente los mensajes acerca de la voluntad de la Administración de erradicar las bajas en los concursos y los modificados posteriores, que no hacen sino enturbiar los procesos de licitación. Y para estimar la transferencia del riesgo de disponibilidad tendremos que ver cuantos criterios de calidad de servicio se fijan en cada proyecto y qué alcance se le dan. Sería muy deseable, en este último aspecto, que primara la simplicidad.

¿Cuáles cree que son las principales consecuencias de una potencial participación tan relevante de la Banca Institucional (BEI, ICO)?

La consecuencia más evidente es que, en principio, debería facilitar su financiabilidad al reducir la dependencia de la banca comercial. No obstante, el que esto sea así, dependerá del modo en que se concrete la participación del BEI en cada proyecto.

¿Reducirá o limitará las garantías contingentes de sponsors?

Dependerá del modo en que se definan los criterios que van a determinar el pago por disponibilidad.

¿Cree que va a haber realmente liquidez para financiar?

En BBVA tenemos una voluntad clara de apoyar a nuestros clientes en la financiación de estos proyectos y nos consta el interés de otras entidades españolas.

“Claramente, el futuro cada vez dará mas relevancia a las infraestructuras sociales”

¿Cómo valoran las iniciativas de creación de fondos de capital riesgo en infraestructuras promovidos por agentes públicos (por ejemplo el Fondo Marguerite, con participación del ICO, o el fondo que está promoviendo en España el propio ICO)?

Todo apoyo financiero es valorado de manera muy positiva. Es algo similar a lo que hemos visto recientemente en otros países (Francia, por ejemplo, a través de la CDC) en los que se ha dado prioridad a la inversión en infraestructuras como elemento dinamizador de la economía y a tal fin se han movilizado recursos públicos (garantías, capital, deuda subordinada...). Sin duda, es un componente que puede ser vital para no agotar las capacidades de los sponsors privados de aportar capital en los nuevos proyectos previstos en el Plan de Colaboración Público-Privada para el desarrollo de las Infraestructuras de Transporte.

¿Resultan atractivos para una entidad como BBVA proyectos de desarrollo de infraestructuras y equipamientos públicos e infraestructura social, promovidos mayoritariamente desde Comunidades Autónomas y Entidades Locales?

Claramente. El futuro cada vez va dar más relevancia a las infraestructuras sociales. BBVA cuenta para ello

con tres ventajas fundamentales: un conocimiento por parte del área de Financiación de Infraestructuras de las variables que hacen que un proyecto sea financiable; una presencia fortísima en el segmento de Instituciones, que nos hace partícipes de todos los proyectos de dotación social que se generan en cada Comunidad Autónoma y Ayuntamiento para que los evaluemos y, en muchas ocasiones, también para que les orientemos en la elaboración de los pliegos; y, no menos importante, un conocimiento profundo y actualizado, de la situación crediticia de cada Comunidad Autónoma y Entidad Local, que nos permite saber hasta dónde podemos llegar. Hacemos que estos tres elementos se conjuguen para ofrecer con garantías un producto a medida.

¿Qué aspectos valoran más en los sponsors?

Trabajamos con una base muy diversificada de sponsors, tanto españoles como extranjeros. De tamaños muy diversos y con capacidades diferentes. Creemos que debemos apoyar a cada uno en función del proyecto al que estén optando. Es importante, por supuesto, que cuenten con la solvencia financiera necesaria para aportar el capital que se considere apropiado y para cubrir eventuales desfases de costes. Pero, por encima de todo, para BBVA es muy relevante que se trate de clientes que hayan demostrado que podemos confiar en ellos, en situaciones de incertidumbre como la que vivimos. En este sentido, los dos últimos años han sido reveladores.

¿Creen que inversores financieros e institucionales deben jugar un papel creciente en la promoción de proyectos de infraestructuras? ¿Qué valor cree que aportan?

Absolutamente. Ya lo estamos viendo en otros países acompañando a las constructoras con participaciones muy sustanciales en el capital con un efecto positivo en la moderación del esfuerzo inversor de las constructoras, lo que permite a estas diversificar sus proyectos. El nuevo Plan de Colaboración Público-Privada, con los requerimientos de capital mínimo que va a exigir en las concesiones, debería ser la ventana de oportunidad para una mayor participación de inversores financieros e institucionales. No obstante, tampoco hay que perder de vista que esto va a exigir un mayor esfuerzo de gestión por parte de las concesionarias, acuerdos de accionistas transparentes y, posiblemente, una adecuación de los proyectos a la exigencia de rentabilidades en plazos más cortos por parte de estos inversores.

¿Considera eficientes las estructuras de financiación con plazos cortos o miniperms? ¿Abogan más por estructuras de financiación a largo plazo que “acomoden” los plazos a la cadencia de generación de ingresos del proyecto?

Creemos que hay que encontrar un equilibrio. Parece lógico pensar que activos con generación de ingresos a largo plazo deban ir acompañados de estructuras de financiación también a largo plazo (con la cola que sea necesaria desde un punto de vista crediticio). De este modo hemos trabajado siempre aunque en los últimos 24-36 meses este modelo ha sido sustituido por estructuras miniperm que introducen un riesgo de refinanciación ajeno al proyecto. Ahora bien, pensando que el escenario fuera un retorno a la financiación a largo plazo, deberíamos empezar a valorar que el esfuerzo que hacen las entidades financieras tendría que llevar aparejada una recompensa en el caso de que nuestro cliente decida refinanciarnos aprovechando una mejora de las condiciones de mercado. Si el proyecto gana por esa mejora de condiciones, ganamos todos (incluido el banco que prestó su apoyo en el primer momento).

¿Qué opina de los bonos como fuente alternativa de financiación? ¿Considera que es ineludible el acceso por parte de los concesionarios al mercado de capitales? ¿Qué papel jugarán Vds. y las agencias de rating en ello?

Sería muy positivo que los clientes aprovecharan un momento de mercado como el actual para empezar a trabajar en el mercado de bonos de proyecto. Ganaría el cliente, diversificando sus fuentes de financiación, y ganaríamos las entidades financieras, liberando exposición con ellos y permitiendo dedicar esos fondos a nuevas operaciones. Debemos encontrar, no obstante, el papel de cada uno en este nuevo mercado. No parece que sea factible que los bonos sean el instrumento más adecuado para proyectos en obra, en los que la capacidad de la deuda bancaria de hacer “trajes a medida” está más que probada. Pero podrían ser un complemento importante en la financiación de activos en explotación con un riesgo de demanda/tráfico limitado que les permitiera beneficiarse de un rating investment grade (esencial para alcanzar una colocación exitosa). En este proceso, los bancos tenemos un peso decisivo: somos quienes mejor conocemos cómo se financia una infraestructura

“Sería muy positivo que los clientes aprovecharan para empezar a trabajar en el mercado de bonos”

y tenemos que hacer trascender este conocimiento a un inversor que sabe menos de este sector, podemos asesorar y estructurar las emisiones, podemos atraer inversores... Pero la ventana de oportunidad no va a estar abierta siempre: si mejora la competitividad de la deuda bancaria, la ventaja que puede ofrecer el bono se esfuma. Por eso es importante hacer los deberes ahora.

¿Cree que es factible en el entorno actual que se desarrollen nuevos fondos de inversión en infraestructuras en España?

Es una posibilidad para todos aquellos que ven en las infraestructuras uno de los negocios más estables que puede haber y quieran coinvertir en nuevos proyectos, complementando los fondos propios que deberán aportar las constructoras.

¿Qué expectativas tiene en relación con la participación de la banca extranjera en la financiación de proyectos de infraestructuras en España?

Una parte importante de la banca extranjera ha sufrido un doloroso reajuste tanto en sus carteras de préstamo, como en sus fuentes de financiación o, incluso, en sus plantillas. Hemos visto una tendencia por parte de algunas entidades a “plegar velas”, para volver a sus mercados de origen. Indudablemente esto, va a tener y está teniendo, un impacto en la financiación de proyectos de infraestructuras: hay menos dinero dispuesto a invertir y a competir y hay menos vinculación (por parte de estas entidades) con clientes que nos piden seguir acompañándoles en la vida de sus operaciones. Vemos que en el corto/medio plazo el apetito de la banca extranjera por las infraestructuras en España va a seguir siendo limitado.

Mercado Exterior

La participación privada en el desarrollo de las infraestructuras en México

Sin duda alguna México es uno de los países más interesantes para el estudio de la evolución de la financiación y promoción privada de infraestructuras dado que, pese a haber sufrido el fracaso de sus primeras experiencias, supo recapacitar, evaluar los errores cometidos y atreverse a plantear nuevos esquemas de asociación público-privada que contribuyesen al desarrollo de sus infraestructuras. Por Ramón Espelt





Ramón Espelt

**Responsable del área de Financiación
de Infraestructuras & APP**

Haciendo un poco de historia, en el periodo comprendido entre 1988 y 1994 el gobierno del presidente Salinas de Gortari apostó por la modernización del sistema nacional de carreteras concesionando más de 5.000 km. de carreteras de la red federal en 52 contratos de autopistas de peaje.

En dicho proceso participaron el gobierno federal, los gobiernos estatales y grupos corporativos privados. Los principales beneficiarios fueron los grandes grupos constructores mexicanos: Ingenieros Civiles y Asociados (ICA), Sociedad Controladora, Triturados Basálticos, S.A. (TRIBASA) y Grupo Mexicano de Desarrollo (GMD).

Según algunos analistas, las constructoras, interesadas sobre todo en su negocio tradicional, cotizaron al alza los costes de construcción, basando la viabilidad

financiera de las concesiones en unas previsiones excesivamente optimistas de la demanda.

A partir de 1995, como consecuencia de la crisis económica y de la consiguiente devaluación del peso, el conocido “efecto Tequila”, se produjeron caídas muy importantes de la demanda lo que añadido al aumento de los costes financieros ocasionó la quiebra de muchas de ellas.

En 1997, el Gobierno de Ernesto Zedillo rescata 23 de las 52 autopistas concesionadas, asumiendo en ese momento la deuda de los concesionarios por casi 60.000 millones de pesos, a través del pago de “Pagarés de Indemnización de Carreteras”. (Esta deuda, a fines del año 2002 había aumentado en casi un 150%, superando los 143.000 millones de pesos, €13.434 millones de euros al cambio de esa fecha).

En 1998, el Gobierno Federal comienza a operar directamente a través de Caminos y Puentes Federales de Servicios Conexos (CAPUFE) esas 23 autopistas rescatadas.

Posteriormente, en 2003, se constituye el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC) al que se le traspasan las 12 autopistas más rentables y, con esa infraestructura bajo su control, el FARAC logra colocar deuda en el mercado de valores nacional lo que le permite cubrir los compromisos financieros heredados de los anteriores concesionarios



de las autopistas de peaje, compromisos que en su momento equivalieron al 2 por ciento del producto interno bruto del país.

Con posterioridad a los hechos de 1997, y tras la llegada al poder de Fox a finales del año 2000, las limitaciones presupuestarias existentes obligaron al gobierno federal a continuar con el programa de concesiones viales, pero ahora bajo esquemas de co-inversión. El Programa de Desarrollo Carretero.

Para ello decide desarrollar, a través de la Secretaría de Transportes y Telecomunicaciones (SCT), esquemas de asociación público-privada que mejorasen los anteriormente utilizados, por medio de un adecuado reparto de riesgos. Con el objetivo de que la estructuración de estos nuevos esquemas cumpliera con los estándares internacionales, se incentivaba la participación de consultores internacionales en el diseño de los mismos (A de I, empresa posteriormente integrada en Deloitte, participa en estas primeras

estructuraciones que intentan aplicar y adecuar al entorno mexicano los estándares internacionales).

Con los excedentes que generaron los ingresos del FARAC se constituyó el Fondo de Inversión en Infraestructura (FINFRA), cuya meta era asegurar una fuente permanente de recursos que sirviesen como capital “semilla” para atraer inversión nacional y extranjera para la construcción de nuevas infraestructuras.

Para el desarrollo de este programa carretero se utilizaron dos esquemas de Asociación Público Privada, las concesiones de peaje (cuota) y un nuevo esquema, llamado Pago por Prestación de Servicios (PPS) en el que los pagos al concesionario provenían de los presupuestos anuales del sector público y estaban basados principalmente en criterios de disponibilidad y en menor medida de demanda.

En las concesiones de peaje, se introdujo la contraprestación o pago inicial del concesionario y la subvención del estado, dependiendo de si existiese o no excedente financiero del negocio, convirtiéndose esta cifra en la variable económica de la oferta.

Asimismo y siguiendo la tendencia internacional las autoridades mexicanas empezaron a plantearse estos esquemas PPS en la provisión de infraestructura social poniendo en marcha varias concesiones hospitalarias y educativas.

El éxito del programa fue aceptable, partiendo de un inicial escepticismo, lo que implicaba muy pocos licitantes en los primeros concursos (2-4) especialmente en los PPS ya que el sector privado tardó en asimilar el riesgo estado como pagador final de las tarifas.

Señal de ese éxito fue el creciente interés de entidades financieras, inversores y promotores locales e internacionales (sobre todo españoles) los que asociados en la mayoría de los casos con empresas constructoras locales, tuvieron una presencia muy significativa en los concursos, ganando un importante porcentaje de los mismos.

Carreteras en México



Resumiendo, es evidente que en el sexenio gobernado por Vicente Fox se produjo una recuperación de la credibilidad de México para la inversión privada en infraestructuras poniendo en marcha tanto concesiones tradicionales de infraestructura vial basadas en pagos de usuarios como nuevos esquemas basados en pagos

presupuestarios ligados a la disponibilidad tanto en infraestructura carretera como social.

Como resumen de los logros conseguidos podemos citar:

Nombre	Inversión (mill pesos)	Adjudicado
FARAC I	\$ 44.051	ICA / GS Global Infrastructure Partners I
Nuevo Necaxa - Tihuatlán	\$ 8.000	FCC e ICA
Sistema 1 del Tren Suburbano de la Ciudad de México	\$ 6.900	Construcciones y Auxiliares de Ferrocarriles
Libramiento Norte de la Ciudad de México	\$ 5.881	Acciona y FCC Construcción
Río Verde - Ciudad Valles	\$ 3.418	ICA
Autopista Tepic - Villa Unión	\$ 3.042	IDEAL
Barranca Larga - Ventanilla	\$ 2.800	Omega
Libramiento de Norponiente de Saltillo y autopista Saltillo - Monterrey	\$ 2.771	COCONAL / ISOLUX / ELSAMEX
Libramiento Perote - Xalapa y Libramiento de Xalapa	\$ 2.676	Isolux, Mota-Engil Concessoes de Transportes SGPS y ESConcesoes SGPS
Arriaga - Ocozocoautla	\$ 2.153	Aldesa
Amozoc - Perote y Libramiento de Perote	\$ 1.857	OHL
Morelia - Salamanca	\$ 1.752	La Peninsular
Querétaro - Irapuato	\$ 1.511	ICA
Libramiento de Chihuahua	\$ 1.200	Hermes / La Peninsular
Tapachula y Talismán	\$ 1.040	Azvi

1 € = 16,2317 a 07/07/2010

Con la llegada al poder de Felipe Calderón a finales de 2006, se da un nuevo impulso a la participación privada en promoción de infraestructuras con el lanzamiento del "Programa Nacional de Infraestructuras 2006-2012" en el que a los proyectos pendientes del anterior plan se añadieron otros, ampliando asimismo los sectores de actuación.

Este ambicioso plan, gestionado por la SCT, actualmente en marcha tiene como meta principal el aumento y mejora de la infraestructura de transporte.

Actuará sobre el sistema federal de autopistas modernizando los ejes troncales norte-sur y este-oeste con el objetivo de crear una red que una las principales ciudades, puertos, fronteras y centros turísticos del país. El Plan prevé actuaciones en más de 15.000 kilómetros. Con una inversión estimada de casi 10.000 millones de

euros de los que aproximadamente un 80% provendrían de recursos privados.

En cuanto al transporte público, el Plan contempla la construcción de 1.400 kilómetros de vías férreas, contemplando el desarrollo de corredores multimodales que hagan más eficiente el traslado de las mercancías provenientes de los puertos del Pacífico y Atlántico hacia las zonas fronterizas. El Plan también impulsa el desarrollo de trenes suburbanos en los principales centros urbanos del país.

El Plan contempla asimismo la construcción de cinco puertos nuevos (el principal sería Punta Colonet, cuya licitación ha sido suspendida por falta de financiamiento privado) y la expansión o modernización de otros 22 puertos. La capacidad portuaria instalada aumentaría de los 4 millones de TEU registrados en el 2006 a 7,2

millones de TEU como mínimo. La inversión para el sector portuario llegaría a 2.000 millones de euros de los que un 60% serían recursos privados.

El programa de desarrollo aeroportuario incluye la previsión de tres nuevos aeropuertos, la ampliación de otras 31 terminales y el aumento de la capacidad de carga en al menos un 50%. Un tema pendiente y controvertido es la solución definitiva al aeropuerto del distrito federal de México que alberga más de 22 millones de habitantes y que está rodeado por el área más industrializada del país. El tema lleva más de diez años de discusión y hasta ahora han resultado fallidos los intentos de los distintos gobiernos de decidir la ubicación del nuevo aeropuerto.

Las inversiones en aeropuertos nuevos y en la mejora de los existentes se estiman en unos 3.500 millones de euros de los que algo menos del 50% provendrían del sector privado.

Como novedad a los modelos de concesiones de cuota y PPS se añadió el “Programa de Aprovechamiento de Activos” el cual contempla la licitación de contratos de concesiones viales que incluyen activos maduros, “brownfield”, provenientes de FARAC, con autopistas o tramos nuevos, “greenfield”, adjudicándose el concurso al oferente que ofrece mayor pago inicial.

El Plan comenzó con un resonante éxito cuando la licitación del primer paquete de aprovechamiento de activos obtuvo una oferta que al menos duplicaba las expectativas del gobierno.

En enero de 2007, el gobierno federal publicó la convocatoria para el primer paquete de carreteras del FARAC, el cual estaba integrado por la concesión de cuatro autopistas en operación (Guadalajara-Zapotlanejo (26 km), Zapotlanejo-Lagos de Moreno (118 km), León-Aguascalientes (103 km) y Maravatío-Zapotlanejo (309 km)) y la construcción de algunas obras adicionales de modernización en dichas vías. En agosto de 2007, la Secretaría de Comunicaciones y Transportes adjudicó la concesión del FARAC I al consorcio conformado por ICA y Goldman Sachs Infrastructure Partners, quien ofertó \$ 44.051 millones de pesos (€ 2.754 millones de euros al cambio de esa fecha), más del doble del valor que había estimado la SCT.

La crisis financiera que estalló en 2008 afectó, como no podría ser de otra manera, al Plan ya que, aunque las entidades financieras mexicanas e internacionales, principalmente españolas, implicadas en la financiación de infraestructuras fueron de las menos afectadas por la crisis bancaria, la falta de liquidez y el aumento de los márgenes golpearon con fuerza a este sector, obligando a replantear la viabilidad financiera de muchos proyectos. Las consecuencias fueron aun más graves debido al creciente rechazo de los financiadores e inversores al riesgo de tráfico, aversión derivada de la caída generalizada de la demanda lo que tuvo como consecuencia la bajada en la estimación de valor de los activos maduros.

Fruto de esta nueva situación varios de los proyectos incluidos en el Plan resultaron desiertos o con ofertas que no alcanzaron los mínimos establecidos por la Secretaría. Este ha sido el caso del proyecto de Punta Colonet, el concurso del paquete del Pacífico del FARAC, que finalmente se adjudicó a Ideal después de haber reducido el tamaño de los activos que lo conformaban y recientemente el Paquete Carretero del Noreste (Farac 3).

En todos estos casos se ha unido por una parte el tamaño de los proyectos, muy superior al que en estos momentos están dispuestos a asumir los inversores y financiadores y por otra, la bajada de las estimaciones de ingresos consecuencia de la caída de la demanda ocasionada por la crisis económica y financiera.

Ante esta situación el gobierno mexicano ha puesto en marcha acciones mitigantes que le permitiesen continuar con el plan y reactivar el sector.

Una medida muy bien acogida ha sido ofrecer paquetes de financiamiento “engrapados” a los proyectos y para ello ha potenciado el rol del Fondo Nacional de Infraestructuras (FONADIN), fondo que sustituyó al FINFRA, dotado con las aportaciones de los inversores por la adjudicación de los concursos de aprovechamiento de activos y de las nuevas autopistas de cuota, y el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras).

Banobras, a través del FONADIN cuenta con \$ 270.000 millones de pesos (€ 16.265 millones de euros) para otorgar apoyos para el desarrollo de infraestructura. Dichos apoyos consisten en “Recuperables” (capital de

riesgo, deuda subordinada, garantías y créditos) y “No Recuperables” (aportaciones y subvenciones).

Nuevas opciones de financiamiento también han comenzado a coexistir con las fuentes tradicionales de financiamiento. Entre estas se cuentan la creación de fondos privados de inversión en infraestructura, la participación de fondos soberanos y fondos de pensiones y el aporte de organismos multilaterales como el Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional (CFI), la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el BID.

Como ejemplo de esta nueva vía de financiación, Macquarie Group emitió un Certificado de Capital de Desarrollo por medio del cual algunos fondos de pensiones mexicanos invirtieron en un fondo especializado en infraestructura. Dicho fondo cuenta con \$5.200 millones de pesos (€313 millones de euros) para invertir en proyectos “brownfield” y “greenfield” en México. Cabe señalar que el FONADIN invirtió \$1.000 millones de pesos (€60 millones de euros) en dicho fondo.

Actualmente existen otros tres fondos de capital privado que planean invertir en infraestructura en México a través de inversiones de los fondos de pensiones mexicanos y el mismo FONADIN.

Otra medida adoptada ha sido el dividir los proyectos de aprovechamiento de activos haciendo paquetes más pequeños y por ello más fácilmente financiables.

Volviendo al futuro del Plan, y como conclusión, aunque el nuevo entorno financiero internacional sin duda ha ralentizado las inversiones en infraestructura, las medidas de apoyo e impulso financiero adoptadas por la autoridades mexicanas, muchas de ellas novedosas y que están siendo asumidas en otros países, parecen haber mitigado en parte los riesgos para que el sector privado siga apostando por la inversión en la promoción y gestión de infraestructuras en México.

Para terminar enumeramos los principales proyectos de infraestructuras de transporte que en el corto plazo, se pondrán en el mercado:

Aeropuertos			
Rivera Maya	Palenque		
Puertos			
Dragado de la Laguna de Cuyutlan	Terminal de Contenedores de	Terminal de Contenedores de	Expansión del Puerto de Veracruz)
Punta Colonet	Guaymas	Lázaro Cárdenas	
Carreteras			
Libramiento Acapulco	Ciudad Juárez Libramiento	Libramiento Guanajuato - San	Patzcuaro - Uruapan Highway
Atizapan - Atlacomulco	Libramiento Ciudad Juárez	Miguel de Allende	Salamanca - León Highway
Cabo San Lucas - San José del Cabo	Ciudad Valles - Tamuin	Jala - Compostela - Puerto Vallarta	Tepic - Compostela
Libramiento Celaya	Cuapixtla - Cuacnopalan	La Pera - Cuautla	Libramiento Tepic
Chamapa - Lechería	Libramiento Cuernavaca	Laguna Verde - Gutiérrez Zamora	Teziutlán - Nautla
Libramiento Champotón	Estación Don - Nogales	Libramiento Sur de la Ciudad de	Tuxpan-Tampico and Libramiento
Champotón - Villa Madero	Libramiento Guadalajara	México	Tampico
	Guadalajara - Colima	Libramiento Morelia	Libramiento Uruapan
		Palmillas - Apaseo El Grande	Libramiento Villahermosa
Transporte Urbano			
BRT Monterrey Corredor Lincoln -	BRT Mexicali-Eje No. 1	BRT's Tijuana (Línea Santa Fé -	Tren Ligero Urbano de Guadalajara
Ruiz Cortines	BRT Lechería - Coacalco-Ecatepec	Mesa de Otay)	Sistema 2 del Tren Suburbano de la
Tranvía Veracruz - Boca del Río	BRT Guadalajara Macrobus Fase III	BRT Cancún - Corredor	Ciudad de México
BRT Chihuahua - Corredor Norte-Sur	BRT's Tijuana (Garita San Isidro-El	Bicentenario	Sistema 3 del Tren Suburbano de la
	Refugio)	BRT Culiacán-Primer Corredor	Ciudad de México
		BRT Acapulco (Renacimiento- Centro)	

Mercado Exterior

Ultimos desarrollos y tendencias en materia de Financiación de Infraestructuras y APPs en México

En este número dedicado a México, analizamos con Oscar de Buen, Subsecretario de Infraestructuras del Gobierno de la Nación, las últimas tendencias y situación general en torno a los planes del Gobierno de México en el contexto financiero actual

En su larga trayectoria dentro de la función pública, Óscar de Buen Richkarday ha sido sin duda el gran impulsor de la implantación de esquemas de asociación público privada para el desarrollo de la infraestructura carretera mexicana.

Nacido el 5 de mayo de 1953 en la ciudad de México; es ingeniero civil por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y maestro en Ciencias con una especialidad en Transporte en el Instituto Tecnológico de Massachusetts.

A lo largo de su carrera ha desempeñado diversos cargos en la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT). En la actualidad, ocupa el cargo de Subsecretario de Infraestructura de la misma secretaría, en el que fue nombrado el 7 de diciembre de 2006.

Es académico de número de la Academia Mexicana de Ingeniería, miembro del Comité Ejecutivo de la

Asociación Mundial de Carreteras (PIARC) y encabeza la Comisión de Intercambio y Desarrollo Tecnológico de la propia asociación.

El ingeniero Oscar de Buen se ha prestado gustoso a colaborar en el número inaugural de nuestra revista, contestándonos a una serie de cuestiones relacionadas con el Programa Nacional de Infraestructuras.

Hemos recibido noticias acerca de que recientemente se ha aprobado una ley de APP propuesta por la SCT. ¿Cuáles son en su opinión los principales cambios y mejoras que va a introducir este nuevo marco legislativo y como afectarán a la concreción de Programa de Infraestructuras?

La nueva ley no ha sido aprobada todavía por el Congreso de la Unión, aunque sabemos que fue ampliamente discutida en el periodo legislativo que concluyó en abril pasado.



La Secretaría trabaja permanentemente con Banobras y con el Fondo Nacional de Infraestructura para diseñar estructuras financieras que incluyan créditos, deuda subordinada y productos que puedan darle viabilidad a los proyectos

Este nuevo marco jurídico, en caso de aprobarse, permitirá dar mayor flexibilidad a los procesos de licitación y mayor certidumbre al mercado. Independientemente de lo anterior, podemos seguir trabajando con el marco actual, pero la nueva ley nos permitirá avanzar más rápido en los proyectos.

Teniendo en cuenta la amplia experiencia mexicana y la existencia previa de un marco legal, por qué se ha considerado necesaria una ley específica de APP's.

La nueva ley prevé mejoras en la forma en la que se lleva a cabo la adquisición del derecho de vía, da mayor flexibilidad a los procesos de licitación y atiende algunos casos que conviene mejorar respecto al marco actual. Es una ley moderna que recoge nuestras experiencias en el tema y las aprovecha para facilitar el desarrollo de proyectos.

En México existe un problema recurrente de tramitación y puesta a disposición de los derechos de vía (expropiaciones). Aunque en vuestro caso, el coste y el riesgo de tramitación corre por cuenta de la Administración (a diferencia de nuestro país, en donde se transfiere todo riesgo al privado, lo cual está generando hoy día una gran contestación), las demoras y retrasos ponen muchas veces en riesgo la viabilidad económica de los contratos y desincentivan al sector privado.

¿prevé el nuevo marco legal una solución para este problema?

Recientemente se aprobaron cambios a la Ley de Expropiaciones para mejorar la forma en la que se llevan a cabo. Los cambios permiten separar la ocupación del terreno del proceso de fijación del precio, siempre y cuando se determine la utilidad pública de la infraestructura a desarrollar. Esperamos que este cambio evite retrasos en la ejecución de los proyectos, ya que en caso de que haya una reclamación por el precio fijado en la expropiación, para determinarlo se llevará a cabo un juicio de forma paralela a la construcción de las obras.

Implicará esta nueva regulación un cambio en el/ los modelos/s de APP que se viene aplicando el México en los últimos años?

No, en principio no cambiarán los esquemas de asociaciones público privadas que usamos. Como mencioné anteriormente, la nueva ley y los cambios legales propuestos tienen como objetivo facilitar los procesos, mas no obligan a efectuar modificaciones de fondo de nuestros esquemas.

Con una inversión de aproximadamente 90 mil millones de pesos a partir de este año, la Secretaría de Comunicaciones y Transportes planea realizar 45 proyectos carreteros por medio de asociaciones público-privadas. ¿Cuál es su opinión sobre el avance del Programa y que

posibilidades ve para su completa realización en los tiempos propuestos?

El programa está compuesto por proyectos en diferentes etapas de desarrollo; hay proyectos que ya terminamos, hay otros en construcción, en fase de cierre financiero, en licitación y otros más que estamos preparando. En general, a pesar de la crisis financiera de 2008 y 2009, el programa ha seguido avanzando conforme a las expectativas. No hay ninguna obra que se haya suspendido, detenido o que se haya tenido que interrumpir por falta de financiamiento. Sí ha ocurrido, en algunos casos, que los cierres financieros de las concesiones que se adjudicaron en medio de la crisis han requerido más tiempo y algunas gestiones especiales con las concesionarias. También ha habido dos o tres licitaciones que se han tenido que declarar desiertas. Sin embargo, el programa ha continuado y ha demostrado tener un grado de robustez que acredita que está apoyado en esquemas maduros que la Secretaría seguirá utilizando para cumplir con las metas del Programa Nacional de Infraestructura 2007-2012.

Recientemente se ha declarado desierta licitación del Paquete Carretero del Noreste (Farac 3). Uno de los motivos que con toda seguridad han podido ocasionar la baja contraprestación ofertada, ha sido la penalización que el sector privado otorga en la actualidad al riesgo de tráfico ¿ha barajado la SCT la posibilidad de asumir el riesgo de demanda, cobrando los peajes y abonando al concesionario un pago ligado a la disponibilidad en un esquema similar a las concesiones de Florida (Miami Port Tunnel y I 595)?

No lo hemos considerado explícitamente así. Si hay riesgo de tráfico, nosotros esperamos que el concesionario lo estudie y lo asuma y en función de eso haga su oferta, cuidando de ser objetivo para no ir más allá del potencial real del proyecto. Independientemente de ello, bajo el esquema de Proyectos de Prestación de Servicios (PPS's), los pagos al concesionario están basados fundamentalmente en la disponibilidad de infraestructura. Sin embargo en ningún caso hemos considerado un mecanismo a través del cual el Gobierno cobre los peajes y luego haga un pago por disponibilidad

al concesionario. Esto no quiere decir que en un futuro no podamos considerar este esquema, pero hasta el momento no lo tenemos previsto.

Cómo está afectando la crisis financiera a los proyectos adjudicados en México recientemente. ¿Qué medidas se están implementando para paliar la falta de liquidez del mercado? ¿Qué rol está jugando Banobras en la financiación de infraestructuras?

Como decía hace un momento, los proyectos recientemente adjudicados han enfrentado algunos problemas en los cierres financieros. Lo que hemos hecho es adaptar los plazos para lograr esos cierres, apoyar a los concesionarios en las gestiones con los bancos, dándoles información para que completen sus procesos de due diligence y los análisis de los créditos solicitados.

Por otro lado, en algunas de las nuevas concesiones se han ofrecido a los licitantes "financiamientos engrapados". Se trata de un financiamiento puesto a disposición por Banobras para apoyar al concesionario que desee hacer uso de él para darle viabilidad a su oferta. Por esta razón, la Secretaría trabaja permanentemente con Banobras y con el Fondo Nacional de Infraestructura para diseñar estructuras financieras que incluyan créditos, deuda subordinada y productos que puedan darle viabilidad a los proyectos y concentrar la atención del licitante en la obtención del capital de riesgo que requiera el proyecto. Esto se está haciendo caso por caso de tal manera que, dependiendo del proyecto del que se trate, se pueda poner a disposición de los licitantes un paquete especialmente diseñado y dimensionado. Creemos que esto ha ayudado a que haya más ofertas y a que los licitantes se sientan confiados de que van a poder lograr el cierre financiero en caso de que se les adjudique la concesión. En el futuro, si se detecta una mayor disposición a participar por parte de la banca comercial, junto con Banobras se reevaluará la necesidad de contar con estos instrumentos en los procesos de licitación.

Se plantea la SCT hacer público en sus licitaciones el valor técnico de referencia por debajo del cual las ofertas de los licitantes serían desechadas? Cuál es el motivo de que se oculte este dato en contra de los estándares internacionales? ¿No cree que el hecho de que no se conozca desanima a muchos licitantes que terminan abandonando la licitación en mitad del proceso y que de conocer el umbral podrían ofertar?

Este es un tema que estamos revisando, pues el caso del Paquete del Noreste nos ha hecho darnos cuenta de que hay que profundizar en el manejo del valor técnico de referencia.

En general, preferimos no darlo a conocer porque pensamos que los licitantes podrían considerarlo como un valor de referencia que de alguna manera limitaría los montos que están dispuestos a ofrecer.

Sin embargo, junto con el Fondo Nacional de Infraestructura estamos evaluando si conviene proporcionar a los licitantes ciertos elementos para que puedan deducir el monto del valor técnico de referencia.

Nos queda claro que para los licitantes es una información muy importante, sobre todo pensando en que tienen que invertir mucho dinero en la elaboración de las ofertas y porque un resultado como el del Paquete del Noreste no es positivo para nadie.

¿Cuál es el motivo por el que los plazos de licitación se extiendan respecto los originalmente planificados y publicados por la Administración?

En muchos casos esto tiene que ver con la preparación de los proyectos. Como en nuestro esquema proporcionamos a los licitantes el proyecto ejecutivo completo, nos hacemos responsables de la liberación del derecho de vía y de la obtención de los permisos ambientales, en ocasiones estos procesos toman más tiempo del previsto en el calendario de la licitación. Con objeto de proporcionar la información más completa, en ocasiones tenemos que ajustar los plazos de licitación para que los licitantes puedan hacer la mejor oferta posible. Sabemos que esto introduce cierta incertidumbre en los procesos de elaboración de las ofertas, pero nuestro criterio siempre ha privilegiado el éxito de la licitación, por lo que si el cambio de los plazos es necesario para asegurar ese éxito, haremos los ajustes necesarios, pues no podemos permitir que por plazos

rígidos los participantes no tengan tiempo de hacer las ofertas o que nos presenten ofertas de calidad y precio inferiores a los que podrían formular si tuvieran tiempo e información suficientes.

Lo ideal es no cambiar los plazos, y estamos trabajando para eso, pero si se da la necesidad de cambiarlos para asegurar el éxito de la licitación, los tendremos que seguir modificando.

En la evaluación de ofertas no se valora la oferta técnica (sistema de “pasa o no pasa”), por lo que no se incentivan las mejoras técnicas. Se plantea la SCT cambiar este esquema y que en la valoración final existan criterios técnicos (subjetivos) y económicos (objetivos)?

No, hasta el momento la Secretaría considera más importante que exista una misma base de comparación de todas las ofertas, por lo que preferimos mantener una misma base para que los licitantes preparen sus ofertas y las podamos evaluar y comparar en forma consistente.

Una vez adjudicada la concesión, en caso de que el licitante ganador considere que existen mejores técnicas favorables para el proyecto, el esquema le permite presentar propuestas de mejora a la Secretaría. Si se demuestra que existe un ahorro económico o que la mejora técnica es significativa y no cambia las condiciones básicas sobre las cuales se otorgó la concesión, la Secretaría puede autorizar cambios a los alcances técnicos de la oferta.

Las APP para desarrollo de carreteras libres de peaje se formulan en México mediante contratos PPS, similares a una concesión de obra pública, con pagos por disponibilidad. En España se está comenzando a implantar este mecanismo de pagos en sustitución de nuestro tradicional peaje en la sombra. ¿ha demostrado la experiencia en México lo acertado de vuestra decisión de pagar por este mecanismo de pagos basado en disponibilidad? ¿cuántos indicadores tenéis implantados en los contratos. ¿Cómo se controla la disponibilidad?, ¿por automonitoreo o más bien por inspección y fiscalización?

Efectivamente, en los PPS's tenemos un mecanismo de pago basado en el tráfico y en la disponibilidad, aunque estamos moviéndonos más hacia el pago por disponibilidad.

La forma de evaluar y verificar que se cumple la disponibilidad está basada en una combinación de automonitoreo e inspección y fiscalización por parte de la Secretaría, a través de un equipo de inspectores externos que está encargado de proveer un reporte independiente de lo que va ocurriendo en la carretera. Adicionalmente, el concesionario está obligado a presentar una serie de reportes periódicos que acrediten el cumplimiento de las condiciones establecidas en el contrato de prestación de servicios.

No recuerdo exactamente cuántos indicadores utilizamos, pero son alrededor de ocho o diez que nos permiten evaluar de forma sistemática el grado de cumplimiento del proveedor del servicio conforme a lo previsto en el contrato. Si no cumple con los valores estándares establecidos en el mismo, en su caso se pueden aplicar las penalizaciones estipuladas en el propio contrato.

Hasta el momento estamos satisfechos con el esquema, pues creemos que cumple con los requerimientos del mercado y hemos visto que los bancos lo han aceptado bastante bien. Ya terminamos un primer bloque de proyectos PPS carreteros y estamos estudiando la viabilidad de lanzar un segundo paquete porque creemos que es un mecanismo válido y viable para el desarrollo y modernización de carreteras libres de peaje.

En nuestra normativa más reciente, se ha implantado como alternativa el dialogo competitivo, con una lista corta de empresas preseleccionadas, Este esquema está pensado en principio para proyectos en los que se quiera afinar con los interesados el diseño, los requerimientos técnicos o ciertos aspectos financieros o legales. Prevemos que solo se use en proyectos complejos técnicamente, o de gran tamaño y complejidad financiera. ¿qué opinas de su sentido como opción de contratación? ¿es factible este enfoque en México?

Tiene mucho sentido para proyectos complejos y creo que podría tener potencial para manejarlos. Sin embargo, en México por el momento yo no lo veo factible. En el área de infraestructura de transporte no hemos llegado a proyectos con niveles de complejidad que ameriten un proceso de diálogo entre la autoridad, el concesionario y los ingenieros proyectistas. Por otro lado, necesitamos más experiencia e involucrar a los órganos de fiscalización y vigilancia en todo aquello que sea negociable. En su caso, la negociación tendría que estructurarse muy bien y establecer los términos bajo los cuales se puede llevar a cabo, porque si los dejamos abiertos, no sabremos muy bien cuál pueda ser el resultado. Históricamente, en la contratación de obra pública en México ha habido poco margen de negociación. No hay espacio para negociar con el prestador del servicio porque nuestro marco legal no lo permite.

Sin embargo, aunque en el corto plazo no veo que esto pueda cambiar, hay que dar seguimiento a las experiencias internacionales en la materia para eventualmente analizar de qué manera se pueden aprovechar en México.

Estamos moviéndonos más hacia el pago por disponibilidad. La forma de evaluar y verificar que se cumple la disponibilidad está basada en una combinación de automonitoreo e inspección y fiscalización por parte de la Secretaría

Macquarie recientemente levantó un fondo de capital privado para financiar infraestructuras en México a través de la emisión de Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes), adicionalmente otros jugadores están buscando también levantar otros fondos especializados en infraestructuras. ¿Qué impacto considera Usted tendrán estos fondos en el mercado de infraestructura en México?

Estos fondos van a ser muy importantes en el futuro, pues podrán atraer recursos de los fondos de pensiones y de aseguradoras que tienen liquidez y buscan mejorar los rendimientos de sus inversiones. Estas instituciones no tienen gran familiaridad con los proyectos de infraestructura y no cuentan con personal especializado para analizarlos con el rigor que requieren sus inversiones. En tal virtud, los fondos de infraestructura podrán atraer la liquidez de los fondos de pensiones y ofrecerles un análisis riguroso de los proyectos como opciones de inversión. Los fondos de infraestructura actuarán como catalizadores y podrán aportar capital de riesgo para el desarrollo de infraestructura de todo tipo.

Macquarie está empezando a cumplir esta función y se sabe de otros fondos que están tratando de establecerse en el mercado. Yo creo que los fondos de infraestructura pueden ser jugadores importantes en el mercado de

infraestructura en los próximos años, participando sobre todo en proyectos "brownfield" más que en proyectos "greenfield". Sin embargo, también creo que podrán participar en proyectos de aprovechamiento de activos.

Para terminar ¿cual es su opinión acerca del rol que están desempeñando las empresas españolas en el desarrollo de las APPs en México?

Las empresas españolas están teniendo un papel importante. Habría que clasificarlas en tres: empresas concesionarias que juegan un papel en la construcción; los bancos (Santander, BBVA), y empresas dedicadas a la ingeniería. De estas tres categorías habría que destacar a los bancos, en especial Santander, que ha estado muy involucrado en el financiamiento de carreteras y que sabemos que está trabajando también en otros sectores de la infraestructura. De las empresas concesionarias, hay varias con presencia en México; por ejemplo, Isolux Corsán, Grupo Aldesa, OHL, Grupo Azvi y FCC Construcciones. Estas empresas han estado participando en forma importante. Sabemos que hay interés de otras empresas y creemos que por la situación que se vive ahora en España este interés se va a acrecentar y que llevará a una mayor presencia de otras empresas en el mercado mexicano. Por otra parte, las empresas de ingeniería están trabajando con empresas concesionarias españolas y mexicanas.



Regiones y sectores

El Plan de Inversiones en Infraestructuras mediante Colaboración Público-Privada de Andalucía

Jose Antonio Griñán, presidente de la Junta de Andalucía, presentó ante más de 150 empresas constructoras, entidades financieras y agentes sociales, los primeros proyectos que formarán parte del plan extraordinario de inversiones en infraestructuras que se licitarán a través de fórmulas de colaboración público-privada, con un valor total de 2.676 millones de Euros. Por José María Velao y Oscar Martínez de Pedro

El pasado 18 de julio el Presidente de la Junta de Andalucía, Jose Antonio Griñán, presentó los primeros proyectos que formarán parte del plan extraordinario de inversiones en infraestructuras que se licitarán a través de fórmulas de colaboración público-privada. Ante más de 150 empresas constructoras, entidades financieras y agentes sociales se presentaron las actuaciones que se licitarán entre el segundo semestre de 2010 y el primero de 2011, y que comprenden infraestructuras viarias de gran capacidad, carreteras convencionales y puertos deportivos por un valor total de 2.676 millones de Euros.

El esfuerzo inversor presentado parte del cumplimiento de los principios de estabilidad presupuestaria, evitándose así generar nuevo endeudamiento y contribuyendo de manera decidida a su reducción mediante una adecuada traslación de los riesgos de construcción y explotación a los operadores privados.

Así, la estructura económico-financiera, jurídica y técnica configura un entorno de seguridad y certeza jurídica para los inversores, ya que las retribuciones de los colaboradores privados, abonadas por la Junta de Andalucía, dependen de un correcto cumplimiento contractual, como riesgo totalmente controlable por los inversores.

En relación con los proyectos del plan, el primero de los tres bloques de inversiones que se presentó, cuyo importe es el más elevado y asciende a 2.008 millones de Euros, lo comprenden la ejecución, conservación y mantenimiento de las carreteras de gran capacidad enmarcadas en el Plan de Infraestructuras Vías para la Sostenibilidad de Andalucía (PISTA). Con una longitud total de cerca de 400 kilómetros y una inversión media por encima de los 220 millones de euros, este primer bloque incluye las nueve actuaciones recogidas en la tabla siguiente:

Actuaciones del Plan de Infraestructuras Vías para la Sostenibilidad de Andalucía

Nombre de la actuación	Provincia	Presupuesto estimado	Longitud construcción/ conservación	Fecha prevista de licitación
Autovía A-308 Tramo Iznalloz (A-44) -Darro (A-92)	Granada	€ 220 millones	37 km / 37 km	Septiembre – Diciembre 2010
Autovía del Olivar Subtramo 2: N-432 - Puente Genil	Córdoba	€ 251 millones	38,8 km / 48,8 km	Septiembre – Diciembre 2010
Autovía del Almanzora Subtramo: Purchena - Fines - Huércal Overa	Almería	€ 139 millones	15,1 km / 40 km	Octubre – Diciembre 2011
Ronda Norte de Córdoba	Córdoba	€ 220 millones	3,9 km / 3,9 km	Diciembre 2010 Marzo 2011
Autovía del Olivar Subtramo 1: Úbeda - Alcaudete (N-432)	Jaén	€ 168 millones	18,8 km / 95,2 km	Enero – Marzo 2011
Autovía del Olivar Subtramo 3: Puente Genil - Estepa	Córdoba	€ 215 millones	25,7 km / 25,7 km	Enero – Marzo 2011
Autovía de la Cuenca Minera	Huelva - Sevilla	€ 304 millones	50 km / 50 km	Enero – Marzo 2011
Autovía del Almanzora Subtramo: Baza - Purchena	Almería	€ 200 millones	42,3 km / 42,3 km	Enero – Marzo 2011
Autovía A-306 Torredonjimeno - El Carpio	Jaén - Córdoba	€ 291 millones	52,2 km / 52,2 km	Enero – Marzo 2011

El segundo bloque de inversiones comprende proyectos de obras de tamaño medio incluidos en el Plan MASCERCA, lo que permitirá también el acceso de empresas de menor tamaño. Este paquete, que tiene un

presupuesto estimado de 558 millones de euros de los que 363 millones serán licitados el segundo semestre de 2010 y 195 a lo largo de 2011, comprende las actuaciones recogidas en la siguiente tabla:

Actuaciones del Plan de Infraestructuras Viarias para la Sostenibilidad de Andalucía		
Nombre de la actuación	Provincia	Longitud
Acondicionamiento A-399 Tramo: intersección A-334 a Oria y Oria -A-92 Norte	Almería	30,7 kms
Autovía del Almanzora Tramo: Intersección La Concepción -A-7	Almería	3,6 kms
Variante de Las Angosturas en la A-333	Córdoba	5,6 kms
Acondicionamiento A-333 Tramo: Priego de Córdoba -intersección Las Lagunillas	Córdoba	13,5 kms
A-333 Variante de El Higueral -Iznájar	Córdoba	12,12 kms
Duplicación A-431 Tramo: Villarrubia -Almodóvar y variante Villarrubia	Córdoba	12 kms
GR-4402 / GR-341º Acondicionamiento de Montefrío a Huétor Tájar	Granada	16,5 kms
Distribuidor Sur de Granada	Granada	3,5 kms
Acceso de la A-92 a Granada	Granada	2,5 kms
Variante de Alhama de Granada en la A-402	Granada	7,5 kms
Variante de Huétor -Tájar	Granada	6,8 kms
Variante este de Mancha Real en la A-320	Jaén	5,5 kms
Acondicionamiento A-6050 Valdepeñas de Jaén -Castillo de Locubín	Jaén	14,8 kms
Autovía del Guadalhorce Tramo: Enlace Cerralba -Enlace Zalea	Málaga	4,15 kms
A-8125 Arahal-Morón de la Frontera (pk O al 18)	Sevilla	18 kms
Ensanche y mejora de la A-378 Osuna -Martín de la Jara	Sevilla	18 kms
A-362 Utrera -Los Palacios Tramo interurbano	Sevilla	11,32 kms
TOTAL del segundo bloque de inversiones		186,09 kms

En el mismo acto, el Presidente de la Junta de Andalucía anunció también la licitación mediante la fórmula de colaboración público-privada de un tercer bloque, éste compuesto por las concesiones para la ampliación

de los puertos deportivos de Marbella-La Bajadilla y Carboneras. Ambas actuaciones, que suponen la creación de más de 1.500 nuevos puestos de atraque, supondrán una inversión total de 110 millones.

Actuaciones en puertos

Nombre de la actuación	Provincia	Presupuesto estimado	Fecha prevista de licitación
Ampliación del Puerto de Marbella - La Bajadilla	Málaga	€ 70 millones	Septiembre – Diciembre 2010
Ampliación del Puerto de Carboneras	Almería	€ 40 millones	Diciembre 2010

Con este anuncio, en el que se han detallado las importantes actuaciones que se prevén para los próximos meses, el Presidente de la Junta de Andalucía cumplió su promesa de presentar a las entidades financieras y a los agentes económicos y sociales, un plan de financiación para las obras públicas que cuenta con la iniciativa privada para hacerla participe de la reactivación económica y la generación de empleo en un momento como el actual. Además, el Presidente de la Junta de Andalucía reiteró que su intención es seguir profundizando en el desarrollo de esta fórmula de inversión, y en este sentido, aunque fuera del plan extraordinario de inversiones anunciado por Griñán, está previsto que a medio plazo se liciten también a través de fórmulas de colaboración público-privada importantes actuaciones en otros sectores, como se ha venido haciendo, por ejemplo, en los metros de Sevilla y Málaga.

La Junta de Andalucía parece firmemente comprometida con el desarrollo del transporte público en las áreas metropolitanas. Tras la puesta en marcha de la línea 1 del Metro de Sevilla y las líneas 1 y 2 del Metro de Málaga bajo esta fórmula, actualmente se están desarrollando los estudios previos para las licitaciones para las líneas 2, 3 y 4 del Metro de Sevilla, la línea 3

del Metro de Málaga y el Metropolitano de Granada, que se encuentra en las últimas fases del proceso de estructuración.

Sin embargo, además de dichas infraestructuras de transporte urbano, no puede dejar de mencionarse la previsión de que a medio plazo se vayan a llevar a cabo actuaciones en forma de colaboración público-privada en otros ámbitos, como pueden ser, a modo de ejemplo, las ocho Ciudades de la Justicia que planea la Junta, siendo la primera de éstas la de Córdoba y a continuación la de Jerez. Además, se están estudiando dos centros de mayores en Granada y Almería, áreas logísticas como las de Huelva, Almería o la Bahía de Algeciras, los centros de Transporte de Mercancías de Antequera, Granada y Córdoba, y puertos deportivos como los de Fuengirola o Chipiona.

En definitiva, parece que en la Junta de Andalucía se han marcado como objetivo el mantenimiento del esfuerzo inversor para garantizar la competitividad de la región y que han encontrado en la colaboración público-privada el medio más eficaz para lograrlo. Sólo falta ver la respuesta de las entidades financieras y los agentes económicos y sociales.

Regiones y sectores

Ferrocarriles de la Junta de Andalucía y el papel de las APP en las infraestructuras ferroviarias en Andalucía

Las APP no son extrañas al desarrollo ferroviario andaluz, y tras la puesta en marcha de Metro de Sevilla y la cercana terminación del metro de Málaga, Andalucía nos depara otras oportunidades. José Luis Nores, Director Gerente de FFJA nos ofrece algunas reflexiones a sobre el presente y futuro del sector en Andalucía



José Luis Nores
Director Gerente de FFJA

¿Cómo se origina la decisión de la Junta de Andalucía para la creación de Ferrocarriles de la Junta de Andalucía?

La Junta de Andalucía pone en marcha a principios de la legislatura 2000-2004 un ambicioso plan de infraestructuras ferroviarias, tanto en el ámbito de los ferrocarriles metropolitanos (metros ligeros, tren-tranvía y tranvías), como en el de la Alta Velocidad, a través del Eje Ferroviario Transversal de Andalucía. Este ambicioso plan responde a la necesidad de dotar

a las áreas metropolitanas de sistemas de transportes eficientes y ambientalmente sostenibles que contribuyan a la descongestión del tráfico en estas aglomeraciones urbanas, así como a la lucha contra el cambio climático, propiciando nuevas oportunidades a la ciudadanía. En materia de Alta Velocidad, se considera estratégica la vertebración territorial mediante la conexión por alta velocidad de las capitales de la comunidad, erigiéndose el Eje Transversal en la espina dorsal de esta red, pues conectará de costa a costa las capitales de Huelva, Sevilla, Antequera, Málaga, Granada y Almería.

Bajo esta premisa, y al amparo de la Ley de Ordenación del Transporte Urbano y Metropolitano de Viajeros de Andalucía, aprobada en junio de 2003, se crea el ente público de Ferrocarriles de la Junta de Andalucía, adscrito a la Consejería de Obras Públicas y Vivienda, con la finalidad última de ser el instrumento específico para la ejecución de este ambicioso plan de infraestructuras de transportes, así como para la planificación de su futura explotación. Ferrocarriles de la Junta de Andalucía asume, además, las competencias sobre las concesiones



administrativas de la línea 1 del Metro de Sevilla, y de las líneas 1 y 2 del Metro de Málaga al objeto de ejercer su tutela, supervisión e inspección. Con posterioridad, el Consejo de Gobierno atribuye también a Ferrocarriles las competencias sobre la gestión y desarrollo del Metro ligero de Granada, del Tren Tranvía de la Bahía de Cádiz y del Eje Ferroviario Transversal de Andalucía entre Sevilla y Antequera.

¿Qué ventajas clave aporta el modo ferroviario a la movilidad en la Comunidad Autónoma de Andalucía?

El ferrocarril es un sistema de transporte que se adecua de forma idónea a las características de la configuración territorial de Andalucía, que tiene como una de sus principales peculiaridades su potente estructura urbana en un territorio mayor que gran parte de los países europeos, con nueve áreas metropolitanas (el entorno de las ocho capitales más el Campo de Gibraltar), que concentran más de dos tercios de la población y del 70% de su generación de riqueza. En estos enclaves urbanos, donde el vehículo privado ejerce aún una primacía

sobre el resto de modos se requiere de intervenciones eficientes en materia de movilidad sostenible que contribuyan a mejorar la calidad de vida de la ciudadanía y a articular internamente estas aglomeraciones urbanas. Precisamente, esta estructura urbana de la comunidad es la que también justifica una conexión interna a través de la Alta Velocidad, pues con una distancia entre ambas costas de más de 500 kilómetros, la red radial no es suficiente y se precisa de una potente conexión transversal que de cohesión territorial a la comunidad, generando nuevas oportunidades económicas y turísticas.

¿Cuáles han sido los retos más importantes que se han alcanzado en estos 5 años de andadura de la entidad?

En primer lugar, consolidar una estructura ágil, optimizada y flexible de profesionales de diversas disciplinas técnicas, jurídicas y económicas para acometer estas importantes actuaciones de la forma más eficaz, y a la vez eficiente.

Al margen de ello, en este breve periodo de tiempo el impulso presupuestario de la Junta de Andalucía ha permitido a Ferrocarriles poner en marcha los proyectos de los metros de Sevilla, Málaga y Granada, el Tren Tranvía de la Bahía de Cádiz, el Tranvía de Jaén, el Eje Ferroviario Transversal y las conexiones metropolitanas de la Línea 1 del Metro de Sevilla en Alcalá de Guadaíra y Dos Hermanas, todos ellos en servicio o en ejecución, lo que configura al ente como una empresa pública de referencia en el contexto del sector ferroviario, y a Andalucía como la comunidad autónoma que en la actualidad desarrolla y ejecuta, de forma simultánea, un mayor número de proyectos de metros ligeros y tranvías.

Por otra parte, con las obras del Eje Ferroviario Transversal entre Sevilla y Antequera, el Gobierno andaluz adquiere también un papel relevante en el campo de la Alta Velocidad, pues es la única administración autonómica que financia y ejecuta de forma directa obras de Alta Velocidad en España.

Desde una perspectiva local, la puesta en marcha de la Línea 1 del Metro de Sevilla, primer metropolitano del Sur de España, ha supuesto, sin duda, el principal reto e hito de Ferrocarriles de la Junta de Andalucía en este periodo, así como su consolidación tras un primer año de exitoso servicio.

¿Qué proyectos tiene en marcha en estos momentos Ferrocarriles?

Ya he citado anteriormente las actuaciones tanto en materia de ferrocarriles metropolitanos, como de Alta Velocidad que tenemos en carga, en plena ejecución material.

Al margen de esta importante cartera de obras, que suponen una inversión en curso y en ejecución de unos 3.500 millones de euros, entre las actuaciones en que Ferrocarriles trabaja, destaca el Corredor Ferroviario de la Costa del Sol, una infraestructura de gran potencialidad para mejorar la movilidad en una de las zonas más densamente pobladas y con mayor volumen de desplazamientos y actividad económica en España, como es la Costa del Sol. También se encuentran en fase de estudios de trazado o proyectos los sistemas tranviarios de Jerez de la Frontera, Córdoba, Almería, así como las conexiones ferroviarias del Campo de Gibraltar.

Por otra parte, también estamos proyectando el crecimiento de los metros en fase de servicio o ejecución, y en particular, de la red de Metro de Sevilla a través de sus líneas 2, 3 y 4, cuyas obras se prevé puedan comenzar en el próximo año 2011.

¿Cuál es la valoración del primer año de funcionamiento del Metro de Sevilla?

Sin caer en ningún atisbo de complacencia podemos asegurar que el Metro de Sevilla ha cumplido en su primer año las expectativas que nos propusimos, y lo más importante, la ciudadanía de Sevilla con su respuesta favorable, ha hecho suyo el metro. Más de 13,5 millones de viajeros acumulados entre el 2 de abril de 2009, fecha en la que se puso en marcha, y el 15 de mayo del presente año acreditan esta reflexión, pero sobre todo la notable valoración otorgada por los usuarios en la primera encuesta de satisfacción realizada. Además, la explotación del metro se ha ido adecuando a la propia evolución de la demanda, tanto con los servicios especiales prestados, como por la propia ampliación de los servicios al último tramo de la Línea 1, en Montequinto, una vez consolidada la demanda en estas estaciones. Todas estas apreciaciones no son más que el motor para seguir mejorando en el camino hacia la excelencia de este nuevo sistema de transportes.

Ferrocarriles es un ente público pionero en la utilización de técnicas de Colaboración Público-Privadas en el ámbito ferroviario y el Metro de Sevilla una de las primeras experiencias en España desde la nacionalización de los ferrocarriles en los años 40 ¿Cómo valoran esta experiencia tras la puesta en marcha del Metro de Sevilla?

La valoración también es positiva, puesto que este modelo de colaboración público-privada, a través de la

Estamos proyectando el crecimiento de los metros en fase de servicio o ejecución de la Red de Metro de Sevilla a través de sus líneas 2,3 y 4

concesión administrativa, ha permitido sin duda hacer realidad esta compleja infraestructura. No obstante Ferrocarriles ha adquirido una experiencia, tanto en Sevilla como en Málaga, de la gestión del modelo de concesión, que nos permitirá en el futuro mejorar y matizar las distintas alternativas de colaboración público-privada, adaptándolas a las circunstancias concretas de cada proyecto. Sin duda el tiempo nos ha dado la razón, y en un entorno económico y presupuestario complejo como el actual, este modelo de colaboración público privado se está extendiendo a otras Administraciones y otros tipos de infraestructuras, pues permite diferir el esfuerzo presupuestario en el tiempo e implicar al sector privado en la puesta en marcha de estos proyectos de gran alcance, con el objetivo último en todo caso de ganar en eficiencia.

Andalucía es la única Comunidad Autónoma que ha puesto en marcha un programa de ferrocarriles de altas prestaciones ¿Qué líneas incluye este programa y cuáles son los objetivos que se pretenden alcanzar con el mismo?

Dentro del Eje Ferroviario Transversal de Andalucía, que conectará Huelva, Sevilla, Málaga, Granada y Almería, la Junta de Andalucía ha asumido la ejecución y financiación del tramo Sevilla-Antequera, en virtud de la metodología de trabajo acordada en 2004 con el Ministerio de Fomento, que está ejecutando el tramo Antequera-Granada, y asume también el desarrollo de los proyectos y estudios de los tramos Huelva-Sevilla y Granada-Almería. Actualmente, Ferrocarriles de la Junta tiene obras adjudicadas, en ejecución o con plataforma finalizada equivalentes al 73% del trazado entre Sevilla y Antequera, que tiene un total de 129 kilómetros. Estamos hablando de una gran inversión, de 1.200 millones de euros sólo en este tramo, responsabilidad de la Junta de Andalucía.

Por otra parte, en el ámbito del Corredor Ferroviario de la Costa del Sol, el modelo que planteamos, de común acuerdo con el Gobierno de España, es la puesta en marcha de una línea que combine servicios de altas prestaciones y cercanías entre Estepona y Málaga. Los diferentes proyectos constructivos están ya concluidos o muy avanzados, y actualmente se trabaja con el Ministerio de Fomento en la creación de una sociedad mixta que impulse esta infraestructura.

En el ámbito del transporte de mercancías ¿Qué rol pretende jugar Ferrocarriles de Andalucía?

El transporte de mercancías por ferrocarril debe tener un desarrollo importante en los próximos años, a partir de la baja cuota de participación que ahora mantiene. En este sentido el Gobierno de la Junta de Andalucía apoya plenamente la posición del Gobierno de España para el desarrollo de dos corredores estratégicos europeos como son el Central-Atlántico y el Mediterráneo, vitales para la vertebración del tráfico desde Andalucía hacia el centro-norte de España y hacia Europa.

En el ámbito más directo de actuación en esta materia, Ferrocarriles viene ejecutando proyectos como el ramal ferroviario entre Vadollano y Linares, actualmente en construcción con un presupuesto de 24 millones de euros. Se trata de un ramal técnico para pruebas del material móvil que se fabrica en Linares, así como para el transporte de mercancías a través de la red nacional de ferrocarriles, con la idea de prestar servicio a todo el parque industrial y de empresas auxiliares de Linares que gravitan entorno a Santana Motor y a las nuevas sociedades que han diversificado el original negocio automovilístico de esta compañía.

Desde una perspectiva de responsable de un ente público ferroviario ¿cuáles son los retos que ve en el medio plazo para el ferrocarril en España y en Europa?

Indudablemente, avanzar en el despliegue de la red de Alta Velocidad, que ha supuesto el punto de inflexión y el renacimiento de ferrocarril en España, así como en la mejora de los servicios ferroviarios de proximidad, ya sean cercanías, metros ligeros o tranvías en las principales áreas metropolitanas, que cada vez concentran un mayor volumen de población, como alternativa real y eficiente frente al vehículo privado. Pero quizás el reto más urgente que tiene España en materia de ferrocarril es el transporte de mercancías, donde la cuota de participación de este modo es prácticamente residual frente a otros países. España, en general, y en particular Andalucía, además, dada su configuración territorial con una importante red de puertos del estado e instalaciones logísticas, precisa de una conexión de estos nodos de transportes a través del ferrocarril para potenciar la competitividad de todos los sectores inmersos en esta actividad mediante un sistema de transportes más seguro y ambientalmente sostenible.

Regiones y sectores

AENA y el futuro del sector aeroportuario

Juan Lema nos facilita su visión sobre el sector aeronáutico en España en un momento de redefinición del papel de AENA y la organización territorial del sistema

Desde Abril de 2009 Juan Lema viene presidiendo el Ente Público Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea, el gestor de las infraestructuras para el transporte aéreo que desde su creación en 1991, ha abordado un extraordinario cambio en dichas infraestructuras en las que se ha invertido de forma muy significativa, al tiempo que se ha mantenido, razonablemente controlados, los costes para los usuarios de las mismas. Juan es un excelente conocedor tanto de Aena, en la que en otras posiciones ha dedicado una buena parte de su vida profesional, como del sector privado, del que salió para aceptar el reto de transformar Aena. Su nombramiento coincide con el anuncio de un nuevo modelo aeroportuario para el Estado y con importantes transformaciones de calado en el sector.

¿Cuáles son los principales retos a los que se enfrenta Aena en los próximos años?

Señalaría dos retos principales: la puesta en marcha de un nuevo modelo de gestión aeroportuaria que asegure la eficiencia y la sostenibilidad económica de nuestro

sistema aeroportuario y el desarrollo de una política medioambiental que garantice la compatibilidad de la actividad aeroportuaria con el entorno. Junto a estos dos grandes objetivos seguiremos trabajando en la garantía de los máximos estándares de seguridad; en la mejora de la calidad del servicio que ofrecemos y en la realización de las inversiones necesarias para asegurar que nuestros aeropuertos tengan la capacidad que la demanda de transporte aéreo requiere en nuestro país.

El Ministerio de Fomento ha anunciado un importante cambio en el modelo de gestión de Aena, ¿en qué medida dichos cambios pueden afectar a los usuarios del sistema de transporte aéreo español?

El nuevo modelo de gestión pretende contribuir a configurar un sistema de transporte aéreo español más competitivo, a través de la mejora de la eficiencia económica de nuestros aeropuertos y lograr así un mejor aprovechamiento de las fuertes inversiones realizadas en infraestructuras aeroportuarias. De cara al



usuario, estos cambios se traducirán en una mejora de la calidad de los servicios que les prestan los aeropuertos y en una rebaja en el coste del transporte aéreo, gracias al abaratamiento de la tasas. Esta mejora será la que primero empiecen a percibir ya que, gracias a las reformas estructurales introducidas en el ámbito de la navegación aérea, la tasa de ruta bajará un 15% en los dos próximos años.

El nuevo modelo contempla la participación del sector privado en la futura sociedad que gestione los aeropuertos de Aena. ¿Qué objetivos se pretenden con la incorporación del sector privado?

La gestión de los aeropuertos de la red de Aena se llevará a cabo a través de una nueva sociedad mercantil pública, Aena Aeropuertos Españoles S.A., en el que el sector público mantendrá un 70% del capital y el sector privado podrá tener una participación de hasta el 30%. El objetivo de la incorporación de capital privado es seguir avanzando en la consolidación de buenas

prácticas hacia una mayor eficiencia y conseguir nuevos recursos financieros, que potencien la estructura de capital de la nueva Sociedad gestora.

¿Cuáles son los plazos que contempla Aena para la plena implantación del nuevo modelo?

El compromiso del Ministro de Fomento es presentar el anteproyecto de ley de modernización del sistema aeroportuario antes de que termine el actual periodo de sesiones en el Parlamento, es decir, antes del verano. Los primeros pasos del nuevo modelo de gestión ya se han dado en los primeros meses del año con las reformas estructurales que se han abordado en el ámbito de la navegación aérea.

La participación de los Entes Territoriales en la gestión de los aeropuertos, ¿Qué valor puede aportar a Aena y a los usuarios del sistema?

En las líneas generales del nuevo modelo de gestión, presentadas por el Ministro de Fomento, se establece la creación de sociedades filiales para la gestión

individualizada de determinados aeropuertos con un alto volumen de tráfico y especial complejidad en la gestión, siempre que se garantice su viabilidad económico-financiera. El Consejo de Administración de estas sociedades contará con una mayoría de representación estatal y en él tendrán cabida la representación de las CCAA, los Ayuntamientos y las Cámaras de Comercio.

Los aeropuertos están situados en un territorio, sirven a los ciudadanos de ese territorio, y que los representantes de los ciudadanos tengan participación en los consejos creo que enriquecerá la gestión. En estas sociedades filiales las decisiones relativas a cuestiones estratégicas se adoptarán por mayoría cualificada, lo que garantiza que las decisiones importantes se consensúen entre los distintos miembros del consejo y que el voto de los representantes autonómicos y locales sea determinante.

Desde algunas Comunidades Autónomas, y diversas fuerzas políticas, se viene demandando la posibilidad de que el nuevo modelo permita la competencia entre aeropuertos. En cierta medida, dicha competencia se da hoy en día mediante un sistema de ayudas a la promoción de nuevas rutas, que viene permitiendo el desarrollo de

volúmenes de tráfico nada despreciables en aeropuertos regionales de la red de Aena. ¿Cree necesaria dicha competencia? ¿Cómo encajaría dentro del nuevo modelo?

La competencia siempre es un sano ejercicio y en el caso de los aeropuertos, también. Desde Aena debemos asegurar, a través de las inversiones que realizamos, que todos los aeropuertos de la red disponen de la capacidad suficiente para atender a la demanda y ofrecer un servicio seguro y de calidad. El mayor o menor desarrollo de un determinado aeropuerto viene dado por la capacidad para atraer pasajeros y esto no depende tanto de Aena como de la capacidad de atracción, en términos turísticos, empresariales o culturales, del territorio al que da el servicio el aeropuerto. Por eso es tan importante la colaboración de todas las administraciones para atraer nuevas rutas aéreas en un clima, como digo, de sana competencia. En este ámbito, la política de subvenciones ofrece resultados a muy corto plazo pero no es la respuesta para conseguir un incremento estable de las rutas aéreas de un determinado aeropuerto. En todo caso, la creación de las sociedades filiales para la gestión de determinados aeropuertos dotará a estos aeropuertos de autonomía de gestión y, por tanto, de la capacidad de competir.

El Ministerio de Fomento ha anunciado la liberalización de ciertos servicios de control, como el control de torre en ciertos aeropuertos de la red de Aena. La ley, en trámite de aprobación, estipula que el gestor aeroportuario, y en definitiva el Ministerio, solicitarán y fijarán en que aeropuertos se procederá a incorporar un prestador de servicios diferente del propio Aena. ¿Qué plazos manejan para dicha liberalización?

La ley incorpora dos novedades relativas a los servicios de tránsito aéreo. Por un lado, la implantación de servicios AFIS en aquellos aeropuertos con un bajo nivel de tráfico aéreo y siempre que los pertinentes estudios de seguridad así lo aconsejen. Estimamos que a partir del próximo verano empezará a implantarse este servicio, que garantiza un nivel de seguridad tan alto como el del control aéreo. Por otro lado, en los próximos meses, el Ministerio de Fomento deberá

El objetivo de la incorporación de capital privado es seguir avanzando en la consolidación de buenas prácticas hacia una mayor eficiencia y conseguir nuevos recursos financieros, que potencien la estructura de capital de la nueva Sociedad gestora

definir en qué aeropuertos se llevará a cabo la apertura a la competencia del servicio de control de torre y se procederá a realizar un concurso público para seleccionar la empresa prestataria de ese servicio.

En términos económicos, ¿de qué manera afectará un nuevo modelo a los resultados del Ente, a su capacidad de inversión y a las tarifas para los usuarios?

La adopción de una estructura mercantil, aunque con mayoría de capital público, permitirá una mayor flexibilidad en la gestión, y la entrada de capital privado supondrá un reforzamiento de la estructura de capital de la empresa. Además, las reformas estructurales que estamos llevando a cabo permitirán una reducción de costes que, unida a la política de austeridad y recorte de gastos que venimos aplicando desde 2009, hará posible empezar a reducir nuestro endeudamiento a partir de 2010. Por otro lado, entramos en un ciclo de menores inversiones, después del enorme esfuerzo realizado en los últimos años (en la última década hemos invertido casi 20.000 millones de euros) y en una estrategia de inversión que se materializará en que seguiremos planificando a largo plazo -10 a 15 años-, pero proyectaremos y construiremos con un horizonte más cercano, de unos 5 años, de manera que, manteniendo la capacidad por encima de la demanda, optimizaremos los recursos financieros. Por lo que se refiere a las tarifas, los pasos que hemos dado en el ámbito de la navegación aérea persiguen una reducción del 15% en la tarifa de ruta durante los dos próximos años, lo que nos situará en la media de los 5 mayores proveedores de servicios de navegación aérea en Europa. En el ámbito de las tasas aeroportuarias ya somos muy competitivos, ya que nuestras tarifas se sitúan un 45% por debajo de la media europea.

Además, el nuevo modelo prevé la patrimonialización de todos los activos aeroportuarios, excepto el campo de vuelos. Esto implica una mayor flexibilidad de gestión que redundará en una mayor eficiencia económica, ya que la mayoría de las tarifas aeroportuarias tendrán la consideración de precios privados, por lo que esperamos una mayor capacidad de gestión comercial y, en consecuencia, un aumento de los ingresos comerciales.

El Ministerio de Fomento está impulsando la financiación público privada de nuevas infraestructuras, ¿se contemplan en Aena este tipo de fórmulas para las futuras inversiones del Ente y sus aeropuertos?

En este momento no se contempla esta fórmula para las inversiones de Aena, aunque sin duda es una figura muy interesante que podría ser útil en el futuro.

En las líneas generales del nuevo modelo de gestión, presentadas por el Ministro de Fomento, se establece la creación de sociedades filiales para la gestión individualizada de determinados aeropuertos con un alto volumen de tráfico y especial complejidad en la gestión, siempre que se garantice su viabilidad económico-financiera

Regiones y sectores

Reflexiones sobre el nuevo modelo aeroportuario en España

Más allá de los cambios abordados en los servicios de Navegación Aérea, AENA debe impulsar nuevas reformas que le permitan hacer frente a una deuda de 12.000 M EUR y a una significativa caída del tráfico en todos los aeropuertos. El nuevo modelo anunciado prevé la entrada limitada de capital privado en los aeropuertos. La experiencia reciente de privatizaciones de aeropuertos indica que una venta de un paquete minoritario (30%) o una salida a bolsa, no generaría el nivel suficiente de liquidez y además supondría una pérdida significativa de valor frente a otras alternativas de privatización. Por Tomás Aranda



Tomás Aranda

Responsable del departamento de Infraestructuras del transporte aéreo de Deloitte

Los aeropuertos españoles y el sistema de navegación aérea son piezas fundamentales para la entrada de visitantes en España y para que las empresas españolas desarrollen sus actividades de manera competitiva. Los costes de utilización de dichas infraestructuras y servicios, adquieren, por tanto, un valor estratégico: unos costes bajos en el uso de las infraestructuras constituyen un punto de partida esencial para competir de forma adecuada en un buen número de sectores de la economía.



La estructura histórica de los servicios de gestión de los aeropuertos y la navegación aérea en España, basada en el modelo en red bajo el paraguas único del Ente Público Aena, ha contribuido de forma muy significativa al desarrollo y la competitividad de nuestras empresas. Y lo ha hecho, de forma resumida, mediante (i) un Plan de Inversiones Aeroportuarias muy significativo, que han permitido ampliar de forma extraordinaria la capacidad de nuestros aeropuertos, y mediante (ii) una contención notable de las tarifas por el uso de dichas infraestructuras con la excepción, también generosamente matizada por el Ministro en su comparecencia, de los costes de navegación aérea.

En términos financieros, el tremendo esfuerzo inversor del Estado en los aeropuertos ha sido posible (i) por disponer de un sistema en red, de caja única, que generó en 2009 una caja libre por valor de cerca de 2.000 millones de euros, y que, junto con las garantías del Estado, ha permitido alcanzar unos elevados niveles

Figura 1 - El sector Aéreo en España en 2009

187 millones de pasajeros
2,18 millones de operaciones
680 compañías conectadas con 138 países
5,2% de crecimiento medio anual (de 1991 a 2009)
3 de cada 4 turistas utilizan transporte aéreo
6.200 empresas prestan servicios en aeropuertos
140.000 trabajadores en aeropuertos
440.000 empleos vinculados al sector

Fuente: Ministerio de Fomento, Enero 2010

Figura 2 - Inversión y Endeudamiento en AENA

12.709 M€ de endeudamiento acumulado para 2010
17.300 M€ de inversión (2000-2009)

Fuente: Ministerio de Fomento, Enero 2010



de endeudamiento, y (ii) por la renuncia del Estado, como accionista de Aena, a recibir un retorno financiero por la asignación de los bienes patrimoniales que gestiona Aena.

En principio, esta descripción podría bastar para concluir que no sería necesario hacer grandes cambios en el modelo aeroportuario español, sobre todo si se ignoran las demandas colaterales, como la participación o directamente la competencia sobre los aeropuertos, reclamadas desde diversos Entes Territoriales –significativamente Cataluña–, o el deseo del sector privado de participar en la gestión de dichas infraestructuras, como ya ocurre con carreteras, hospitales, transportes urbanos o infraestructuras sociales.

Figura 3 - Situación económica de los Servicios de Navegación Aérea en España

Déficit de 300 M€ en 2009

Adecuación de costes de personal.

788 M€/año frente a:

- 297 M€ en Francia
- 271 M€ en Alemania
- 167 M€ en Reino Unido

Fuente: Ministerio de Fomento, Enero 2010

Figura 4- Situación económica de los aeropuertos de AENA.

Cuenta de Resultados global de los aeropuertos de la red de AENA (2009)

Ing. Aeronáuticos	1.272,69
Ing. Comerciales	559,70
Cifra Negocio	1.832,39
Otros ingresos	14,90
Ing. Excepcionales	28,24
Ingresos de explotación	1.875,53
Personal	354,82
Otros Gastos Explotación	857,46
Déficit Tarifa Aproximación	212,42
Amortización	670,97
Gastos Explotación	2.095,67
EBITDA	450,83
Resultado Explotación	-220,14
Resultado Financiero	-212,83
Resultado Operativo	-432,97
Impuestos	-128,68
Resultado Neto	-304,29

Fuente: Cuentas no auditadas. Información suministrada en la Comparecencia del Ministerio de Fomento. Enero 2010

Sin embargo, la transparencia con la que el Ministro de Fomento afrontó el anuncio del nuevo modelo aeroportuario, aportando datos detallados de los costes y rentabilidad del sistema aeroportuario y de navegación aérea, nos permite hacer en este artículo un análisis, más allá del debate político, que permita arrojar luz sobre la conveniencia o no de desarrollar un nuevo modelo en estos momentos.

Situación económica actual del Ente

Los datos aportados por el Ministro revelan un significativo deterioro en las cuentas del Ente, tanto por el déficit que le crea el elevadísimo coste del personal de control aéreo, cifrado por el Ministro en unos 788 millones de € para 2009, como por las propias cuentas de explotación de los aeropuertos, que ahora se conocen con cierto rigor.

Es necesario, en primer lugar, quitarle dramatismo al hecho de que los resultados operativos, amortizaciones incluidas, de algunos de los principales aeropuertos sean negativos. Resulta, sin embargo, mucho más preocupante, que las cifras de EBITDA sean, en ocasiones, muy modestas y alejadas de valores que serían esperables en aeropuertos comparables. Si como media, los principales aeropuertos europeos, como Frankfurt, Viena, Zúrich, Ámsterdam o París –con los que habría que comparar a Madrid y Barcelona– generan un EBITDA de unos 8€ por U.T. (Unidad de Tráfico, 1 pasajero o 100 toneladas de carga), en Madrid y Barcelona se sitúa en torno a 3€/UT.

Una parte de la explicación de esta abultada diferencia hay que buscarla en la ya mencionada voluntad de los diferentes Gobiernos, habidos desde la creación de Aena, de mantener bajas las tarifas de Aena (en eso ha existido una evidente consenso), para así favorecer a las compañías aéreas y a los sectores servidos por estas (el sector turístico de forma muy particular). Esta política de tarifas bajas se traduce en unos ingresos aeronáuticos medios inferiores a la media Europea: si, de media,

Fuente: Datos de aeropuertos de AENA, 2009. Cuentas no auditadas por Aeropuerto proporcionadas por el Ministerio de Fomento en su comparecencia de Enero 2010. Datos de otros aeropuertos europeos: memorias anuales de 2009

Figura 5- EBITDA por Unidad de Tráfico. Comparación de varios aeropuertos

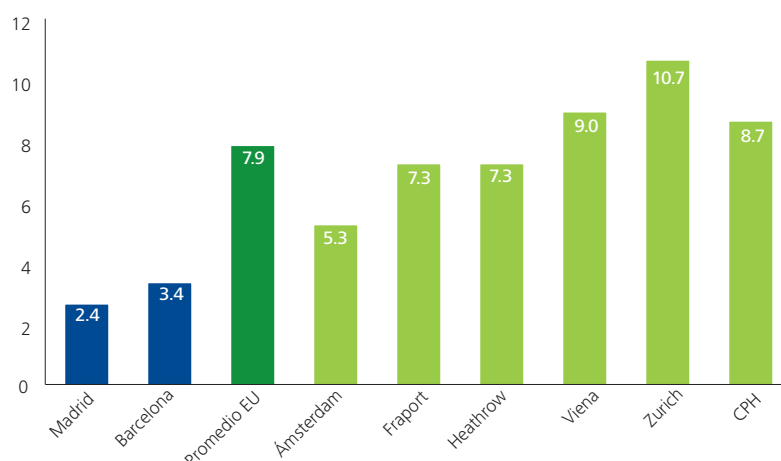


Figura 6- Ingresos Aeronáuticos por Pasajero. Comparación de varios aeropuertos.

Nota: No se incluyen aquí las tasas de aproximación o en ruta (servicios de Navegación Aérea)

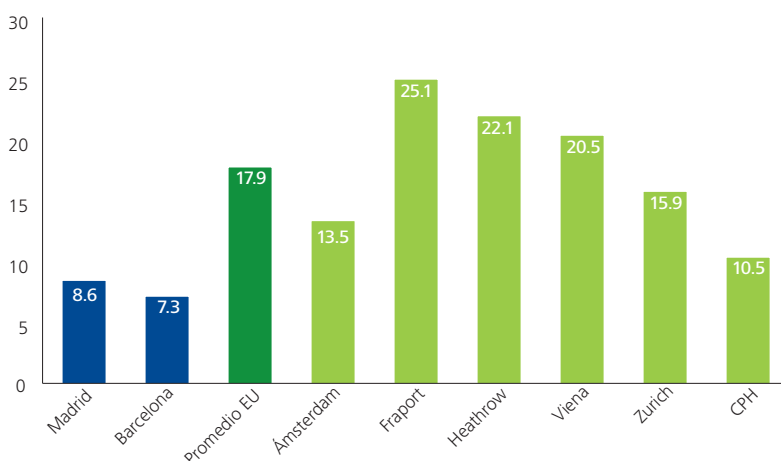


Figura 7- Ingresos Comerciales por Pasajero. Comparación de varios aeropuertos

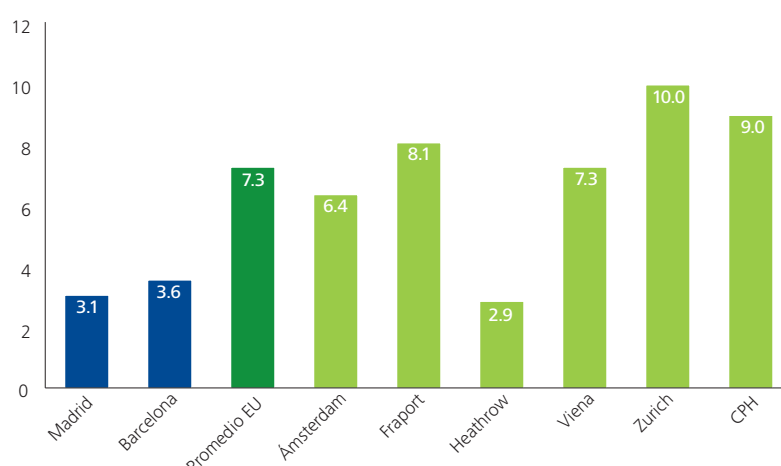
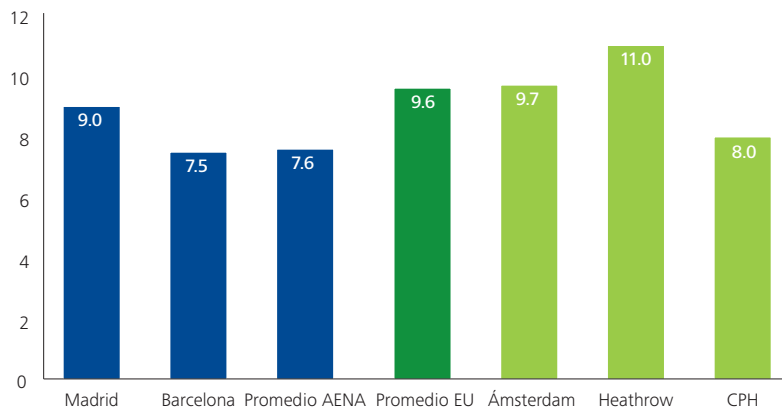
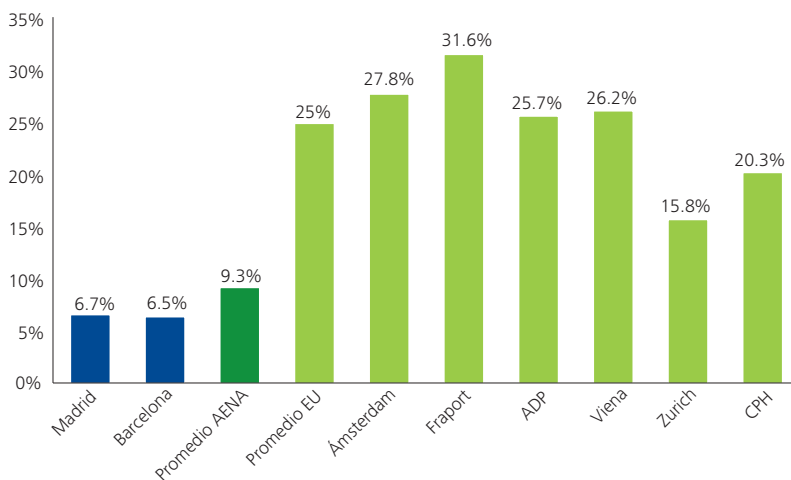


Figura 8 - Gastos operativos por Pasajero. Comparación de varios aeropuertos**Figura 9 - Gastos operativos como porcentaje del Activo Neto aeroportuario. Comparación de varios aeropuertos**

en los principales aeropuertos europeos el ingreso aeronáutico es de unos 18 € por pasajero, en Madrid y Barcelona se sitúa en unos 8 € por pasajero.

Sin embargo, no tiene justificación simple, sin entrar en consideraciones de gestión o de diseño de las instalaciones aeroportuarias, que los ingresos comerciales medios en los aeropuertos españoles sean tan significativamente bajos frente a los observados en los principales aeropuertos comparables europeos: unos 3 € por pasajero en España frente a los cerca de 7 € por pasajero en Europa.

Para intentar justificar los relativamente bajos niveles de EBITDA observados en los aeropuertos españoles, naturalmente, también hay que tener en cuenta los gastos de explotación, y aunque estos, en términos unitarios, son bastante similares a los de los principales aeropuertos europeos que no prestan servicio de handling propio (unos 9,6€ por pasajero en Europa frente a unos 7,6€ por pasajero en el caso de Aena), esta similitud no es tal si analizamos el nivel de gasto como porcentaje sobre el activo aeroportuario neto. En el conjunto de la red de Aena este porcentaje se situó en 2009 en el 9,3%, frente al 25% observado en los principales aeropuertos europeos seleccionados para hacer esta comparación. Madrid y Barcelona arrojan, si cabe, un ratio más bajo (6,5%).

Siendo similares los costes unitarios por pasajero (numerador, en torno a 7,6 - 9,6€ por pasajero), queda de manifiesto que el denominador, es decir, el activo neto aeroportuario, está sobredimensionado en los aeropuertos españoles. O lo que es lo mismo, (i) Aena viene sobre-invirtiéndose en sus aeropuertos, o bien (ii) que Aena, para atender demandas de tráfico similares, invierte mucho más, en media, que otros aeropuertos de referencia en Europa.

La consecuencia de dicha sobre-inversión se hace evidente en las cuentas del Ente, tanto por la vía de las amortizaciones y los fuertes costes financieros soportados por la deuda, como también por la vía de aumentar los gastos de explotación, al hacer entrar en funcionamiento nuevas y sobredimensionadas instalaciones. Así, aeropuertos en los que las nuevas instalaciones entrarán en vigor durante 2010, como Barcelona o Málaga, verán afectadas sus cuentas de manera más adversa. Lo mismo ocurrirá con Alicante a partir de 2012.

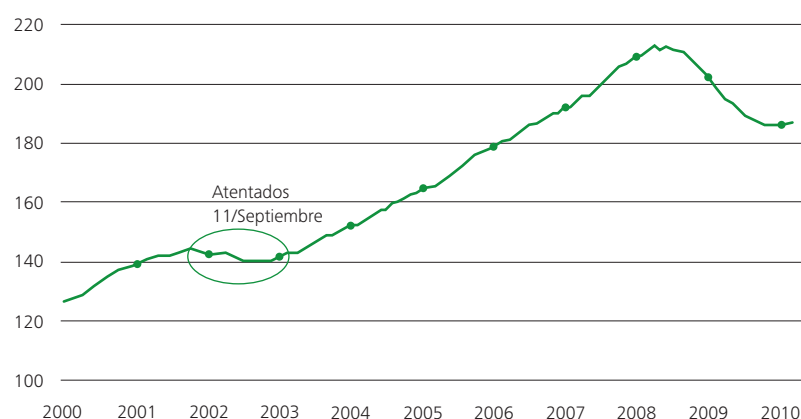
Parece evidente que dicha sobre-inversión no tiene, necesariamente, origen en una planificación económica orientada a resultados, sino que tiene que deberse a una política económica, de Gobierno, orientada, por encima de todo, a fomentar la inversión pública en el ámbito de las infraestructuras del transporte aéreo. Es decir, de ser esas las causas, habría que concluir que Aena se alejaría de ser un Ente de orientación empresarial para ser, en esencia, un instrumento de los planes de inversión del Gobierno.

También resulta evidente la aplicación en Aena de políticas decididas en términos de política económica global y, en ocasiones, de ámbito regional. Tal es la explicación de la moderación de las tarifas por la utilización de las infraestructuras, significativamente contenidas durante los últimos años, para el beneficio directo de la industria –compañías aéreas– como de los sectores que la utilizan –turismo primordialmente–.

Perspectivas

En un momento actual de crisis del sector aéreo, a escala mundial, no cabe duda que políticas de contención de tarifas ayudan de forma clara al sector, muy castigado.

Figura 10 – Evolución del Tráfico en el conjunto de la red de AENA – Datos anuales en millones de pasajeros. Análisis mensual de año flotante (enero 1999- marzo 2010)



Fuente: Estadísticas publicadas por AENA. www.aena.es

Análisis de Año flotante: Para cada mes se agrega el tráfico de los últimos 12 meses

Figura 11 - Cuenta de Resultados agregada para los aeropuertos de AENA (2009 vs. 2010E)

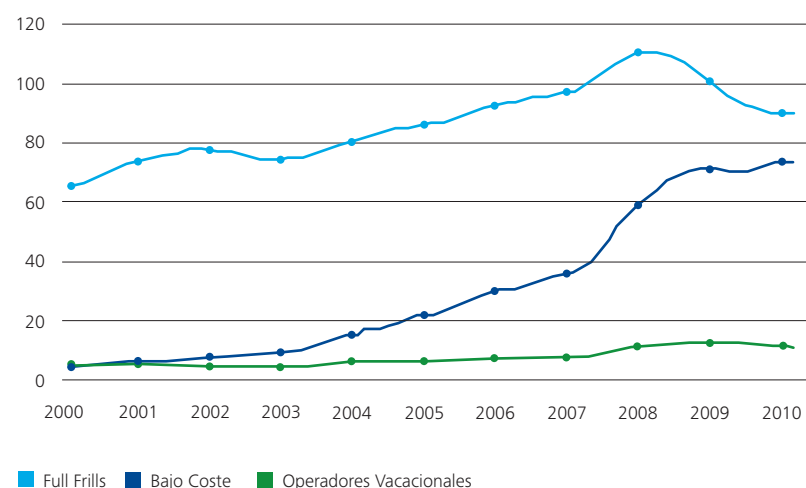
Cuenta de Resultados	2009	2010 (E)	Crecimiento
Ing. Aeronáuticos	1.272,69	1.270,70	-0,2%
Ing. Comerciales	559,70	569,18	1,7%
Cifra Negocio	1.832,39	1.839,88	0,4%
Otros ingresos	14,90	15,68	5,2%
Ing. Excepcionales	28,24	29,41	4,1%
Ingresos Explotación	1.875,53	1.884,97	0,5%
Personal	354,82	360,79	1,7%
Otros Gastos Explotación	857,46	924,09	7,8%
Déficit Tarifa Aproximación	212,42	176,40	-17,0%
Amortización	670,97	755,32	12,6%
Gastos Explotación	2.095,67	2.216,60	5,8%
EBITDA	450,83	423,69	-6,0%
Resultado Explotación	-220,14	-331,63	-50,6%
Resultado Financiero	-212,83	-266,06	-25,0%
Resultado Operativo	-432,97	-597,69	-38,0%
Impuestos	-128,68	-177,62	-38,0%
Resultado Neto	-304,29	-420,07	-38,0%

Fuente: Datos de aeropuertos de AENA, 2009. Cuentas no auditadas por Aeropuerto proporcionadas por el Ministerio de Fomento en su comparecencia de Enero 2010.

Un análisis de la evolución histórica del tráfico aéreo en España en los últimos 10 años (análisis de año flotante), nos indica que la crisis de demanda que afecta actualmente al sector, es de mayor magnitud que la registrada tras los atentados del 11/S a finales de 2001. También se observa que la caída en el tráfico interanual se ha ralentizado en el primer trimestre de 2010, aunque es preciso matizar, como se comenta más adelante, que las caídas en el primer trimestre de 2010 se mantuvieron para los operadores “full frills” y turísticos, y que sólo las compañías de bajo coste han mantenido el tipo en lo que va de 2010.

Recientemente, el Gobierno ha manifestado su voluntad de bajar las tarifas a las compañías que reporten un incremento de tráfico aportado a nuestros aeropuertos. Esta medida afectará sin duda a los ingresos aeronáuticos de los aeropuertos de Aena, que se estima descenderán en 2010, según la propia Aena, en un 0,2%, además de poder acelerar una cierta recuperación del tráfico.

Figura 12 – Evolución del Tráfico de las compañías de Bajo Coste, Full Frills y Operadores Vacacionales.
Análisis mensual de año flotante (enero 1999-marzo 2010) – Datos anuales en millones de pasajeros



Fuente: Estadísticas publicadas por AENA. www.aena.es

Análisis de Año flotante: Para cada mes se agrega el tráfico de los últimos 12 meses

La erosión de los ingresos y la no drástica reducción de gastos de explotación hacen que la previsión de las cuentas del Ente sean bastante negativas de cara a próximos ejercicios. La caída prevista de un 6,0% del EBITDA para este año, junto a la ya indicada de los ingresos totales, hace que las previsiones de resultado del Ente se vean deterioradas de forma muy evidente.

Privatización

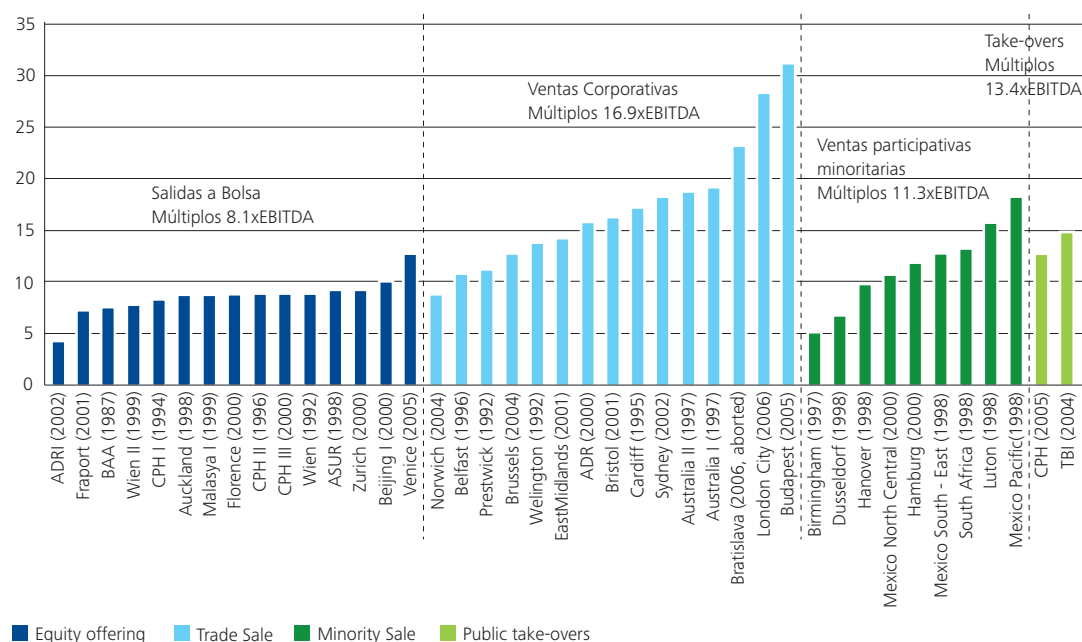
Una de las características del nuevo modelo anunciado por el Ministro de Fomento es la apertura a la participación privada. En el esquema propuesto, la nueva sociedad gestora de los aeropuertos, Aena Aeropuertos Españoles S.A. (AASA) podría abrirse en hasta un 30% al capital privado, si bien por el momento se desconocen los planes respecto al perfil y características de los potenciales inversores privados en esta nueva sociedad.

Varios grupos privados se han mostrado, en principio, poco atraídos por el esquema anunciado, fundamentalmente por las muy limitadas posibilidades de participación en la gestión que se le reserva a dichos socios privados (por ejemplo, en las sociedades de gestión individualizadas previstas para ciertos aeropuertos, el sector privado tendría un solo Consejero del total de 13 previstos).

Se estima que durante el proceso de trámite de la Ley y demás elementos del nuevo marco regulatorio se podrán conocer las razones y objetivos perseguidos con la apertura limitada a la participación privada. Parece complicado de asumir que con tal participación se busque una mejora en la gestión por la vía de incorporar gestores privados en el sistema, pues las limitaciones en la eventual capacidad de gestión de dicho grupo de inversores quedan por el momento claramente reflejadas con los limitados derechos previstos en el modelo anunciado.

Si el Ministerio, y en consecuencia el Gobierno, busca con esta participación del sector privado un ingreso extraordinario, para las arcas públicas o para descargar en parte de deuda al Ente Público, convendría hacer una valoración aproximada de qué ingresos podría obtener el Estado por la venta de ese 30% de AASA al sector privado.

Figura 13 - Múltiplos de Valoración en Transacciones aeroportuarias recientes



La valoración de activos aeroportuarios, como ocurre con cualquier otra infraestructura en estos momentos, pasa por una delicada situación. La falta de liquidez del sistema financiero y las dificultades financieras por las que atraviesan la mayoría de los grupos especializados en gestión de infraestructuras hacen pensar que la valoración en estos momentos de dicho 30% sea notablemente baja.

Como es de suponer, no existe una norma definida para valorar activos aeroportuarios. Antes de la crisis financiera, cuando era relativamente sencillo conseguir elevados apalancamientos para la compra de activos, se podía estimar el valor de un aeropuerto como un múltiplo del EBITDA con la siguiente media (aproximada):

- En la valoración de activos aeroportuarios con posibilidad de control sobre la gestión (participaciones superiores al 50% o derechos políticos suficientes para controlar las principales variables de la gestión del aeropuerto), la media de los valores por el 100% del activo se situaba en unas 20 veces EBITDA, si bien las últimas transacciones antes de la caída de los mercados alcanzaron valores muy superiores.

- En valoraciones de activos sin capacidad de control, bien por salidas a Bolsa o bien por venta de participaciones minoritarias, la media estaba por debajo de 10 veces EBITDA.

La venta del 30% de AASA, a la vista de lo descrito por el Ministro de Fomento, habría que considerarla dentro del segundo grupo.

El Valor final del 30% de AASA, más allá de la aplicación de estos múltiplos de referencia, estará condicionado principalmente por el modelo empresarial y de gestión que finalmente se proponga para AASA: Como en cualquier escenario de valoración, se entiende que el desarrollo del nuevo modelo debe ir acompañado de una clarificación de los principales elementos que inciden en el desarrollo económico de los aeropuertos.

- El modelo contempla la creación de sociedades específicas o individualizadas de gestión para determinados aeropuertos, todavía sin definir de forma precisa. Se anuncia que dichas sociedades tendrán participación de entes territoriales por la vía de los Consejos de Administración. Los planes del Ministerio contemplan que la toma de decisiones

sobre determinadas materias necesitará una mayoría cualificada que implique, de facto, el apoyo de los representantes territoriales. De cara a una futura valoración del 30% de AASA, la existencia y los derechos políticos reservados en tales sociedades pueden ser un elemento adicional a tener en cuenta. Por ejemplo, se menciona la necesidad de consenso para la aprobación de precios o las propuestas de inversión, así como las propuestas de Plan Director, elementos todos ellos que pueden afectar de forma directa a los flujos generados en los aeropuertos así gestionados y, evidentemente, de la propia AASA.

- Uno de los principales, será el sistema tarifario que pueda aplicar AASA. Por un lado, tendrá que ser consistente con la Directiva Comunitaria 2009/12 CE que deberá estar en vigor en nuestro país en 2011. Además, dicho sistema tarifario deberá aclarar y formular los posibles costes del sistema de navegación aérea, cuyo déficit, creado por la diferencia entre los ingresos por la tasa de aproximación y los costes de dicho servicio, es estimado para 2010 en unos 175 millones.

La participación territorial y la competencia entre aeropuertos

Otro elemento fundamental del nuevo modelo es el formato diseñado por el Ministerio para dar entrada en los asuntos aeroportuarios a los entes territoriales. De acuerdo con los datos aportados, dicha participación se instrumentaría a través de sociedades de gestión en determinados aeropuertos de los integrados en AASA, no todos. Los criterios de elegibilidad están todavía por conocerse, pero si se adelantan algunas de las vías por las cuales los representantes del territorio tendrían un peso determinante en decisiones fundamentales, como la mencionada capacidad de veto (necesidad de mayorías cualificadas de 2/3 en un Consejo de 13 miembros, con 5 nombrados por los entes territoriales) sobre algunos de los asuntos en los que se vienen centrando las demandas territoriales, como las inversiones, propuestas de Plan Director, propuestas de tasas, entre otras.

Además, se anuncia una posible generalización de los Comités de Rutas, a imagen del ya existente para Barcelona y que integra a representantes de la Cámara de Comercio, el Ayuntamiento de Barcelona y la Generalitat, además de la propia Aena. Dichos Comités, tienen en principio como objetivo, el atraer nuevos operadores o abrir nuevas rutas en un aeropuerto determinado.

Uno de los aspectos de más difícil encaje, de entre los planteados durante la intervención del Ministro y las réplicas correspondientes, fue el de la competencia entre aeropuertos. Desde un punto de vista meramente académico, tal competencia es teórica, siempre que los aeropuertos se encuentren razonablemente alejados entre sí, configurando un monopolio natural en el área de influencia del mismo (definido por una isócrona de 60 o 90 minutos, cualesquiera que sea el modo de transporte empleado para acceder al aeropuerto). La relativa proliferación de aeropuertos en el mapa español, sobre todo en el norte peninsular, con aeropuertos recientemente operativos, como Logroño, Huesca, Burgos, así como los de iniciativa regional (Lleida, Teruel, Castellón) hacen que, al menos teóricamente, puedan existir opciones ciertas de competencia entre ellos.

El concepto de competencia en un marco en red es, en todo caso, complejo. No parece sencillo de manejar que dos aeropuertos próximos, integrados en la futura AASA, puedan competir para optar a nuevas rutas o a traerse a determinadas compañías. Sin embargo, en la práctica, diversos entes territoriales están influyendo en términos de competencia, mediante diferentes sistemas de ayudas a las compañías aéreas. Dichas ayudas, siempre relacionadas con la promoción del destino o la región, para así evitar complicaciones con el concepto de ayudas a la operación, son en gran medida las responsables del impresionante desarrollo reciente de algunos aeropuertos, como el aeropuerto de Girona.

Sin embargo, este sistema de ayudas, no siempre transparente, constituyen un elemento económico del sistema del transporte aéreo en España que no

Figura 14 - Evolución del Tráfico en los aeropuertos de Girona, Reus y Santander (años 2005-2009)

Evolución (pax)	2005	2006	2007	2008	2009	CAGR
Girona	3.533.564	3.614.254	4.848.604	5.510.970	5.286.975	10,6%
Santander	644.662	649.447	761.780	856.606	958.157	10,4%
Reus	1.382.257	1.380.267	1.306.785	1.278.074	1.706.609	5,4%
Red AENA	181.277.741	193.553.178	210.498.760	203.862.028	187.349.814	0,8%

Fuente: Estadísticas de AENA, www.aena.es

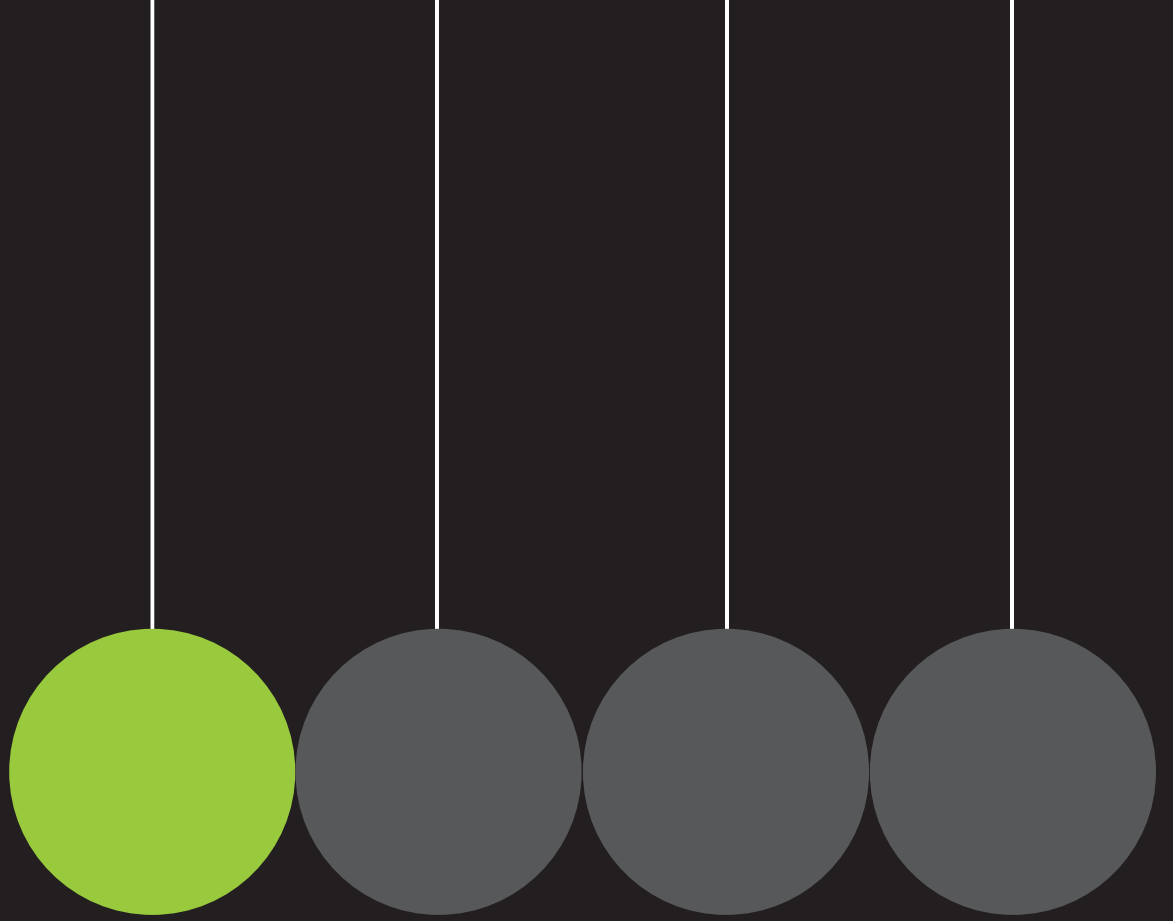
está exento de controversia. Así, por ejemplo, noticias públicas recientes indican que diversos entes territoriales de Catalunya han acordado elevar las ayudas a la compañía Ryanair hasta los 3.5 millones de € anuales con el propósito de retener la base de dicha compañía en Reus (Expansión, 28 de Enero 2010). En una hipótesis de gestión individualizada de dicho aeropuerto, y un escenario de tarifas libres, si tales ayudas se incorporasen a la tarifa aeroportuaria, significaría una reducción de los ingresos aeronáuticos para Aena del 35% y pondría directamente al aeropuerto en pérdidas, con EBITDA negativo.

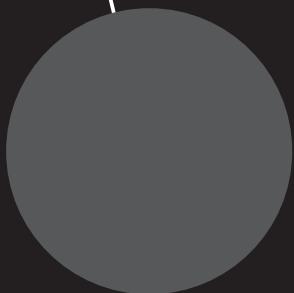
El impacto de estas ayudas a las compañías aéreas es muy relevante. En las figuras 12 y 14, se puede comprobar que buena parte del incremento de tráfico experimentado en España en los últimos 10 años (incremento de +22M de pasajeros entre 2005 y 2008) ha sido motivado por el segmento de compañías de Bajo Coste, principal destinatario de las citadas ayudas de las administraciones locales. En la figura 12 se puede observar con mayor detalle este hecho. En la figura se representa la evolución histórica del tráfico aéreo por tipo de compañía (tres tipos: Full Frills, Bajo Coste y Operador Vacacional). Se puede comprobar el enorme crecimiento del segmento de Bajo Coste en los últimos diez años, crecimiento que incluso ha resistido los embates de la reciente crisis financiera, en parte, gracias a los apoyos económicos recibidos desde las administraciones locales.

Uno de los aspectos más discutibles de este sistema de ayudas, que de aflorar de forma integrada haría caer notablemente los resultados de la red aeroportuaria, es su posible influencia sobre el mercado, y, más concretamente, sobre el tipo de operadores dominantes en los aeropuertos. Aunque es cierto que el fenómeno de sustitución de operadores turísticos por compañías de bajo coste se ha generalizado por toda Europa, no deja de ser sorprendente el vuelco habido en aeropuertos turísticos españoles en los últimos años.

A favor de tales ayudas, no obstante, se encuentra la generación de flujos adicionales en los territorios mediante los visitantes adicionales atraídos, lo que en cierta forma justifica la necesidad de competencia entre los territorios y sus correspondientes aeropuertos. Sin embargo, sería conveniente que este conjunto de ayudas aflorasen de forma rigurosa y transparente para poder poner en su justo contexto y valor, tanto los aeropuertos, como las economías generadas en su entorno.

Por último, es preciso tener presente que en el escenario de contención del gasto público al que estamos abocados, la continuidad de sistemas de ayudas públicas a las aerolíneas puede no ser evidente, con el consiguiente posible efecto en tráficos (hay ejemplos en los que ante la desaparición de ayudas las compañías beneficiadas optaron por interrumpir las operaciones) y en el resto de variables económicas asociadas, valor de AASA incluido.





Sé parte de la recuperación

Existe un delicado equilibrio entre la gestión de un negocio durante una recesión y mantener la concentración en los objetivos marcados a largo plazo. Ideas nuevas, estrategias y puntos de vista novedosos se convierten en necesidades de primer orden que se deben implementar de manera ágil y eficaz. Mirar más allá de la recuperación es posible en www.deloitte.es

Deloitte.

Empresas

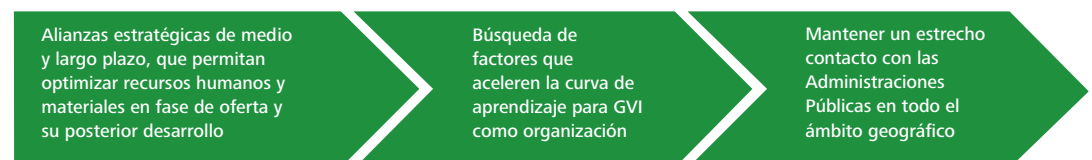
Reseña de Global Vía Infraestructuras

El Grupo Global Vía Infraestructuras (GVI) tiene como objetivo estratégico la generación de valor para sus accionistas a través de la gestión de su cartera de activos, con el propósito de convertirse en la referencia puntera en el mercado de la gestión de infraestructuras

Sus mercados objetivos son los países OCDE con especial énfasis en España, Unión Europea, América del Norte y ciertas zonas de Latinoamérica (Costa Rica y Chile).

GVI se centra principalmente en infraestructuras de transporte con una inversión superior a los 100 millones

de euros y en países con suficiente seguridad jurídica y políticamente estables, sin riesgo de tipo de cambio y clasificación crediticia mínima de "investment grade". Para alcanzar los objetivos marcados GVI tiene una triple orientación basada en:



GVI ha sido formada por los grupos Caja Madrid y FCC, ambas al 50%.

GVI posee una cartera bien diversificada por productos y un elevado número de concesiones, de las cuales más de un 25% están fuera de España. La cartera de activos de la nueva sociedad se compone de 34 concesiones de infraestructuras en los sectores de autopistas, ferrocarriles metropolitanos, puertos, aeropuertos y edificación de uso público.

GVI tiene como objetivo la financiación de nuevas infraestructuras "proyectos greenfield" y la adquisición de activos y operativos "proyectos brownfield".

El proyecto de GVI engloba un total de 19 autopistas (8 de ellas peaje en sombra y el resto peaje al usuario), 5 ferrocarriles, 2 aeropuertos, 2 hospitales, 3 puertos comerciales y 3 deportivos.

Listado de principales concesiones de GVI al 31 de diciembre de 2009:

Sociedad	%	Actividad	Situación
Metro de Barajas Sociedad Concesionaria, S.A.	100,0	Explotación Metro	En explotación
Madrid M404 Sociedad Concesionaria, S.A.	100,0	Explotación Autopista - Peaje en sombra	En construcción
Concesiones de Madrid, S.A.	100,0	Explotación Autopista M45 - Peaje en sombra	En explotación
Concesión Ruta 5, Tramo Santiago - Los Vilos (Scada)	100,0	Explotación Autopista	En explotación
Sociedad Concesionaria Autopista Itata, S.A. (Scadi)	100,0	Explotación Autopista	En explotación
Túnel de Envarila, S.A.	80,0	Explotación Autopista - Túnel	En explotación
Terminal Polivalente de Castellón, S.A.	78,6	Explotación Puerto	En explotación
Tranvía de Parla, S.A.	75,0	Explotación Tranvía	En explotación
Phunciona Gestión Hospitalaria (Hospital del Sureste)	66,7	Explotación Hospital	En explotación
Ruta de los Pantanos, S.A.	66,7	Explotación Autopista - Peaje en sombra	En explotación
Autopista Concesionaria Central Gallega, CEA, S.A.	61,4	Explotación Autopista	En explotación
Marina port Vell, S.A.	60,5	Explotación Puerto	En explotación
Compañía Concesionaria Tunel del Soller, S.A.	56,5	Explotación Autopista	En explotación
Autovía Necaxa - Tithuatlán, S.A.	50,0	Explotación Autopista	En construcción
M407 Sociedad Concesionaria, S.A.	50,0	Explotación Autopista - Peaje en sombra	En explotación
Transportes Ferroviarios de Madrid, S.A.	49,4	Explotación Tranvía	En explotación
Autopistas del Sol, S.A.	48,0	Explotación Autopista	En construcción
Auto Estradas	47,0	Explotación Autopista	En construcción
Concesiones Aeroportuarias, S.A.	45,0	Explotación Aeropuerto de Castellón	En construcción
N6 Concession Limited	45,0	Explotación Autopista - Irlanda	En construcción
M50 (Concession) Limited	45,0	Explotación Autopista - Peaje en sombra	En construcción
Metros Ligero de Madrid, S.A.	42,5	Explotación Metro Ligero	En explotación
Autovía del Camino, S.A.	40,0	Explotación Autopista - Peaje en sombra	En explotación
Autopista de la Costa Cálida (Aucosta)	35,8	Explotación Autopista	En explotación
Concesionaria Hospital Son Dureta, S.A.	33,0	Explotación Hospital	En construcción
Port sur Castellón, S.A.	30,0	Explotación graneles y puerto	En explotación
Nautic Tarragona, S.A.	25,0	Explotación Náutica	En explotación
Ciralsa, S.A. Concesionaria del Estado	25,0	Explotación Autopista - Peaje	En explotación
Port Torredembarra, S.A.	24,1	Explotación Puerto	En explotación
Scutvias Autoestrada da Beira Interior, S.A.	22,2	Explotación Autopista - Peaje en sombra	En explotación
Operador Logístico de Graneles, S.A.	20,0	Explotación graneles	En explotación
SCL Terminal Aéreo Santiago, S.A.	14,8	Explotación Aeropuerto Chile	En explotación
Metro de Málaga, S.A.	14,0	Explotación Metro	En construcción
Infraestructuras y Radiales, S.A.	10,0	Explotación Autopista - peaje	En explotación

Empresas

Global Vía Infraestructuras referente en la promoción y gestión de infraestructuras

Juan Béjar, Presidente de Global Vía Infraestructuras nos desvela los principales problemas que afrontan las empresas concesionarias en el mercado actual de infraestructuras y nos define sus objetivos y retos para los siguientes ejercicios

¿Cuáles son los principales objetivos de Global Vía para 2010/2011?

Nuestros principales objetivos son, en primer lugar, completar la organización interna, buscando una mayor eficiencia en las operaciones y homogeneizando los sistemas de información y la gestión en las sociedades que controlamos. En segundo lugar, realizar algunas desinversiones selectivas en aquellos activos con participaciones minoritarias o en sectores no estratégicos y por último, incorporar capital de terceros para invertir en activos con un perfil que permitan ganar masa crítica y presencia global con vistas a una posible salida a bolsa a medio plazo.

¿Cuáles son los principales retos a los que se enfrenta Global Vía en los próximos años?

Global Vía tiene que ser un referente internacional en la promoción y gestión de infraestructuras por su capacidad para crear valor tanto en la gestión de infraestructuras existentes como en la promoción de nuevas.

¿Cuáles son los principales problemas actuales del sector de concesiones?

El sector tiene en la actualidad dos bestias negras; la financiación y el riesgo de demanda.

En lo que se refiere a la financiación, las limitaciones actuales de los mercados de sindicación bancaria hacen imposible acometer proyectos de gran tamaño y dificultan la refinanciación de infraestructuras maduras.

Por lo que respecta al riesgo de demanda, la falta de visibilidad de cómo será el proceso de recuperación

de la crisis genera desconfianza en el contexto de un sector cuyo principal valor históricamente ha sido la predictibilidad de sus ingresos. Existen soluciones para mitigar este riesgo de demanda, como pueden ser la generalización de los pagos por disponibilidad, el establecimiento de ingresos mínimos garantizados, o las concesiones a plazo variable, que deberían ser analizadas.

¿En qué mercados geográficos y sectores tiene Global Vía intención de centrar su inversión futura?

Los sectores objetivo para Global Vía son carreteras y ferrocarriles, en los que ya tenemos presencia y masa crítica, a ser posible en proyectos con participación mayoritaria.

Por otra parte, los mercados geográficos en los que queremos centrarnos son la Zona Euro, Reino Unido, Norteamérica y Chile. En general, buscamos mercados en los que exista no únicamente seguridad jurídica, sino también una opinión pública favorable a las concesiones y a la colaboración público privada.

¿Qué opinión le merece el Plan Extraordinario de Infraestructuras recientemente anunciado por el Ministerio de Fomento?

Es una propuesta interesante que va a exigir un esfuerzo muy importante de las instituciones financieras e inversores en capital. Tanto unos como otros están afectados por la situación financiera general y por las dificultades que arrastran todas las concesiones que han entrado en servicio en los últimos 10 años. La resolución de la problemática de estas concesiones afectará

sin duda al interés de los promotores en los nuevos proyectos del Plan Extraordinario de Infraestructuras y a la financiabilidad de los mismos.

¿Cuál es su valoración de las medidas de apoyo aprobadas por la Administración en la Ley General de Presupuestos del Estado en relación con las autovías de primera generación y determinadas autopistas de peaje?

Aunque Global Vía no tiene participación en las autovías de primera generación, entendemos que la percepción de los mercados es que se han viabilizado. Respecto a las autopistas de peaje, parece que se ve el final del túnel en cuanto a los problemas sobre sobrecostos por expropiaciones y construcción. Sin embargo, queda mucho camino por recorrer en cuanto a la implementación de las soluciones para estos dos problemas y mucho más para resolver el problema nuclear de la falta de tráfico en estas concesiones. Hay que tener en cuenta que en las concesiones nuevas el tráfico en los años 2007-2010 ha caído en un 20%, cuando se esperaba que creciera entre el 20% y el 30%. El diferencial es tremendo e imprevisible y exige el esfuerzo y la flexibilidad de todos los interesados (Administración, bancos, inversores, etc).

¿En qué medida la crisis financiera y las restricciones de crédito están afectando al sector?

Como he comentado anteriormente, los proyectos grandes han desaparecido y los diferentes gobiernos han reaccionado retrasando los proyectos y acudiendo a la financiación privada (caso de México o el propio Plan Extraordinario de Infraestructuras en España).

El Ministerio de Fomento ha anunciado un importante cambio en el modelo de gestión de Aena, que contempla la participación del sector privado en la futura sociedad que gestione los aeropuertos de Aena. ¿Cómo valora el modelo propuesto por Fomento? ¿Está Global Vía interesado en esta oportunidad?

El modelo propuesto por el Ministerio de Fomento está pensado para inversores financieros que no tienen la exigencia y la vocación de gestionar las infraestructuras en las que participan. Global Vía sólo podría participar en el caso de que los socios privados tuvieran acceso a la gestión.



Los mercados geográficos en los que queremos centrarnos son la Zona Euro, Reino Unido, Norteamérica y Chile. En general, buscamos mercados en los que exista no únicamente seguridad jurídica, sino también una opinión pública favorable a las concesiones y a la colaboración público privada

Transacciones

I – 595: North American Transport Deal of the Year

Describimos el exitoso camino de una de las primeras asociaciones público privadas de transporte en Estados Unidos, con pagos por disponibilidad, y una notable participación española en todas sus etapas. Por Cristina Simón



Cristina Simón

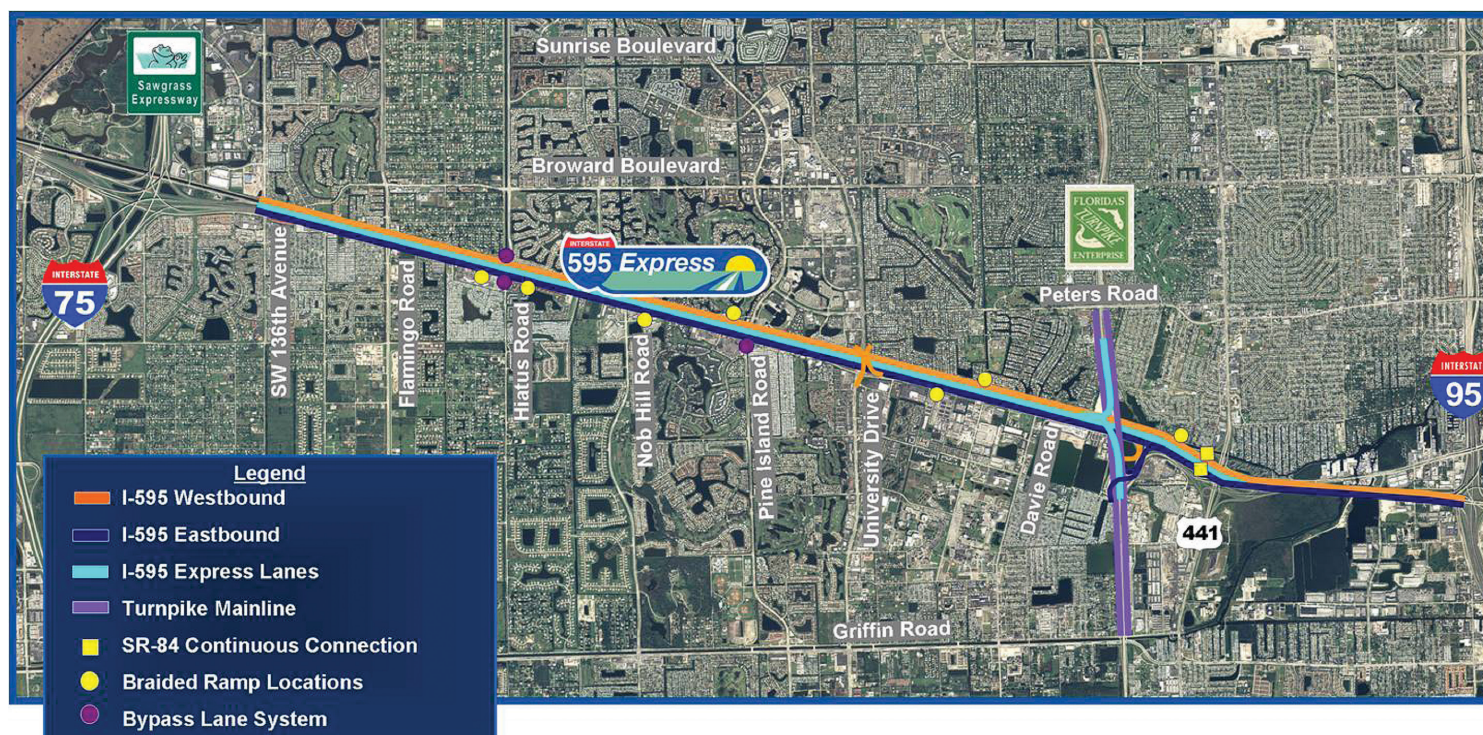
**Directora del área de Financiación
de Infraestructuras & APP**

Cuando comenzamos a trabajar en este proyecto a principios de 2007 pudimos observar el gran interés que éste despertaba en el sector. La asistencia al "Industry Meeting" que el Departamento de Transporte de Florida (FDOT) organizó para presentarlo fue multitudinaria. Algo más de dos años después, este PPP se ha convertido en la segunda concesión de carreteras con esquema de Pagos por Disponibilidad en licitarse en Florida y la primera en financiarse en

Estados Unidos. Tal es la importancia de este proyecto que la prestigiosa publicación Project Finance Magazine lo ha nombrado "North American Transport Deal of the Year" y la Asociación Americana de constructores de infraestructuras de transporte (ARTBA por sus siglas en inglés) le ha otorgado el premio al proyecto del año 2009. Esta misma asociación ha nombrado además al Director de Desarrollo de Concesiones de ACS Infraestructure Development, Juan Santamaría "Private Sector Entrepreneur 2009".

El proceso

El corredor interestatal 595, que se abrió al público en 1989, constituye uno de los ejes principales de infraestructuras del sur de Florida, al unir Fort Lauderdale y Miami con la costa oeste del Estado. Desde su construcción, este corredor ha experimentado un crecimiento sostenido y continuado en el tráfico gracias al desarrollo económico del Estado, los movimientos poblacionales generados por el huracán Andrew y las variaciones en los patrones de tránsito de la población. Así, ya en 1994, el corredor alcanzaba niveles de tráfico



importantes que hacían necesaria una ampliación del mismo. En 2003 acaba por completarse el Plan Maestro para el corredor I-95/ I-595 que desarrolla la alternativa del proyecto de ampliación “Locally Preferred Alternative” que servirá de base para el Estudio Técnico y Análisis Medioambiental (PD&E por sus siglas en inglés) desarrollado por el FDOT en 2004. Tras él, se desarrolló un amplísimo programa de participación pública para contrastar el PD&E, con varios meetings celebrados entre abril y noviembre de 2005.

El PD&E del proyecto se acabó por completar en marzo de 2006, y el 29 de junio, la Administración Federal de Carreteras (FHWA) otorga la aprobación del diseño conceptual para la alternativa preferida (Alternativa 2A) cuyo importe estimado de construcción era entonces de más de mil millones de dólares.

El 17 de abril de 2006, el FDOT selecciona a Reynolds Smith & Hills como consultor técnico del proyecto y tras comprobar la acogida que los PPPs tienen entre las empresas gracias al proyecto del Túnel del Puerto

de Miami, unos meses después decide contratar a las empresas Asesores de Infraestructuras (actualmente Deloitte) y Jeffrey Parker & Associates como asesores financieros para el proceso.

El 25 de julio de 2007 el FDOT celebra el primer “Industry Forum” del proyecto, que atrae a más de 400 asistentes. En esta conferencia, el proyecto se presenta como un PPP con un cronograma del proceso bastante agresivo. De hecho, desde la publicación del RFQ hasta la selección del concesionario y firma del contrato el proceso apenas dura 13 meses.

El proceso seleccionado por el DOT para licitar el proyecto se divide en dos fases. Una primera fase de precalificación con emisión de un “Request for Qualifications” (RfQ) y precalificación de cuatro consorcios y una segunda fase de licitación que comienza con el lanzamiento del Request for Proposals y borradores del Contrato de Concesión que finaliza con la adjudicación del mismo.

En concreto, el 1 de octubre 2007 el FDOT emite el RfQ para los proponentes interesados al que se presentan seis grupos y el 3 de diciembre el FDOT selecciona a cuatro de ellos para participar en el proceso.

Los cuatro equipos fueron los siguientes:

- ACS Dragados-Macquarie Partnership – compuesto por ACS Infrastructure Development (socio), Macquarie (socio), Dragados (contratista), GLF Construction Corporation (contratista), Hubbard Construction Company (contratista), Earth Tech (ingeniería) e Iridium Concesiones de Infraestructuras (operador).
- Express Access Team - Bilfinger Berger BOT (socio), Babcock & Brown Infrastructure Group US (socio), PCL Civil Constructors/ Archer Western Contractors JV (contratista), PB Americas (ingeniería) y Transfield Services (operador).
- I-595 Development Partners - OHL Concesiones (socio), Goldman Sachs Global Infrastructure Partners (socio), Balfour Beatty Capital (socio), OHL, Community Asphalt Corp, Condotte America (contratista), Kiewit Southern (contratista), Jacobs Engineering Group (ingeniería) y OHL Concesiones (operador).
- Direct Connect Partners - Skanska Infrastructure Development (socio), John Laing (socio), Fluor Enterprises (socio), Skanska USC Civil (contratista), Fluor Enterprises (contratista), HDR Engineering (ingeniería) y Roy Jorgenson Associates (operador).

Los primeros borradores del RfP y del Contrato se emitieron el 11 de diciembre de 2007, entregándose los documentos finales el 18 de abril de 2008. Finalmente el 5 de septiembre de ese mismo año el FDOT recibió las

propuestas técnicas y financieras de dos de los equipos preseleccionados – ACS Infrastructure Development (ACSID) y Express Access Team.

Finalmente el 24 de octubre el FDOT emite su intención de adjudicar el contrato a ACS Infrastructure Development (ACSID).

El Proyecto

El contrato comprende la financiación, diseño, construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura durante 35 años. El plazo de construcción es de cinco años y el de operación de treinta.

El proyecto incluye la reconstrucción de las vías principales del Corredor Interestatal 595 y una serie de mejoras entre la intersección con la I-75 - Sawgrass Expressway y la intersección I-595/I-95. La longitud total del proyecto es de aproximadamente 10.5 millas (casi 17 kilómetros).

El proyecto incluye:

- Tres carriles reversibles de peaje, disponibles para el tráfico desde o hacia la intersección I-75 - Sawgrass Expressway y desde o hasta el este de la SR 7. Estos carriles serán operados por el FDOT, con peaje variable que permita optimizar el flujo de tráfico, y la dirección de los mismos cambiará en función de los flujos de tráfico en las horas punta.
- Conexión continua en la carretera SR 84 entre Davie Road y la SR 7.
- La construcción de diversos carriles auxiliares en la I-595 junto con algunos pasos elevados e intersecciones.
- La ampliación y reconstrucción de 2,5 millas del Turnpike y la mejora de la intersección entre la I-595 y el Turnpike.
- Construcción del New River Greenway, parte del Sistema Greenway del Condado de Broward.
- 13 barreras de sonido para disminuir el ruido en 20 comunidades afectadas.
- Implementación del Bus Rapid Transit (BRT) - el servicio de autobús Express en el corredor.

El contrato

El contrato se estructuró con un mecanismo de Pagos por disponibilidad sujeto a deducciones, incluyendo además una serie de pagos ligados a la construcción

El contrato comprende la financiación, diseño, construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura durante 35 años. El plazo de construcción es de cinco años y el de operación de treinta

(Final Acceptance Payments) del FDOT. Estos pagos se fijaron en los siguientes importes:

- \$69.680.000 en la fecha de aceptación final o el 1 de julio de 2012 (la que sea más tarde)
- \$103.631.000 en la fecha de aceptación final o el 1 de julio de 2013 (la que sea más tarde)
- \$71.712.000 en la fecha de aceptación final o el 1 de julio de 2014 (la que sea más tarde)
- \$95.434.000 en la fecha de aceptación final o el 1 de julio de 2015 (la que sea más tarde)
- \$123.173.000 en la fecha de aceptación final o el 1 de julio de 2016 (la que sea más tarde)
- \$217.622.000 en la fecha de aceptación final o el 1 de julio de 2017 (la que sea más tarde); y
- \$4.298.000 en la fecha de aceptación final o el 1 de julio de 2018 (la que sea más tarde)

Los pagos por disponibilidad se comienzan a devengar desde la fecha de entrada en operación y serán por un importe de 65,905 millones de dólares al año (en dólares de julio de 2008) que se actualizarán anualmente en un porcentaje de la inflación. Si bien los pagos por disponibilidad incluidos en la propuesta de ACS eran de 63,98 millones de dólares, estos acaban ajustándose en el contrato, en el momento del cierre financiero por el mecanismo de compartición del riesgo de tipos de interés incluido por el FDOT en los documentos de licitación.

Financiación

Además de una línea de financiación para los "Final Acceptance Payments" antes descritos, el proyecto se ha financiado mediante deuda bancaria, deuda TIFIA y equity.

Aunque inicialmente ACS había previsto en su propuesta financiación vía una emisión de bonos exentos de impuestos (Private Activity Bonds o PABs), la crisis financiera cerró el mercado de aseguradoras "monoline" a finales de 2008 que hicieron inviable esta emisión.

En este momento los sponsor del proyecto se ven obligados a elaborar un plan financiero alternativo basado en deuda bancaria a 10 años de plazo con ACS asumiendo el riesgo de refinanciación.

Ambos tramos (financiación de los "Final Acceptance Payments" y financiación a riesgo proyecto) totalizan 782 millones de dólares. Este importe se aportó por 12

entidades financieras:

- Caixanova - 14,159 millones de dólares
- WestLB - 39,058 millones de dólares
- Banco Sabadell - 41,988 millones de dólares
- Banco Popular - 43,94 millones de dólares
- BBVA - 65,911 millones de dólares
- National Australia Bank (NAB) - 65,911 millones de dólares
- Dexia Crédit Local - 78,117 millones de dólares
- Société Générale - 81,53 millones de dólares
- La Caixa - 90,81 millones de dólares
- Calyon - 97,646 millones de dólares
- Grupo Santander - 118,15 millones de dólares
- Caja Madrid - 66 millones de dólares

La deuda senior se ha cerrado a un precio de Libor más 300 - 400 puntos básicos.

Adicionalmente se ha firmado un préstamo TIFIA (subvencionado por el Gobierno Federal) por un importe de 678 millones de dólares. Por último, la contribución de capital asciende a 207,7 millones de dólares, aportados al 100% por ACSID.

Uno de los grandes logros de este proceso fue el hecho de alcanzar el cierre financiero en apenas cuatro meses, en un entorno de crisis financiera mundial. Parte de éste éxito se debió al mecanismo de compartición de riesgo de tipos de interés que el FDOT fijó en los documentos de licitación, por el cual el DOT asumía el 100% de la fluctuación del Libor entre la fecha de adjudicación y el cierre financiero y el 75% de la fluctuación en márgenes (asumiendo ACSID el 25% restante) Como consecuencia de este proceso, el Pago por Disponibilidad pasó de 63,98 millones de dólares en la propuesta ganadora, a 65,905 millones en el contrato final.

En conclusión, gracias a la estructuración del proceso y al empuje del FDOT y del propio sponsor, el proyecto I-595 se está construyendo de manera exitosa, y ha sido la primera transacción con mecanismo de pago por disponibilidad en alcanzar el cierre financiero en Estados Unidos.

En concreto con este proyecto se ha desarrollado un proceso de Colaboración Público Privada sin precedentes en Estados Unidos, incluyendo un grado de flexibilidad y apoyo del Gobierno de Florida difícilmente comparable al de ningún otro Estado.

Marco legal

Principales novedades legislativas en el ámbito de la contratación pública de la construcción y explotación de las infraestructuras

Juan Martínez Calvo y Lucas García Calvo, realizan en este artículo un breve repaso a las principales modificaciones en el marco jurídico relevante en materia de APPs



Juan Martínez Calvo

Socio director del departamento de Derecho Administrativo. Deloitte Abogados

Desde la entrada en vigor, en mayo de 2008, de la vigente Ley de Contratos del Sector Público, el marco normativo de las instituciones jurídicas, para la construcción de infraestructuras públicas con modelos de Asociación Público – Privada está en una fase que puede denominarse de desarrollo.

En los próximos meses entrarán en vigor muy previsiblemente importantes normas con incidencia en

la materia que complementan las recientes novedades. Damos a continuación cuenta de las mismas.

I. Novedades legislativas ya vigentes: el RD 817/2009 y el Real Decreto-Ley 6/2010

Desde la entrada en vigor de la LCSP la primera novedad legislativa relevante ha sido la aprobación del Real Decreto 817/2009, de 8 de mayo, por el que se desarrolla parcialmente la Ley de Contratos del Sector Público (en adelante, RD 817/2009). Adicionalmente, el Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo (en adelante, Real Decreto-Ley 6/2010), en vigor desde el pasado 14 de abril, ha introducido algunas modificaciones en la LCSP relativas a las situaciones de insolvencia-concurso de acreedores.

La primera y principal característica del RD 817/2009 es lo limitado de su contenido y alcance. En este sentido, no debe olvidarse que el borrador original redactado por el Gobierno, contenía 47 artículos que desarrollaban la materia de clasificación de las empresas,

la mayoría de los cuales fueron finalmente suprimidos como consecuencia, entre otras cosas, de los Informes emitidos por la Comisión Nacional de la Competencia, en fecha 28 de noviembre de 2008 y 28 de enero de 2009, en los que se vertían significativas críticas al sistema de clasificación diseñado en el borrador del Real Decreto en relación con el derecho a la libre competencia de las empresas.

En concreto, los únicos aspectos que finalmente se incluyeron en los 31 artículos de este Reglamento parcial, son los siguientes: (i) aspectos muy puntuales del régimen de clasificación; (ii) el Registro oficial de licitadores y empresas clasificadas del Estado; (iii) las Mesas de Contratación; (iv) la forma de aplicar los criterios de adjudicación que dependan de un juicio de valor, aclarando que el sobre relativo a dichos criterios deberá abrirse siempre en primer lugar y en acto público y (v) las comunicaciones al Registro de Contratos del Sector Público.

Como consecuencia de lo anterior, tras su aprobación se ha mantenido la vigencia del Real Decreto 1098/2001, de 12 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, que desarrollaba la anterior Ley de Contratos y que, a día de hoy, continúa siendo la norma de desarrollo de referencia de la LCSP.

Por su parte, el Real Decreto-Ley 6/2010 reforma la LCSP con el objetivo de facilitar la continuidad de la relación contractual con la Administración a los contratistas que hayan solicitado la declaración de concurso de acreedores voluntario y que éste haya adquirido eficacia en un convenio; además, como novedad, se permite la devolución de la garantía depositada por un contratista en el marco de un proceso de contratación pública en caso de resolución del contrato cuando la ejecución de la prestación no se hubiera interrumpido hasta el momento de la declaración de insolvencia y el concurso no hubiera sido calificado como culpable; por último, se facilita la cesión del contrato, aunque el cedente no tenga ejecutado al menos el 20% de su importe, si éste hubiera solicitado la declaración de concurso voluntario.

II. Iniciativas legislativas en fase de tramitación parlamentaria

Sin perjuicio de las modificaciones ya vigentes, en la actualidad se están tramitando tres disposiciones

normativas que tendrán una significativa trascendencia en la materia que nos ocupa: (i) La Ley de Economía Sostenible; (ii) La Ley de Captación de Financiación en los mercados por los concesionarios de obras públicas y (iii) la Ley de modificación de la LCSP y de la Ley 31/2007, de 30 de octubre, sobre procedimientos de contratación en los sectores del agua, la energía, los transportes y los servicios postales para su adaptación a determinada normativa comunitaria.

En primer lugar, el Proyecto de Ley de Economía Sostenible, introduce modificaciones de relevancia en la contratación pública, impulsando entre otras cosas la colaboración público-privada. En este sentido, las modificaciones y adiciones a la LCSP más relevantes si se mantiene el texto en la actualidad en tramitación en las Cortes Generales serían, a nuestro juicio, las siguientes:

- Se regula el régimen de financiación privada de los contratos CPP. Entre las medidas que se introducen se encuentran ciertas remisiones al régimen de financiación de las concesiones de obra públicas, la obligación de que en el contrato se establezca un régimen de notificación al órgano de contratación de las operaciones financieras que concierte para la financiación del contrato, así como de que antes de que se proceda a la resolución de un contrato de CPP se podrá ofrecer a los acreedores del contratista subrogarse en la ejecución del mismo, siempre que cumplan los requisitos necesarios para su ejecución.
- Se establecen expresamente varios medios de financiación para las fórmulas de colaboración público-privada de tipo institucional, señalándose, además de la emisión de obligaciones, empréstitos o créditos participativos: (i) las ampliaciones de capital y (ii) la titulización de los derechos de cobro.
- Se amplían las entidades que pueden celebrar contratos CPP, añadiéndose las Entidades Públicas Empresariales y los organismos similares de las Comunidades Autónomas.
- Se sustituye el actual régimen general de modificación de los contratos, incorporando un nuevo régimen de modificación contractual¹ significativamente más restrictivo, cuyas principales características son las siguientes:

El Proyecto de Ley de Economía Sostenible, sustituye el actual régimen general de modificación de los contratos, incorporando un nuevo régimen de modificación contractual¹ significativamente más restrictivo

- Los contratos sólo podrán modificarse (i) cuando así se haya contemplado en los Pliegos o en el anuncio de licitación y (ii) en los supuestos tasados y previstos en el artículo 92 quáter (se trata de supuestos tasados muy restringidos).
- Se establece expresamente que en los demás casos en los que fuera necesario que la prestación se ejecute de forma distinta a la inicialmente pactada, deberá procederse a resolver el contrato y a convocar una nueva licitación.
- En particular, se prohíbe que una modificación contractual tenga por objeto (i) adicionar prestaciones complementarias a las inicialmente contratadas, (ii) ampliar el objeto del contrato para cumplir necesidades nuevas e (iii) incorporar una prestación susceptible de utilización o aprovechamiento independiente. Asimismo, se prohíben las modificaciones que alteren “las condiciones esenciales del contrato”.
- En materia de subcontratación, el porcentaje del contrato respecto al cual la Administración podrá imponer al contratista un determinado subcontratista para su realización, se ve aumentado del 30 al 50%.
- Finalmente, se añade una Disposición Adicional 34 a la LCSP, en la cual se contempla de forma expresa

la posibilidad de estructurar en dos fases temporal y documentalmente separadas la contratación de determinados proyectos de APP institucional, independientemente de cuál sea el contrato típico por el que se haya optado. De esta forma, se prevé que los proyectos de APP institucional podrán estructurarse de la siguiente forma:

- Tramitación de un procedimiento de licitación del socio privado con el que las entidades públicas implicadas en el proyecto constituirán una sociedad de economía mixta que ejecutará materialmente las prestaciones objeto del proyecto.
- Una vez se haya seleccionado al socio privado y constituido con éste la sociedad mixta, la entidad adjudicadora podrá adjudicar directamente a esta sociedad el contrato de APP de que se trate.

Esta Disposición Adicional es una norma de gran relevancia en la medida que regula un procedimiento para la estructuración de Empresas Mixtas novedoso en relación con nuestra antecedentes normativos.

La segunda de las reformas actualmente en tramitación es el Proyecto de Ley de Captación de financiación en los mercados por los concesionarios de obras públicas.

Al respecto, debe recordarse que la LCSP no reguló esta materia y, por tanto, mantuvo la vigencia de los artículos 253 a 260 del Texto Refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas (en adelante, TRLCAP), en los que se contiene el régimen de financiación privada de los concesionarios de obras públicas.

Las características más destacables del proyecto actualmente en tramitación, el cual mantiene, en esencia, las tres vías de financiación privada básicas contempladas en el TRLCAP: (i) emisión de valores; (ii) hipoteca de la concesión y (iii) los créditos participativos, son las siguientes:

- Respecto a la emisión de valores, (i) se contempla expresamente la posibilidad de sobrepasar los límites previstos en la normativa mercantil; (ii) se establece el límite del 90% de la inversión como límite a la emisión de valores; (iii) se suprimen las referencias

¹ El régimen actualmente en vigor, con carácter general, únicamente exige que para proceder a una modificación contractual la acreditación de razones de interés público, que la modificación se deba al surgimiento de nuevas causas o a causas imprevistas y que no suponga una modificación “sustancial”.

a los privilegios de los créditos titulizados y (iv) se eliminan como sustraendo los intereses abonados a los tenedores de títulos representativos de créditos en el cálculo de la indemnización que, en caso de resolución de la concesión, el concedente ha de poner a su disposición, a falta de acuerdo.

- Respecto a la hipoteca de la concesión, (i) se establece que el importe de la deuda garantizada no podrá sobrepasar el 90% de las inversiones que deba realizar el concesionario y (ii) se prohíbe que la duración del crédito hipotecario supere el plazo por el que se haya otorgado la concesión; (iii) se elimina la posibilidad de interponer la acción judicial de devastación prevista en el artículo 117 de la Ley Hipotecaria y (iv) se simplifica el régimen registral de cancelación de cargas en caso de resolución de la concesión.
- En cuanto a los créditos participativos, se prevé la obligatoriedad para el concesionario de abonar las comisiones previstas al efecto para amortizar de forma anticipada el crédito participativo que le haya otorgado la entidad contratante.

Para finalizar, la última de las iniciativas legislativas que debe ser tenida en cuenta la constituye el Anteproyecto de Ley de modificación de la LCSP y de la Ley 31/2007, que se encuentra en una fase menos avanzada de tramitación (a fecha de mayo de 2010 todavía no ha sido enviado a las Cortes Generales), y cuyo principal objetivo es la adaptación de la LCSP a la normativa comunitaria relativa a los recursos en materia de contratación pública.

Teniendo en cuenta que el recurso especial en materia de contratación regulado en la LCSP no cumple con todos los parámetros exigidos por las Directivas comunitarias, este Anteproyecto modifica esencialmente el régimen jurídico del mismo. Así, a título de ejemplo, cabría mencionar que se crea el Tribunal Administrativo Central de Recursos Contractuales, que tendrá por objeto la resolución de los recursos especiales en materia de Contratación interpuestos en el ámbito de la Administración General del Estado, obligando a las Comunidades Autónomas/Diputaciones Provinciales a crear un órgano independiente para la resolución

de los recursos que se interpongan en su ámbito competencial; se amplía el plazo de interposición de recurso (de 10 a 15 días hábiles); se modifica el régimen de medidas cautelares, siendo una de las novedades más significativas, que en el caso de que se solicite la suspensión de la tramitación de un procedimiento de contratación, ésta se mantendrá hasta que se dicte Resolución expresa al respecto.

En cuanto a las novedades más significativas derivadas del nuevo régimen del recurso especial en materia de contratación, cabría hacer referencia a las siguientes:

- Se reforma el régimen de nulidad en materia de contratación, estableciendo, por un lado, unos supuestos especiales de nulidad contractual y la posibilidad de sustituir en determinados casos la declaración de nulidad por sanciones alternativas y, por otro, se regula el procedimiento de interposición de la cuestión de nulidad.
- Se establece que los entes del Sector Público que no sean Administraciones Públicas podrán remitir a un arbitraje la resolución de los conflictos que surjan en materia de efectos, cumplimiento y extinción de los contratos que celebren.
- Se refunden la actual adjudicación provisional y definitiva en un único acto de adjudicación. De esta forma, los documentos que ahora han de aportarse al Órgano de Contratación entre la adjudicación provisional y la adjudicación definitiva, se le deberán presentar antes de que se proceda a la adjudicación única que se regula en el Anteproyecto.
- Por último, se modifica el régimen de perfección de los contratos, estableciendo que todos los contratos del sector público se perfeccionarán con su formalización, y por lo tanto, modificando la situación actual, según la cual los contratos de las Administraciones Públicas, en todo caso, y los contratos sujetos a regulación armonizada se perfeccionan mediante su adjudicación definitiva.

Fiscalidad de Infraestructuras

Aplicación del Impuesto sobre el Valor Añadido en los contratos de concesión de obra pública: el criterio actual de la Dirección General de Tributos



Jaime Rodríguez Correa

Senior Manager del Departamento de IVA y Aduanas de Deloitte

Los instrumentos jurídicos utilizados en España para la dotación de infraestructuras y equipamientos públicos han ido evolucionando en los últimos años de manera sustancial. Así, el modelo tradicional de los contratos de obras se ha visto complementado por una cada vez mayor utilización de otro tipo de fórmulas o esquemas jurídicos más complejos de asociación público-privada, entre los que destaca por su especial relevancia el contrato de concesión de obra pública.

Pues bien, la determinación de la aplicación del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en los casos de contratos de concesión de obra pública no ha estado exenta de dificultades, y ha sido objeto de

varias resoluciones emitidas por la Dirección General de Tributos (DGT), quien ha venido consolidando desde finales del año 2007 una homogénea doctrina administrativa a la que nos vamos a referir a continuación, para aquellos casos en los que el concesionario obtiene de la Administración concedente la retribución correspondiente a su actividad de explotación de la obra pública que constituye el objeto del contrato.

Con carácter previo al análisis de dicha doctrina de la DGT, resulta necesario delimitar, siquiera brevemente, determinados aspectos básicos característicos del contrato de concesión de obra pública.

El contrato de concesión de obra pública es definido por el apartado 1 del artículo 7 de la Ley 30/2007, de 30 octubre, de Contratos del Sector Público (LCSP), como aquel que tiene por objeto “la realización por el concesionario de algunas de las prestaciones a que se refiere el artículo 6 [contrato de obras], incluidas las de restauración y reparación de construcciones existentes, así como la conservación y mantenimiento de los elementos construidos, y en el que la contraprestación a favor de aquél consiste, o bien únicamente en el derecho a explotar la obra, o bien en dicho derecho acompañado del de percibir un precio”.

De esta forma, los rasgos característicos de esta figura contractual son, por un lado, la construcción de la obra pública a cargo del concesionario y, por otra parte, la posterior explotación económica de la obra por el concesionario con el fin de recuperar la inversión y obtener, en su caso, el correspondiente beneficio económico.

Junto con estas dos características esenciales que se derivan de la propia definición del contrato de concesión de obra pública, cabría añadir el principio de que las obras se construirán y explotarán, con carácter general, a riesgo y ventura del concesionario, tal y como se establece tanto en el apartado 2 del ya mencionado artículo 7, como en el artículo 225 de la LCSP.

De acuerdo con lo anterior, el contrato de concesión de obra pública se configura pues como una figura contractual compleja, que fundamentalmente comprende las dos siguientes fases a los efectos que aquí nos interesan:

a. Una primera fase, de construcción de la obra pública, cuya finalización tiene lugar con el levantamiento de la llamada “acta de comprobación”.

La aprobación del “acta de comprobación” por parte de la Administración Pública concedente lleva implícita, de acuerdo con lo establecido en el artículo 227.4 de la LCSP, la autorización para la apertura de las obras al uso público, así como el inicio de la siguiente fase.

b. Una segunda fase, de explotación de la obra pública, que transcurre durante el periodo concesional.

Por otra parte, debe resaltarse que el concesionario quedará obligado a hacer entrega de las obras incluidas en la concesión a la Administración Pública concedente en el momento en que se considere extinguida la concesión de obra pública bien por cumplimiento del plazo concesional establecido o bien por resolución anticipada de la concesión, y a hacerlo en buen estado de conservación y uso, lo que quedará reflejado en la denominada “acta de recepción”, tal y como disponen los artículos 248 y 227 de la LCSP.

Hay por tanto dos momentos o elementos temporales que revisten especial importancia en los contratos de concesión de obra pública: por un lado, el momento

La determinación de la aplicación del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en los casos de contratos de concesión de obra pública no ha estado exenta de dificultades, y ha sido objeto de varias resoluciones emitidas por la Dirección General de Tributos (DGT)

en que se termina la construcción de la obra pública, que determina, a su vez, el comienzo del periodo de explotación de la obra pública por parte del concesionario; y por otra parte, el momento en que se produce la reversión de la obra pública objeto del contrato a la Administración concedente, que sucede generalmente cuando la concesión se extingue por conclusión del periodo concesional.

Una vez definidas las características básicas del contrato de concesión de obra pública, abordamos a continuación el régimen de tributación del IVA que la DGT considera que le resulta aplicable, en aquellos casos en los que el concesionario obtiene de la Administración concedente la retribución correspondiente a su actividad de explotación de la obra pública que constituye el objeto del contrato.

La DGT considera que debe valorarse en primer lugar si los referidos contratos de concesión de obra pública comprenden una única operación realizada por el concesionario en favor de la Administración Pública concedente, o si, por el contrario, comprenden dos operaciones distintas: una entrega de bienes –la de la obra pública– y una prestación de servicios que se produce como consecuencia de la explotación de la misma.

La primera cuestión que se plantea la DGT responde a la necesidad de determinar cuándo nos encontramos ante la realización de una única operación o de varias distintas, a efectos de IVA

Y en segundo lugar, y para el caso de que la respuesta a la anterior pregunta fuese que se trata de una única operación, la DGT considera necesario determinar si tal operación tiene la consideración de entrega de bienes o de prestación de servicios a efectos del IVA.

La primera cuestión que se plantea la DGT responde a la necesidad de determinar, en el caso de actuaciones complejas o compuestas por varias prestaciones, cuándo nos encontramos ante la realización de una única operación a efectos del IVA, y cuándo ante la realización de varias operaciones distintas que, en el caso que nos ocupa, serían una entrega de bienes (la correspondiente a la entrega de la obra pública realizada por el concesionario a la Administración Pública concedente) y una prestación de servicios (la realizada en el desarrollo de la explotación de dicha obra pública).

En el análisis de dicha cuestión la DGT tiene en cuenta el hecho de que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) ha abordado en diversas ocasiones la referida problemática, y entre otras en su sentencia de 29 de marzo de 2007, recaída en el Asunto C-111/05, Aktiebolaget NN, en la que el Tribunal valoraba la

calificación y localización de una operación, consistente en la entrega con instalación de un cable de fibra óptica que comunicaba varios Estados, y en la que el Tribunal ha señalado lo siguiente:

"22. Teniendo en cuenta la doble circunstancia de que, por una parte, del artículo 2, punto 1, de la Sexta Directiva [actualmente, artículo 2, apartado 1, letras a) y c) de la Directiva 2006/112/CE, del Consejo, de 28 de noviembre de 2006] se desprende que cada operación debe normalmente considerarse distinta e independiente y que, por otra, la operación constituida por una única prestación desde el punto de vista económico no debe desglosarse artificialmente para no alterar la funcionalidad del sistema del IVA, es importante buscar, en primer lugar, los elementos característicos de la operación controvertida para determinar si el sujeto pasivo realiza para el cliente varias prestaciones principales distintas o una prestación única (véanse, por analogía, las sentencias antes citadas CPP, apartado 29, y Levob Verzekeringen y OV Bank, apartado 20).

23. A este respecto, el Tribunal de Justicia ha declarado que existe una prestación única cuando dos o varios elementos o actos que el sujeto pasivo realiza para el cliente se encuentran tan estrechamente ligados que objetivamente forman una sola prestación económica indisoluble cuyo desglose resultaría artificial (sentencia Levob Verzekeringen y OV Bank, antes citada, apartado 22).

24. En el presente asunto, el contrato proyectado por la sociedad NN tiene por objeto la cesión, una vez concluidas la instalación y las pruebas de funcionamiento, de un cable instalado y listo para funcionar.

25. De ello se desprende, por una parte, que todos los elementos que integran la operación de que se trata en el litigio principal resultan necesarios para llevarla a cabo y, por otra parte, que están estrechamente vinculados entre sí. En estas circunstancias, no puede

considerarse, sin caer en la artificiosidad, que el cliente vaya a adquirir, primero, el cable de fibra óptica y, a continuación y del mismo proveedor, los servicios correspondientes a su instalación (véase, por analogía, la sentencia Levob Verzekeringen y OV Bank, antes citada, apartado 24).

26. Por consiguiente, debe considerarse que la entrega y la instalación de un cable en las circunstancias descritas por el órgano jurisdiccional remitente, constituye una única operación a efectos del IVA.”

Pues bien, a partir de los anteriores criterios asentados por el TJUE, la DGT considera que, bajo los términos en que se definen los contratos de concesión de obra pública, que suponen la construcción y explotación de esta última, lo cierto es que la construcción de la misma se encuentra indisolublemente ligada a su explotación, de manera tal que no cabe entender, desde el punto de vista de la Administración Pública concedente, la concepción de la construcción si no se encuentra ligada a la explotación de la misma durante el tiempo establecido.

Y ello lleva a la DGT a una primera conclusión: en la ejecución de los contratos de concesión de obra pública hay que considerar la existencia de una única operación a efectos del IVA.

Una vez sentado lo anterior, la DGT procede a continuación a analizar si a efectos del IVA dicha operación única tiene la consideración de entrega de bienes o de prestación de servicios. Para ello la DGT considera que ha de partirse del carácter residual del concepto de prestación de servicios respecto del hecho imponible entrega de bienes: en la medida en que una operación no admita su calificación como entregas de bienes, se podrá concluir su calificación como prestación de servicios.

A estos efectos, la DGT tiene en cuenta de nuevo las conclusiones alcanzadas por el TJUE en la ya mencionada sentencia de 29 de marzo de 2007, en donde el Tribunal dice lo siguiente:

“[...] una operación que tiene por objeto la entrega e instalación de un cable de fibra óptica entre dos Estados miembros y situado, en parte, fuera del territorio de la Comunidad, constituye una entrega de un bien a efectos del artículo 5, apartado 1, de la Sexta Directiva [actualmente, artículo 14, apartado 1 de la Directiva 2006/112/CE, del Consejo, de 28 de noviembre de 2006] si resulta que, tras las pruebas de funcionamiento efectuadas por el proveedor, se transmite el cable al cliente, el cual podrá disponer de él como propietario, que el precio del cable representa una parte claramente preponderante del coste total de dicha operación y que los servicios del proveedor se limitan a la instalación del cable, sin alterar su naturaleza ni adaptarlo a las necesidades específicas del cliente” (apartado 40 de la sentencia).

Tomando en consideración dicho razonamiento del Tribunal, la DGT concluye en primer lugar que, desde un punto de vista económico, y sin negar sustantividad a los costes de construcción de la obra, es igualmente innegable que los costes de mantenimiento de la misma pueden llegar a alcanzar un importe muy notable, especialmente en los últimos años de explotación en los que la reposición de los desperfectos puede acarrear unos costes más que considerables para el concesionario.

Considera asimismo la DGT que la función de la ya citada “acta de comprobación” no es otra que la de constatar, en el seguimiento del contrato de concesión, que la obra pública construida por el concesionario se encuentra en condiciones de entrar en servicio. Se trata en definitiva, según la DGT, del pronunciamiento previo de la Administración Pública concedente respecto de que el bien resulta apto para su finalidad.

La DGT viene considerando que, por lo que se refiere a la tributación a efectos de IVA de los contratos de concesión de obra pública, existe un solo tipo de operación

A juicio de la DGT, y a diferencia de lo que sucede en el contrato tradicional de obra pública, la terminación de las obras en el contrato de concesión de obra pública consiste en un mero presupuesto instrumental que, por muy determinante que sea para la vida del contrato de concesión, no tiene trascendencia alguna a efectos del IVA en cuanto a la cesión de la titularidad de la obra por el concesionario a la Administración.

De lo anterior, así como del hecho de que la explotación de la obra pública se realiza por cuenta y riesgo del concesionario, la DGT concluye que no se puede considerar que se produzca una entrega de la obra pública a la Administración Pública concedente en el momento de formalización del “acta de recepción”, por cuanto la Administración no ostenta sobre la obra más que una “titularidad formal”. En este sentido, la DGT entiende que, aún cuando se pudiera considerar que la Administración Pública concedente es desde

ese momento propietaria de las obras construidas, lo cierto es que dicha propiedad está en cierto modo vacía de contenido, ya que el derecho a su explotación corresponde al concesionario durante el tiempo establecido para ello.

Todo lo anterior lleva a la DGT a concluir que, en el desarrollo de los contratos de concesión de obra pública a que nos estamos refiriendo, las únicas operaciones relevantes existentes a los efectos del IVA son las prestaciones de servicios a que dé lugar la explotación de la obra pública por parte del concesionario, de manera que la entrega material de las obras ejecutadas, que tiene lugar a la finalización de dichos contratos, ha de considerarse como una mera operación instrumental, carente de sustantividad propia a efectos del IVA, no dando lugar por lo tanto a la existencia del hecho imponible entrega de bienes de dicho impuesto.

En definitiva pues, la DGT viene considerando que, por lo que se refiere a la tributación a efectos del IVA de los contratos de concesión de obra pública, existe un solo tipo de operación, que se califica como prestación de servicios y que se produce en el contexto de la explotación de la obra pública por el concesionario.

En los casos en los que el concesionario obtiene de la Administración concedente la retribución correspondiente a su actividad de explotación de la obra pública en forma de cantidades periódicas, la DGT entiende que es dicha Administración la destinataria de los referidos servicios y a la que, por tanto, el concesionario deberá repercutir el IVA que los grava mediante la expedición de las correspondientes facturas,

produciéndose el devengo de de dicho impuesto de manera periódica, según lo establecido en el artículo 75.uno.7º de la Ley del IVA, a medida en que resulten exigibles las cantidades que periódicamente debe satisfacer la Administración al concesionario.

En nuestra opinión, el referido criterio mantenido actualmente por la DGT en lo que se refiere a la aplicación del IVA en el caso de contratos de concesión de obra pública, en aquellos casos en los que el concesionario obtiene de la Administración concedente la retribución correspondiente a su actividad de explotación de la obra pública, es un criterio razonable, favorable en general tanto para el concesionario como para la Administración concedente y que no plantea

especiales problemas en relación con el IVA en aquellos casos en los que el contrato se desarrolla normalmente y sin incidencias. No obstante, la aplicación de dicho criterio puede resultar problemática en supuestos de contratos de concesión de obra pública que sean más complejos que los tenidos en cuenta por la DGT al fijar la doctrina administrativa, así como en el caso de que se produzcan determinadas incidencias a lo largo de la vida del contrato (como por ejemplo la transmisión de la concesión por el concesionario a favor de un tercero). Pero ello no es sino un ejemplo más de las dificultades que se suelen plantear para la aplicación del IVA en determinados supuestos de intervención de entes públicos en la actividad económica.



Contabilidad Privada

Situación actual de la contabilidad de las empresas concesionarias españolas

La paradoja de que la contabilidad registre pérdidas y la fiscalidad obligue a pagar impuestos. Por Miguel Laserna



Miguel Laserna

Socio del sector de infraestructuras y construcción

Introducción

Por si fuera poco tener que lidiar con los efectos de la crisis económica y sus efectos en el tráfico, sí como con los efectos de la crisis financiera, las empresas concesionarias de infraestructuras de transporte españolas están viviendo una auténtica pesadilla desde el punto de vista contable y fiscal. Mientras las normas contables internacionales, que son las que las empresas cotizadas tienen que utilizar para la preparación de sus cuentas anuales consolidadas, están obligando a la mayor parte de las empresas concesionarias a registrar pérdidas en los primeros años de la vida de la concesión, las cuentas anuales individuales, que son las que se utilizan a efectos de las declaraciones de impuestos en

España, obligan a esa misma concesionaria a registrar beneficios y a tributar por ellos.

¿Cómo se ha podido llegar a esta situación, que posibilidades realistas existen de que la misma cambie y qué implicaciones puede tener esta situación en el desarrollo del sector de concesiones y de las Asociaciones Público-Privadas en general?

La contabilidad de las empresas concesionarias de infraestructuras de transporte

Normativa contable internacional

A finales de 2001 las empresas españolas concesionarias de infraestructuras de transporte comenzaron a analizar los impactos que podrían derivarse de la implantación de las entonces denominadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) al sector de concesiones.

La preocupación del sector ante la falta de normativa específica en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, actual denominación de las NIC), sobre concesiones llevó a la creación, en septiembre de 2002, de un Grupo de Trabajo Internacional formado por representantes de los reguladores contables de Reino Unido, Francia, Australia y España, con el objeto de que presentaran al International Accounting Standards Board (IASB) una propuesta de norma contable para el

sector concesional. Dicho grupo de trabajo presentó sus conclusiones al IASB en abril de 2003 y, siguiendo el mandato del IASB, el IFRIC (organismo dependiente del IASB encargado de emitir interpretaciones de las NIIF) empezó a analizar una posible interpretación para el sector concesional (denominada IFRIC 12) en su reunión de octubre de 2003, aprobando una interpretación definitiva en el segundo semestre de 2006, que tras su adopción por la Unión Europea será de aplicación obligatoria en 2010.

La IFRIC 12 establece fundamentalmente dos modelos contables diferentes, además de un modelo mixto entre ambos:

- Modelo del Activo Financiero (el concesionario registra el coste de la infraestructura como un activo financiero, que no se amortiza y a la que se imputan intereses): aplica si el concesionario no tiene riesgo de demanda.
- Modelo del Intangible (el concesionario registra el coste de la infraestructura como un activo intangible que amortiza a lo largo de la concesión): aplica en el resto de los casos.

La IFRIC 12 no contempla, excepto en las concesiones en las que no existe riesgo de demanda, ninguna solución para impedir que, en contratos globalmente rentables, se deban registrar importantes pérdidas contables durante los primeros años de explotación, debido fundamentalmente al impacto de los gastos financieros derivados del habitual elevado endeudamiento de este tipo de proyectos.

La aplicación práctica de estas interpretaciones para una concesión típica daría lugar al siguiente perfil de cuenta de resultados:

- Tipo de concesión: Autopista de peaje.
- Duración de la concesión: 50 años.
- Inversión prevista (2 años de construcción): 1.600 u.m. a modo de simplificación no se considera la necesidad de efectuar inversiones de reposición.
- Estructura financiera inicial: 20% fondos propios y 80% deuda a 40 años con un tipo de interés fijo del 5%.
- Crecimiento del tráfico: Ramp up y 3% anual posterior
- Inflación: 2,5% anual
- Amortización lineal del activo intangible.

- Para el caso bifurcado (modelo mixto), garantía del 40% de la inversión

La mayor parte de las empresas del sector entienden que la IFRIC 12 no contempla adecuadamente las características específicas del negocio concesional. En este sentido, el negocio concesional es un negocio de carácter regulado en el que la entidad concesionaria financia importantes volúmenes de inversión que se materializan en la construcción de infraestructuras públicas, inversión que se recupera a lo largo del periodo concesional explotando la infraestructura conforme a las tarifas y condiciones de operación fijadas por la administración concedente. Dichas tarifas y condiciones de operación no están fijadas para recuperar anualmente los costes incurridos en el ejercicio, sino para recuperarlos en su conjunto durante todo el periodo concesional. Esto hace que durante los ejercicios de explotación de la concesión, se produzca una disfunción entre los ingresos de explotación recaudados y los gastos incurridos. Por tanto, cualquier análisis económico-financiero que se haga de este tipo de proyectos, entre los que destaca el reconocimiento de la cuenta de resultados, requiere analizar la rentabilidad del proyecto como un todo y no aisladamente considerando los flujos de cada uno de los ejercicios.

Entendemos que registrar pérdidas operativas significativas en los primeros años de una concesión que, considerada en su conjunto, es rentable y cuyo plan económico-financiero contempla la recuperación a largo plazo de los gastos financieros y del resto de costes operativos no es, en la mayor parte de las concesiones de infraestructuras, representativo de la imagen fiel de los resultados de la concesión ni contribuye a aumentar la fiabilidad y utilidad para los usuarios de los estados financieros. Por otra parte, tampoco es representativo de la imagen fiel el registrar unos resultados muy significativos en los últimos años de la concesión que pueden provocar alarma social y complicaciones políticas derivadas de la misma.

Normativa contable española

El regulador contable en España tomó conciencia hace más de una década de las especiales características y de la naturaleza de las operaciones que desarrollan las sociedades concesionarias de infraestructuras de transporte y, en consecuencia, de la necesidad de incorporar una norma contable específica para este sector. Consecuentemente se aprobó, por parte del Ministro de Economía y Hacienda del Gobierno Español, la Orden de 10 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las sociedades concesionarias de autopistas, túneles, puentes y otras vías de peaje (en adelante "la Adaptación Sectorial"), publicado en el Boletín Oficial del Estado de fecha 23 de diciembre de 1998 y actualmente en vigor.

La mencionada Adaptación Sectorial del Plan General de Contabilidad a las sociedades concesionarias de autopistas, túneles, puentes y otras vías de peaje se planteó con el objetivo de que los estados financieros de dichas sociedades proporcionaran una imagen más cercana a la realidad económica y financiera del negocio al que nos estamos refiriendo. Debido fundamentalmente a la disociación temporal existente entre las principales magnitudes de ingresos y gastos que afectan a este tipo de proyectos, parecía necesario establecer un conjunto de normas que tuviesen en cuenta el hecho de que una concesión administrativa es un proyecto a largo plazo, pero con una duración definida y donde la legislación y, en mayor medida, los propios contratos de concesión, pretenden establecer una equitativa distribución de riesgos y gastos entre la Administración y la sociedad concesionaria,

garantizando la Administración, en determinados supuestos, unos ingresos mínimos o unas tasas mínimas de rentabilidad al concesionario, aún bajo el principio de riesgo y ventura para éste. En definitiva, la combinación de la necesidad de promover proyectos de infraestructuras con la del necesario mantenimiento de un adecuado equilibrio presupuestario y la escasez de recursos públicos, obliga a las Administraciones a otorgar ciertas garantías a los promotores privados para hacer atractiva su participación en la financiación de este tipo de proyectos.

Todo ello, unido a la posibilidad de estimar de una forma razonable los principales parámetros que marcan la gestión económico-financiera de la concesión (tráficos, evolución de las tarifas, costes de explotación y mantenimiento...), hacen viable la distribución homogénea del margen previsto para todo el período concesional a lo largo de cada uno de los años de duración del proyecto.

La Adaptación Sectorial consigue esta distribución homogénea del margen a través de la capitalización de los gastos financieros posteriores a la puesta en explotación de la infraestructura, mediante su imputación a resultados por la proporción que representan los ingresos del ejercicio respecto al total previsto en la concesión, aplicada al total de gastos financieros previstos.

El criterio descrito permite, sin obviar el obligado principio de prudencia contable, llegar a un mayor grado de cumplimiento del denominado principio de imagen fiel (entendido como el reflejo fiel de la realidad patrimonial, económica y financiera del negocio). Así, por ejemplo, cabe afirmar que los elevados costes de financiación que incurren este tipo de proyectos en los primeros años de vida de la concesión no son necesarios exclusivamente para la obtención de los ingresos correspondientes a dichos años, sino que en realidad proceden de la financiación que resulta indispensable para asegurar la obtención de los fondos necesarios para la ejecución física del proyecto. Por ello, el coste de dicha financiación podría ser considerado como necesario para la obtención de la totalidad de los ingresos del proyecto y, consecuentemente, distribuida su imputación en la cuenta de resultados a lo largo de todo el período concesional, de forma proporcional a la evolución de los ingresos de explotación durante el mismo.

Las empresas concesionarias de infraestructuras de transporte españolas están viviendo una auténtica pesadilla desde el punto de vista contable y fiscal

Las principales ventajas que se desprenden de la aplicación de este criterio contable a los proyectos concesionales son las siguientes:

- Distribución homogénea del margen previsto del proyecto a lo largo de todo el período concesional (correlación de ingresos y gastos, similar a los criterios aplicables para el registro de los resultados en contratos de construcción).
- Reflejo más adecuado del valor real de la concesión, evitando distorsiones significativas en el resultado entre años, con el consiguiente impacto favorable en la consideración de este tipo de proyectos por parte de los mercados de capitales.
- Mayor adecuación en la progresión del resultado contable de la concesión a los flujos de caja de explotación generados por el proyecto.
- Evita las situaciones de quiebra patrimonial de las sociedades concesionarias en los primeros años de la explotación, toda vez que son los ejercicios en los que los costes derivados de la financiación son más elevados, a la vez que los ingresos de explotación son menores.

Estas evidentes ventajas han hecho que publicaciones especializadas como "Public Works Financing" hayan señalado, como uno de los factores críticos que han contribuido en el pasado a la destacada presencia de las compañías españolas en el sector de la promoción de infraestructuras (7 de los 12 mayores promotores mundiales de infraestructuras de transporte son empresas españolas), la existencia de un marco contable favorable que permite el reconocimiento de los resultados de los proyectos desde los primeros años de la concesión y el inicio de la distribución de dividendos tan pronto como los proyectos entran en funcionamiento, aumentando el interés de los "sponsors" en esta actividad.

Relación entre contabilidad y fiscalidad

Dado que la tributación por impuesto sobre sociedades de las sociedades concesionarias está ligada a sus resultados individuales, el principal inconveniente de la Adaptación Sectorial estriba en el hecho de que las sociedades concesionarias sujetas a la misma deban tributar por los beneficios obtenidos en los primeros

Mientras la nueva Adaptación sectorial no sea aprobada, las empresas del sector continuarán tributando por los beneficios declarados en sus cuentas individuales y declarando pérdidas en sus cuentas consolidadas

años de la concesión, beneficios que sin embargo, en muchos proyectos, y debido a la imposibilidad de capitalizar gastos financieros en las cuentas consolidadas por la aplicación de las NIIF, se tornan en pérdidas al presentarse las cuentas consolidadas.

En este sentido, el nuevo Plan General de Contabilidad aprobado en 2007 y que es de aplicación para los ejercicios que se inicien a partir del primero de enero de 2008 ha mantenido temporalmente, mediante una disposición transitoria, el criterio de capitalizar los gastos financieros posteriores a la puesta en explotación de la infraestructura, emplazando asimismo al regulador contable a aprobar una nueva Adaptación Sectorial en el marco del nuevo Plan General de Contabilidad.

Por lo tanto, mientras dicha nueva Adaptación Sectorial no sea aprobada, las empresas del sector continuarán tributando por los beneficios declarados en sus cuentas individuales y sin embargo declarando pérdidas en sus cuentas consolidadas.

Posibilidades de modificación de la situación actual

En la actualidad, el IASB está analizando una nueva normativa que contempla la posibilidad, para determinados sectores, de capitalizar determinados costes incurridos en actividades reguladas. Si bien el alcance actual del borrador de esta norma no aplica al sector concesional, las empresas del gestor están

Se aprecia una tendencia hacia la integración del sector privado en los mecanismos de financiación de infraestructuras por la necesidad de los estados de reducir su déficit presupuestario

gestionando la posible ampliación del alcance para incluir al mismo, lo que mitigaría el impacto que la disfunción entre los ingresos y los gastos produce en los primeros años de la concesión.

Adicionalmente, a nivel local el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) ha creado un Grupo de Trabajo para dar cumplimiento al mandato de elaborar una nueva Adaptación Sectorial. En un primer momento dicho Grupo de Trabajo elaboró un borrador de norma muy similar, en lo que se refiere a normas de valoración, a la IFRIC 12; sin embargo, de acuerdo con la última información disponible parece que el ICAC se ha decantado por continuar con la capitalización de gastos financieros posteriores a la puesta en explotación en las cuentas individuales, dando por tanto carta de continuidad a la situación actual por la que las empresas del sector presentan pérdidas en los primeros años de la concesión en sus cuentas consolidadas y sin embargo pagan impuestos por los beneficios mostrados en las cuentas individuales.

Implicaciones en el desarrollo del sector de concesiones y de las Asociaciones Público-Privadas

Hasta hace muy poco tiempo, el planteamiento de la financiación de infraestructuras en la mayoría de los países se basó en modelos de financiación pública, limitados por los Presupuestos Generales del Estado y por las exigencias de política económica en materia de déficit público, subvenciones e inflación, entre otras. En los últimos años, se aprecia una tendencia hacia la integración del sector privado en los mecanismos de financiación de infraestructuras, tendencia alentada,

además, por la necesidad que han tenido los estados miembros de la Unión Europea (en adelante UE) de reducir su déficit presupuestario. Esta situación está dando lugar a la introducción de nuevos modelos de gestión y financiación de infraestructuras, muchos basados en el régimen concesional o en un sistema de financiación mixto o colaboración público-privada.

En este contexto, la eventual consolidación de la situación actual en relación con la contabilidad de las empresas concesionarias puede tener una repercusión negativa en el desarrollo del sector de infraestructuras y de las Asociaciones Público Privadas, ya que:

- Empeora la percepción del negocio en los mercados de capitales al tener que reconocerse en sus cuentas consolidadas las sociedades importantes pérdidas en los primeros periodos de explotación.
- Disminuye sustancialmente el interés de los posibles inversores y promotores, que además de tener que reconocerse pérdidas significativas en sus cuentas consolidadas, tienen que tributar por los beneficios obtenidos en sus cuentas individuales, lo cual implica una menor capacidad de repago de la deuda, mayor dificultad para financiar los proyectos y menores tasas de retorno de la inversión para el accionista.
- Provoca una distorsión en el mercado, en la medida en la que disminuye el atractivo para los promotores de los proyectos con riesgo de demanda, frente a otras alternativas como los pagos por disponibilidad.
- Está provocando una cierta sensación de inseguridad normativa en el sector, con cambios contables significativos en un breve periodo de tiempo, lo cual es especialmente perjudicial en un sector en el que las previsiones de los proyectos se realizan siempre con un horizonte de muy largo plazo y por tanto es mayor la exigencia de cierta certidumbre a la hora de conocer los impactos financieros, contables y fiscales de los proyectos.

En estas circunstancias, la contabilidad de las concesiones está resultando una rémora para la promoción de nuevas infraestructuras con colaboración privada, más aún considerando el actual entorno económico adverso.

Contabilidad Pública y Valor por Dinero

La mayoría del riesgo. Posible desencuentro entre el valor por dinero y la práctica SEC-95

Tal y como sabemos muchos a estas alturas, no son pocos los proyectos de APP que han consolidado en cuentas públicas. Analizamos la tendencia que se está viviendo en relación a las consideraciones de tratamiento en contabilidad pública de las APP. Por Andrés Rebollo



Andrés Rebollo

**Socio del área de Financiación
de Infraestructuras & APP**

Tal y como sabemos muchos a estas alturas, no son pocos los proyectos de APP los que han consolidado en cuentas públicas, en especial muchas carreteras de peaje en sombra. Pero además, según se ha declarado en diversos foros por parte de los responsables de controlar esta cuestión, y emitir opinión en España acerca del

computo o no de un contrato APP (el llamado Grupo de Trabajo SEC 95, compuesto por representantes de IGAE, Banco de España e INE), el control y las consideraciones a tener en cuenta al considerar si el activo es "propiedad" pública y computa o no en déficit y deuda se van a endurecer, se van a hacer más restrictivas.

¿Puede acabar esto con las APP? Esperemos que no, porque sería un absurdo.

Pero lo que se va oyendo en relación hacia dónde va la regulación, o la interpretación de la misma por los que la aplican nos lleva a compartir algo de preocupación y algunas reflexiones.

Defensa general del sentido de criterios de cómputo por transferencia de riesgo. Pero mayoría no es todo o todos los riesgos.

Dejando de lado las particularidades de las APP institucionales, estamos hablando del criterio de la transferencia del riesgo, regulado en la Decisión de Eurostat 18/2004, de 11 de febrero, sobre el "tratamiento de las asociaciones público-privadas", reglas que están actualmente (en el momento de redacción de estas notas, aún no se ha publicado modificación alguna a la última versión del manual) según hemos entendido en revisión por parte de Eurostat y el Comité de estadísticas monetarias, financieras y de balanza de pagos (CMFB).

Es claro y lógico pensar que la transferencia de riesgos es la clave para definir si un APP puro (recordemos, esquema que se sustenta en pagos públicos) esconde o no o debe ser considerado o no como deuda pública.

de garantías que sustentan la deuda del proyecto, deba estar transferido al "socio privado", es decir, a la sociedad APP, en las más ocasiones, en España, configurada como concesionario. Ello significa que el sustento de las garantías de los financiadores deberá ser el propio proyecto, la solidez del mismo, incluyendo también los derechos económicos del concesionario en caso de resolución, y entre estos, aún los que se calculan en base a escenario de incumplimiento.

Aparentemente, en contabilidad pública no se habla de que se deba transferir, para evitar computo, "todo el riesgo", pudiendo entender este como "todos los eventos de riesgos" y "todo el posible impacto" de dichos eventos. Pero siendo sinceros, no estamos seguros de que esto que acabamos de decir se comparta por las autoridades que realizan, interpretan y aplican las reglas.

Desde un plano de eficiencia, de valor por dinero, la transferencia de riesgos al socio privado es la esencia de los PPPs, y no solo debe existir, debe ser realmente sustancial. Pero como no puede ser de otra manera, debe tener excepciones y límites

También es claro, y obvio, que se debe transferir riesgo sustancial o mayoritario de fase de construcción, y riesgo de ingresos (es decir, si estos se vinculan a demanda, debe haber transferencia sustancial o "de la mayoría" del riesgo de demanda, y si se configuran como disponibilidad debe haber transferencia de riesgos por disponibilidad).

Del mismo modo (como parece que se está analizando), resultaría lógico pensar que el riesgo de financiación ("la mayoría del riesgo"), entendido como el paquete

Desde un plano de eficiencia, de valor por dinero, la transferencia de riesgos al socio privado es la esencia de los APPs, y no solo debe existir, debe ser realmente sustancial. Pero como no puede ser de otra manera, debe tener excepciones y límites, excepciones que ya son habituales en muchos contratos en numerosas prácticas, pues su no retención por la parte pública ya ha demostrado, cuando no pleno rechazo, ineficiencias por pago de sobre precios o sobre primas: la administración, si tiene oferentes, se encuentra pagando por anticipado un riesgo, antes si quiera que se manifieste o con independencia de que se manifieste. O lo pague dos veces incluso, en la prima inicial, y luego quizás en un reequilibrio que prospere en base a la teoría de la imprevisibilidad.

Diremos que en nuestra opinión, algunos supuestos, las excepciones a la transferencia de riesgos, no deberían transferirse, pues por obvio no deja de ser un axioma válido que ciertos riesgos resulta ineficiente transferirlos, si están fuera del control del socio privado (en relación a la previsión o no de que sucedan o en relación a la gestión de sus consecuencias), o que se producirá una deseconomía si se transfieren, una prima por riesgo ineficiente, previsiblemente desajustada del valor del riesgo. Lo anterior salvo riesgos que por no ser controlables no dejan de ser la esencia del contrato en su caso, como por ejemplo la demanda, y que en todo caso son analizables y estimable su impacto.

En resumen, nos parece que es necesario conocer y reconocer que la mayoría del riesgo es un concepto, como los riesgos, que tiene una vertiente causal y otra cuantitativa (impacto), y que debe caber que (i) haya eventos o sucesos previstos, más allá de fuerza mayor pero anclados en la imprevisibilidad, cuya retención o compartición no impida la desconsolidación; (ii) haya para esos eventos una limitación a la transferencia, que sea significativa, lo cual además no debería implicar que el concesionario deba absorber hasta el 100% del impacto del mismo.

Y nos atrevemos a proponer una definición del principio de mayoría del riesgo. Mayoría del riesgo = "que la pérdida potencial del socio privado, como valor del impacto potencial de todos los riesgos transferidos (probabilidad*impacto potencial), sea claramente superior a la pérdida potencial de los riesgos retenidos o compartidos por el socio público".

No pretendemos hacer aquí un análisis exhaustivo sobre el tratamiento de estos riesgos, ni sobre nuestras opiniones respecto a las mejores prácticas en este sentido. Diremos tan solo que en principio, lo que debería prevalecer siempre es la eficiencia en el reparto/asignación de los riesgos, la búsqueda del valor por dinero, y que en teoría, este objetivo debería converger con el de contabilidad pública, debería ser cuando menos compatible.

Tratemos ahora de aterrizar nuestras preocupaciones en relación a este asunto, que no es otra que la de la posible desconexión entre las teorías y prácticas de transferencia eficiente de riesgos y el tratamiento de contabilidad pública o las exigencias de sus criterios. Lo anterior, al hilo de algunos riesgos básicos sobre los que se están adelantando informalmente algunas previsiones que en algunos casos (no en todos) alejan peligrosamente el tratamiento contable de los APPs de la búsqueda del valor por dinero, y algunos otros "indicios de computo en deuda" que se están esgrimiendo, sin tener ocasión ni espacio ahora para abordar todos los posibles eventos de los que consideramos que se debe implantar un tratamiento de compartición y limitación en riesgo:

1. Riesgo de ingresos y mecanismos de pago. Desencuentro con valor por dinero nulo en PPD y medio en riesgo de demanda.

Parece lógico pensar que si hay una parte del ingreso garantizado ante cualquier evento, no sujeta a riesgo de demanda o a riesgo de disponibilidad, pignorada en garantía por el banco, este sea un signo de consolidación, lo que es consecuente con los criterios más tradicionales y plenamente arraigados de transferencia de riesgos (de ingresos, en este caso).

Pero no se debería olvidar que se habla de la transferencia de la "mayoría" del riesgo. Y en general entendemos que debe existir riesgo: es decir, que de manera efectiva, hablando de las entidades financiadoras, es factible, razonablemente posible, aunque sea difícil, que éstas no vean honorados los compromisos de deuda, sin perjuicio de que en todo caso, el inversor / accionista debe ver expuesto a riesgo la rentabilidad e incluso la recuperación de su capital. Ello debería habilitar a esquemas de pago en la sombra con bandas que decrementen la elasticidad del ingreso respecto la evolución de la demanda, lo cual parece ser visto como signo o indicio de consolidación.

Una cosa es que exista un blindaje para la deuda, y que ésta con independencia del comportamiento de la demanda o del "performance" del concesionario en cuanto al servicio de disponibilidad, siempre se cobre, y otra es que no se pueda establecer un mecanismo de pagos en el que sea difícil, en términos de probabilidad, llegar a ese escenario. Lo anterior, a nuestro entender, debería ser válido siempre que la sociedad APP en su conjunto estuviese claramente expuesta a los riesgos (en pérdida de TIR), y que no hubiese un suelo definido de ingresos.

Nos parece claro que no debe existir un aval público a los pagos de la sociedad en favor de los bancos, con carácter general (en un futuro desarrollaremos algunas ideas respecto a ciertos supuestos), y que no debe existir un suelo de ingresos garantizados, como suelo de demanda garantizada o como pago por disponibilidad de carácter fijo o con componente fija (salvo en proyectos de concesión de peaje real).

Pero, en el caso de la demanda, ello no debería ser óbice para que a partir de ciertos umbrales, la elasticidad del ingreso a la caída de demanda fuese menor, tanto para desviaciones al alza como a la baja (sistema de bandas), siempre que dicha elasticidad fuese significativa (reconociendo que habrá que definir ese umbral de significatividad, pero pongamos de momento por caso que baste con que caídas de demanda de 10% generen más de un 10% de pérdida de TIR).

Si nos centramos en disponibilidad, la posible variabilidad del pago debe ser del 100%. Ello asusta a muchos. Pero no es para asustarse. No nos referimos a que según los criterios y requerimientos de disponibilidad se decida en un momento puntual que el pago de un año, o de un trimestre, o de un mes, deba ser cero. Porque la disponibilidad se devenga con el tiempo, normalmente en periodos de horas, en algunos casos de días. Periodos de tiempo (horas) donde la infraestructura está o no disponible (según los criterios definidos), o está "disponible pero en uso", devengando una parte del posible pago. De la misma manera que si un coche no pasa no devenga pago (la unidad de pago es el vehículo), si una sección (por que además segmentaremos en secciones), en el periodo de tiempo unitario definido (p.e. dos horas) no está en uso o no está disponible, devengaremos cero en ese periodo de tiempo. Habrá que rectificar la "falta" para volver a devengar. No es tan grave.

Se ha hablado y se ha experimentado en algunos dictámenes desfavorables la limitación de ingresos y rentabilidad como signo de no transferencia de riesgo (y ventura). Nos parece lógico tomarlo como indicio. Porque no nos parece eficaz que una concesión se deba cancelar por obtención de un VAN determinado. O que los ingresos incrementales sean cero a partir de un nivel, pues es desincentivador y desequilibrante. Pero entonces, aceptemos que algo de lo que se habla también como signo de posible computo, no debería serlo: nos referimos a la existencia de un componente de pago por uso en esquemas de disponibilidad, siempre que sea marginal, con objeto precisamente de equilibrar ex-ante el riesgo de costes de mantenimiento en escenarios de exceso de demanda / uso. Pero entonces fijémonos en que se podría argüir que se limita el riesgo de costes de explotación, precisamente porque se reconoce la falta de sentido económico de no pagar marginalmente más por encima de ciertos niveles de uso.

Del mismo modo, se debe matizar en relación a las APPs con existencia de ingresos de tarifa pero por su naturaleza inviables comercialmente (p.e. tranvías). Entendemos que este caso es un caso donde la mezcla de un pago sustancial por calidad y otro por disponibilidad no debe ser vista como falta de claridad en transferencia de riesgos, pues es natural en proyectos con exposición directa al usuario (cobro) que exista riesgo e incentivo de demanda, al tiempo que el "mecanismo de pagos públicos" se asocie a disponibilidad, siendo este último el que dicta el derecho del devengo del pago público por servicio.

La mezcla del pago sustancial por calidad y otro por disponibilidad no debe ser vista como falta de claridad en transferencia de riesgos

2. Ausencia de pagos durante construcción y propiedad / control sobre el activo. Desencuentro medio-alto.

Parece verse como indicio de consolidación algo que no entendemos como tal, a salvo de la significatividad según los importes: existencia de pagos durante construcción. Pensamos que siempre que dichos pagos se acepten como subvención de capital, como mecanismo de cofinanciación (aceptando por ende que el gasto público quede afectado en la medida de dichos pagos), ello no debería arrastrar el cómputo del contrato, salvo que la relevancia en términos relativos de estos pagos fuese de magnitud, digamos superior al 40%.

Es consustancial al sentido de la APP y la eficiencia (VFM) la financiación privada, no hay duda. Pero ello no debería ser incompatible con la financiación pública siempre que tenga un peso claramente minoritario.

3. Riesgo de construcción, y riesgos de ciertos costes de operación. ¿Desencuentro?

Dejando a salvo las expropiaciones, que pasamos a comentar más abajo, las causas a ser retenidas por la Administración o de las que liberar al privado no deberían ser simple y llanamente la Fuerza Mayor y los actos de la Administración. Por ejemplo:

- Riesgo geotécnico: sin duda debe ser transferido. Pero en los casos en que nos enfrentamos a un valor potencial de este riesgo con peso extraordinario sobre el total del valor, en proyectos donde este riesgo es simplemente no posible de ser controlado del todo (túneles, y quizás según las condiciones geotécnicas previstas) no debería caber otro tratamiento que un riesgo con ciertas previsiones de compartición, objetivada en lo posible, y con transferencia significativa plena (según bandas), y asociada a una "línea base" de condiciones geotécnicas que sea desafiante y que esté asociada con los medios comprometidos según pliego, que estarán basadas en las condiciones que se han previsto de mutuo acuerdo por ambas partes. En el extremo de la manifestación de un riesgo de desviación material de lo previsto, y bajo las previsiones de haber empleado los medios y métodos adecuados, este riesgo debiese ser tratado como fuerza mayor en sus consecuencias.
- Hallazgos arqueológicos: ¿es o no aceptable que un hallazgo que realmente no sea previsible, no hubiese podido ser inferido por un experto actuando con plena diligencia, debe ser un supuesto de alivio y exoneración de las consecuencias del evento?
- Modificaciones por servicios afectados: misma reflexión que lo anterior.
- Evolución del mercado de seguros: siendo este un mercado con alta volatilidad, y no siendo controlable una buena parte de las razones de desviación de los costes de las primas, o de incluso la conversión de un riesgo en no asegurable en el transcurso del contrato, debería establecerse ciertos límites a la exposición de este riesgo.

Dejando a salvo las expropiaciones, las causas a ser retenidas por la Administración o de las que liberar al privado no deberían ser simple y llanamente la Fuerza Mayor y los actos de la Administración

- Mercados financieros: en relación al riesgo de evolución de los tipos de interés, cuando menos el "tipo base" o el coste de fondos de los bancos, estos de manera clara nada tienen que ver con el concesionario ni este puede hacer nada (que no fuese incurrir en un coste desmedido) para asegurarse de que el Euribor no varía desde la fecha en que presento la oferta hasta el día en que cierra la financiación. Prevéase un ajuste objetivo y automático desde inicio, sobre la base de que todas las ofertas partan del mismo "benchmark" y que así nadie se pueda distinguir en precio por lo que no es sino una apuesta especulativa de "donde estarán los tipos cuando cierre".
- "Progreso de la ciencia": debe transferirse de manera limitada. Debe existir un incentivo para gestionar el impacto mínimo en las cuentas de cumplir con la normativa, en especial en reinversiones o en general adaptación a cambios normativos técnicos, de seguridad etc. Pero esto no es una concesión en el sentido puro del término, no hay usuario al que trasladarle el coste de esas mejoras en seguridad y estándares (aunque a veces lo haya, no se pueda tampoco trasladar). Se debe habilitar un esquema que permita poner un precio a esas contingencias y que incentive su buena gestión, previendo de antemano las compensaciones a las que se puede tener derecho sobre ciertos umbrales de materialidad.

- Inflación: la inflación siempre genera riesgo o ventura para una u otra parte, salvo en un caso, en que se puede neutralizar este riesgo o mitigar en favor del privado, de una manera que genera eficiencias para el público. Que solo se ajuste a inflación en la parte del pago que se relacione con la parte variable de los costes/pagos del privado.

Y quizás algunas otras, pero estas pueden bastar y son casi todas las que deben estar.

En todos estos casos lo usual en contextos de APPs más "afinados" es que todos estos riesgos son o retenidos (el de expropiaciones, el de tipo de interés base), o transferidos pero con compartición, con límites objetivos al impacto (o con bandas) y previamente determinados, lo que incentiva al privado a tratar de valorarlos y ajustar el precio ofertado en consonancia y en caso de emergencia del riesgo, a tratar de minimizar el impacto. O a mitigarlos ex-ante mediante trabajos previos de investigación, p.e. servicios afectados o arqueología, o geotécnica.

4. Transferencia del 100% del riesgo de las expropiaciones. ¿Desencuentro total?

No vamos a entrar en la mayor o menor eficiencia en transferir este riesgo que es poca, y en todo caso accesible mediante transferencia limitada por bandas hasta alcanzar una desviación que de derecho a compensación plena por encima del umbral o a terminación por causa extraordinaria, de tratamiento similar a las de fuerza mayor (no ganas no pierdes).

Pero, sí diremos que no entendemos bien el porqué de la implicación de consolidación por la transferencia de este riesgo.

Es cierto que forma parte de las actividades de construcción o de fase de construcción, pero:

a) No deja de ser un componente de los costes, que como tal, no debería, en caso de retención, suponer la consideración de no cumplimiento del criterio de transferencia, salvo que se presuponga que es incompatible con SEC-95 cualquier cosa que no sea transferir "todos los riesgos" (en el sentido de eventos).

b) Será parte de las actividades de construcción si se introduce como obligación. De otra forma, sería como decir que no se puede considerar como APP válida a efectos de contabilidad pública un proyecto que tenga ya disponible el ancho / los derechos de vía. O que no pudiese la Administración ejecutar esas labores de manera previa (como hacen en muchos países). Ello entraría en conflicto con toda la regulación relativa a APPs de mejora/ampliación de activos existentes. ¿Sería válido no computar un esquema de APP de reforma de una autovía pero no lo es el hacerla nueva sobre una inversión previa de la Administración?

Cuando menos propondríamos considerar que se transfiriese riesgo sobre la base de que se compartiese más del 50% del impacto del mismo sobre una línea de base objetiva y razonable, y con un tope para el privado del 100%. Preservaríamos que se transfiera la mayoría y que en todo caso el daño se limita a algo tan claramente extraordinario como un 100%.

5. Riesgo de financiación y las garantías de la deuda del proyecto en terminación. ¿Desencuentro?

Parece claro que no quepan avales por el total de las deudas. Incluso que no quepa vaciar de riesgo una cifra superior al 50% de los fondos, por poder entender que lo contrario implicase más estar en financiación pública que en privada. Lo anterior de manera coherente con lo que hemos comentado sobre la compatibilidad de financiación pública y privada, y quizás asumiendo como deuda la parte equivalente pero no el total.

Es claro que del mismo modo, la existencia de pagos fijos o de blindajes de ingresos mínimos desnaturalizan la APP y se podrían asimilar a avales.

Nos parece o podríamos entender que no quepa o no se deba blindar la RPA de deducción de daños y perjuicios a efectos de la deuda, pues es retener por completo el riesgo de insuficiencia del valor de la garantía de ejecución para enfrentar daños y perjuicios.

Pero es necesario limitar las contingencias de los bancos o dar un escenario razonablemente objetivo. Para ello se podría proponer abonar de manera previa a la liquidación de daños y perjuicios una cantidad limitada del Valor Patrimonial Neto, previamente definida, por ejemplo un porcentaje del 80 o 90% de la misma, de manera que el privado ve limitados los daños y perjuicios al 10 o 20% del valor de las inversiones (es decir, el banco tiene asegurada la recuperación de esa cifra) y la Administración, asumiendo cierto grado de insuficiencia para irrogación de daños y perjuicios, tiene como garantía o cobertura para los mismos la misma cantidad más el valor de la garantía.

Conclusiones

Mayoría del riesgo debiese ser mayoría de las causas y/o mayoría del impacto potencial.

La retención o compartición de las causas o eventos de riesgo antes descritos no nos parece, con carácter general, que representen escenarios de transferencia de mayoría de riesgo en términos de probabilidad.

Si además limitamos la retención de tales riesgos de manera cuantitativa, tal que en tales eventos exista un riesgo sustancial (un impacto significativo, incluso mayoritario, en sede del socio privado), parecería lógico considerar que se ha transferido riesgo (de construcción en este caso) de manera suficiente.

Es necesario limitar las contingencias de los bancos o dar un escenario razonablemente objetivo. Para ello se podría proponer abonar de manera previa a la liquidación de daños y perjuicios una cantidad limitada del Valor Patrimonial Neto, previamente definida, por ejemplo un porcentaje del 80 o 90% de la misma

En especial, la no transferencia del riesgo de expropiaciones, no debería ser causa en sí mismo de consolidación, pues la ocurrencia de una sentencia desfavorable que genere una desviación sustancial de costes (en concreto, si se declara como urbanizable lo que hoy no es) no deja de ser un escenario poco probable pero de impacto significativo, y como tal escenario particular no debería definir en sí mismo una situación de supuesta no transferencia, máxime cuando no debería entenderse como necesario, si quiera, la inclusión en el objeto del contrato de esta actividad.

Project Finance

Project Finance: Tendencias actuales

Alberto Valls y Antonio Hernández Chao analizan la evolución reciente y situación actual del mercado de financiación de proyectos en España



Alberto Valls
Socio de Corporate Finance

La crisis financiera y de crédito ha tenido un efecto devastador en la concesión de nueva financiación de infraestructuras en la modalidad Project Finance.

Las crisis de demanda no esperada en las infraestructuras actuales, la restricción al crédito generalizada de las entidades y la dificultad de los Sponsors de aumentar sus niveles de fondos propios en los proyectos han hecho que las nuevas financiaciones bajo esta modalidad estén desde hace dos años en mínimos.

Además, el sector financiero recela actualmente de los riesgos asociados a estos proyectos tras la experiencia de algunos proyectos como las radiales y algunas

autopistas que están pendientes de "solución" ya que la realidad ha dejado sin viabilidad a los planes y estructuras que se diseñaron en su día.

El grifo está cerrado

Es una consecuencia, por tanto, que se ha cerrado el grifo de la financiación a los proyectos, incluso para aquellos que para muchos eran calificados de "infalibles", pero que la actual situación económica y financiera ha hecho que las entidades ya no tengan barra libre de financiación al Euribor "quasi-flat" al ser actualmente el dinero fresco un bien escaso en el mercado.

La situación financiera actual ha golpeado a las entidades financieras hasta llevarlas a la necesidad de reestructuración del sector. La excesiva liquidez de antaño y la confianza entre los distintos engranajes de la cadena de financiación, han provocado una transformación hacia la necesidad de refinanciar los activos crediticios en portafolio y obligan a la máxima exigencia para la concesión de nuevo crédito. Para que un comité de riesgos vea favorable una operación tiene que tener un volumen de fondos propios relevante, tener los riesgos asociados al proyecto significativamente mitigados, debe ser altamente rentable y debe contar con un nivel de garantías generoso.

El otro asunto importante de cara a la clara comprensión de lo que acontece en el mundo financiero es el incremento generalizado de las primas de riesgo. En la actualidad, la liquidez sigue siendo escasa y cara para las entidades financieras. La forma de rentabilizar las operaciones es mediante la aplicación de márgenes y comisiones acordes a la nueva situación de mercado que distan mucho de los aplicados en el ciclo anterior. Es fácilmente entendible que, si las entidades financieras se financian a 5 u 8 años (casi ninguna está saliendo al mercado a plazos superiores porque están tremendamente penalizados) y a tipos superiores a 100 puntos básicos, difícilmente van a prestar a márgenes por debajo de este umbral.

Cambios en la financiación estructurada

Ante esta situación, se han impuesto una serie de cambios en el mundo de la financiación estructurada y algunos en concreto específicos en relación con la financiación de proyectos de infraestructuras.

El primero de ellos es la falta de liderazgo de una sola entidad en la financiación de proyectos. El papel del anteriormente conocido como MLA (Mandated Lead Arranger) se ha extinguido y no hay visos de que quiera retomarse a corto plazo. En su sustitución, la financiación está compuesta por un grupo de entidades financieras, más conocido como Club Deal, con las rigideces internas y peculiaridades propias de cada entidad y que sitúan al Sponsor en el peor de los escenarios, teniendo que satisfacer al conjunto de entidades y a cada una en sus demandas.

Otro factor fundamental de la situación actual de la financiación es el plazo de las operaciones. Las entidades financieras se están financiando en el mercado de capitales a plazos reducidos. Las inyecciones de liquidez que a bombo y platillo se anuncian en prensa son parches a corto plazo que permiten solventar situaciones puntuales pero no dan, en ningún caso, estabilidad al sistema.

Solución temporal: Miniperm

La escasez de capital a largo plazo unida a la incertidumbre de los proyectos hace que gran parte de las operaciones, que antes se financiaban a vencimiento, se estructuran en formato Miniperm. Esta “financiación puente” no es nueva, se utilizaba básicamente en proyectos Greenfield que requerían de un periodo de

maduración para conocer cuál iba a ser su evolución tras el periodo de Ramp Up o de estabilización de la demanda al término del cual, y una vez conocidos datos reales del proyecto, se diseñaba una financiación sin recurso con una estructura acorde con los flujos de caja históricos y previstos.

Existen en el mercado dos tipos de Miniperm:

a. Hard Miniperm: su característica más destacada es el plazo, normalmente cinco años (en ocasiones tres y nunca a más de ocho), dependiendo básicamente del momento del inicio de los ingresos.

El repago de la financiación es normalmente Bullet, (todo a vencimiento), aunque si el proyecto generara flujos de caja excedentarios con anterioridad a lo estimado en el plan, se establece una obligación de amortización anticipada de parte de la financiación en aplicación de la cláusula de Cash Sweep o barrido de caja.

Al no repagarse la financiación Senior hasta su vencimiento, tampoco se podrá liberar flujo alguno para los accionistas en forma de deuda subordinada o dividendos, con las consecuentes implicaciones en la “TIR” del accionista.

El rasgo diferenciador de esta financiación puente es que la modelización financiera se realiza a largo plazo, como si de una financiación a término se tratara, construyéndose un caso bancario con un determinado RCSD y dejando la habitual cola de un 10 o un 15% de la vida de la concesión. El único condicionante es que la financiación vencerá mucho antes de demostrar su performance y, por tanto, la responsabilidad y necesidad de refinanciar correrá a cargo de los Sponsors.

Dado que los Sponsors son responsables de recapitalizar el proyecto en el momento de la refinanciación y, que la calidad crediticia de estos promotores puede no ser suficiente garantía para las entidades financieras a medio plazo, es habitual la solicitud por parte de los bancos de cierto respaldo adicional para paliar ese riesgo. El formato de esta garantía suele ser un aval o una Comfort Letter por parte de la administración concedente y podrá ser por el importe total de la deuda existente o por la parte que la banca comercial no esté dispuesta a cubrir



en la refinanciación. De producirse este hecho se reactivaría notablemente el mercado de la financiación de infraestructuras.

b. Soft Miniperm: en esta variante, tanto la estructuración del proyecto como su vencimiento contractual se establecen a largo plazo. El problema es que cuenta con dos condiciones que "incentivan" a los Sponsors a refinanciarlo lo antes posible. La primera de ellas es que el diferencial de la financiación se va elevando conforme transcurre el tiempo mediante "step ups" hasta llegar a condiciones muy superiores a los estándares del mercado. La segunda es que los bancos exigen, desde el primer momento, un barrido de caja o "cash sweep" de la totalidad del flujo de caja excedentario para destinarlo al repago de la deuda.

El soft miniperm imposibilita que los accionistas disfruten de flujos de caja excedentarios hasta que se haya hecho frente a la amortización total de la deuda.

Merece la pena mencionar que las comisiones de estructuración que las entidades financieras aplican a los Miniperms suelen ser similares a los de financiación a término por lo que el nivel de comisiones satisfecho a lo largo de la vida de la concesión es muy superior.

Otro tema importante a tratar son las coberturas que las entidades financieras exigen contratar para mitigar los riesgos de tipo de interés y de divisa. En los miniperms, al no ser una financiación a término los costes de ruptura de las coberturas contratadas tienen un impacto significativo en el coste efectivo de la financiación.

Afortunadamente, la estructura Miniperm no se está aplicando en todos los sectores. El formato Miniperm se aplica sobre todo a los proyectos que tengan componente de "riesgo de demanda".

Condiciones actuales de la financiación

En este contexto, si bien las condiciones de financiación de los proyectos de infraestructuras son específicas para cada proyecto dependiendo de los riesgos intrínsecos a cada activo, los principales cambios que se han producido en las condiciones generales de financiación son las siguientes:

La conclusión es que se han endurecido notablemente las condiciones de financiación de los proyectos, especialmente para aquellos que tienen riesgo de demanda.

Otro punto importante es que el contrato de “Apoyo de los Accionistas” tiene cada vez más contenido. Las entidades exigen dar mayor cobertura por parte de los accionistas para que respondan de los riesgos habituales: expropiaciones, impuestos, desfases en la construcción, etc., y también del incumplimiento de los ratios financieros (covenants), de manera que el concepto de “financiación sin recurso” es cada vez más difuso.

En cuanto a los niveles de apalancamiento, destacar que la deuda que “cabe” en los proyectos depende en gran medida de los resultados de las Due Diligence de tráfico o demanda que cada vez son más duras debido a su importante caída en los últimos dos años y que han sido especialmente graves en las infraestructuras de transporte (autovías, autopistas y transporte de viajeros). En este contexto, los cierres financieros que se están produciendo en la actualidad deberán “abrirse” en el momento en el que la tendencia económica mejore y la infraestructura demuestre que está operando por encima de los niveles establecidos bajo la coyuntura actual para que, de esta manera, los Sponsors puedan optar a mejores retornos.

Las perspectivas de futuro: El PEI

Dada la situación financiera actual, sin medidas extraordinarias el futuro a corto plazo no generaría optimismo ni perspectivas de cambio en la tendencia de la concesión de nueva financiación.

Aspectos a considerar en Procesos la Financiación	Condiciones de Financiación hasta 2008	Condiciones Actuales de Financiación
Apalancamiento	<ul style="list-style-type: none"> • % Deuda / FFPP hasta 90% • $1.1x < RCSD < 1.25x$ 	<ul style="list-style-type: none"> • $50\% < \% \text{ Deuda} > 80\%$ • $RCSD > 1.25x$
Spreads Indicativos	<ul style="list-style-type: none"> • Margen sobre Euribor: 100 pbs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Margen sobre Euribor: entre 250 y 350 pbs.
Plazos	<ul style="list-style-type: none"> • Proyectos de energías renovables: 16-20 años + periodo de construcción • Infraestructuras: periodo de la concesión menos 10% de cola. 	<ul style="list-style-type: none"> • Proyectos de energías renovables: 16-20 años + periodo de construcción • Infraestructuras con riesgo de demanda: miniperim • Infraestructuras con pago por disponibilidad: periodo de la concesión menos 15-20% de cola.

Sin embargo, ante la necesidad de reactivar la economía, el Plan Extraordinario de Infraestructuras (PEI), por el que el Ministerio de Fomento consignará 17.000 millones de euros a obras público-privadas para mejorar los servicios de ferrocarril y carreteras, va a modificar la situación del mercado de Project Finance. Aunque todavía está en definición el grado de participación, parece que el Banco Europeo de Inversiones (BEI) participará en un 50% y el ICO respaldará con un 20%. El resto deberá ser cubierto entre entidades financieras y Sponsors, debiendo aportar como mínimo estos últimos, fondos propios por valor de un 20% del proyecto.

El plan está basado en un modelo concesional en el que los Sponsors corren el riesgo de disponibilidad y no demanda, por lo que a priori serán más financiables, aunque está todavía por determinar. Los riesgos que se deberán cubrir adecuadamente serán los de construcción, los de disponibilidad y de calidad de servicio.

Gestión y administración

Presupuestar el 2011 en empresas de entorno concesional

Manel Barahona analiza las dificultades de las empresas del entorno concesional para presupuestar el ejercicio 2011 y nos da algunas pistas para conseguir el éxito.
Por Manel Barahona



Manel Barahona
Socio del departamento Consultoría

1. No tome como referencia el 2010

El 2010, en general, no puede considerarse un año estable. Turbulencias macroeconómicas, comunicaciones de modificaciones de políticas relevantes, atonía, ... han hecho que los presupuestos se hayan cumplido, en general, bastante poco. Tal vez es momento de repensar los datos de partida y añadirle racionalidad al proceso. Suele haber más conocimiento en las organizaciones para prever resultados de lo que parece, es momento de escuchar un poco más al negocio, aunque nos lleve más tiempo.

2. Complete el presupuesto con una visión a largo plazo

Suena a tópico, pero enmarcar el presupuesto del año en un horizonte temporal más largo es imprescindible. Si existe un plan estratégico compartido es una referencia ideal, pero si no existe hay que poner las variables clave de negocio y su evolución prevista encima de la mesa. Sólo así podremos entender si lo que planteamos para el año próximo vale y encaja con la estrategia o no sirve para alcanzar los objetivos de negocio establecidos.

3. Haga el cuadro con la planificación financiera

El presupuesto de la cuenta de resultados siempre “cuadra”. Suele haber foco en presupuestar los ingresos y los gastos, pero lo ideal es completarlo con la presupuestación de las partidas de balance. Más allá de presupuestar balances completos, es clave el análisis complementario con la visión de caja y el plan de inversiones.

4. Dele flexibilidad para poderlo revisar fácilmente durante el año

La mayoría de compañías efectúa revisiones de sus presupuestos durante el año. En entornos como el actual hay que estar preparados para hacer las revisiones previstas y las imprevistas que sean necesarias. El modelo debe ser ágil para no perder tiempo con la adaptación de los cambios.

5. No lo haga en Excel

Las hojas de cálculo se hacen inmanejables cuando añadimos volumen y complejidad a los modelos. Existen hoy en día herramientas basadas en repositorios de información que se explotan como hojas de cálculo que simplifican los procesos de entrada y salida de la información.

6. No olvide la vinculación ente mercantil y gestión

El reporting de la información a externos a la organización (CNMV, entidades financieras,...) suele realizarse con enfoque mercantil, pero las necesidades de información interna obedecen más a criterios analíticos o de gestión que recogen las dimensiones organizativas, geográficas, divisionales,... del negocio. En general en el sector hay cierto desajuste entre la visión mercantil y la de gestión, si bien dado que el reporting debe ser a nivel mercantil y a nivel gestión, la

presupuestación también. Ello exige relacionar ambas visiones y las herramientas existentes en el mercado son fundamentales para simplificar este proceso.

7. Revise las “unidades mínimas de presupuestación”

Las unidades mínimas de presupuestación en un entorno concesional son los proyectos en desarrollo y las explotaciones en marcha, con sistemas de presupuestación muy diferenciados. En los primeros es clave controlar la inversión que se está realizando y en los segundos es clave seguir los parámetros de ingresos y los costes asociados a la explotación. Es imprescindible modelizar para evitar una casuística excesiva que dificulte su seguimiento y revisar la evolución de las mismas para enmarcarlas adecuadamente y establecer el nivel de seguimiento requerido.

8. De abajo a arriba

Hay muchas teorías sobre la conveniencia de realizar el proceso de presupuestación bottom-up o top-down. Más allá de los anglicismos, la realidad es que las operaciones en los entornos concesionales se producen en las unidades de explotación y contra más bajemos y conozcamos su realidad más podremos afinar presupuestando.

9. Baje al detalle del presupuesto operativo

Presupuestar y seguir información meramente económica nos va a permitir un análisis a primer nivel de las desviaciones que haya: si hemos facturado menos o más de lo previsto, si los costes de mantenimiento han aumentado o disminuido,... La presupuestación operativa, desgranando el pxq de los datos económicos, implica un salto significativo e nel análisis cuando podamos explicar que el no cumplimiento de los objetivos de ingresos se debe a un problema de tarifas (p) o a la menor “cantidad” (q) de la explotación.

10. Afine el lápiz y ya por ello!

No haga mucho caso a las pautas que le marquen para hacer un buen presupuesto en el 2011. Esto es, como muchas cosas que implican predecir algo, más un arte que una ciencia y, como casi siempre también, la dedicación, el compromiso, la proximidad al negocio, el sentido común y mucha practicidad son las claves para hacerlo bien. Suerte y feliz presupuesto del 2011.

Mercado secundario y fondos

Transacciones de concesiones de Infraestructuras en explotación

Un repaso a algunos aspectos clave en el ámbito de las operaciones de secundario: compra venta de concesiones en explotación.
Por Alberto Valls y Simon Howard



Alberto Valls y Simon Howard
Socios de Corporate Finance y TAS

Introducción

El pasado 7 de abril el Presidente del Gobierno y el Ministro de Fomento presentaron el nuevo Plan Extraordinario de Inversión Público-Privada en

Infraestructuras por importe de 17.000 millones de Euros. Aproximadamente el 70% de la inversión presupuestada se destinará al ferrocarril (cercanías y mercancías principalmente, con inversiones adicionales en señalización, electrificación y telecomunicaciones del AVE) y el 30% restante se destinará a carreteras (principalmente a cerrar itinerarios ya diseñados).

La clave en la financiación de dicho Plan Extraordinario consiste en la asunción por parte del concesionario de todos los riesgos inherentes a la construcción (no cobra la obra hasta su finalización) así como el de la disponibilidad y de calidad de la infraestructura, pero no el riesgo de demanda, por lo que los concesionarios quedarían cubiertos ante potenciales caídas de tráfico, que es lo que están sufriendo algunos activos en la actualidad.

La reducción significativa del riesgo operativo para el concesionario va a suponer una mayor disposición de las Entidades Financieras a financiar estas infraestructuras. Sin embargo, los adjudicatarios van a requerir una significativa capacidad de inversión dado que las aportaciones de capital necesarias se situarán entre el 10 y el 20% de la inversión total, o lo que es decir entre 1.700 y 3.400 millones de Euros.

Tradicionalmente, los principales licitadores de proyectos públicos de obra civil e infraestructuras han sido grupos constructores con el principal objetivo de alimentar su cartera de obra. La elevada necesidad de inversión en capital para el desarrollo de los proyectos del nuevo Plan va a generar que las constructoras ejecuten operaciones en búsqueda de liquidez por lo que van a tomar especial relevancia las operaciones de desinversión parcial y venta de concesiones de infraestructuras en explotación.

Esta tendencia coincide con la existencia de un claro apetito por parte de inversores especializados para este tipo de activos de infraestructuras y, los inversores, no sólo están buscando la compra de activos que faciliten la rentabilidad adecuada, sino también la creación de alianzas estables con gestores de cara a inversiones futuras que les permita maximizar su rentabilidad.

En el proceso de análisis y toma de decisión por parte de los inversores especializados, los aspectos clave a tener en cuenta en una transacción en infraestructuras son los siguientes:

1. Proyecciones de la concesión: modelo económico financiero (MEF)
2. Proceso Due Diligence
3. Maximización de flujos para el accionista, fijación y análisis de rentabilidad

Concesiones de infraestructuras en explotación: Modelo Económico Financiero (MEF)

En el contexto de una transacción de concesiones de infraestructuras en explotación, el modelo de proyecciones económico financieras (en adelante el MEF) es una herramienta clave para la toma de decisión del potencial inversor, tanto para la comprensión del negocio, como para la fijación del precio y del análisis de su rentabilidad esperada en la inversión.

A la hora de desarrollar el MEF es esencial el estudio y entendimiento profundo de los principales drivers del negocio concesional, de modo que las proyecciones financieras reflejen en mayor medida la realidad de la concesión y contemplen todas las cuestiones que puedan tener un impacto significativo en la Tasa Interna de Rentabilidad del Accionista (TIR).

En este sentido, los principales puntos de estudio y análisis de cara al desarrollo del MEF son los siguientes:

1. Entendimiento y análisis de las principales magnitudes operativas que afectan al activo concesional:
 - a. Análisis de ingresos pasados y revisión sobre la bondad de las previsiones de ingresos futuros.
 - b. Entendimiento de los principales gastos operativos (OPEX) así como el porcentaje que representan sobre ingresos de cara a una correcta proyección de los mismos.
 - c. Inversiones de mantenimiento y de expansión. El análisis debe incluir un entendimiento claro de qué inversiones en activos fijos se están realizando y si existe un déficit respecto del plan de inversiones iniciales que hubiera de ser compensado en años posteriores, así como las inversiones necesarias para mantener la infraestructura en condiciones aceptables de disponibilidad, calidad y uso. Asimismo debe incluir otras inversiones derivadas de la concesión (expropiaciones futuras, otros).
 - d. Normalización del Circulante (Capital Circulante) aislando las partidas a cobrar / pagar no recurrentes en la operativa diaria de la concesión y determinando los niveles mínimos de caja operativa necesarios en la concesión, de forma que la estructura de circulante proyectada sea la más adecuada y real.

El MEF es una herramienta clave para la comprensión del negocio, la fijación del precio, el análisis de la rentabilidad esperada y por tanto para la toma de decisión de inversión

2. Cumplimiento del contrato de concesión de modo que las hipótesis asumidas en el MEF reflejen fielmente las condiciones contractuales con las Administraciones Públicas:

- a. Plazo otorgado de concesión y potenciales prórrogas a obtener en base a cumplimiento de hitos (no consecución de ingresos previstos, calidad en el servicio de la infraestructura, ...)
- b. Límites / ingresos máximos permitidos, siendo el exceso sobre los mismos no remunerado al adjudicatario.
- c. Obligaciones de ampliación / mantenimiento de la infraestructura.
- d. Mantenimiento / dotación de fondos de reserva de mantenimiento para la acometida de inversiones.
- e. Condiciones y plazos de actualización de tarifas en base a cumplimiento de hitos.
- f. Potenciales deducciones / penalizaciones por incumplimientos en exigencias de calidad o de información a las Administraciones.
- g. Condiciones de reversión de la infraestructura a la Administración una vez agotado el periodo concesional y que puede incluir inversiones adicionales de mantenimiento o mejora.

3. Cumplimiento de condiciones financieras recogidas en los contratos de financiación firmados entre las entidades financieras y la adjudicataria, de los que destacamos las siguiente obligaciones:

- a. Cumplimiento de covenants financieros que limitan la disponibilidad sobre los flujos de caja para el Accionista.

Los principales covenants financieros recogidos en los contratos de financiación son los siguientes:

- i. Ratio Cobertura Servicio Deuda (RCSD): mide la caja disponible para el servicio de la deuda (principal más intereses) del ejercicio.
- ii. Ratio de Apalancamiento: fondos propios sobre fondos ajenos, al igual que el RCSD delimita el umbral de default de la deuda así como el umbral de reparto de dividendos.

- b. Dotación y mantenimiento de diversas cuentas de reserva; destacan las siguientes:

- i. Cuenta Reserva Servicio de la Deuda (CRSD), obliga a la concesionaria a dotar un determinado porcentaje del próximo servicio de deuda (principal).
- ii. Cuenta Reserva de Mantenimiento representada por un porcentaje determinado sobre la próxima inversión de expansión / mantenimiento a realizar.

El MEF permitirá obtener las principales conclusiones para determinar la capacidad de generar flujos de caja libres para el accionista y realizar cuantos análisis de sensibilidad sean necesarios para determinar los factores que son clave para determinar la capacidad de endeudamiento adicional / refinanciación de la concesión y la formación del precio que un inversor especializado estará dispuesto a ofrecer por el activo concesional.

Concesiones de infraestructuras en explotación: Proceso de Due Diligence

Para la validación de toda la información facilitada para la toma de la decisión de inversión, es imprescindible el proceso de Due Diligence. Este proceso presenta, en inversiones en el mercado de concesiones de infraestructuras en explotación, ciertas particularidades ya que se trata no sólo de la validación de la información histórica y actual de la concesión, sino también del proceso de revisión de las proyecciones financieras y de las asunciones incluidas en el mismo.

En este sentido, el proceso de Due Diligence cuenta principalmente con dos etapas:

El trabajo de revisión debe centrarse en el entendimiento de los estados financieros históricos, de modo que el inversor obtenga un grado de confianza razonable sobre el año base considerado en las proyecciones financieras que soportan el proyecto



1. Revisión Histórica

El trabajo de revisión debe centrarse en el entendimiento de los estados financieros históricos, de modo que el inversor obtenga un grado de confianza razonable sobre el año base considerado en las proyecciones financieras que soportan el proyecto. Este análisis es fundamental, ya que potenciales divergencias entre el año base proyectado y la realidad pueden tener un impacto muy significativo en el retorno del proyecto y, por tanto, en la decisión final de inversión y en la rentabilidad real de la misma.

En este sentido, se debe tener particular consideración con los siguientes aspectos de la proyección financiera:

- a. Normalización de ingresos de gestión – run rate, considerando en particular el inicio de la actividad, donde existe riesgo de no disponibilidad del conjunto de infraestructuras del proyecto. Asimismo, debe detectarse y considerarse el efecto de situaciones anómalas en años históricos que desvirtúen los ingresos registrados; un accidente o una catástrofe natural que imposibilite el uso de una infraestructura durante algunos meses por ejemplo.
- b. Detección de potenciales pasivos no registrados.
- c. Análisis de la normalización de Capital Circulante realizada, de modo que la estructura proyectada de circulante sea la más real posible. Por ejemplo, un retraso puntual en el pago a proveedores en el año base conduciría a una distorsión muy significativa en la financiación futura del proyecto.
- d. Desviaciones históricas en gastos presupuestados. La revisión de la correcta presupuestación en los periodos anteriores permite otorgar un grado de confianza adicional a las proyecciones financieras que sustentan la inversión.

- e. Determinación de las garantías asociadas al proyecto. Debe determinarse el conjunto de pignoraciones y garantías de cualquier tipo ya sea a favor de la administración o de los prestamistas, asociadas a la realización del proyecto.
- f. Due diligence fiscal para detectar potenciales contingencias fiscales que pudieran afectar el precio de la Transacción.
- g. Due diligence legal y/o laboral para detectar potenciales contingencias que pudieran afectar el precio de la Transacción.

2. Revisión del Modelo Económico Financiero

El asesor de due diligence financiero debe revisar el MEF que soporta el proyecto con el objeto de validar aritmética y técnicamente el modelo económico financiero y validar el cálculo de la Tasa Interna de Rentabilidad del proyecto.

En particular deben considerarse los aspectos en el análisis:

- a. Cumplimiento de covenants.
- b. Cumplimiento de pliego concesional.
- c. Análisis de los contratos de financiación y restricciones a la gestión de la concesión así como a la distribución de flujos al accionista.
- d. Necesidad de autorizaciones de entidades financieras y Administraciones Públicas por modificaciones en el accionariado del concesionario.
- e. Sensibilidad del modelo a cambios de hipótesis principales asumidas. El inversor debe considerar en su due diligence la realización de ejercicios de sensibilidad para tratar de acotar las posibles desviaciones en la rentabilidad esperada.
- f. Análisis de potenciales reequilibrios planteados por el modelo en su caso.
- g. Validación de los flujos de caja del accionista: verificación de que son contablemente y legalmente distribuibles a los accionistas.
- h. Validación de los supuestos fiscales considerados en el modelo económico financiero.
- i. Validación de los potenciales ajustes legales / laborales detectados en la due diligence legal / laboral.

Concesiones de infraestructuras en explotación: Maximización de los flujos para el accionista, fijación del precio y análisis de rentabilidad

Una vez estudiados y comprendidos los principales drivers del MEF de la concesión y validada toda la información obtenida tras el proceso de Due Diligence, el objetivo del inversor de cara a determinar el precio que estará dispuesto a pagar por la concesión se basa en:

1. Maximizar la capacidad de extracción de caja para el accionista a lo largo de la vida de la concesión:

La principal vía de extracción de caja de las concesiones hacia sus accionistas es la distribución de dividendos. Su distribución se encuentra sujeta a restricciones tanto contables, legales y las derivadas de los contratos de financiación.

En muchas de las concesiones el resultado del año es inferior a la caja que genera la concesión, por lo que pese al reparto de dividendos se produce una acumulación de caja que, de no ser exigida por las entidades financieras, si se distribuye a los socios optimizará la rentabilidad de estos en la inversión.

Con el objetivo de dar salida a la caja atrapada en la concesión, y siempre teniendo en cuenta las restricciones fijadas en los contratos de financiación (RCSO y CRSD principalmente), las principales opciones para maximizar la salida de caja son las siguientes:

- a. Reparto de Reservas distribuibles acumuladas en Balance.
- b. Reducción de Capital, siempre y cuando no se incumpla ningún ratio incluido en el contrato de concesión (ratio Capital sobre Inversión Total por ejemplo), de financiación (ratio de endeudamiento) o el Plan General Contable (causa de liquidación patrimonial).
- c. Préstamos a Accionistas (Upstream Loans) devengando un interés para la concesión a precios de mercado, EURIBOR como mínimo, de modo que se maximiza la extracción de caja al Accionista.

Como se puede observar, existen diversas formas de extraer caja hacia el accionista, si bien es de vital importancia considerar la totalidad de impactos fiscales así como potenciales contingencias laborales o legales,

de forma que la caja extraída sea de la forma más eficiente posible. Por tanto, la incorporación de expertos fiscales y legales es fundamental en el proceso de evaluación de la inversión y su precio.

2. Fijación del precio definitivo

La maximización de los dividendos más las fórmulas alternativas que permitan anticipar la distribución de la caja generada por la concesión a los accionistas contribuirá a elevar la rentabilidad del Inversor y, en consecuencia, a determinar el precio que estará dispuesto a pagar el inversor especializado por la concesión.

Una vez maximizados los flujos de caja para el accionista, el precio se determinará aplicando una tasa de rentabilidad anual esperada por el inversor dependiendo del tipo de infraestructura y sus riesgos asociados (demanda, explotación, etc.) y la financiación de que disponga, situándose en una horquilla entre el 10% y el 15%.

Existirán dos condicionantes clave que afectarán a todas las transacciones de concesiones de infraestructuras en concesión: por una parte la TIR del concesionario en la licitación y, por otra, el valor contable que el concesionario tenga en su balance.

3. Upsides potenciales

Sin embargo, el inversor procurará en su análisis determinar la potencial existencia de mejoras futuras en la capacidad de obtención de flujos de caja para el accionista que le obligarán a tomar una decisión entre reservarlas para mitigar riesgos futuros o cuantificarlas en forma de incremento del precio ofertado manteniendo su rentabilidad objetivo. Estas mejoras, deberán en cualquier caso, ser estimadas e incluidas en el MEF para ver su impacto potencial en los flujos futuros del accionista.

Dentro de las mejoras más habituales a considerar por el inversor en operaciones de concesiones de infraestructuras en explotación se encuentran las siguientes:

- a. Integración del activo concesional adquirido en un grupo fiscal, de forma que la consolidación fiscal aumente el resultado distribuible en la concesión.
- b. Potenciales reequilibrios con mejoras.
- c. Refinanciación y reapalancamiento (Regearing) de

El inversor procurará en su análisis determinar la potencial existencia de mejoras futuras en la capacidad de obtención de flujos de caja para el accionista que le obligarán a tomar una decisión entre reservarlas para mitigar riesgos futuros o cuantificarlas en forma de incremento del precio ofertado

la concesión una vez se encuentre estabilizada o bien tenga algún vencimiento de deuda relevante, de modo que se incremente la extracción de caja optimizando el apalancamiento a la vida de la concesión.

Conclusión

Actualmente existe un interés en el mercado por el cierre de operaciones de compra de concesiones de infraestructuras en explotación, si bien las expectativas de precio entre el vendedor y el comprador deben encontrar un equilibrio que permita cerrar operaciones entre inversores y concesionarios.

En la medida en que se facilite el acceso a la financiación, mayor será el flujo de transacciones en este sector, que requiere de importantes recursos para acometer inversiones, ya sea en nuevas infraestructuras, o través de la compra-venta de infraestructuras en explotación. El apetito inversor no sólo generará cierre de operaciones, sino que contribuirá al acompañamiento a los promotores tradicionales de infraestructuras en la inversión en los proyectos del nuevo Plan.

Mercado secundario y fondos

La visión de un fondo de infraestructuras: EISER

Alberto Valls y Simon Howard entrevistan a Hans Meissner, quien nos ilustra sobre su visión y enfoque estratégico en el mercado español de infraestructuras y APPs



Hans Meissner
CEO of EISER Infrastructure Limited

¿Cuál es el papel que EISER quiere jugar en el Mercado de infraestructuras?

El equipo gestor de EISER Infrastructure Partners tiene el mandato expreso de sus inversores, formado principalmente por fondos de pensiones, de realizar inversiones a largo plazo en activos del sector de infraestructuras que se caractericen por una generación de caja estable a lo largo del tiempo. Aunque no es

imprescindible que generen caja desde el primer día pero sí a corto-medio plazo.

¿Cuáles son los países objetivo de inversión para EISER?

El fondo tiene un volumen de unos 1.100 millones de euros, y si bien es un fondo de carácter global para invertir principalmente en cualquier país OCDE, tiene su especialización en el continente europeo.

El fondo II, ya en proceso de levantamiento, tiene como objetivo alcanzar un volumen en torno a 1.500 millones de Euros y estará centrado exclusivamente en Europa.

¿Cuáles son los segmentos de mercado objetivo para EISER?

Nuestro objetivo primordial es el de disponer de una cartera de activos de infraestructuras diversificada desde el punto de vista sectorial y geográfico.

Nuestro fondo tiene especial interés en infraestructuras de transporte (carreteras, aeropuertos), energías renovables, transmisión y distribución de gas y electricidad y en el sector de recogida y tratamiento de residuos.

¿Cómo defines la estrategia de inversión de EISER?

EISER tiene como principal objetivo el invertir en activos generadores de caja estable y recurrente, con un plazo de inversión a largo plazo, que generen los retornos exigidos

por el fondo de acuerdo con el perfil de riesgo y tipología de infraestructura.

Respecto al porcentaje de participación tipo, EISER tiene el objetivo de adquirir desde participaciones minoritarias hasta del 100%, pero siempre han de ser participaciones significativas que nos permitan influir en la gestión.

Nuestra vocación es permanecer en el largo plazo, disponiendo del plazo suficiente para elegir la estrategia más adecuada de salida y tener el tiempo necesario para poner en valor dicha inversión.

El importe mínimo de inversión por operación es de 25 millones de capital y en principio no existen límites de importe de la transacción por la capacidad que tienen de co-invertir nuestros inversores en los proyectos que lo requieran.

¿Qué política de gestión de inversiones tiene EISER?

Por nuestro conocimiento sectorial, el alto grado de especialización y la filosofía de inversión, EISER realiza una gestión activa de todas las inversiones en las que está presente, a través de su representación en los consejos de administración, aportando conocimiento financiero y monitorizando de manera activa el cumplimiento del plan de negocio acordado con el equipo gestor de los activos donde invertimos.

¿Consideráis la co-inversión con operadores industriales dentro de vuestras políticas de inversión?

Por supuesto, realizamos un análisis caso por caso y en función del contexto en el que realizamos la inversión, el mercado donde se encuentra y las características de la operación co-invertimos con socios industriales con el objetivo de maximizar las sinergias que se generan entre el socio industrial por su conocimiento y nuestra capacidad desde EISER de aportar capital y soluciones imaginativas en el entorno de mercado actual.

Desde la óptica financiera; ¿cuál es la visión de EISER respecto a los mercados de financiación para este tipo de proyectos?

La incertidumbre y volatilidad que estamos viviendo en la coyuntura actual está generando un entorno adverso que dificulta (v.gr. en apalancamiento y coste) y ralentiza la obtención de financiación de inversiones.

No obstante, somos optimistas de cara a los próximos meses, una vez los gobiernos implementen los programas de austeridad encaminados a reducir sus déficits públicos, lo que devolverá la confianza a los mercados y permitirá generar nuevo crédito.

España es uno de los mercados objetivo para EISER. ¿Qué oportunidades prevéis para el futuro?

En línea con las políticas de reducción del déficit público que está realizando el gobierno español, esperamos que se generen oportunidades en este sentido mediante la privatización de infraestructuras (tanto existentes como nuevas, estas últimas en el sentido de dar una mayor participación del sector privado en los nuevos proyectos de infraestructuras).

¿Cuál es vuestra opinión acerca del Plan Extraordinario de Infraestructuras mediante la fórmula de PPPs para dinamizar el mercado de nuevos proyectos? ¿Cómo veis el mercado secundario de infraestructuras en España?

Respecto a la primera pregunta, somos optimistas en cuanto a que el nuevo modelo de colaboración público privado va a servir como medida dinamizadora del mercado primario de nuevas infraestructuras, si bien aún están pendientes de conocerse algunos detalles del plan, especialmente en lo relativo a su financiación.

En lo relativo al mercado secundario, realmente es necesario que se produzcan un mayor número de transacciones de las que hasta hoy en día han sucedido, para evaluar si hay un mercado secundario dinámico que presente una oportunidad real de inversión.

La clave radica en que se estreche la diferencia existente entre las expectativas de valor del vendedor y lo que esta dispuesto a invertir el comprador.

¿Que objetivo de inversión tiene EISER para España?

Por la larga tradición en infraestructuras, España es uno de los mercados estratégicos para EISER, por lo que estamos en disposición de invertir entre 300 y 400 ME de nuestro nuevo Fondo, si bien no descartamos poder realizar inversiones adicionales, junto con nuestros inversores, si las oportunidades son interesantes.

EISER ya esta presente en España, a través de una participación del 85% en la sociedad ASTE, una compañía que está actualmente desarrollando proyectos termo-solares con una potencia total de 100MW situados en Castilla-La Mancha. ¿Cuál es vuestra experiencia en la inversión hasta la fecha? ¿Existe algún aspecto relevante a señalar?

Positiva, si bien el proyecto se encuentra en una fase inicial de desarrollo y por tanto es pronto para evaluarlo. En general lo que más nos preocupa en todas las inversiones que realizamos es que exista un marco regulatorio estable y seguro que permita generar la confianza necesaria a nuestros inversores.

Market Intelligence

Últimos proyectos licitados, adjudicados o cerrados

1. Principales proyectos adjudicados y cierres financieros en España en el ejercicio 2009

1.1. Proyectos Adjudicados

En el ejercicio 2009 destacan casi una decena de proyectos adjudicados en sectores tan diversos como carreteras, transporte urbano, y equipamiento en España por un importe agregado aproximado de 800 millones de euros.

Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Tranvía Murcia	Tranvía	Murcia	09/03/2009	-	BFMO	€ 264 m	FCC (60%) y Comsa (40%)	40
A 52 - Celanova	Carreteras	Galicia	27/03/2009	-	DBFO	€ 105 m	AUCEL	30
Tratamiento de Agua	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Mallorca	26/05/2009	-	-	€ 120 m	Acciona Agua	36
Tranvía de Zaragoza Línea 1	Tranvía	Zaragoza	11/06/2009	-	-	€ 320 m	Consorcio Traza (formada por Acciona, Concessia, CAF, Ibercaja, FCC y Tuzsa)	35
Aparcamiento subterráneo de la Calle O'Donell	Aparcamientos	Madrid	28/07/2009	-	-	€ 2,95 m	Iridium Aparcamientos	5
"Waste-to-Energy Contract"	Otros (RSU)	Valencia	22/09/2009	-	DBFO	-	FCC & Dimesa	20
Aparcamiento Av. de las Comunidades de Mérida	Aparcamientos	Extremadura	03/11/2009	-	DBFOM	€ 5 m	Iridium Aparcamientos	40
Aparcamiento del Nuevo hospital de la Fe de Valencia	Aparcamientos	Valencia	11/11/2009	-	DBFOM	€ 11 m	Iridium Aparcamientos	40
Cuatro Aparcamientos Tarragona	Aparcamientos	Cataluña	18/11/2009	-	DBFOM	€ 4,2 m	Iridium Aparcamientos	-

Fuente: Infranews y webs corporativas.

1.2. Cierres financieros

Se han identificado en el ejercicio 2009 siete proyectos que han conseguido el cierre financiero fundamentalmente en el sector de carreteras e infraestructura social por un importe agregado aproximado de 515 millones de euros. En el listado que presentamos no se han tenido en cuenta los cierres financieros de proyectos de energía renovable.

Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto*	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Sabadell West Ring Extension PPP	Carreteras	Cataluña	-	24/03/2009	-	€ 60 m	Azvi / Agusti Masoliver / Mij Gruas	-
Sevilla La Nueva Escuela PPP	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Sevilla	07/02/2008	25/06/2009	DBFO	€ 16.78 m	Alfedel	-
Colegio Paracuellos del Jarama PPP	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Madrid	-	05/08/2009	DBFO	€ 22.82 m	Antamira patrimonio (Anta Educacion / Copasa)	75
M-45 Fondo adicionales PPP	Carreteras	Madrid	-	08/10/2009	-	€ 46.922 m	Global Via Infraestructuras	30
Colegio Nobelis PPP	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Madrid	-	15/10/2009	DBFO	€ 12 m	Desarrollos Educativos Sociedad Cooperativa Madrilena	-
Vic Ripol C-17 Peaje en sombra PPP	Carreteras	Cataluña	-	13/11/2009	DBFOM	€ 328.15 m	Cedinsa Ter Concessionària de la Generalitat de Catalunya	33
Tribunal en Gerona	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Gerona	-	01/12/2009	DBFO	€ 28.648 m	Rubau	-

*1\$=0.798 €

Fuente: Infranews y webs corporativas.

2. Principales proyectos adjudicados y cierres financieros a empresas españolas en el extranjero durante el ejercicio 2009

2.1. Proyectos Adjudicados

Se han seleccionado once proyectos adjudicados a empresas españolas en el exterior durante el ejercicio 2009 por un importe acumulado de 11 billones de dólares. Se puede destacar el proyecto del Canal de Panamá donde participa Sacyr, I-635 en Texas y North Tarrant Express donde participa Cintra Infraestructuras, S.A. y el Vía ferroviaria Poceirão-Caia con presencia de Iridium.

Nombre del Proyecto	Sector	País	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
North Tarrant Express	Carreteras	EE.UU	29/01/2009	-	DBFOM	USD 2,000 m	NTE Mobility Partners (Cintra Infraestructuras 56.7% / Meridiam 33.3% /Dallas Police & Fire Pension System 10%)	52
Panamericana Norte (Pativilca - Trujillo)	Carreteras	Perú	18/02/2009	-	-	USD 360 m	OHL	25
Planta de Tratamiento de Agua	Infraestructura Social y Equipamientos Urbanos	Australia	20/02/2009	-	DBFOM	A\$ 1,370 m	Consortio AdelaideAqua (Acciona Agua, United Utilities, McConnell Dowell and Abigroup Contractors)	-
I 635 (LBJ Freeway - Texas)	Carreteras	EE.UU	26/02/2009	-	DBFOM	USD 2,600 m	LBJ Development Partners (Meridiam 40%/ Cintra Infraestructuras 50% /Dallas Police & Fire Pension System 10%)	52
Mid-Currituck Bridge	Carreteras	EE.UU	29/04/2009	-	-	USD 640 m	Consortio Iridium/ Dragados/ Lochner-MMM Partnership/ Traylor Bros (Bridge Contractor)/ Weeks Marine (Bridge Contractor)/ Golder Associates/ Arup/	-
Hospital de Ixtapaluca	Hospital	México	28/05/2009	-	DBFOM	USD 80 – 100 m	Hispanica	-
Tratamiento de aguas - Cairo	Infraestructura Social y Equipamientos Urbanos	Egipto	10/06/2009	-	-	-	Consortio Orasqualia (Orascom Construction y Aqualia (FCC))	18

Fuente: Infranews y webs corporativas.

Nombre del Proyecto	Sector	País	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Canal Panamá	Otros	Panamá	15/07/2009	-	-	€ 2,244 m	Unidos por el Canal (Sacyr, Impregilo, Jan de Nul y Constructora Urbana)	-
Remodelación Dolphin Expressway	Carreteras	EE.UU	16/09/2009	-	Design-Build-Finance	USD 560 m	Community Asphalt (filial de OHL)	-
Vía ferroviaria Poceirao-Caia	Ferrovioario	Portugal	12/12/2009	-	-	€ 1,700 m	Consortio ELOS [Brisa (16.3%), Soares da Costa (16.3%), Iridium (15.2%), Lena (13.0%), Odebrecht (13.0%), Edifer (7.6%), Zagope (7.6%), Caixa Geral de Dep_sitos (5%) and Millennium BCP (5%)]	30
EDAR de Atotonilco	Infraestructura Social y Equipamientos Urbanos	México	22/12/2009	-	-	€ 500 m	Consortio ACCIONA Agua, Promotora del Desarrollo de América Latina, S.A. de C.V., Controladora de Operaciones de Infraestructura, S.A. de C.V. (ICA); Atlatec, S.A. de C.V.; Desarrollo y Construcciones Urbanas, S.A. de C.V. y Green Gas Pioneer Crossing Energy, LLC	25

Fuente: Infranews y webs corporativas.

2.2. Cierre Financieros

Se han seleccionado nueve proyectos en el exterior con participación española que han conseguido el cierre financiero durante el ejercicio 2009. Destacan especialmente la I-595 corredor, Circuito Exterior Mexiquense y la Autopista Baixo Alentejo dada su complejidad y volumen de inversión.

Nombre del Proyecto	Sector	País	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Obrascon Huarte Lain (OHL) Transport Portfolio Bridge Financing	Carreteras	Brasil	-	30/01/2009	BOO	-	Obrascon Huarte Lain Brasil SA	25
Autopista Baixo Alentejo	Carreteras	Portugal	17/12/2008	31/01/2009	DBFOM	€ 535 m	Grupo Rodoviario del Baixo Alentejo (liderado por iridium)	30
Túnel de San Cristóbal	Carreteras	Chile	-	25/02/2009	-	-	Concesionaria (50% ACS, 50% Hochtief)	-
I-595 Corridor Roadway	Carreteras	EE.UU	28/10/2008	04/03/2009	DBFOM	USD 1,760 m	I-595 Express, LLC (ACS Infrastructure Development (North America))	35
Obrascon Huarte Lain (OHL) Transport Portfolio Refinancing	Carreteras	Brasil	-	19/03/2009	BOO	\$392.00m USD	OHL / Credit Suisse / Kendall Develops	-
Algarve Litoral	Carreteras	Portugal	06/03/2009	20/04/2009	-	€ 271 m	Grupo Rotas de Algarve del Litoral (Iridium 45% / Edifer, Tecnovia y Conduril)	30
Circuito Exterior Mexiquense Highway PPP Refinancing	Carreteras	México	-	23/06/2009	BOT	\$935.63m USD	Obrascon Huarte Lain	33
Tapachula-Ciudad Hidalgo-Talisman Toll Road PPP	Carreteras	México	-	24/06/2009	DBFOM	\$55.58m USD	Autopistas de Tapachula SA de CV (Azvi)	20
St John Hospital	Hospital	Canadá	15/04/2009	24/07/2009	DBFOM	CAD 297.9 m	Consortio ISL Health (Innisfree/ Acciona/ Acciona Infrastructures Canada/ Stuart Olson Constructors/ Cannon Design/ Health Care Projects (Canada)/ ACML Management Western)	-

Fuente: Infranews y webs corporativas.

3. Principales proyectos adjudicados en España durante el primer semestre de 2010

Durante este periodo hemos destacado tres proyectos adjudicados en España por un importe acumulado de 166 millones de euros siendo el numero de proyectos adjudicados inferior al mismo periodo del ejercicio anterior.

Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Cierre Financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Aparcamiento La Fe	Aparcamientos	Valencia	15/01/2010	-	DBFO	€13,42 m	Concesionaria Aparcamiento La Fe, S.A. (formada por Iridium, S.L. - Pavasal, S.A.)	40
10 Centros de Salud	Hospitales	Islas Baleares (Mallorca)	29 /02/2010	-	-	€ 21 m	UTE Dragados (49.5%)	12
Hospital Can Misses y centros de salud	Hospitales	Islas Baleares (Ibiza)	15/03/2010	-	DBFOM	€ 132 m	Concesionaria Hospital Can Misses (Iridium 40%)	32

Fuente: Infranews y webs corporativas.

4. Principales cierres financieros en España en el primer semestre de 2010

Durante este periodo hemos destacado cuatro proyectos que han conseguido cerrar su financiación en España por un importe acumulado de 1.862 millones de euros sin tener en cuenta los cierres financieros de proyectos de renovables:

Nombre del Proyecto	Sector	Region	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Aeropuerto de Murcia	Aeropuertos	Murcia	31.03.2007	29/01/2010	DBFOM	€ 200 m	Concesionaria liderada por Sacyr	-
Autovías R3 y R5	Carreteras	Madrid	-	05/05/2010	- Refinanciación	€ 1,040 m	Consortio FCC, ENA, ACS, Sacyr, Iberpistas, OHL, Iberacesa y Caja Madrid	50
Autovía del Pirineo	Carreteras	Navarra	-	04/05/2010	DBFOM	€ 212 m	Consortio Autovia del Pirineo (72%) Iridium (20%) Construcciones Luciano Elcarte, (8% Construcciones Mariezcurrena)	30
EJE Diagonal	Carreteras	Vilanova	11/12/2008	08/04/2010	DBFOM	€ 410 m	Consortio Iridium / CAT	33

Fuente: Infranews y webs corporativas.

5. Principales proyectos adjudicados a empresas españolas en el extranjero primer semestre 2010

Se han identificado cinco proyectos adjudicados a empresas españolas en el extranjero durante el primer semestre de 2010 por un importe acumulado de 2.586 millones de dólares destacando la autopista South Fraser Perimeter Road adjudicada a ACS Infrastructure en Canadá, y la dos autopistas Southeast Calgary Ring y South East stoney train adjudicadas a Acciona también en Canadá.

Nombre del Proyecto	Sector	País	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Estación de tratamiento de aguas residuales (ETAR) de Ponte da Baia	Infraestructura Social y Equipamientos Urbanos	Portugal	12/01/2010	-	DBFO	€ 10.66 m	OHL Medio Ambiente Inima	2
Southeast Stoney trail	Carreteras	Canadá	12/04/2010	-	DBFO	CAD 769 m	Chinook Partnership (SNC-Lavalin/Acciona)	33
Santa Fe - Centenario Luis Cabrera Highway	Carreteras	México	16/04/2010	-	-	USD 489 m	Controladora Vía Rápida Poetas (OHL 50%, Copri 50%)	33
Southeast Calgary Ring Road	Carreteras	Canadá	11/05/2010		DBFO	USD 520 m	Chinook Partnership (SNC-Lavalin / Acciona)	30
South Fraser Perimeter Road	Carreteras	Canadá	07/05/2010	-	DBFOM	USD 798 m	ACS Infrastructure Development (filial de Iridium) y Ledcor	25

Fuente: Infranews y webs corporativas.

6. Principales cierres financieros de empresas españolas en proyectos en el extranjero primer semestre 2010

Se han detallado e identificado en nuestras fuentes tres cierres financieros en proyectos en el exterior con participación de empresas españolas durante el ejercicio 2010. Destacar la autopista Calgary Ring Road.

Nombre del Proyecto	Sector	País	Adjudicado	Cierre financiero	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
Southeast Calgary Ring Road	Carreteras	Canadá	11/05/2010	30/03/2010	DBFO	USD 520 m	Chinook Partnership (SNC-Lavalin / Acciona)	30
Autopista Birmingham	Carreteras	Inglaterra	04/08/2009	07/05/2010	-	€ 3,100 m	Amey, filial británica de Ferrovial Servicios	25
Vía ferroviaria Poceirao-Caia	Ferrovioario	Portugal	12/12/2009	07/05/2010	-	€ 1,700 m	Consorcio ELOS [Brisa (16.3%), Soares da Costa (16.3%), Iridium (15.2%), Lena (13.0%), Odebrecht (13.0%), Edifer (7.6%), Zagope (7.6%), Caixa Geral de Dep_sitos (5%) and Millennium BCP (5%)]	30

Fuente: Infranews y webs corporativas.

7. Principales proyectos Lanzados en España en el primer semestre del ejercicio 2010

Entre los proyectos lanzados en España durante el ejercicio 2010 destacan los siguientes:

Nombre del Proyecto	Región	Fecha	Importe Estimado (US\$m)
Barcelona Metro Line 9 PPP Section II	Cataluña	19/04/2010	1,620.00
Autovía A-308 Iznalloz-Darro Highway PPP	Andalucía	24/05/2010	-
Vigo Hospital PPP	Galicia	22/06/2010	458.32

Fuente: Infranews y webs corporativas.

8. Principales proyectos Lanzados en el extranjero en el primer semestre del ejercicio 2010

Entre los proyectos lanzados fuera de España durante el primer semestre del ejercicio 2010 destacan los siguientes:

Nombre del Proyecto	País	Fecha	Importe Estimado (US\$m)
Thornton Hall Prison PPP	Irlanda	19/01/2010	680.00
Kuwait City Metropolitan Rapid Transit PPP	Kuwait	10/03/2010	1,700.00
M11 Gorey Enniscorthy/N25 New Ross PPP	Irlanda	22/03/2010	531.90
London Crossrail	Inglaterra	29/03/2010	26,000.00
Gold Coast Rapid Transit PPP Phase I	Australia	31/03/2010	1,560.00
HSBC Rail Divestment	Inglaterra	31/03/2010	3,040.00
North London Waste PFI	Inglaterra	21/04/2010	4,755.00
Royal Liverpool University Hospital PFI	Inglaterra	13/04/2010	725.00
DART Underground PPP	Irlanda	17/05/2010	1,600.00
Salamanca-León Highway PPP	México	26/05/2010	225.00
PR-22 Jose de Diego Toll Road	Puerto Rico	16/06/2010	n/d
Rio-Sao Paulo High Speed Rail (TAV) PPP	Brasil	02/05/2010	19,300.00

Fuente: Infranews y webs corporativas.

Agradecimientos

Nos gustaría agradecer a InfraNews (www.infra-news.com) por la información provista. InfraNews es un canal de información para el sector Europeo y global que se produce en tiempo real. Su cobertura se enfoca en inversiones para el desarrollo de nueva infraestructura y la adquisición de activos existentes. También cubre a compañías quienes actúan como la principal fuente de información en acuerdos relacionados con infraestructura social, transporte y ambiental incluyendo energías renovables.



Eventos

Foros ABC

José Blanco

El ministro de Fomento, Jose Blanco, ha pronosticado que España crecerá un 3% de nuevo antes de 2017. Una confianza que ha hecho pública en el Foro ABC organizado junto con Deloitte. Ante una audiencia de socios de la Firma y empresarios de diferentes sectores, Jose Blanco pronostico que Jose Luis Rodríguez Zapatero volverá a ser candidato a la reelección en 2012. Asimismo, respondió a preguntas de fomento, economía y política y cuando el moderador califico su discurso de ser mas propio de un vicepresidente, el titular de Fomento respondió que no le es fácil saber en calidad de que le van a hacer las preguntas.

Seminario sobre Estructuración de Contratos de Asociación Público-Privada (marzo 2010)

Deloitte Abogados y Asesores Tributarios, junto con el Instituto de Empresa, organizó un seminario orientado a profesionales que se enfrentan en su trabajo a este tipo de contratos y que contó con la participación de expertos que con sus casos han contribuido a conocer en profundidad la materia.

Juan Martínez Calvo, socio de Deloitte Abogados y Asesores Tributarios y director académico del seminario, y el director de IE Law School Executive Education, fueron los encargados de realizar la apertura de este seminario que tuvo lugar en Madrid. Durante las dos jornadas,

los ponentes mostraron las diferentes tipologías de contratos existentes, así como sus elementos clave.

Los temas tratados fueron la introducción a los modelos jurídicos para desarrollar asociaciones público-privadas, la estabilidad presupuestaria y definición de las inversiones fuera de balance, así como los diferentes tipos de contratos objetivo de este seminario (como el contrato de gestión de servicio público, el contrato de concesión de obra pública o el contrato de colaboración público-privada).

Las diferentes ponencias corrieron a cargo de expertos del sector como Juan Martínez Calvo, Miguel Laserna, Jaime Rodríguez, socios y senior manager de Deloitte respectivamente. Adicionalmente, entre los ponentes estuvieron representantes de los despachos de abogados de mayor prestigio en este campo de especialización.

Con este seminario, Deloitte Abogados y Asesores Tributarios y el Instituto de Empresa, han querido ofrecer la posibilidad de conocer en detalle y profundizar en las características de este tipo de contratos así como en las últimas novedades que se han planteado en la práctica respecto a los mismos. Todo ello con un enfoque práctico y a través la experiencia de estos expertos en la materia, que han permitido resolver dudas y atender a casos reales para comprender en profundidad estos contratos.



La Firma asesora en la promoción y aprovechamiento de las inversiones privadas en el sector público (abril 2010)

El entorno económico ha puesto de relieve la importancia que tiene para la Administración Pública reducir el déficit, sin que ello afecte a las políticas de desarrollo económico y social. En este sentido, la participación privada se ha posicionado como una herramienta clave. Por esta razón, y con el objetivo de establecer nuevos mecanismos de colaboración público-privada, se celebró en Sevilla un encuentro al que acudieron representantes tanto del Gobierno central y autonómico como de la empresa privada.

En este seminario los profesionales de Deloitte tuvieron un papel principal a la hora de explicar a los asistentes, a través de casos prácticos, los aspectos más importantes de la coordinación en proyectos público-privados. Concretamente, Andrés Rebollo, Ramón Espelt y Cristina Simón, socios responsables y directora del área de Infraestructuras & APP y Juan Martínez Calvo, socio del área de Derecho Público y Urbanismo, compartieron con los invitados las fórmulas de financiación, construcción y explotación más apropiadas para cada tipo de infraestructura pública. Asimismo, aportaron recomendaciones y sugerencias para el buen aprovechamiento de las aportaciones privadas a la promoción de las obras públicas e infraestructuras.

Madrid y Barcelona acogieron dos desayunos de trabajo dirigidos al sector de la construcción (abril 2010)

La Firma organizó ambos encuentros para proporcionar a los representantes de una de las industrias más afectadas por la crisis económica un espacio de debate y búsqueda de soluciones a los actuales retos a los que se enfrenta. La octava edición de estas jornadas, que ya se han convertido en un clásico de la industria, registran cada vez una mayor afluencia de asistentes de alto nivel.

Altos representantes de las empresas líderes del sector asistieron a las conferencias en las que Deloitte tuvo como claro objetivo permitir a las empresas intercambiar puntos de vista y abordar los distintos aspectos que rodean a la gestión de estas compañías.

Bajo el liderazgo de Manel Barahona, socio responsable de Consultoría de la Industria de Infraestructuras, los ponentes reflexionaron sobre las claves de éxito en el mercado. Barahona, que estuvo presente en ambas jornadas, fue el encargado de inaugurarlas. José María Hernández, en Barcelona, y Miguel Laserna, en Madrid, ambos socios de la Firma, defendieron la función del control de gestión en el entorno económico que nos rodea. Asimismo, los managers Roberto Medina, en la Ciudad Condal, y José María Martín Balari, en Madrid, aportaron datos y opiniones acerca de la importancia de la estrategia organizativa, de los distintos procesos y de las herramientas de apoyo en el marco de un desarrollo sostenible del control de la gestión de las empresas del sector de la construcción. Los expertos de Deloitte apostaron en todo momento por la necesidad de tener perspectiva estratégica, la importancia del Project Manager y la ventaja competitiva que aporta tener presente que toda operación entraña relaciones con las personas.

Deloitte analiza las perspectivas del sector de la construcción (abril 2010)

La Firma reúne en Valencia a empresarios para compartir con ellos las perspectivas del sector de la construcción en los próximos meses, así como las características y experiencias prácticas en relación con los contratos de colaboración público-privada.

Jesús Tejel, socio director de la Firma en la Comunidad Valenciana y Región de Murcia, fue el encargado de dar la bienvenida a los asistentes a la jornada



"Aspectos económicos y jurídicos clave en el sector de la Construcción", que se celebró el pasado viernes en la Sociedad Valenciana de Agricultura y Deporte.

La apertura de la jornada estuvo a cargo de Javier Luján, presidente de FECOVAL quien introdujo los aspectos actuales por los que atraviesa el sector. A esto le siguió la reflexión estratégica que el departamento de Consultoría de Valencia recoge en el estudio "Perspectivas del sector de la construcción", dirigido por Alejandro Requena, socio de Deloitte que fue el responsable de exponerlo. Asimismo, Ignacio Gurrea y José Antonio Conca, socio y gerente de Deloitte Abogados y Asesores Tributarios, respectivamente, expusieron su experiencia práctica sobre fórmulas de colaboración para la ejecución de obras públicas y la explotación de grandes infraestructuras, como son los contratos de colaboración público-privada.

V Encuentro del Sector de Infraestructuras del Transporte (abril 2010)

Deloitte reúne a los principales directivos y expertos del área de infraestructuras para compartir y debatir la situación presente y futura del sector.

La Firma ha convocado por quinto año consecutivo a los principales directivos y expertos, tanto del ámbito privado como público, del sector de infraestructuras. Un área cuyo protagonismo en el proceso de recuperación es indiscutible y que se perfila como uno de los motores para la salida de la actual crisis económica. El propio ministro de Fomento acudió para cerrar estas jornadas y como máximo responsable del sector público.

Fernando Ruiz, presidente de Deloitte; Ángel Expósito, director de ABC; Antonio Oporto del Olmo, presidente de Alstom España y Luis García-Linares, director general corporativo del Grupo OHL, fueron los encargados de inaugurar este encuentro.

Durante las jornadas, los socios de Deloitte, Javier Parada, socio responsable del área de Infraestructuras, Andrés Rebollo, socio responsable de Financiación de Infraestructuras y PPP's y Tomás Aranda, socio responsable de Aeropuertos y Transporte Aéreo, presentaron y moderaron las tres mesas redondas en las que participaron los máximos responsables de empresas del sector como José Mayor Oreja, presidente de FCC Construcción, o Francisco Javier Gayo, presidente y consejero delegado de Sacyr, entre otros.

La clausura corrió a cargo del ministro de Fomento, José Blanco, quien dijo confiar en que el sector emita pronto "síntomas de recuperación" y que, junto al Plan Extraordinario de Infraestructuras promovido por el Gobierno, "contribuya de alguna manera a absorber parte del desempleo del sector".

Deloitte participa en la jornada Investrukturas 2010 (mayo 2010)

La actual situación económica ha convertido a las Asociaciones Público-Privadas en un elemento clave para el futuro de las infraestructuras. Las APP se perfilan como una solución para el desarrollo de grandes obras públicas, que si bien son necesarias, precisan de una gran inversión de capital. Deloitte ha querido fomentar el estudio de este tipo de prácticas para localizar las cuestiones que deben ser mejoradas y modificadas en un tipo estrategia de inversión que es cada vez más común.

Juan Martínez Calvo, socio de Legal, y Andrés Rebollo y Alberto Valls, socios de Infraestructuras y Corporate Finance respectivamente, estuvieron al frente de varias de las ponencias que allí se ofrecieron. Cada uno de ellos formó parte de distintos paneles de expertos en los que se abordaron muchos de los aspectos más relevantes de la jornada.

Alberto Valls aportó su visión y conocimiento acerca del papel que están jugando los fondos de inversión en infraestructuras. Durante su intervención se debatió



acerca de la capacidad de nuestro país para convertirse en un destino para los inversores financieros y las distintas estrategias que deben llevarse a cabo para atraer nuevos perfiles a nuestros mercados. Por su parte, Andrés Rebollo, compartió con los asistentes sus opiniones acerca de las actuales tendencias y modelos de financiación en las infraestructuras ferroviarias y tranviarias en España. El tren de alta velocidad o el metro ligero fueron algunos de los temas en los que se hizo especial hincapié. Finalmente, Juan Martínez Calvo, formó parte del panel de expertos que abordaron las reformas de las inversiones en carreteras regionales y el nuevo modelo de APP que ello traería consigo.

1er congreso sobre inversión y financiación en el sector de las Infraestructuras (mayo 2010)

El 12 de mayo de 2010 Deloitte fue uno de los principales colaboradores del primer encuentro de Infraestructuras que tuvo lugar en Madrid. Contaron con la participación de Andrés Rebollo socio del área de infraestructuras, Alberto Valls socio del área de corporate y Juan Martínez Calvo socio del área legal. El acto contó con la participación de D. Alberto Valdivieso Cañas del Ministerio de Economía y Hacienda, Dña Inmaculada Rodríguez-Piñero Fernández del Ministerio de Fomento y D. Javier García Seijas de SEITT entre otros. También participaron las principales empresas concesionarias e inversores del sector.

La Firma analiza la inversión en infraestructuras públicas en el consejo de APD (junio 2010)

Con motivo de la celebración de uno de los tres consejos anuales de la Asociación para el Progreso de la Dirección se organizó un almuerzo-coloquio en Sevilla, patrocinado por Deloitte, en el que altos representantes de las empresas andaluzas más importantes, socios de la Firma y miembros de la APD, debatieron acerca del papel que está jugando la economía española en la evolución de uno del sector financiero.

En este almuerzo, el invitado de honor fue Pedro Pérez Fernández, presidente de Itinere Infraestructuras. Durante su ponencia el presidente de la concesionaria destacó que las reformas del sistema financiero deben concebirse como un motivo para el entusiasmo en lugar de una preocupación. Braulio Medel, presidente de APD, defendió la necesidad de las cajas de ahorros andaluzas de fusionarse en una sola entidad financiera fuerte, y tan amplia como sea posible.

Leopoldo Parias, Daniel Carrasco, Rafael Ortí, Jose Antonio Farfán y Miguel García Pérez, socios de Deloitte, representaron a la Firma en esta reunión y compartieron con los asistentes datos y opiniones sobre la gestión empresarial de la crisis.

Seminario colaboración público privada para la creación de valor en tiempo de crisis (junio 2010)

Seminario celebrado en Sevilla en junio de 2010 organizado por el Instituto Andaluz de Administración Pública en colaboración con la Fundación Centro de Estudios Andaluces. Su objetivo principal era el de apoyar la estrategia de Inversión de la Junta de Andalucía mediante formulas de Colaboración Público privada. Este seminario tuvo la satisfacción de contar con la presencia de D. Jose Luis Nores Director gerente de ferrocarriles de la Junta de Andalucía. Asimismo participaron por parte de Deloitte Andrés Rebollo, Juan Martínez Calvo y Cristina Simón, socios y directora de Deloitte.

XXVIII Encuentro nacional de la carretera (junio 2010)

Ramón Espelt Otero responsable del departamento de financiación de infraestructuras de Deloitte participó como ponente en la pasada edición del encuentro nacional de carretera celebrado el 25 de junio de 2010 y promovida por la Xunta de Galicia. El tema abordado por Ramon Espelt fue la experiencia y necesidades de asociación público privada para los nuevos países miembros de la UE y en fase de acceso. Oportunidades para las empresas españolas.



Entre las empresas colaboradoras se encontraban entre otros Copasa, Azvi, Isolux Corsan y Acciona.

Infraestructura de transporte en Brasil y Chile (junio 2010)

En el mes de junio de este ejercicio la Camara de Comercio de Brasil y de Chile han presentado el Plan de Aceleración del crecimiento (PAC) y el programa Chile 2020, obras públicas para el desarrollo respectivamente con el patrocinio de Abertis.

La Firma colaboró con las Jornadas de Infraestructuras de Transporte de Cataluña

Deloitte fue uno de los principales colaboradores de las Jornadas de Infraestructuras de Transporte de Cataluña que tuvieron lugar en Barcelona, y que contaron con la participación de Jose Luis Martínez Meseguer, socio de la industria de Sector Público y Andrés Rebollo, socio del área de Infraestructuras. El acto conto con la participación del numero dos del Departamento de Política Territorial

y Obras Públicas de la Generalitat, que durante su intervención explico la inversión del Túnel de la Conreria, realizada para descongestionar Barcelona. Igualmente, durante su ponencia afirmo que “se están solucionando todos los problemas de financiación relacionados con las infraestructuras de Cataluña”. Igualmente, en el acto estuvo presente el diputado de CIU y presidente del Circulo de Infraestructuras, Pere Macias, que advirtió que el sector “está experimentando un cambio de ciclo que exige una política de austeridad presupuestaria”. Junto a él, estuvieron presentes el delegado del Ministerio de Fomento en Cataluña, Jordi Prat, así como directivos de Abertis, Copisa, Acsa Sorigue y Cedinsa.

Desayunos de Directivos Construcción, Inmobiliario y Concesiones (julio 2010)

Planificación financiera y presupuestación en las empresas del sector: procesos clave y la herramienta SAP BPC para su gestión. Con la presencia de Miguel Laserna, Ana Torrens y Manel Barahona, socios de Deloitte.

Agenda

Madrid, 5 y 6 de octubre de 2010
Estructuración y financiación de proyectos APPs
Organizado por IFAES

Madrid, 6 y 7 de octubre de 2010
Contratos Públicos. Aplicación práctica y cuestiones controvertidas de la Ley y Reglamento de Contratos del Sector Público
Organizado por IFAES

Madrid, 28 de octubre de 2010
Pago por disponibilidad en los contratos de colaboración público privada y su impacto en la financiabilidad de los proyectos
Organizado por Unidad editorial

Madrid, 25 de octubre de 2010
Desayunos de Directivos Construcción, Inmobiliario y Concesiones
Organizado por Manel Barahona, Socio de consultoría de Deloitte

Si desea información adicional, por favor, visite www.deloitte.es

Deloitte presta servicios de auditoría, asesoramiento fiscal y legal, consultoría y asesoramiento en transacciones corporativas a entidades que operan en un elevado número de sectores de actividad. La firma aporta su experiencia y alto nivel profesional ayudando a sus clientes a alcanzar sus objetivos empresariales en cualquier lugar del mundo. Para ello cuenta con el apoyo de una red global de firmas miembro presentes en más de 140 países y con más de 168.000 profesionales que han asumido el compromiso de ser modelo de excelencia.

Los profesionales de Deloitte comparten una cultura de colaboración basada en el compromiso mutuo, en la integridad y en la aportación de valor al mercado y a los clientes, apoyándose para ello en la riqueza derivada de la diversidad cultural y el aprendizaje continuo obtenido de nuevas experiencias y desafíos y que contribuyen, asimismo, al desarrollo de su carrera profesional. Los profesionales de Deloitte contribuyen a cumplir con la responsabilidad de la firma, generando confianza en el mercado y logrando un impacto positivo entre sus grupos de interés.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu (Swiss Verein) y a su red de firmas miembro, cada una de las cuales es una entidad independiente. En www.deloitte.com/about se ofrece una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu y sus firmas miembro.

© 2010 Deloitte, S.L. Member of Deloitte Touche Tohmatsu.

El contenido de esta publicación no puede ser total ni parcialmente reproducido, transmitido ni registrado por ningún sistema de recuperación de información, de ninguna forma ni a través de ningún medio o soporte, sin el previo consentimiento por escrito de los titulares del copyright. Deloitte no se hace responsable del uso que de esta información puedan hacer terceras personas. Nadie puede hacer uso de este material salvo autorización expresa por parte de Deloitte.

Diseñado y producido por CIBS, Dpto. Comunicación, Imagen Corporativa y Business Support, Madrid.