

Infra-*estructura*

Actualidad y tendencias de la financiación de infraestructuras, APP y transporte. Número 3. Noviembre de 2011

Infraestructuras y sostenibilidad económica

En portada

Infraestructuras y Crecimiento.
Propuestas para una nueva política de infraestructuras sostenible

Entrevista con Julián Núñez,
Vicepresidente Ejecutivo de SEOPAN

Oportunidades en carreteras en India

Entrevista con Enrique Díaz-Rato,
Consejero Delegado de Cintra

BIDEGI: Project Finance para un operador público de autopistas

Marco legal

Régimen jurídico de las emisiones de "bonos de proyecto"

Mercado Secundario y Fondos

Evolución del sector de los Fondos de Infraestructuras

Project Finance

Entrevista con Joaquín Barbadillo,
responsable de Financiación de Infraestructuras de Banesto

Financiación de infraestructuras y Project Bonds

Deloitte.





Cerca de quienes más nos importan: nuestros clientes

Deloitte presta servicios de auditoría, asesoramiento fiscal y legal, consultoría y asesoramiento en transacciones corporativas a diferentes entidades que operan en un elevado número de sectores de actividad. El apoyo de una red global de firmas miembro, presentes en más de 150 países, y el talento de los aproximadamente 182.000 profesionales que trabajan en la Firma, garantizan la excelencia en todos los servicios prestados ayudando a los clientes de Deloitte a alcanzar sus objetivos empresariales.

Visita www.deloitte.es



Infraestructuras y sostenibilidad

En los últimos meses, de manera creciente, son muchas las voces que se suman a la idea de racionalizar las inversiones en infraestructuras, al tiempo que se defiende la necesidad de mantener un ritmo prudente de inversión pública, como mecanismo de impulso al crecimiento económico.

Desde diversos foros, a los que nos sumamos, se defiende la necesidad de planificar y programar o priorizar en base a análisis económico-sociales rigurosos, y analizar con mayor rigor los impactos presupuestarios, en concreto de los propios PPP.

En consonancia con estas preocupaciones, en este número de nuestra revista que tengo el placer de presentar, hemos dedicado el tema de portada a las infraestructuras y la sostenibilidad presupuestaria, con diversos artículos de nuestros especialistas en torno a la planificación financiera de las inversiones públicas, el papel que pueden jugar las APP en este contexto, y la racionalización de las inversiones. Además contamos con sendas entrevistas a voces muy autorizadas del sector privado, en torno a la situación crítica en que nos encontramos (precaución presupuestaria versus inversión pública como dinamizador económico).

Todo ello además de las secciones habituales de repaso al estado de situación en diversas materias (contable, fiscal, legal, mercado de project finance) y el análisis de algunos países, regiones y sectores.

Espero que este número les resulte de interés.

Un fuerte abrazo,

Javier Parada

Noviembre 2011

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

Dirección

Andrés Rebollo, socio del área Financiación de Infraestructuras & APP

Coordinación

Oscar Martínez De Pedro

Edición

CIBS

Fotografía

Sara Cort y Adriana Lorente

Contacto

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

Contenidos

8

20

46

66



En Portada

4 Editorial. Keynesianismo eficiente

8 Infraestructuras y Crecimiento. Propuestas para una nueva política de infraestructuras sostenible
Por Andrés Rebollo

20 Entrevista con Julián Núñez, Vicepresidente Ejecutivo de SEOPAN

28 Corredor Mediterráneo: Un eje estratégico
Por Pedro Puig-Pey y Jaime Aldama

Mercado Global

30 Brasil: oportunidades de inversión en el sector de promoción de infraestructuras
Por Jose Luis Regatos

34 Paving for future: Opportunities in Road Sector in India
Por Vishwas Udgirkar

Regiones y sectores

46 El proceso de estructuración jurídico financiera de la Línea 1 del Tranvía de Zaragoza bajo esquema de Asociación Público Privada
Por Raúl Ortiz Morales

56 Entrevista a Santiago Rubio, Jefe del Servicio de Movilidad Urbana del Ayuntamiento de Zaragoza

62 ¿Cómo estimar los recortes de producción de generación eólica debido a la aplicación de criterios de seguridad?
Por Enrique Doheijo y Andrés Cortés

66 Modelos tarifarios europeos por el uso de infraestructuras ferroviarias
Por Rodrigo Hilario y Jorge Peña

72 Nuevas vías de colaboración público privada en sanidad
Por Jose Luis Martínez Meseguer

Empresas

74 Cintra: una multinacional de infraestructuras
Por Raquel Martínez Armendáriz

76 Entrevista con Enrique Díaz-Rato, Consejero Delegado de Cintra

Transacciones

84 BIDEGI: Project Finance para un operador público de autopistas
Por Cristina Simón y José Luis Regatos

100

106

144



Marco Legal

- 88 **Análisis de las recientes novedades legislativas en materia de contratación pública de la construcción y explotación de infraestructuras**

Por Juan Martínez Calvo y Lucas García Calvo

- 94 **Régimen jurídico de las emisiones de “bonos de proyecto”**

Por Juan Martínez Calvo y Beatriz Aguilera

Fiscalidad de Infraestructuras

- 100 **Comentarios sobre los efectos fiscales derivados de la primera aplicación de la adaptación sectorial del PGC a las entidades concesionarias de infraestructuras públicas**

Por Fernando Aranda

Contabilidad Privada

- 106 **El tratamiento en contabilidad privada de las operaciones de Sale & Lease Back: Arrendamiento Financiero Vs Operativo**

Por Ignacio Alcaraz

Contabilidad Pública y Valor por Dinero

- 114 **La inconsistencia del tratamiento del riesgo de las expropiaciones**

Por Andrés Rebollo

Project Finance

- 118 **Evolución del mercado de Project Finance en España**

Por Fernando García Canales y Oscar Martínez de Pedro

- 120 **Financiación de infraestructuras y Project Bonds**

Por Andrés Rebollo y Alberto Valls

- 124 **Entrevista con Joaquín Barbadillo, responsable de Financiación de Infraestructuras de Banesto**

Mercado secundario y fondos

- 130 **FESinfraestructuras**

Por Alexis Wolf Grossmann

- 134 **Evolución del sector de los fondos de infraestructuras**

Por Aitor Parra

- 138 **In-Depth: Why Crisis-Hit Europe Continues to be a Destination of Choice for Infrastructure Investors**

Por Michael Dunning

- 144 **Market Intelligence**

- 152 **Eventos y agenda**

- 160 **Contactos**

Editorial

Keynesianismo eficiente

Cuando estamos escribiendo estas notas a modo de editorial, al filo del cierre de este número de la revista, estamos otra vez algo por encima de los 400 puntos básicos de prima de riesgo y faltan apenas dos semanas para las elecciones.

El gobierno italiano ha vuelto a anunciar un paquete de medidas de recorte, ya con un nuevo primer ministro, Grecia acaba de cerrar su gobierno de concertación, y Portugal sigue aplicando las medidas acordadas con la Troika.

Es claro que el gobierno que venga tendrá muchísimo trabajo, mucho por hacer. Reformas esenciales en torno al mercado laboral y al mercado financiero esencialmente. Y otras muchas.

Parece una apuesta decidida, la de la estabilidad presupuestaria, la del rigor en las finanzas públicas, y una meta (¿irrenunciable?) la de déficit 3% en 2013. Previsiblemente se realizarán algunas privatizaciones, y se tratará de reducir el gasto público.

Pero muchos autores apuntan a que no se puede consolidar presupuestariamente sin crecimiento. El gasto en infraestructuras es inversión (si las actuaciones tienen probado sentido socio-económico).

El parón en la contratación de obra pública es de una magnitud excesiva, innecesaria.

Un poco de keynesianismo, no es malo. Pero un keynesianismo eficiente. Vía Asociación Público Privada, pero Asociación Público Privada con rigor, salvaguardando el Valor por Dinero, como motivo esencial de esta ruta de contratación, lo que implica no contratar bajo estos esquemas, a su vez, más que cuanto tenga sentido (cuando aporten valor).

El anterior número de esta revista, anunciaba el lanzamiento del Plan Extraordinario de Infraestructuras (PEI) con el primer proyecto recientemente (entonces) licitado, el de AVE Albacete-Alicante. Después han venido otros otros proyectos desde ADIF, de su plan de PPPs. Aunque no sean verdaderamente APPs o CPPs, seguro que han sido bienvenidos por la industria de la construcción. Una forma un tanto compleja de contratar, pues en el fondo responden estos contratos más bien a una combinación de obra financiada más un contrato de mantenimiento a largo plazo (una mezcla entre DBF y DBOM). Pero se ha licitado menos del 40% de lo que estaba previsto haber licitado, pues la parte del PEI que promovía directamente el Ministerio se quedó al final en un único proyecto de los muchos anunciados. Quizás por preocupaciones de Hacienda en torno a este tipo de contratos y los compromisos a futuro que conllevan.

Sabemos que la tarea de un nuevo gobierno, en el contexto actual, es inmensa. Pero debemos recuperar ritmo de contratación pública, no nos podemos permitir seguir con este parón.

Trazar un plan riguroso, más que un plan, un programa o varios, de APPs/PPPs. Priorizando/seleccionando con rigor analista las infraestructuras más rentables (desde un punto de vista socio-económico). Y apoyando a las Comunidades Autónomas en sus planes y programas PPP incentivando el rigor y la coordinación.

Eso, sin perder de vista la necesidad de reformar parcialmente la normativa aplicable, y sin olvidar, en relación al sector energía, que todos los sectores de infraestructura, siendo uno la energía, están altamente interconectados desde el punto de vista inversor, y que la inseguridad jurídica en uno, contamina a todo el sistema de financiación de infraestructuras.



En Portada

Infraestructuras y Crecimiento. Propuestas para una nueva política de infraestructuras sostenible

Nos encontramos en un contexto de restricción presupuestaria y necesidad de impulsar el crecimiento. Los recortes afectan notablemente a la inversión en infraestructuras aunque es evidente que esta inversión genera riqueza y crecimiento. Reflexionamos sobre las dificultades y problemas que adolece la política de desarrollo de infraestructuras a fin de determinar un listado de actuaciones y medidas encaminadas a conformar un nuevo marco para la política de infraestructuras en que se fomente el crecimiento pero se tengan en cuenta las limitaciones de la actual situación de los mercados.



Andrés Rebollo
Socio del área de Financiación de Infraestructuras & APPs

Introducción. Contexto de restricción presupuestaria versus necesidad de impulsar crecimiento. Planificación y racionalización de objetivos y de recursos.

La política de desarrollo de infraestructuras adolece de una serie de dificultades y problemas coyunturales, de contexto económico, pero además de otras de carácter más estructural, esencialmente relativas a marco legal y prácticas y modos de promoción pública, que no vienen sino a alimentar las restricciones que impone el contexto. El objeto de estas notas es el de reflexionar sobre unas y otras a fin de poder determinar una lista de actuaciones y medidas encaminadas a conformar un marco para una nueva política de infraestructuras que fomente el crecimiento respetando las limitaciones que impone la situación actual.



Aclararemos que cuando nos referimos en estas notas a APPs/CPPs y a desarrollo de infraestructuras, lo hacemos en especial pensando en aquellas, la mayoría, que no son factibles financieramente en base a los propios ingresos que puedan generar mediante pago de usuario u otros ingresos más marginales de carácter comercial (zonas de servicio), sino que su marco retributivo se sustenta total o mayoritariamente en ingresos presupuestarios (pagos por servicio, habitualmente en base a disponibilidad), y que son bajo nomenclatura europea y de contabilidad nacional los “verdaderos PPP”¹.

Por otra parte aclaremos que nos referimos a infraestructuras en un sentido amplio, con inclusión no solo de las de transporte sino también las definidas como “infraestructura social” (p.e. edificios de uso público directo o indirecto, hospitales, escuelas, pero también prisiones o edificios administrativos, etc.), e infraestructuras de los sectores agua y medioambiente, energía y telecomunicaciones.

Pues bien, en un contexto de severa restricción presupuestaria, los recortes afectan notablemente a la obra pública, a la inversión en infraestructuras. Es lógico que áreas de mayor relevancia e impacto en bienestar

social inmediato (prestaciones de desempleo, sanidad, educación) merezcan una mayor protección. Pero ello no debe llevarnos a despreciar el riesgo de no actuar contra el deterioro del sector de la construcción, o el de paralizar totalmente la promoción de nuevos activos fijos, esencialmente infraestructuras.

Es evidente que la inversión pública genera riqueza y crecimiento aunque es obvio que consume recursos públicos. La prudencia se debe instaurar, pero la prudencia no debe ser sinónimo de parálisis o de hacer nada.

Por un lado, se debe instaurar un principio de racionalidad económica. Hacer más con menos. Cómo veremos, las decisiones en este contexto se deberán basar en la recuperación, o mejor, la actualización de la figura del Análisis Costo Beneficio, como instrumento de análisis ex-ante, como herramienta que ayude a seleccionar los proyectos e inversiones de mayor rentabilidad económica, pero a la vez a que tales proyectos se acometan de manera más racional, ajustando el grado de ambición de los objetivos a lo limitado de los recursos que tenemos.

1. Lo anterior no implica que no pensemos otra cosa que no sea en el sentido de la aplicación de peajes y tarifa (cargos al usuario) allá donde tenga sentido económico el hacerlo, y no resulte esencial la gratuidad del uso.

Pero la planificación económica, la definición óptima de planes y programas, choca con una serie de obstáculos, más allá del obstáculo o limitación de los recursos escasos: la falta de cultura de planificación en sí, la falta de mecanismos de coordinación en la actividad planificadora y promotora de infraestructuras de las distintas administraciones, la ausencia de metodologías y herramientas de planificación económica, o la existencia de unas pocas metodologías pero bien obsoletas.

Por otro lado, frente a la escasez de recursos, al margen o adicionalmente a la necesaria racionalización y priorización (planificación), se cuenta con una herramienta de financiación-contratación, la inversión privada. Los modelos de Asociación Público Privada (mayoritariamente concesión de obra pública), como vía para el desarrollo de infraestructuras, es algo consolidado, y prácticamente despolitizado. Permiten desplazar las cargas presupuestarias y diluirlas en un horizonte de largo plazo (cuando se trata de APPs “puros”, es decir, proyectos no autofinanciables o generadores de sus propios recursos), lo cual tiene un punto de justicia distributiva intergeneracional, pero además pueden generar “Valor por Dinero”, aportar

eficiencia en gasto público en el largo plazo gracias a una transferencia de riesgos eficiente. Ello, siempre que no tenga sentido económico el aplicar tarifa o pagos de usuario en el desarrollo y gestión del proyecto en cuestión.

Pero para que este “Valor por Dinero” sea una realidad, deben cambiar bastantes cosas en nuestro modelo de aplicación de las APPs (defectos estructurales del “modelo español”), además de enfrentar de manera eficaz el problema de la falta de liquidez.

Y sobre todo, volviendo al problema de fondo (la restricción presupuestaria), para que las APP sean una herramienta eficaz, deben ser planificadas y programadas. Se debe hacer una reflexión sobre la apelación a fórmulas de tipo APP para el desarrollo de infraestructuras en este contexto. La cuestión es que, aunque el proyecto de infraestructura sea validado como una inversión de “no cómputo en déficit y deuda”, no dejará de suponer un compromiso a largo plazo de recursos públicos², introduciendo rigidez en la gestión presupuestaria a largo plazo (no es deuda pero compromete).

Es lógica pues la precaución o temor por aplicar de manera masiva, o simplemente significativa, estos esquemas de contratación. ¿Qué debemos hacer? La respuesta es sencilla: racionalicemos los recursos. Pongamos un límite explícito a la contratación vía APPs.

La existencia de límites claros en contratación de APPs generará una conciencia de escasez, de restricción, que conllevará una mayor atención y cuidado a la hora de perfilar los objetivos de las políticas de inversión (racionalización) así como la conciencia de la importancia de la priorización (selección por impacto económico).

En realidad, todo converge: la captación de recursos financieros en un mercado global pasa por la credibilidad y confiabilidad en relación a los objetivos del sector público y su grado de compromiso a largo plazo con los planes y programas. Y ese compromiso solo puede darse previo ejercicio de un análisis económico profundo. En definitiva, la financiabilidad de los proyectos con inversión privada pasa por la demostración de su



2. Salvo en los casos de ciertas concesiones retribuíbles plena o mayoritariamente mediante cargas al usuario, que habrá que identificar y fomentar para un modelo más eficiente de financiación de infraestructuras en sentido global.

sentido económico, y por la confianza de los inversores de que existirán recursos suficientes para atender a las obligaciones contraídas. Por lo que ya no hay excusa para enfrentar una planificación económica sólida e integral, y confiable, en especial en el sentido de suficiencia presupuestaria. Es decir, una planificación económica y financiero-presupuestaria.

Más allá de la ausencia de prácticas de planificación económica, existen obstáculos para la aplicación eficiente de las APPs que se deben combatir y resolver.

Ya hemos visto que la propia falta de planificación económica puede ser una rémora para el desarrollo eficiente de proyectos vía APP, pues los propios inversores (en especial los internacionales) y las entidades financiadoras tienen creciente resistencia a invertir o prestar en proyectos que no tengan un sólido sentido económico, pues en ellos es más claro el riesgo de no priorizar los pagos.

Pero salvado ese escollo, con la adopción de mejores prácticas de planificación, en el contexto actual las APPs se enfrentan al obstáculo de la escasez de liquidez o dificultad de acceso a los recursos financieros por parte de los promotores (algo común a toda Europa), así como a obstáculos propios de nuestro marco jurídico y prácticas de contratación, propias de otro tiempo de mayor liquidez y de otro tipo de contratos (concesiones puras):

- Crisis de liquidez y/o de acceso a crédito. Los países de nuestro entorno y muchas CCAA están apelando de manera creciente a los (mal llamados) CPP, a esquemas de financiación privada. Pero estos esquemas están resultando ahora más caros cuando no inviables por la no aceptabilidad de los mismos en términos bancarios y debido a (i) el propio encarecimiento de los recursos bancarios, y (ii) el pobre tratamiento de riesgos motivado por interpretaciones en exceso restrictivas de la normativa de contabilidad nacional (Sistema Europeo de Cuentas).
- Defectos endémicos del mal llamado “modelo español” de APP/CPP y de la política de infraestructuras en España. La crisis financiera, en

Aunque el proyecto sea validado como una inversión de “no cómputo en déficit y deuda”, no dejará de suponer un compromiso a largo plazo de recursos públicos. No es deuda pero compromete

un contexto de necesidad de capitales privados para mantenimiento de un buen nivel de promoción de infraestructuras, nos puede afectar más que a otros países (la inmensa mayoría) en los que existe un marco más sofisticado para este tipo de contratación (PPPs) y están instauradas las mejores prácticas a nivel internacional, prueba de lo cual tradicionalmente han disfrutado del interés de fondos y capitales extranjeros:

- Nuestro marco legal es propio de tiempos ya pasados. Mientras existió un gran exceso de liquidez en los mercados y en las empresas, nadie prestó atención a la importancia del contrato como instrumento regulador de una relación público privada en el largo plazo, lo que hizo no incidir a los poderes públicos en la necesidad de reformar o instaurar previsiones legales e imponer prácticas más acordes a la compleja naturaleza de estos contratos, manteniendo un enfoque de “la suficiencia de la ley” y desprecio a la relevancia del contrato en sí, aplicando los mismos mecanismos simplificados propios de concesiones de otro tiempo, de una tipología bien distinta (concesiones en sentido más propio, basadas en ingresos reales de usuario).
- Al margen de la escasa atención prestada a la planificación general en sí, en un sentido amplio (socioeconómico más financiero-presupuestario),

la falta de rigor en muchos casos en los estudios de viabilidad, y la ausencia de “test de mercado” previos a la definición de los pliegos del contrato.

- Los fondos internacionales especializados son un representante legítimo de la esencia de este tipo de contratos, pues están claramente desligados del interés del negocio en fase de construcción, un enfoque (el de separación clara de los factores de costes de construcción y de financiación/gestión) que paradójicamente tan bien aplican las principales empresas de nuestro país en el exterior, pues aquí no, por la existencia de claros desincentivos o falta de incentivos en el diseño del contrato (el “no enfoque” del contrato a la disponibilidad y calidad de la infraestructura a largo plazo sino sólo, o casi exclusivamente, a la puesta en servicio de la misma).
- Nuestro problema se agrava cuando reconocemos que ha existido una tendencia a contratar infraestructura (i) sin valorar debidamente la carga presupuestaria que se está asumiendo, y (ii) desde luego, sin valorar el coste-beneficio que la actuación conlleva, bien para considerar la renuncia a la misma, bien para considerar degradarla en coste o buscar una alternativa que entre dentro de ratios positivos de rentabilidad económica-social (que no financiera).

Ejes vectores a regir el diseño de una política de infraestructuras sostenible y de los mecanismos para su mejor implantación, control y seguimiento.

¿Qué debemos hacer? Diseñar una política de infraestructuras eficaz y eficiente, que ayude al crecimiento velando por la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo, diseño que propondríamos que se sustente en tres ejes vectores:

- Vector planificación económica integral: revisar concienzudamente las necesidades a satisfacer y precisar los objetivos a perseguir con las políticas de gasto en infraestructuras, diseñando un Plan Nacional de Infraestructuras “Integral”: integrando todas las facetas de inversión pública (infraestructuras en sentido amplio: transporte, medioambiente, telecomunicaciones, energía, educación, sanidad, seguridad, así como otras dotaciones inmobiliarias de

uso público o de uso patrimonial); introduciendo la racionalización y el Análisis de Coste Beneficio (ACB); Integrando las necesidades y planes, programas o proyectos de todos los niveles de la Administración; e integrando en la planificación, los objetivos y los medios (el *affordability*), los departamentos promotores y los fiscalizadores o controladores del gasto y de la senda del crecimiento sostenible.

- Vector control de gasto y planificación financiero-presupuestaria: sentar unas bases y pautas claras de regulación en materia de gasto en infraestructuras y su mantenimiento, así como analizar en detalle y con cautela la capacidad del presupuesto público futuro para absorber nuevas inversiones por parte del Estado y demás administraciones productoras de inversiones.
- Vector Valor por Dinero o eficiencia de contratos: fomentar o incluso garantizar la aplicación más eficiente posible de las herramientas de inversión y financiación privadas.

A continuación desarrollamos los fundamentos básicos de cada uno de estos tres ejes de partida de infraestructuras, enumerando / identificando las recomendaciones de medidas más destacadas para su eficaz desarrollo.

1. Planificación económica integral.

#1 Desarrollo de manuales de análisis de programas y proyectos conforme a mejores estándares internacionales. Implantación del Coste Beneficio como requisito previo obligatorio.

En primer lugar se deben instaurar, en materia de planificación económica, las mejores prácticas internacionales, lo que pasa ineludiblemente por la creación de manuales o guías de directrices (libros verdes) para el análisis y selección de proyectos y programas (análisis coste-beneficio esencialmente, en forma de directrices generales) pero también en desarrollo particular para cada sector.

La existencia de dos manuales (carreteras y ferrocarriles) es claramente insuficiente, pero además las previsiones y directrices de los mismos están obsoletas y distan mucho de las mejores prácticas actualmente implantadas en otros países, especialmente el Reino Unido.

La elaboración de ACB debiese ser obligatoria (ver más adelante en cuanto a control de la coordinación interadministrativa), y necesariamente bajo estándares de obligada aplicación.

#2 Plan Nacional de Infraestructuras y Programas de Desarrollo.

Se debe elaborar un Plan Nacional Integral de Infraestructuras, que defina los objetivos y las prioridades a nivel básico de los distintos planes o programas de infraestructuras y trace la ruta para su desarrollo, las condiciones a alcanzar para su mejor y más eficiente materialización e implantación.

En el ámbito de transporte, se debería partir de un diagnóstico de la situación y de necesidades ya detectadas (p.e. desarrollo del corredor mediterráneo) y posibles necesidades nuevas, realizando una definición clara y nueva de objetivos y prioridades, con un plan de financiación asociado clarificando de manera programada la participación de los capitales privados. Nótese que la evaluación / diagnóstico de la situación que se herede por un nuevo gobierno, en el caso de infraestructuras debería pasar por un análisis exhaustivo de los distintos planes en marcha incluyendo la revisión de proyectos ya estudiados para sacar el máximo aprovechamiento a corto plazo de los recursos invertidos en estudios previos allá donde haga sentido económico (*#2a Auditoría de coste beneficio de infraestructuras en proyecto o proyectadas*).

Dicho plan debería asumir como características esenciales, entre otras más usuales como el objetivo de distribución y la equidad, las siguientes:

- La obtención del máximo coste-beneficio o valor económico-social de las actuaciones, lo cual se obtiene por selección de proyectos generadores de mayor valor económico-social pero también trabajando en la vertiente del coste de inversión, mediante racionalización económica.
- La optimización del gasto a largo plazo (que es la búsqueda de la eficiencia en los modos de contratación, ver vector III).

- La excelencia en la integración de los planes y programas autonómicos y municipales y la coordinación efectiva de los mismos (ver medida #3).

Como veremos, dicho Plan Nacional de Infraestructuras debe diseñarse teniendo en cuenta las disponibilidades presupuestarias y ser acompañado por una planificación financiero-presupuestaria a largo plazo, de manera que se cuente con un marco de disponibilidades (revisable cada cierto tiempo) a la hora de analizar y priorizar los distintos programas y proyectos a nivel Estado, autonómico o local.

#3 Coordinación interadministrativa: #3a Consejo de Política de Infraestructuras y #3b Fondo Nacional de Infraestructuras.

Muy especialmente debe ser promovida e incentivada la coordinación interadministrativa en materia de desarrollo de infraestructuras, así como debe ser incentivado el uso y aplicación de las directrices y metodologías que se deben proponer desde el Estado. ¿Cómo? Creando un Consejo Interadministrativo de Política de Infraestructuras, como complemento del Consejo de Política Fiscal y Financiera.

Pero además creando incentivos explícitos: por ejemplo, creando un “Fondo Nacional de Infraestructuras³”, fondo en sentido amplio, como dotación de los Presupuestos Generales del Estado (aplicable bien a la inversión directa, bien a sostener o apoyar los pagos diferidos que dimanen del contrato APP), destinada a co-financiar (o apoyar diferidamente) de manera minoritaria las APP que se promuevan desde las regiones y entes locales, siempre que estén debidamente planificadas; sujetando el derecho a aplicar al fondo a la verificación de la efectiva aplicación de todos los instrumentos y requisitos comentados en este artículo, por ejemplo:

- Demostración de una determinada TIR económica o de un valor mínimo de coste-beneficio, calculado bajo los estándares homogéneos preestablecidos.

3. Podría ser sustituido por o integrado con un Fondo para préstamos públicos a largo plazo, herramienta que se comenta en la sección III (TIFIA), es decir, que el apoyo contra recursos del Estado en este caso sea en forma de fondos reintegrables.

- Demostración de Valor por Dinero positivo, a calcular según a su vez el correspondiente manual de directrices (análisis que a su vez debe ser obligatorio para cualquier proyecto en cualquier modalidad de APP).
- Análisis de soportabilidad o suficiencia presupuestaria satisfactorio según como este análisis se determine y verificando el cumplimiento del techo de “contratación viva” en APPs (ver medida #5).

#4 Oficina de planeación económica de Infraestructuras.

La determinación de las prácticas, estándares y manuales, y la vigilancia por su uso e implantación adecuadas debe estar bajo control de un departamento o unidad al servicio de todo ministerio o departamento “promotor”, no exclusivamente del Ministerio de Fomento o no necesariamente en dependencia de este, pues la planificación debe ser integral (todo sector) y la vigilancia y control de la evolución de los planes debe atender al mismo principio. La dependencia de Presidencia o la imbricación de una oficina como esta en Economía y Hacienda pueden resultar más recomendables.

La fiscalización de los resultados de los análisis de suficiencia presupuestaria, sin embargo, debería quedar dentro del ámbito de la Intervención General de cada comunidad autónoma y de la propia IGAE en última instancia, sin olvidar la necesidad de evaluaciones ex – post de los planes y proyectos, a realizar por instancias como los Tribunales de Cuentas.

2. Control de gasto y planificación integral financiero-presupuestaria⁴.

#5 Límite a la contratación APP.

Ya hemos expuesto la inquietud que despierta el uso de APPs, en la medida en que comprometen irrevocablemente recursos futuros. Hemos implantado con la mayor garantía jurídica posible un límite objetivo al endeudamiento nacional. Tendría todo el sentido que, sin llegar a ser materia desde luego de reforma constitucional, se impusiese por Ley, quizás con vigencia temporal (4 años), la obligación de respetar un límite objetivo a los montantes de contratación en forma de APPs (de aquellos que impongan consumo de recursos presupuestarios futuros y en la medida en que tales recursos se comprometan), revisable quizás anual o bianualmente en función de la actualización de las proyecciones del PIB, en términos absolutos (todo sector) o en términos relativos para cada sector.

#6 Análisis financiero o de “suficiencia presupuestaria”. #6a Programas presupuestarios sectoriales, a nivel nacional y autonómico.

La Planificación de Infraestructuras debe integrar el análisis financiero-presupuestario al análisis económico-social, instaurando las herramientas oportunas para controlar en todo momento la “soportabilidad” en términos presupuestarios de cada nueva actuación, y revisando de manera periódica los programas y proyectos que desarrollan el plan o planes.

Se deben definir de manera clara las dotaciones presupuestarias para cada sector o ámbito de actuación de infraestructuras con horizonte al menos a 10 años,

Más allá de la ausencia de prácticas de planificación económica, existen obstáculos para la aplicación eficiente de las APPs que se deben combatir y resolver

4. Actualmente estamos desarrollando en Deloitte una metodología de cálculo de límites de contratación PPP y planificación financiera de infraestructuras que esperamos poder mostrar en el siguiente número de la revista.



y con programación de horizonte medio plazo (p.e. programas presupuestarios a 4 años), como marco claro al que enfrentar el análisis económico o de coste-beneficio para la selección de los proyectos y su posterior definición.

En todo caso no hay que olvidar, como hemos visto más arriba, que la mejor manera de velar por la sostenibilidad presupuestaria es la selección y priorización de los programas y proyectos por análisis de coste-beneficio (o multicriterio cuando las circunstancias lo recomienden), porque el mayor beneficio o la mayor rentabilidad coste-beneficio es una garantía o al menos un factor esencial del crecimiento económico.

#7 Inclusión en la Ley de Financiación Autonómica de los procesos de planificación económica y presupuestaria antes mencionados.

Se deben crear los incentivos adecuados para que a nivel autonómico y local se implanten estas prácticas, incluso normando la necesidad de elaborar los planes financieros de gasto en infraestructuras, a lo que se daría seguimiento en el seno quizás del Consejo de Política Fiscal y Financiera.

Ni el Estado ni Las CCAA o entes locales deberían poder licitar una obra sin existencia previa de análisis coste beneficio, análisis de valor por dinero y análisis financiero-presupuestario, todos con el preceptivo visto bueno de las instancias que se definan a nivel CCAA y a nivel Estado, que debería incluir en todo caso la validación desde el Estado de la adecuada aplicación

de los estándares y directrices para tales análisis, como hemos visto más arriba, con una fiscalización de la Intervención General de la Administración del Estado, al menos para los proyectos que apelasen al "Fondo Nacional de Infraestructuras" o a otras posibles opciones de apoyo financiero del Estado como veremos más adelante.

#8 Reflexión sobre el sentido de la tarificación y la capacidad de generación de recursos de ciertas infraestructuras. Aplicación de peaje o tarifa allá donde resulte factible y conveniente.

- **#8a Aplicación de peajes blandos.** En el ámbito de transporte por carretera, corredores que no resulten viables en sí mismos pero convenientes desde un punto de vista coste-beneficio, no deja de tener sentido el considerar el aplicar un peaje blando, que difunda o mantenga una cierta cultura de pago por uso o siquiera de "co-pago", siempre que ello no deteriore la TIR económico-social de la infraestructura de manera material⁵.
- **#8b Revisión de los niveles de tarifa o los mecanismos de actualización.** Del mismo modo la tasación de los niveles máximos de peaje en muchos corredores dista de ser la óptima, aun si se desea mantener elevados niveles de coste beneficio. Tales niveles de peaje, actualizados históricamente a IPC o por debajo, han generado un mayor desfase del existente en origen en relación a la evolución del valor del tiempo, tan claramente ligada al crecimiento del PIB.

5.El coste-beneficio de una actuación con tarifa no tiene por qué ser inferior al de una infraestructura de transporte sin cargo en tarifa. Los beneficios sociales disminuirán, pero el coste neto de la decisión también.

- #8c Consideración de la aplicación del peaje dinámico y las managed lanes.
- #8d Diseño de concesiones de accesos a ciudades con carriles dedicados sujetos a precio o canon.

3. Valor por Dinero y eficiencia en contratación de APPs.

#9 Elaboración de un Estándar de contratación APP/PFI.

Debemos instaurar las mejores prácticas internacionales en relación con el diseño y definición (estructuración) de contratos de tipo APP, y los modos de contratación/licitación, elaborando un libro de estándares de contratación que evite la dispersión e inconsistencia existente entre contratos de distintas Administraciones, y se acerque a las bastante lejos mejores prácticas internacionales en este campo, muy especialmente en materia de definición y reparto de riesgos, transmisibilidad de las acciones y terminación anticipada. La dispersión de las prácticas genera desconcierto en el mercado inversor y el conocimiento existente no se está aprovechando.

Hablamos en especial de cuestiones como:

- Diseño de mecanismos de pago.
- Alternativas o enfoques de actualización de los mismos.
- Previsiones de exigencia de garantías.
- Previsiones de recursos mínimos y de capital mínimo.
- Régimen más flexible de transmisibilidad de acciones.
- Regulación de escenarios de terminación anticipada y cálculo de las compensaciones en cada caso.
- Definición más exhaustiva de los distintos supuestos de riesgo y su tratamiento en contrato: riesgos compensables y riesgos excusables.
- Instauración de un reajuste del precio del contrato (del pago por disponibilidad, por ejemplo) según evolución de los tipos de interés desde oferta hasta cierre financiero.
- Etc.

#10a Centro de Inteligencia o plataforma de conocimiento y #10b plataforma de contratación APPs.

En ausencia de una “unidad APP” dentro del gobierno, al menos se debería garantizar por parte del Estado, junto con la provisión de estándares y directrices, la difusión del conocimiento dentro de la Administración en sus distintos niveles, mediante un centro de inteligencia a modo de plataforma informática bajo control de la Oficina de Planeación Económica o figura que se determine para dirigir la actividad de planificación y estandarización.

Igualmente se debería desarrollar y mantener una #10b plataforma de contratación informática potente que en garantía de una transparencia inexistente hoy, permita conocer la situación de los estudios previos, y procesos de contratación de los distintos proyectos, de tipo APP, tanto a empresas nacionales como extranjeras.

#11 Revisión de marco legal. Actualización de ciertas previsiones legales en materia de concesiones y APPs para acomodarlas a las mejores prácticas internacionales.

Revisar y actualizar nuestro obsoleto marco legal en materia de APPs y concesiones, para acomodarlos a los nuevos estándares a implantar. Quizás es momento de contar con una ley propia de concesiones y/o APPs, aunque el contexto puede hacer recomendable adelantarse e introducir por decreto los cambios y medidas más relevantes o imprescindibles (en especial toda vez que el Proyecto de Ley de Captación de Financiación quedó bloqueado, podemos decir que afortunadamente).

Algunas cuestiones sobre las que encontramos más necesario revisar nuestro marco legal:

- #11a Step in. Contar con un verdadero “step in” para las entidades financieras, con la factibilidad legal de la toma de control efectivo por estas en situaciones de incumplimiento de contrato de préstamo o del propio contrato de concesión o APP.

- **#11b Revisión del concepto de riesgo y ventura.** Modernizar o al menos clarificar las pautas legales existentes en relación al reparto de los riesgos. En concreto y especialmente la instauración por medio de modificación legal de un concepto acotado de riesgo extraordinario e imprevisible que vaya más allá de la frontera marcada por el concepto legal actual de fuerza mayor, o que ampare tales excepciones en un marco contractual mediando la debida justificación del análisis por dinero.
- **#11c Revisión de la regulación de la terminación anticipada y sus efectos.** Para acomodarla a las mejores prácticas internacionales, entre otras cuestiones clarificando y objetivando el derecho a obtener una TIR de capital según lo previsto en caso de terminación unilateral o por incumplimiento de la Administración, o una TIR mínima tasada (por ejemplo 0%) en casos de fuerza mayor o por motivos extraordinarios debidamente tasados en el contrato.
- **#11d Refuerzo del Diálogo Competitivo.** Reglamentar el diálogo competitivo como alternativa de licitación que pueda realmente “competir” con el concurso abierto; entre otras cosas reconociendo su aplicabilidad universal sin necesidad de justificación puramente técnica, sino también la conveniencia de dialogar las previsiones y regulación de riesgos y plan financiero.
- **#11e Iniciativa privada.** Revisar drásticamente la figura de la iniciativa privada para incentivarla de verdad, otorgando ventaja competitiva en la evaluación o derecho de tanteo con ciertas restricciones.
- **#11f Establecimiento de directrices y obligatoriedad de análisis Valor por Dinero.** La elaboración de un análisis de valor por dinero o de eficiencias, debiese ser obligatoria para cualquier proyecto que conlleve compromiso de

recursos futuros, con independencia de la figura jurídica que se emplee para su desarrollo, es decir, para cualquier APP en sentido amplio, tal y como esta está definida por el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95).

- **#11g Introducción de medidas de intervención financiera y fomento del mercado de capitales,** lo cual se desarrolla en el apartado siguiente. Muy especialmente establecimiento de medidas de Credit enhancement, a modo de mecanismos de mejora del riesgo crediticio para fomentar el acceso al mercado de capitales (desintermediación).

#12 Actualización o re-edición de los Manuales interpretativos de SEC 95.

Se debe realizar una aproximación organizada a Eurostat en relación al tratamiento contable de los riesgos, en el entendido que tenemos de que se están aplicando de manera extraordinariamente restrictiva los criterios de SEC 95 por una falta de diálogo y negociación directa, y debido también a la dinámica adquirida en nuestro contrato tipo, plenamente dependiente de las previsiones de la ley en vigor.

Se debería elaborar una guía de análisis de criterios SEC 95 en los contratos entre sector público y sector privado más clara y práctica, a modo de guía “paso a paso”, e instaurar la plena transparencia en todos los dictámenes realizados por el Grupo de Trabajo en SEC 95.

#13 Introducción de medidas de intervención financiera y fomento del mercado de capitales.

Como parte del paquete de las medidas para un empleo más eficiente de los PPP, queremos dar categoría propia a “medidas directas” encaminadas a rebajar el coste de capital y/o coste financiero de los proyectos y ayudar a su financiación por terceros, destacando especialmente iniciativas legales y de política financiera encaminadas al Fomento del mercado de capitales como

Se debe diseñar una política de infraestructuras eficaz y eficiente, que ayude al crecimiento velando por la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo

vía alternativa de financiación de los concesionarios o socios colaboradores privados (más allá de las garantías contractuales o protección en contratos en relación al tratamiento de algunos riesgos).

Casi todos los países de nuestro entorno cuentan con medidas e instrumentos de apoyo en marcha o implantados para facilitar la financiación privada de los proyectos, que en la mayoría sino todos los casos cuentan con el visto bueno de las autoridades estadísticas (en relación a SEC 95), además de que la propia Comisión Europea a través del banco Europeo de Inversiones está desarrollando un producto de financiación/inversión con objeto de elevar la solvencia crediticia de los PPPs a fin de ayudar a los proyectos a acceder a los mercados de capitales (Project Bond Initiative).

Estas medidas podrían implantarse mediante un Decreto Ley de medidas urgentes, quizás junto con algunas modificaciones puntuales del marco legal en vigor (LCSP) según se ha propuesto más arriba.

- *#13a Inclusión de manera planificada de la Co-financiación (grant financing).* Se trata de aplicar financiación pública parcial a los proyectos PPP de gran volumen buscando un efecto catalizador, en lugar de aplicar la totalidad de los recursos de inversión directa (FBCF) a unos proyectos y hacer descansar otros íntegramente en financiación privada.

- *#13b Aval/garantías financieras parciales, enfocadas a riesgo de construcción, o a riesgo de refinanciación, o al servicio de la deuda* (p.e. SACE en Italia; Bélgica y Australia en relación a refinanciación). A través de un fondo de garantía / aval a gestionar por un ente con experiencia en análisis y seguimiento de riesgos y de valoración y gestión de avales o seguros de crédito (CESCE, como en el caso de Italia, o el propio ICO).
- *#13c Instrumentos de deuda a largo plazo en condiciones especiales gestionados de manera centralizada* (como TIFIA en EEUU). En lugar de aplicar recursos presupuestarios de préstamo participativo de manera puntual y no organizada, realizar una gestión ordenada de los mismos, con una dotación previa y medida (de manera conjunta en su caso a un posible fondo de garantía o línea de avales), aplicando un precio más orientado a mercado pero con facilidad específica en términos de gracia y plazo y subordinación en garantías.
- *#13d Fondo de deuda subordinada o deuda contingente para elevar solvencia crediticia* (Project Bond Initiative de la CE). Hablamos de un instrumento específico financiero con un precio de mercado adecuado al riesgo pero que ocuparía un espectro poco atractivo hoy en día a fondos privados. El propio Fondo FES Infraestructuras podría jugar este papel. Específicamente destinado a fomentar el acceso a mercado de capitales de los proyectos en

fase de construcción (Green Fields), sin perjuicio de su aplicabilidad a estructuras de emisión de bonos post-construcción o para apoyar el cierre financiero e implantación de PEFs de concesiones nuevas en base a créditos bancarios a ser posteriormente refinanciados en mercado de capitales⁶.

• *#13e Otras medidas legales en relación al fomento del mercado de capitales.*

Desde el punto de vista legal, y abundando en la necesidad de mejoras de nuestra práctica legal y marco regulatorio de los PPP, en relación especialmente con el objetivo de fomento del acceso y participación del mercado de capitales en la financiación vía bonos (desintermediación):

- a. Revisión de la figura de la RPA, mayor objetivación de su cálculo y blindaje de los derechos de inversor y acreedor en supuestos no imputables, pues estos no están garantizados según la previsión legal del cálculo compensatorio en caso de resolución anticipada no estrictamente imputable al concesionario/socio colaborador privado.
- b. Instauración de la facultad en general de re-licitación del contrato remanente sin necesidad de resolverlo.
- c. Como medida específica de fomento, establecer un régimen fiscal especial incentivado para la inversión en bonos de proyectos de infraestructuras.

6. Véase el artículo de "Financiación de Infraestructuras y Project Bonds" en la sección Project Finance.



En Portada

Entrevista con Julián Núñez, Vicepresidente Ejecutivo de SEOPAN



Julián Núñez
Vicepresidente Ejecutivo de SEOPAN

Entrevistamos a Julián Núñez, Vicepresidente Ejecutivo de SEOPAN, quien nos expone su punto de vista de la situación se encuentra el sector de la construcción en estos momentos y de cómo se están afrontando los cambios que están teniendo lugar en la promoción y financiación de infraestructuras en nuestro país.

¿En qué situación se encuentra el sector de la construcción en estos momentos?

Crítico. En lo relativo a la contratación pública, las perspectivas de licitación en 2011 arrojan un peso sobre el PIB del 1,3%, más de 3 veces inferior al máximo de la década que se alcanzó en 2006, constatándose además una drástica reducción en 2011 en las licitaciones de las CC.AA. y AA.LL.

Si en lugar de la licitación se analiza el volumen de adjudicación del primer promotor de obra pública del país (Ministerio de Fomento) en 2011 estimamos un volumen total máximo de 2.000 millones de euros, cuatro veces inferior al alcanzado en 2007 y 2008. Si analizamos el dato de formación bruta de capital fijo (FBCF = inversión pública) se constatan los efectos del plan de consolidación fiscal obteniéndose una secuencia claramente decreciente en su representatividad sobre el PIB con unos valores del 4,4% en 2009, 3,6% en 2010 y 2,9% en 2011 (estimación realizada con los datos publicados para el primer semestre de 2011).

En último lugar, en términos de producción (estimación realizada por SEOPAN a partir de los últimos datos publicados de FBCF), 2011 se cerrará con un volumen de actividad, estimado, de 137.000 millones de euros, un 31,4% inferior al alcanzado en 2007, máximo histórico de la actividad constructora española.

Si a la drástica reducción de demanda de obra pública reflejada por los indicadores anteriores, le añadimos el problema inherente en la oferta consecuencia de la Ley de morosidad vigente que prohíbe por Ley el crédito comercial entre empresas, es difícil diseñar un escenario peor que el actual.

¿La recuperación económica en España debería apoyarse en la inversión pública en mayor medida en que lo está haciendo?

Bastante más. La inversión pública ha asumido más del 20% del ajuste fiscal programado para el periodo de vigencia del Plan de consolidación fiscal, llevando su representatividad en el PIB a un nivel del 2,6% en 2013 y 2014, obteniéndose un peso medio para el periodo 2011/2014 de 2,7 puntos porcentuales, valor casi coincidente con el obtenido en España en la década de

los años sesenta y setenta - el 2,5% del PIB -. Lo anterior implica que respecto a la cifra de inversión alcanzada en 2009 (el 4,4% del PIB) tenemos una reducción de inversión del 41% en 4 años, no debiendo olvidar que la programación presupuestaria se diseña con carácter plurianual (4 años) y que el ajuste programado además de reducir drásticamente el volumen de licitación pública futuro, afecta también a la cartera y producción de las empresas.

Fijar un valor determinado para la representatividad de la inversión pública en la economía española es tarea compleja, pero si el argumento es compararnos con otros países desarrollados, en ese caso lo prudente es tener como referencia, por citar un ejemplo, a Francia que en 2012 tendrá un ratio de inversión sobre el PIB del 3,2%, 5 décimas por encima de la previsión española. No debemos caer en el error de tomar como referencia a países como Estados Unidos, cuya inversión pública en 2012 representará el 2,6% de su incomparable PIB, que es además el valor medio histórico de la inversión pública en ese país desde los años sesenta.

Existe además otro argumento, utilizado con cierta frecuencia, que promueve un necesario ajuste de nuestra inversión pública, justificado por los altos niveles de inversión realizados en España en los últimos años, en comparación con otros países de la UE. Al respecto, y comparando la evolución histórica de la FBCF desde 1960 entre Alemania y España, conviene destacar que España alcanzó su máximo nivel de inversión (el 5,2% del PIB) en 1990, 26 años más tarde que el máximo histórico de Alemania (el 5,1% en 1964). En lo relativo al mínimo histórico, en España se alcanzó en 1979 (el 1,8% del PIB), curiosamente 26 años antes que Alemania (1,4% del PIB en 2004).

¿Qué principales reformas debería acometer el nuevo gobierno para reactivar la economía?

En lo que respecta a la contratación pública, se deben priorizar las inversiones futuras fijando un nivel mínimo de representatividad sobre el PIB similar al de otras economías desarrolladas como Francia, y que a lo largo del ciclo no debería ser inferior al 3,5%. Para conseguir el objetivo anterior hay varias palancas sobre las que actuar como, entre otras posibles, implementar la

Si a la drástica reducción de demanda de obra pública le añadimos el problema inherente en la oferta consecuencia de la Ley de morosidad, es difícil diseñar un escenario peor que el actual

tarificación por uso de determinadas infraestructuras, la potenciación del modelo concesional - previa actualización y revisión de su marco normativo -, y la puesta en valor de determinados activos públicos cuya gestión privada, además de mejorar el servicio público, contribuiría a combatir el déficit público durante los próximos años.

A su juicio, ¿dónde y cómo se puede encontrar el punto de equilibrio entre recortar y reducir el déficit público y el aumento de las inversiones públicas productivas como palanca anticíclica?

Reducir la inversión pública tiene unos efectos muy negativos en su retorno fiscal y en la creación de empleo. De análisis realizados y publicados por SEOPAN (tablas input - output) se obtiene un retorno fiscal inmediato de la inversión pública, nada menos, que del 59%. Utilizando algunos datos que figuran en esta entrevista, es fácil calcular la reducción de la contribución fiscal de nuestra actividad durante el periodo de vigencia del plan de consolidación fiscal.

Como norma general, las inversiones públicas de naturaleza presupuestaria deben referirse a infraestructuras cuya gestión no pueda ser transferida al sector privado. Aunque no es el mejor ejemplo, en la situación actual no tiene sentido financiar con cargo a los presupuestos cualquier infraestructura que pueda ser sufragada por los ingresos procedentes de sus usuarios.

¿Sobrevivir al parón, primero de la construcción residencial y ahora de la obra pública, pasa necesariamente por la internacionalización?

Pasa también por la diversificación. El problema es que los procesos de internacionalización y diversificación realizados por los grandes grupos de infraestructuras españoles han llevado muchos años, y se han podido realizar, entre otros motivos, por el apoyo de la

contratación y actividad nacional de estas empresas. En la coyuntura nacional actual de fuerte reducción de la obra pública y gran restricción de la financiación, es muy difícil para cualquier empresa comenzar su expansión internacional.

Las grandes constructoras hace tiempo que emprendieron el camino de la internacionalización, pero sólo algunas medianas están empezando ahora y muy pocas pequeñas se lo plantean, ¿falta vocación internacional por parte de las empresas españolas?

Considero que tener a varias compañías de infraestructuras españolas entre los 10 primeros puestos del ranking mundial de concesiones de infraestructura de transporte, tanto en inversión realizada desde 1985 como en número de concesiones en construcción y operación, responde a la pregunta. Sería deseable tener más compañías españolas en este ranking, pero no creo que haya otro sector de actividad en nuestra economía que tenga un liderazgo global tan claro.

¿Dónde están las oportunidades de negocio en la actualidad? ¿Qué mercados están funcionando mejor y cuál es la tendencia a corto y medio plazo?

Ignoro qué mercados funcionan mejor o peor, lo que sí puedo indicarle es donde están concentrando sus esfuerzos los principales grupos de infraestructuras españoles. Los datos de contratación internacional en concesiones que tenemos en 2010 y primer semestre de 2011 de las principales empresas asociadas en SEOPAN (18.345 millones de euros), se reparten de mayor a menor intensidad en Europa (37,1%), Norte América (29,7%), América Latina (21,3%), Australia (6%), Asia (4,3%) y Oriente Medio (1,7%).

Como consecuencia de las dificultades vividas en los últimos años han desaparecido un gran número de constructoras. Sin embargo, el sector de la construcción en España sigue estando caracterizado por un alto grado de atomización. En un contexto de caída acusada de las licitaciones por parte de las Administraciones Públicas, ¿cree necesaria una concentración del sector? ¿Qué papel podría jugar SEOPAN en este proceso?

En mi opinión, ni SEOPAN ni cualquier otro agente pueden jugar en este proceso. La oferta empresarial se ajustará de forma dramática a la nueva demanda de obra pública programada para los próximos años, porque el agente que podía haber regulado, en su momento, los requisitos de acceso a la contratación pública, lleva 20 años sin modificar el sistema de clasificación vigente. Aunque es un estudio antiguo, en 2006 analizamos el peso de la cifra de actividad nacional en 13 países de la UE de las primeras 10 empresas constructoras. En España la cifra de actividad de estas empresas representaba entonces el 11,5% de la actividad constructora nacional, ocupando el segundo puesto, por la cola, y con un valor muy inferior al obtenido en países como Francia, Alemania, Reino Unido, Finlandia, Bélgica y Dinamarca.

Es en cualquier caso urgente e imprescindible actualizar el marco normativo en lo relativo a los requisitos de solvencia y clasificación para acceder a la contratación pública; cuestiones como vincular los recursos propios de una empresa con el presupuesto de licitación de cualquier obra, o modificar los requisitos de clasificación vigentes para las obras en UTE, siguen siendo hoy temas pendientes de solución.

Las estadísticas publicadas por SEOPAN muestran que la licitación de obras públicas con financiación privada en 2010 ha sido más del doble que la del 2009. ¿Cree usted que esta apuesta por el modelo concesional se debe más a una falta de alternativas ante la caída que está experimentando la inversión directa de las Administraciones Públicas que a una elección en base a los beneficios de este sistema?

Creo que hay de todo, pero mentiría si negara que muchos de los CPPs que se promueven, son contratos de obras reconvertidos a concesiones en los que, entre otros conceptos, la fijación de una rentabilidad mínima de referencia a exigir hoy al negocio concesional brilla por su ausencia. En la mayoría de proyectos de concesión licitados en España en 2010 y 2011, no encontramos una sola actuación que implique una rentabilidad para los accionistas de doble dígito.

Con las restricciones al endeudamiento por parte de los bancos que vivimos en la actualidad, ¿cree que la inversión privada podrá acometer las inversiones contempladas en el PEI?

Ignoro cuál es la capacidad actual de nuestro sistema financiero, pero cualquier nuevo proyecto con una transferencia de riesgos equilibrada, un rating adecuado, y una rentabilidad para los accionistas dentro del intervalo demandado hoy por los mercados, debería ser financiado por el sector privado.

¿Se espera que los inversores financieros y fondos de inversión jueguen un papel más activo en la promoción de proyectos de infraestructuras?

Deberían, pero para ello es preciso resolver antes determinadas cuestiones como la problemática actual en algunas autopistas de peaje en explotación. Para captar la financiación en los mercados, además de la bancaria tradicional, de cualquier proyecto de concesión, es además preciso que los nuevos proyectos tengan un rating adecuado.

A pesar de la situación económica por la que atravesamos, muchos fondos de infraestructuras se han interesado en España e incluso varios de ellos se han integrado en alguno de los consorcios de las licitaciones del PEI. ¿Qué cree que ha despertado este interés?

A pesar de la coyuntura financiera actual, la promoción de grandes infraestructuras es el campo de actuación de estos fondos, y por ello es lógico el interés para estas compañías.

Se asegura por parte del IGAE que en los contratos de obras que se liciten bajo el modelo concesional las empresas privadas deben asumir el 100% del riesgo de expropiación. ¿Cree que este riesgo supondrá una traba al desarrollo de infraestructuras en régimen de PPP?

Esta medida, no compartida por nuestra asociación, supone encarecer el coste de cualquier nueva infraestructura en régimen de concesión que requiera expropiaciones. Si nos referimos a los antecedentes más recientes - autopistas de peaje - supone multiplicar por más de 10 veces el coste de expropiación total de



Cualquier nuevo proyecto con una transferencia de riesgos equilibrada, un rating adecuado, y una rentabilidad para los accionistas dentro del intervalo demandado hoy por los mercados, debería ser financiado por el sector privado

cualquier obra lineal. En todo caso, podría establecerse un límite superior para el coste de expropiaciones en cada contrato, igual a su valoración legal, debiendo corresponder a las AAPP sufragar cualquier desviación al alza, porque son ellos quienes pueden y deben defender ante los tribunales la problemática inherente a esta cuestión.

¿Por qué cree que en España el mercado de los bonos está tan poco desarrollado?

Los antecedentes pendientes de resolver de la actividad concesional española, y la ausencia de rating en las nuevas concesiones, son un claro hándicap para desarrollar el mercado de bonos en España, cuestión que no ocurre en otros países, donde algunas compañías españolas han sido capaces de cubrir toda la financiación de un determinado proyecto recurriendo, exclusivamente, a esta modalidad de financiación.

¿Cómo ve el papel del BEI / ICO?

Importante, y debería potenciarse su participación en la financiación de la actividad concesional, especialmente la del BEI. De facto, el proyecto The Europe 2020 Project Bond Initiative, que entrará en vigor en 2014, persigue el objetivo de potenciar la participación de inversores institucionales como fondos soberanos, fondos de pensiones, compañías de seguros, etc., en la actividad concesional europea. La gestión de esta iniciativa le corresponderá, por delegación de la CE, precisamente

al BEI, que valorará los nuevos proyectos elegibles para implementar esta iniciativa, que apoyará a las empresas a realizar emisiones de bonos en proyectos de infraestructuras en régimen de colaboración público privada. Esta iniciativa no sustituye a las fuentes tradicionales de financiación (financiación bancaria y subsidios del sector público) y será un complemento que permitirá cerrar la brecha actual de financiación de infraestructuras.

Las grandes constructoras de España están pidiendo rentabilidades de más del 10% a proyectos de inversión en esquema de APPs (los fondos de inversión TIRes superiores). Hace tan sólo un par de años se licitaba a rentabilidades en el entorno del 7%- 8% con una competencia muy agresiva. ¿Qué ha cambiado?

Con excepción de algún órgano de contratación de alguna AAPP, no ha cambiado nada, dado que en 2011 se siguen licitando proyectos de concesiones con rentabilidades de un dígito. Lo que sí ha cambiado es la posición del sector financiero, que si bien antes tenía una cierta flexibilidad para asumir riesgos, ahora no pasa una. La rentabilidad de 2 dígitos reclamada sistemáticamente por el sector concesional español no es un capricho sino el resultado de sumar la tasa libre de riesgo del Reino de España, la prima de riesgo media de mercado y la prima de riesgo específica del sector de actividad (beta) y proyecto. Operando

convenientemente obtenemos que la rentabilidad mínima a exigir al capital de un proyecto de concesión, hoy, en España debe estar comprendida entre el 12% y 15%.

¿Le parece que el actual marco legal concesional en España es el adecuado? ¿Cree que la ley de Captación de financiación saldrá adelante? ¿Qué mejoras, en su opinión, podría traer consigo?

Nuestro marco normativo debe revisarse y actualizarse, y la Ley de captación es un paso adelante, aunque no será el definitivo. Lamentablemente este texto legal ha decaído y deberemos comenzar de cero en la próxima legislatura, aunque el borrador de texto incorporaba algunas mejoras sobre aspectos importantes, como la prestación de avales públicos, recursos propios de la concesionaria, instrumentos de financiación, como la emisión de valores negociables, hipoteca de la concesión y créditos participativos.

Ya han transcurrido unos meses desde la aprobación de la Ley de morosidad que prohíbe que las empresas pacten con sus proveedores plazos de pago mayores a 60 días. El de la construcción es uno de los sectores que más tarde abonan sus facturas, y dentro de él destacan las grandes compañías, que se llegan a demorar hasta en 270 días desde la prestación del servicio o la entrega de los bienes. Desde SEOPAN se han propuesto fórmulas como el confirming, ¿qué ventajas cree que aportaría y ve factible que salga adelante?

Ignoro si el sector de la construcción es el que más tarde abona sus facturas a los proveedores, creo que no, lo que sí puedo afirmar es que es el gran perjudicado, junto con el sector servicios, por la morosidad histórica de las Administraciones Públicas. Los últimos datos agregados auditados en el primer semestre de 2011, precisamente por Deloitte, a las 13 mayores compañías constructoras españolas arrojan

unos periodos medios de cobro de las AAPP de 143 días en la Administración Central, 176 días en las CCAA y 219 días en las AALL. Si consideramos como plazo de referencia el fijado en la ley de morosidad anterior, 60 días, obtenemos que las empresas constructoras que trabajan con las corporaciones locales tienen de media un saldo vencido en mora pendiente de cobro igual a 5 meses de actividad, o lo que es lo mismo, igual al 44% de su producción anual. Tal situación es insostenible y demuestra lo absurdo de haber aprobado en el Congreso una Ley de Morosidad que en lo relativo a los cobros reduce a la mitad el plazo legal anterior. Desde el sector de la construcción venimos reclamando que se transponga urgentemente la nueva Directiva de morosidad que restituye la libertad de pactos entre las partes y suprime, en consecuencia, la prohibición del crédito comercial entre empresas, contemplada en la ley de morosidad vigente.

El pasado 1 de enero de 2011 por fin entró en vigor la Orden por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas. En líneas generales, ¿qué opinión le merece?

La adaptación sectorial realizada en el nuevo Plan contable de concesiones (Orden EHA/3360/2010, de 23 de diciembre) es totalmente incorrecta, y por ello hemos impugnado la citada Orden Ministerial y solicitado como medida cautelar la suspensión de su aplicación.

El nuevo Plan contable, impone - en contra del criterio general del devengo contenido en la norma contable internacional (NIIF-12) - la activación de los gastos financieros una vez la infraestructura esté en condiciones de explotación, y su dotación de forma creciente de acuerdo al ritmo de los ingresos. Ello causa a las empresas concesionarias distorsiones y quebrantos fiscales que pueden resumirse en los siguientes:

- (i) En el caso de los grupos cotizados de empresas obliga a llevar una doble contabilidad, dado que en el balance consolidado deberá aplicar la norma internacional del devengo, mientras que en el balance individual se impone su activación.
- (ii) Distorsiona la “imagen fiel” del patrimonio de la empresa, principio contable fundamental.
- (iii) Provoca ganancias “ficticias” durante los primeros años de explotación, quedando las empresas obligadas a adelantar el pago del Impuesto de Sociedades que, en términos económicos, aún no se ha devengado.
- (iv) Perjudica la competitividad internacional de las sociedades españolas que participen en el capital de sociedades concesionarias extranjeras, al no poder deducir en su Impuesto sobre Sociedades la totalidad de las pérdidas generadas por estas filiales (que sí habrán incorporado en su resultado la carga financiera sin activar), al tener la obligación de calcular la provisión de cartera homogeneizando las cuentas de dichas filiales aplicando criterios contables españoles.

Estas razones justifican la necesaria modificación del Plan contable de concesiones a fin de aplicar el criterio internacional del devengo en el tratamiento de los gastos financieros durante el periodo de explotación de la concesión.

La rentabilidad de dos dígitos reclamada sistemáticamente por el sector concesional en España no es un capricho, sino el resultado de sumar la tasa libre de riesgo de España, la prima de mercado y la prima de riesgo específica del sector de actividad y proyecto

En Portada

Corredor Mediterráneo: Un eje estratégico

El Corredor Mediterráneo es uno de los 10 incluidos en la Red Principal de la Red Transeuropea de Transportes, que la Comisión Europea pretende completar antes de 2030. Su permanencia en la red principal reconoce su importancia e interés como red ferroviaria para viajeros y mercancías, justificando el proyecto por su alto valor añadido para el sistema de transporte europeo.



Pedro Puig-Pey
Director de ETT-Deloitte



Jaime Aldama
Director de ETT-Deloitte

El Corredor Mediterráneo es uno de los 10 incluidos en la Red Principal de la Red Transeuropea de Transportes (RTE-T), que busca conectar los nodos e infraestructuras estratégicas de transporte, canalizando los principales flujos de tráfico de viajeros y mercancías de la UE. La Comisión Europea pretende completar la red principal antes de 2030, por lo que ha concentrado en esta red de longitud reducida las inversiones de la RTE-T. El resto de los ejes de la RTE-T han pasado a una red complementaria (red global), que deberá construirse antes de 2050.

Entre los tramos que se han descolgado se encuentra la conexión central de los Pirineos (túnel de baja cota de Canfranc), lo que ha producido un fuerte rechazo en las comunidades autónomas que promovían esta conexión.

El Corredor Mediterráneo tiene una larga historia como eje de transporte a nivel europeo. Desde su concepción en 1996, se ha mantenido en la RTE-T en sucesivas revisiones y aprobaciones, realizadas en 2003, 2009 y 2011. Su permanencia en la red principal reconoce su importancia y justifica el proyecto por su alto valor añadido para el sistema de transporte europeo. En España, el Corredor recorre cuatro autonomías (Cataluña, Valencia, Murcia y Andalucía), dando servicio al 38% de la población. Tal y como está definido consta de los ejes ferroviarios Algeciras-Madrid-Tarragona; Sevilla-Valencia-Tarragona, y Tarragona-Barcelona-Perpiñán, prolongándose a través del eje que une Perpiñán, Lyon, Turín, Milán, Venecia, Ljubljana, Budapest y la frontera de Ucrania. En su tramo español, tiene un gran potencial de transporte de viajeros y de mercancías.

La demanda ferroviaria de pasajeros en el Corredor Mediterráneo actual (Gerona-Murcia) era en 2008 de 10 millones de pasajeros, de los cuales unos 2,3 millones eran de larga distancia. En 2009 la relación ferroviaria entre Barcelona y Valencia era la relación de larga distancia sin servicio AVE con mayor número de pasajeros (cerca de 0,9 millones anuales). Los viajeros en ferrocarril entre Barcelona y Valencia han superado tradicionalmente a la demanda entre Madrid y Barcelona desde 1996 hasta 2008, cuando entró en servicio la conexión de alta velocidad.

Pero es en el campo del transporte de mercancías ferroviarias donde el corredor puede tener un importante futuro. Esta potencialidad se apoya en la concentración de actividad económica de la fachada mediterránea española, tanto de productos agrícolas (cítricos, hortofrutícolas) como de productos industriales que constituyen una importante base exportadora a Europa. En el corredor se ubican 11 puertos de interés general del Estado y ocho aeropuertos. Cinco de las 10 ciudades más populosas y áreas metropolitanas españolas están en el corredor.

Es en el transporte de mercancías ferroviarias donde el corredor puede tener un importante futuro

Conscientes de la importancia de promover la creación de una red ferroviaria para viajeros y mercancías en este Corredor, la Administración General del Estado y las comunidades autónomas han apoyado iniciativas y planes de ejecución de nuevas infraestructuras ferroviarias. Entre las primeras, cabe mencionar Ferrmed, lobby privado constituido en 2004 para promover el desarrollo de una nueva línea ferroviaria de mercancías. Entre los planes de infraestructuras que incorporan actuaciones en el Corredor Mediterráneo, puede citarse el Peit 2005-2020, que contempla crear una línea de AVE entre Almería y la frontera francesa.

Los fuertes costes que acarrearán las nuevas infraestructuras han hecho replantear la maximalista red ferroviaria de mercancías promovida por Ferrmed hacia propuestas más modestas pero no menos ambiciosas. El futuro eje se apoyará en la red actual, resolviendo cuellos de botella, variantes urbanas y dando acceso a los puertos, centros logísticos e industriales más relevantes. En el objetivo final está crear un canal de comunicaciones para viajeros y mercancías que permita opciones estratégicas tan relevantes como la conexión ferroviaria del importante puerto hub de Algeciras con el resto de Europa.

El presente artículo se publicó bajo el título "*Un eje estratégico*" en el **Diario Expansión** el miércoles 16 de noviembre de 2011

Mercado global

Brasil: oportunidades de inversión en el sector de promoción de infraestructuras

A pesar de la difícil situación financiera mundial, Brasil continúa en el grupo de cabeza de los mercados más dinámicos para los promotores privados de infraestructuras, en general, y de las infraestructuras de transporte en particular. El artículo a continuación intenta ofrecer una instantánea de lo realizado en fechas recientes y de los planes y oportunidades para invertir en proyectos de infraestructuras de transporte estructurados bajo esquemas APP.



Jose Luis Regatos
Experienced Sénior del área de Financiación
de Infraestructuras & APPs

A pesar de las dificultades que afectan en estos momentos a la actividad económica mundial en general, y/o las expectativas de que la actividad económica de las principales economías desarrolladas del planeta repuntará con tasas de crecimiento moderadas, parece existir un consenso unánime en que las principales economías en desarrollo cuentan con fundamentos internos que no sólo les permitirán disfrutar de tasas de crecimiento en la actividad económica superiores a la media mundial, si no que precisamente su impulso deberá ser el catalizador en la salida de la crisis económica global. En el contexto latinoamericano, sin lugar a dudas, Brasil será la economía estrella, con una tasa de crecimiento promedio en su Producto Interior Bruto de prácticamente un 4,5% interanual en el periodo 2011-2015, previéndose tasas interanuales incluso superiores a ésta para su demanda interna.

En el año 2012, el PAC 2 prevé la puesta en marcha de inversiones por valor de 111.300 millones, de los cuales 42.500 millones se prevé se inviertan en proyectos sociales, urbanos, de infraestructura logística y de energía, y 16.800 en infraestructuras de transporte

La celebración de eventos mundiales como la Copa FIFA Confederaciones (año 2013), Copa FIFA del Mundo (año 2014) y los Juegos Olímpicos de Río de Janeiro (año 2016) colocarán en este próximo lustro el foco de atención mundial en Brasil, y ante esta circunstancia, el país está realizando uno de los esfuerzos más significativos a escala mundial en la mejora y/o construcción de un amplio abanico de infraestructuras, lo cual está contribuyendo, y contribuirá hasta su ralentización, al mencionado significativo y sostenido crecimiento económico del país.

De entre todas las políticas económicas activas puestas en marcha por los últimos gobiernos brasileños destacan los denominados Programas de Aceleración del Crecimiento (PAC). El primero de estos programas se puso en marcha en el año 2007, con un horizonte temporal de 4 años – hasta 2010 – y con un monto presupuestario de aproximadamente 515.000 millones de reales.

En marzo de 2010, el último gobierno de Lula puso en marcha la segunda versión del PAC: el PAC 2. Este programa prevé la realización de inversiones públicas por un monto de más de 1.590.000 millones de reales (659.000 millones de euros)¹, de los cuales, aproximadamente 960.000 (398.499 millones de euros) se gastarán entre los años 2011 y 2014.

El PAC 2 se asemeja a la primera fase del programa, enfocándose en inversiones en las áreas de logística, energía y desarrollo social, y organizadas en 6 grandes iniciativas:

- Ciudades Mejores (infraestructura urbana);
- Ciudadanía para la Comunidad (seguridad e inclusión social);
- Mi Casa, Mi Vida (vivienda);
- Agua y Luz Para Todos (saneamiento y acceso a la energía eléctrica);
- Energía (energía renovable, petróleo y gas); y
- Transportes (carreteras, ferrocarriles, aeropuertos).

Un total de 110.000 millones de reales (45.650 millones de euros) se prevé sean invertidos en la construcción y/o renovación de infraestructuras de transporte. De entre estas, algo más del 50% de esta inversión prevista tendrá lugar en infraestructuras de tipo ferroviario y un 25% se destinará a la construcción y/o mejora de infraestructuras carreteras. El resto se invertirá en otras infraestructuras de transporte, tales como puertos y/o aeropuertos.

Para el año próximo, 2012, el PAC 2 prevé la puesta en marcha de inversiones por valor de 111.300 millones, de los cuales, 42.500 millones se prevé se inviertan en proyectos sociales, urbanos, de infraestructura logística y energía y 16.800 en infraestructuras de transporte, desglosados de este modo:

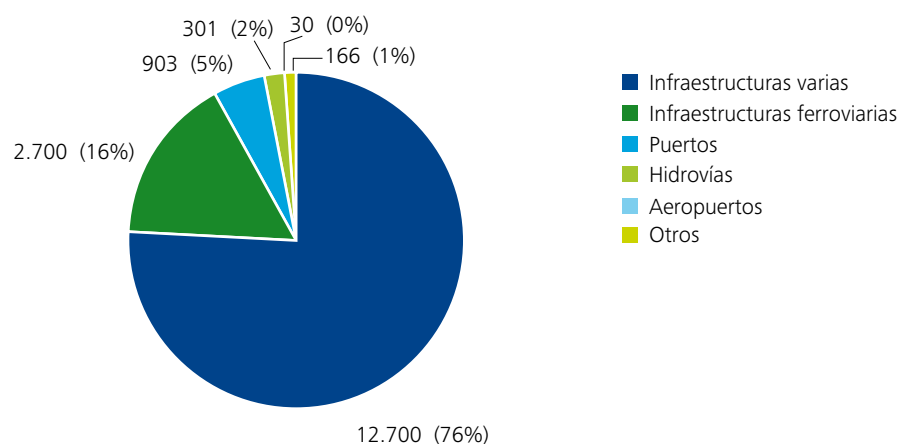
1. Tipo de cambio considerado 1 Real = 0,415€



- 12.700 millones para construcción, reparación y mantenimiento de infraestructuras carreteras, así como para inversiones en sistemas de control de velocidad y pesaje.
- 2.700 millones para la construcción y mejora de líneas ferroviarias, incluyéndose en esta partida las primeras inversiones relacionadas con la construcción de línea de alta velocidad entre las ciudades de Río de Janeiro y Sao Paulo.
- 903 millones para puertos.
- 301 millones para hidrovías (vías de navegación fluvial).
- 30 millones para aeropuertos.
- 166 millones para otras infraestructuras.

Gráficamente, las proporciones de la inversión prevista para el 2012 quedarían descritas del siguiente modo.

Desglose inversión PAC 2 año 2012 en infraestructuras de transporte (en millones de reales)



Oportunidades concretas

Desde el 2007, año de puesta en marcha del primero de los PACs, hasta mediados de este año, aproximadamente un centenar de proyectos han sido analizados, estructurados, licitados y/o adjudicados bajo esquemas APP. Algo más de 50 proyectos han alcanzado el cierre financiero de la operación y se encuentran ya en su fase de operación/explotación o en su fase de construcción. Las infraestructuras de transporte, y concretamente, las de carreteras, han supuesto el grueso de estas operaciones exitosas: más de una veintena de proyectos, con una inversión estimada agregada de casi 20.000 millones de dólares.

La tabla a continuación recoge los proyectos que o bien actualmente, o previsiblemente en fechas próximas, están o estarán en licitación y, de este modo, ilustra la relevancia de los proyectos que en esquemas de Asociación Público Privada se están promoviendo por parte de las administraciones públicas brasileñas.

Como se observa, las infraestructuras de transporte parecen seguir siendo los proyectos de más directo recurso a esquemas APP. No obstante, y fruto de la cada vez mayor consolidación de estos esquemas dentro de las autoridades públicas responsables de la promoción de infraestructuras - infraestructuras aeroportuarias, ferroviarias y de tipo social (hospitales, escuelas, etc.)- parece que van a adquirir mayor presencia en el *pipeline* de oportunidades.

Algunos de estos proyectos constituirán experiencias piloto, es decir, y de un modo tanto directo como indirecto, experiencias de referencia para otras administraciones. Un exitoso proceso de licitación, adjudicación y cierre financiero en éstas, constituirá el mejor augurio para un mayor recurso a estos esquemas para la promoción de infraestructuras en estos sectores, contribuyendo, casi seguro, a convertir a Brasil en uno de los mercados más dinámicos del mundo en cuanto a promoción de APPs.

Proyecto	Región	Sector	Subsector	Inversión aprox. prevista ²	Situación / status (Fecha prevista licitación)
Acueducto de la región de Agreste	Alagoas	Medioambiente	Agua	90	En licitación
Aeropuerto Internacional de Guarulhos	Sao Paulo	Transporte	Aeropuertos	2.750 ³	En estructuración (1º trimestre 2012)
Aeropuerto Internacional de Viracopos	Sao Paulo	Transporte	Aeropuertos	3.580 ³	En estructuración (1º trimestre 2012)
Aeropuerto Internacional de Brasilia	Brasilia Distrito Federal	Transporte	Aeropuertos	1.270 ³	En estructuración (1º trimestre 2012)
Prisión de Alagoas	Alagoas	Infraestructura social	Prisiones	160	En estructuración (4º trimestre 2011)
Complejos / infraestructuras hospitalarias y de salud de Belo Horizonte	Minas Gerais	Infraestructura social	Hospitales / Centros de salud	380	En estructuración (4º trimestre 2011)
Sistema tranviario de Fortaleza	Ceará	Transporte	Metros / Tranvías	1.700	En estructuración (4º trimestre 2011)
Tren Expreso de Jundiaí	Sao Paulo	Transporte	Ferrocarril	n/d	Análisis de viabilidad pendiente de inicio (2º semestre 2012)
Metro de Sao Paulo (Línea 6)	Sao Paulo	Transporte	Metros / Tranvías	5.400	Iniciativa privada concluida (4º trimestre 2011)
Planta de tratamiento de residuos sólidos de Ponta Grossa	Paraná	Medio ambiente	Gestión de residuos	20	En estructuración (4º trimestre 2011)
Plantas de depuración y potabilización de aguas del área de Recife	Pernambuco	Medio ambiente	Aguas	2.000	En estructuración (n/d)
Privatización Sanecap (empresa pública gestora del servicio de agua en la ciudad de Cuiabá)	Matto Grosso	Medio ambiente	Aguas	74	En licitación
Ampliación autopista Tamoios (SP-099)	Sao Paulo	Transporte	Carreteras	2.100	En estructuración (1ª mitad 2012)
Autopista BR-101 (3ª fase proceso de concesiones de autopistas federales del Gobierno de Brasil)	Espirito Santo	Transporte	Carreteras	850	(Pospuesta entrega de ofertas a enero de 2012)
Autopista BR-116 (3ª fase proceso de concesiones de autopistas federales del Gobierno de Brasil)	Minas Gerais	Transporte	Carreteras	2.000	En estructuración (1º trimestre 2012)
Autopista BR-040 (3ª fase proceso de concesiones de autopistas federales del Gobierno de Brasil)	Brasilia – Minas Gerais	Transporte	Carreteras	1.600	En estructuración (1º trimestre 2012)

2. En millones de dólares.

3. Inversión en CapEx prevista a lo largo de todo el periodo concesional.

Mercado global

Paving for future: Opportunities in Road Sector in India

A good pipeline of projects with different size and structure, a Concession Framework with clear and balanced risk sharing, or tax incentives and Foreign Direct Investment (FDI) relaxations from Government, are just some of the key highlights which provides the road sector in India the capacity to offer tremendous value to international developers & investors.



Vishwas Udgirkar
Director Senior del área de estrategia y operaciones
de Deloitte India

A. Introduction to the Road Development Programmes in India

Road network in India

India has one of the largest road networks in the world, aggregating to over 4.2 million kms at present. The country's road network consists of Expressways, National Highways, State Highways, Major District Roads & Village / Rural Roads. Overview of the same is provided below.

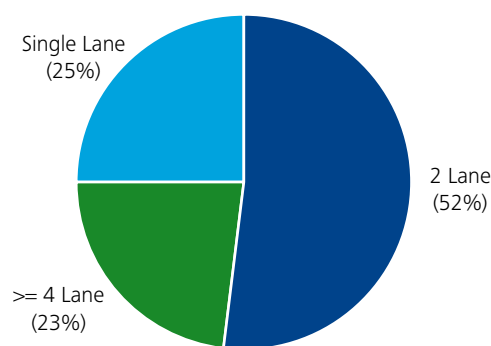
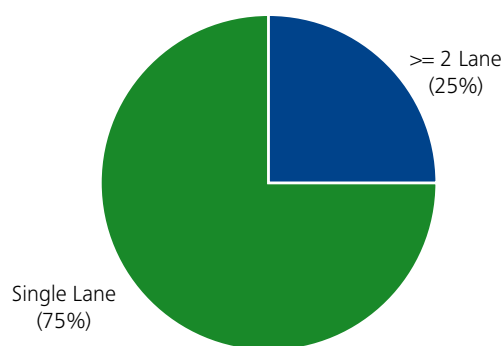
Importance of Road Development Programmes in India

Government of India is targeting an average GDP growth rate in range of 9-10% every year over next decade. Needless to say, road sector has an important role to play in making India story successful. Also, traffic in India is increasing at an average rate in rate of 8%-9% per year. This further necessitates upgradation and expansion of road network in India along with proper maintenance of the network.

The existing road network in India (specially the National Highway network), suffers from many deficiencies such as inadequate carriageway, poor riding surfaces, weak bridges/culverts, etc., while some stretches require urgent capacity upgradation. Accordingly, it has been seen that current priority of GoI and State Governments is to upgrade and maintain existing roads and then develop new roads for enhancing connectivity to various parts of the country. A spate greenfield National Expressway Grid of 18,000 kms is also being planned.

Type	Length (km)	% of Total
National Highways	71,772	2%
State Highways	1,50,342	4%
Urban Roads	14,37,757	34%
Rural & Other roads	25,77,396	61%
Total	42,37,267	100%

- Road network services 65% of freight traffic and 80% of passenger traffic.
- India's road network is third largest globally, after US & China.
- National highways are 2% of the network, but carry 40% of the total traffic, whereas State highways and MDRs are 18% of the network, but carry 40% of the total traffic.

Status of National Highways**Status of State Highways**

Profile of Road Development Programmes in India

Development Modes

Road projects in India are implemented primarily on three modes:

- Item Rate Contracts (IRC) also commonly known as Engineering, Procurement & Construction (EPC) Contracts,
- Design, Build, Finance, Operate & Transfer (DBFOT) Contracts on Toll basis, and
- DBFOT Contracts on Annuity basis

The DBFOT(Toll) and DBFOT(Annuity) modes are collectively known as Public Private Partnership (PPP) modes of development.

Prioritization of Modes

As far as the PPP Projects from Central Government are concerned (from Ministry of Road Transport & Highways - MoRTH & National Highways Authority of India - NHAI), policy specifies that DBFOT(Toll) mode is to be given priority followed by DBFOT(Annuity) & EPC Contracts. At State level, there are specific programmes developed for development of roads on DBFOT(Toll) or DBFOT(Annuity) basis.

National Highway Development Project (NHDP)

National Highway Development Project (NHDP) is the largest National Highway Development programme in India covering over 54,000 kms under seven phases, entailing an estimated capital investment of over USD 60 billion. NHDP is being implemented by NHAI. NHDP started as a small programme and now it has grown to its present size given the importance of National Highway development in India and success of NHDP in implementation of projects. Government is planning to further augment the size of NHDP from the current level of about 54,000 kms.

Phase I to Phase VII of NHDP covers 4 laning of highways, 2 laning with paved shoulders, 6 laning as well as development of Expressways, ring roads, bypasses etc. for 2 laning & 6 laning projects, on DBFOT(toll) model, tolling is allowed after completion of construction. For 6 laning projects, a modified project structure is implemented, in which tolling is allowed from the start of the construction itself.

OMT Concessions

NHAI has recently taken up award of select highway projects to private sector players under an Operate, Maintain & Transfer (OMT) Concession. Till recently, the tasks of toll collection and highway maintenance were entrusted with tolling agents/operators and subcontractors, respectively. These tasks have been integrated under the OMT concession. Under the concession private operators would be eligible to collect tolls on these stretches for maintaining highways and providing essential services (such as emergency/ safety services). Typical duration of such OMT concessions is between 4 to 9 years.

Road Development Programmes from States

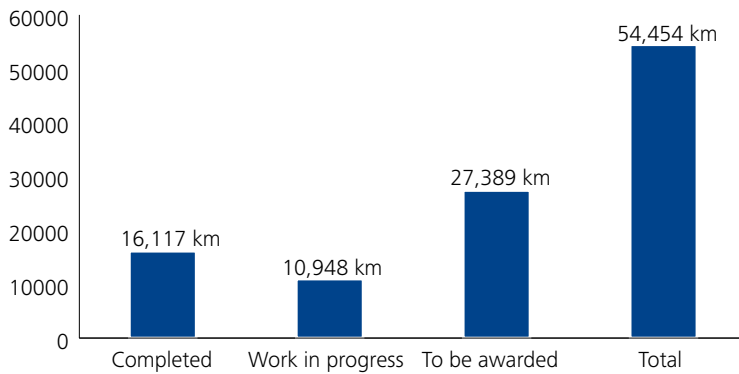
Various states in India are quite active in road development through PPP modes as well as through EPC contracts. Many states have created dedicated Road Development Agencies with the objective of focusing on road development through PPP. While any single state might not offer a huge pipeline of projects, collectively State level projects have already started attracting attention of major developers & investors.



As on August 2011, out of total 54,454 km under NHDP, about 27,000 km are awarded.

Snapshot of NHDP
54,000 km
Over USD 60 billion

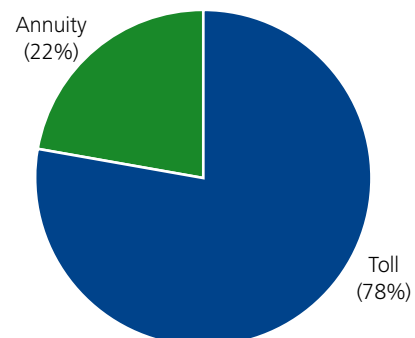
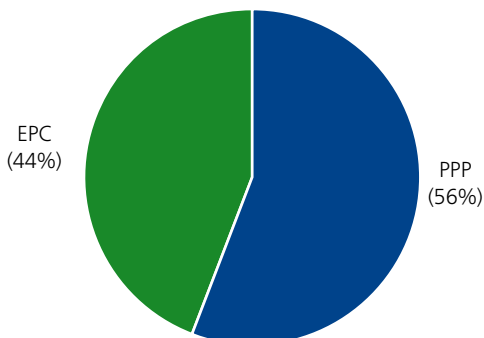
Current status of Projects



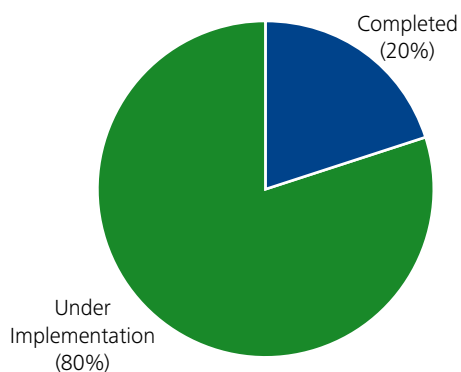
Over years, there has been a strong shift from EPC mode to PPP mode of development, as evidenced by trends seen in NHDP wherein share of PPP projects has increased from about 35% in 2001 to over 90% in recent years.

Out of 27,000 kms about 15,000 kms are on PPP basis with an estimated cost of USD 27 billion.

Out of Awarded Projects on PPP basis, about 78% kms are on DBFOT(Toll) basis.



Out of 27,000 kms about 15,000 kms are on PPP basis with an estimated cost of USD 27 billion.



Average length of projects has increased from 73 km in 2001 to 88 km in 2009-10, and 102 km in 2010-11. GoI intends to increase the average length further.

B. Upcoming Opportunities in Road Development in India

Under NHDP, about 7,000 km expected to be awarded on PPP basis between 2012 and 2014. A snapshot of opportunities available under NHDP is provided below.

NHDP Phase	Opportunities	Targeted to be Awarded in balance period of 2011-12
Under HDP – Highway Upgradation & development	More than 18,000 kms with an estimated cost of over USD 27 billion.	About 6500 kms with an estimated cost of USD 11.1 billion.
Other Opportunities	<ul style="list-style-type: none"> • In addition to 54,000 kms of NHDP, about 20,000 kms are being proposed to be developed as two lane highways, to be awarded on EPC mode during 12th Five Year Plan (2012-17). • NHAI also plans to award about 3,000 kms of highway projects on OMT basis. • Government of India planning a greenfield National Expressway grid of approximately 18,000 km. • Expected investment of approximately USD 40 Billion in State Highways in 12th Five Year Plan (2012-17). • Gujarat alone plans to develop more than 45,000 km of highway by 2020. 	

Government of India is targeting an average GDP growth rate in range of 9-10% every year over next decade. Needless to say, road sector has an important role to play in making India story successful

About 3,300 kms with an estimated cost of USD 6.5 billion have been awarded on PPP basis in this calendar year till August 2011.

Also, in 2009, MoRTH had proposed National Expressway Grid of 18,637 km of access-controlled greenfield Expressways, out of which 13,411 km to be developed on DBFOT(Toll) basis by 2022 in 3 phases. This plan is currently under planning stage and MoRTH is working on suitable PPP structuring and toll policy for the same. Apart from this various State Governments like Gujarat, Uttar Pradesh and Maharashtra have plans to develop Expressways. Out of these few projects like Mumbai-Pune are completed and others like Yamuna Expressway, Eastern peripheral Expressway and Western Peripheral Expressway are in different stages of implementation.

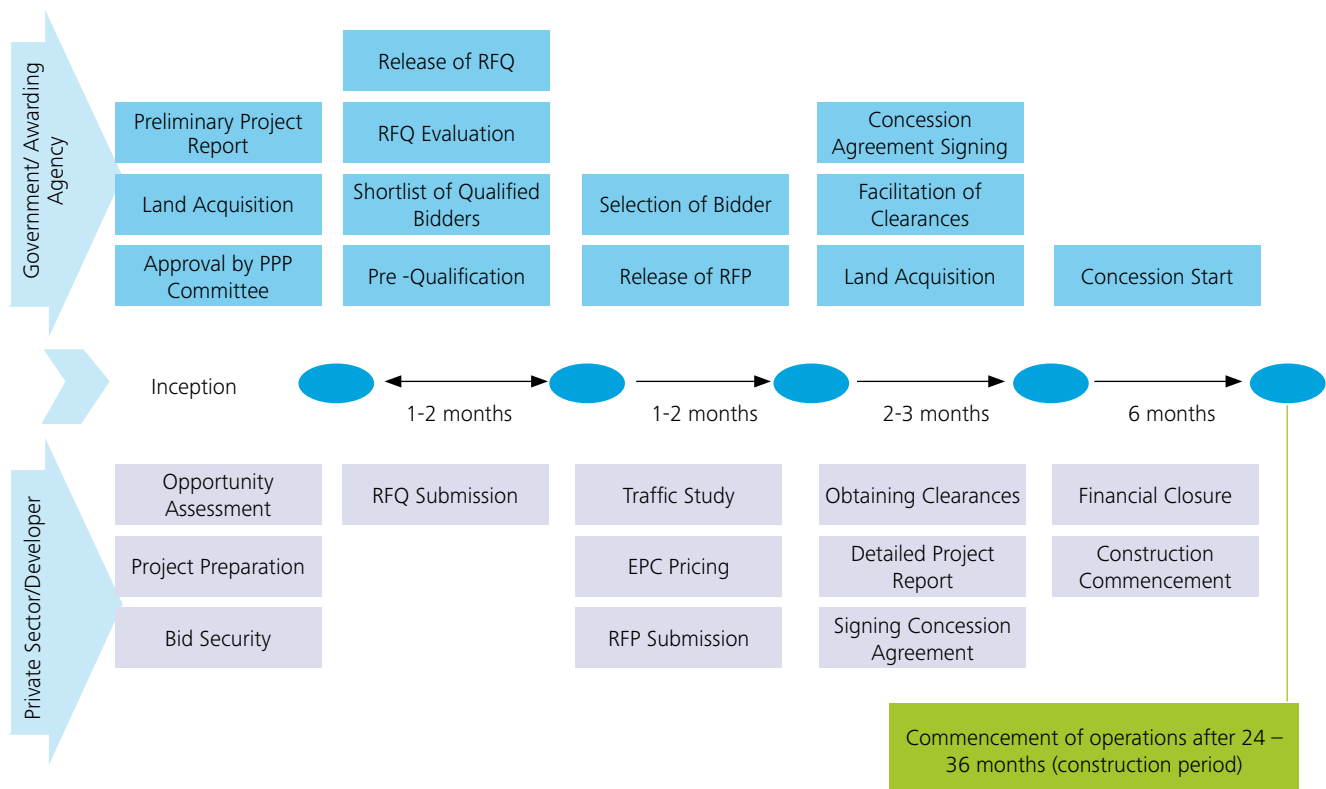
Above discussed developments & plans present opportunities not only for international developers and investors but also for international technical consulting firms to enter in Indian market. With understanding of various experiences in Indian context, Government Agencies in India now have better understanding and appreciation of importance of technical matters in success of a project and in overall success of a programme.

C. Award Process & Model Concession Framework

Bid Process Stages & Timelines

The competitive bid process designed by Government of India for PPP projects is a two-stage process. First stage is the qualifying stage in which bidders are qualified based on technical experience and financial capability. Second stage is the selection stage in which Successful Bidder is chosen based on financial quote.

Award Process



Qualification Stage/ RfQ Stage

Technical Criteria: Experience of development & construction, typically equal to the estimated Total project Cost (TPC) (different sectors have different score weightages & eligibility).

Financial Criteria: Minimum Net Worth requirement, typically 25% of TPC.

Selection Stage / RfP Stage

Based on Bidding Parameter:

Grant/ Equity Support quoted - Viability Gap Funding for making the project attractive to the investors (cap of 40% of project cost).

OR

Premium quoted - in case the developer wants to share the project profits with NHAI; increases by 5% every year.

Pre-qualification criteria & selection criteria

For qualifying bidders, technical experience requirement is linked with the project size and gives different weightages to experience based on type and sector.

Financial capacity is judged through Net Worth of the individual. The Request for Qualification (RfQ) document allows for using experience and capacity of associates for qualification.

Selection criteria, in second stage, are financial quote in form of a Grant or Premium. If we analyse PPP projects awarded under NHDP in FY 10 and FY 11 (till date) about 60% projects have been awarded with Viability Gap Funding (VGF or Grant) from NHAI. Balance projects have been awarded with a Premium quote from the Successful Bidder.

Annual Qualification Process

In year 2010-11, NHAI operationalized the Annual Pre-qualification process in which the participating developers were prequalified for certain project cost. The exercise participation from over 110 Applicants and over 100 Applicants have been pre-qualified for various project cost. The list of pre-qualified participants includes, international developers such as Isolux, San Jose, Salini Constuttori etc. Bidders have option to use such pre-qualification for any project for NHAI or to submit a fresh application. The annual prequalification exercise is intended to be repeated every year.

Toll Policy

The toll fee levy for National Highways is governed as per New National Highways Fee Rules (2008) and its subsequent amendments in December 2010 & January 2011. As per the Toll policy, the base rates are increased annually by fixed percentage (3%) and over and above such increase there is increase corresponding to 40% of increase in inflation. The other features include separate toll rates for new structures (tunnels, bridges etc.) based on the construction costs and 1.5 times toll rates for bypasses. The toll policy also gives discounts for monthly usage, daily passes & for local vehicles.



Model Concession Framework

Government of India has developed a Model Concession Framework for PPP Road Sector Projects in India.

This framework is used by MoRTH and NHAI as well as by various State Governments for awarding & implementing PPP projects in road sector. Key salient provisions of the Model Concession Framework are:

Provision of the MCA	Description
1. Sharing of Traffic Risk	Provides for increase or decrease of the Concession Period based on the actual traffic on the Project stretch in comparison to the traffic projected by awarding agency as on a target date (usually, 10 year from the award of project).
2. Provisions for handling Traffic & Capacity related situations	<ul style="list-style-type: none"> • If traffic in any Accounting Year exceeds 120% of the designed capacity of the project highway, toll collections exceeding 120% of design capacity would be appropriated to the awarding agency. • There is provision for capacity augmentation of highway in case traffic exceeds pre-specified capacity. Such capacity augmentation also leads to suitable compensation to project company by increase in concession period with target 16% returns. Also, there is an option with project company & awarding agency to terminate the agreement with suitable termination payments to the project company.
3. Protection from Competing Roads	Concession Agreement contains provisions to protect the interests of the project company in case of laying of a Competing Road and / or Additional Tollway, subject to certain conditions.
4. Protection from Force Majeure Events	In case of Force Majeure Events, there are provisions for increase in timelines and / or termination of agreement with suitable compensation to project company.
5. Protection of Lenders and Promoters in case of Termination	Suitable termination payments, to the project company under various events of termination. In general, termination payments re-linked to Debt due to the project company & Equity adjusted for inflation & returns. Such payments vary depending on the nature of event of default & defaulting party.
6. Protection from Change in Law	Provides for suitable compensation to the affected party to put it in the same financial position as it would have enjoyed had there been no Change in Law.
7. Escrow Mechanism	Escrow mechanism for protection of rights of all parties including project company, awarding authority & lenders.
8. State Support Agreement	Awarding agency enters into a State Support Agreement with the concerned State so that requisite support from the State is available during project implementation.

About 3,300 kms with an estimated cost of USD 6.5 billion have been awarded on PPP basis in this calendar year till August 2011

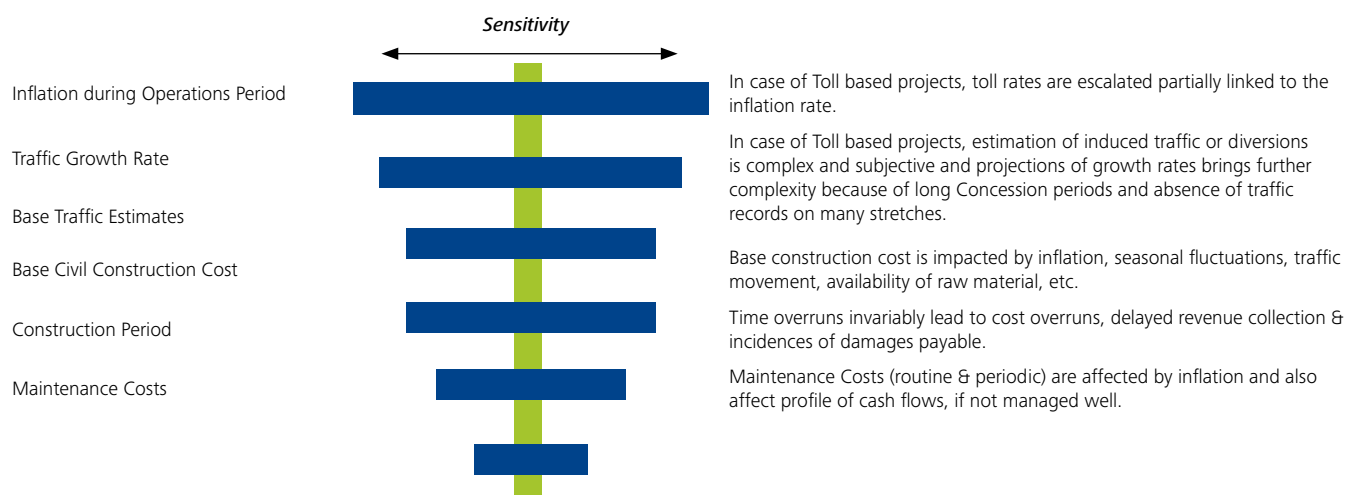
D.Critical Success factors & Capturing Value

Critical Success Factors for Bid Stage Financial & Risk Analysis

Returns from PPP projects in road sector are highly sensitive with respect to certain business parameters. Estimates of these parameters and strategy relating to the same have significant impact on the chances of winning a project as well as on the range of returns from the concerned project.

In general, there is significant variation between the financial quotes received from bidders and the financial quote estimated as reasonable by the awarding authority. It is generally seen that estimates from awarding authority are more conservative. It is also because of the fact that awarding agencies are

Sensitivity of Returns from PPP Road Development Projects



mandated to take certain growth rates as standard for their financial analysis which are on conservative side in most of the cases.

It has been consistently seen that there is substantial variation between project cost estimates from awarding authority with respect to the cost estimates of bidders or Successful Bidder.

Furthermore, amongst bidders too, it is seen that there are significant variations in financial quotes for a project because of variations in estimates of inflation projections, traffic, traffic growth rates, project cost, maintenance costs as well as risks associated with the project. Such variation is also because of difference in strategy of bidders with respect to financial structuring, aggressiveness, target returns etc.

However, India has experience of implementing about 200 such PPP projects in road sector and thus various India-specific examples are available from which learning can be drawn.

Upsides potential in Projects

Annuity projects involve payment of fixed amount semi-annually by the awarding authority. There are incentives built-in for early completion of the construction. Thus, Annuity projects present an upside on returns for a developer / investor if the costs & construction period are effectively managed.

However, toll project carries significant upside for the developer / investor, if the economic and traffic scenario is favorable and if toll collections & traffic is managed well by the project company.

Capturing Value

Model Concession Framework specifies certain lock-in periods for the original consortium members of the Successful Bidder. These lock-in periods generally extend up to 3 years after construction is over and within such period also these stipulations dilute with time and vary with role of the consortium member.

Equity Investments Trends in Road Sector

- Earlier most of the investments were in main company. Recently, it has been seen that developers are forming holding companies to bring investors at that level. Even international developers like Isolux are following this approach in India.
- About 50-60% Equity Investments in road sector in India are from Foreign Funds.
- Equity deals have reach to the second stage in lifecycle with some equity investors selling equity to other investors while capturing the value.

Current developments & Plans in India present opportunities not only for international developers and investors but also for international technical consulting firms

International developers have identified India as one of the key destinations as for as infrastructure sector is concerned. Developers from about 16 countries are currently operating road sector in India



Furthermore, the PPP projects in road sector in India have established requisite confidence amongst lenders, equity investors as well as amongst international developers. This leads to various opportunities for developers / investors to capture value from these projects. Already, PPP projects & Developers in India are attracting attention of international investors and various equity investments have been seen in last few years.

Generally, predominant modes of value capture for developers / investors from PPP projects in road sector in India include:

1. Equity sale to Private Equity investors – At project company as well as holding company / group company level.
2. Securitization – Once revenue inflows are established, developers use securitization to enhance cash flow profile and increase their returns.
3. Debt Refinancing – Debt refinancing through domestic loan or External Commercial Borrowings (ECBs) is also a common method to enhance returns from the project. Such means are especially relevant when construction risk is over. Government of India has also setup an institution called India Infrastructure Financing Corporation Ltd. (IIIFCL) for this purpose.
4. Public Offers – Making the holding company or group company public is also an option for investors to capture the value.

Participation of International Developers

International developers have identified India as one of the key destinations as far as infrastructure sector is concerned. As per recent estimates, total value of contracts under NHDP which have participation from foreign developers is more than USD 2.5 billion.

Developers from about 16 countries are currently operating road sector in India, with about 25 exclusive contracts and about 80 contracts in joint venture with Indian firms. There are various opportunities available for international developers to join hands with Indian companies to execute projects in India. There are also some success stories in this direction. Currently, different models of such joint ventures are available in India with varying roles & responsibilities of international firms.

E. Conclusion

On an overall basis, if a well-thought and analyzed approach is taken, road sector projects in India can offer tremendous value to international developers & investors. Some of the key highlights of the same are:

- Good pipeline of projects presenting opportunities as well as experiences to learn from.
- Focus of Government with policy and financial commitment.
- Availability of different project sizes and project structures with varying levels of risk.
- Model Concession Framework with clear and balanced risk sharing.
- Acceptance with lenders and investors.
- Availability of instruments to capture value.
- Viability gap funding from Government upto 40% of total project cost.
- Tax incentives and Foreign Direct Investment (FDI) relaxations from Government.
- Availability of sector experts to mitigate risks & to develop & implement customized strategy.

Regiones y sectores

El proceso de estructuración jurídico financiera de la Línea 1 del Tranvía de Zaragoza bajo esquema de Asociación Público Privada

Tras un proceso que comenzó en 2004 cuando se planteó implementar en Zaragoza una línea de tranvía, desde abril de 2011 la primera fase del Tranvía de Zaragoza se encuentra en operación. Con un esquema jurídico financiero que incorpora las ventajas de la gestión privada de la infraestructura permitiendo al Ayuntamiento tener una presencia activa en la propia gestión y control de la actividad, en los seis primeros meses de operación parcial se ha conseguido llegar a la cifra de 5 millones de viajeros



Raúl Ortiz Morales
Gerente del área de Financiación de Infraestructuras & APPs

A comienzos de 2004, el Gobierno de Aragón y el Ayuntamiento de Zaragoza firmaron un Protocolo General de Colaboración para el impulso de las actuaciones en materia de transportes en el área metropolitana de Zaragoza, mediante el cual se constituyó un grupo de trabajo de Asistencia Técnica con el objeto de implementar en la ciudad de Zaragoza una línea de tranvía, iniciándose así una serie de actuaciones encaminadas a dicho fin. A contar de dicha fecha y hasta finales de 2008 se desarrollaron una serie



de estudios y asistencias técnicas, entre las cuales se destaca la redacción del plan intermodal de transporte y del plan movilidad sostenible, estudio de viabilidad, anteproyecto y proyecto del tranvía, y modelo jurídico y financiero, con el fin de acometer un proyecto que cumpliera con las más altas exigencias en cuanto a calidad del servicio y de la infraestructura, al mismo tiempo que garantizara su éxito desde el punto de vista de gestión y financiero.

En noviembre de 2007 el Ayuntamiento de Zaragoza contrató con Deloitte la asistencia técnica para la redacción del estudio de definición del modelo jurídico financiero a implantar en el proyecto, así como la elaboración del estudio de viabilidad y la redacción de los pliegos de licitación y la documentación contractual. El asesoramiento fue llevado a cabo por el equipo de Financiación de Infraestructuras & APPs en conjunto con Deloitte Abogados, y liderado por los socios Andrés Rebollo y Juan Martínez Calvo.

El Proyecto

El tranvía une los extremos norte y sur de la ciudad y cuenta con un trazado que pasa por las zonas de Valdespartera, Vía Ibérica, Rotonda de Toulouse, Isabel la Católica, Fernando el Católico, Gran Vía, Plaza de Paraíso, Paseo Independencia, Coso, Cesar Augusto, Puente de Santiago, Ranillas, María Zambrano/Gómez

de Avellaneda (según sentido), Luciano Gracia, rotonda Juslibol, Parque Goya hasta Avenida de la Academia General Militar. Este recorrido, que contempla una longitud de casi 13 kilómetros, además de unir el Norte y el Sur de la ciudad, alimenta los dos principales focos de expansión urbana de Zaragoza.

La inversión inicial del proyecto bordeaba los 350 millones de euros, de los cuales 130 millones consistían en aportaciones realizadas de manera conjunta por el Ayuntamiento de Zaragoza y por la Diputación General de Aragón en forma de Subvención de Capital. El importe restante ha sido financiado mediante un mix de capital y deuda.

El cierre financiero tuvo lugar en noviembre de 2010 con un Club Deal formado por BBVA, La Caixa, Ahorro Corporación, Caixa Galicia, Grupo Santander e ICO, además de la participación del Banco Europeo de Inversiones.

El trazado ha sido dividido en dos fases, encontrándose la primera de ellas (Valdespartera – Plaza Basilio Paraíso, 7,2 km) en operación desde el mes de abril de 2011 (la construcción se inició en septiembre de 2009), mientras que la construcción de la segunda fase comenzó en julio de 2011 y se espera que esté en operación en el año 2013.

Trazado de la Línea 1 del Tranvía de Zaragoza



Fuente: Ayuntamiento de Zaragoza

Se espera que a mediados del año 2013, con la finalización de las obras de la fase 2, la Línea 1 esté completamente operativa

En octubre de 2011, luego de cinco meses de operación de la primera fase, el Tranvía ya había transportado a más de 5 millones de viajeros.

La gestión integral de todo el proyecto (financiación, construcción, operación y mantenimiento) se lleva a cabo mediante una Sociedad de Economía Mixta (SEM), con participación mayoritaria de un socio privado (SIP). En abril de 2009 el Ayuntamiento de Zaragoza lanzó el concurso público para la selección del SIP, que en conjunto con el Ayuntamiento constituiría la SEM.

Una vez seleccionado el SIP y constituida la Sociedad, el propio Ayuntamiento firmó con la SEM un Contrato de Gestión de Servicio Público para la construcción, financiación y explotación del tranvía por un plazo de 35 años. En lo referente a la construcción, la infraestructura y los sistemas ferroviarios serían contratados a precio y plazo cerrados a la filial de construcción del socio inversor privado o al contratista que éste designe, con plena transferencia de riesgos (salvo los casos previstos en la Ley), que además se encargaría su mantenimiento.

Respecto de la explotación del servicio, esta es desarrollada mediante un contrato con una UTE constituida por los propios accionistas del SIP.

El modelo de gestión

En cuanto a la estructuración jurídico y financiera del proyecto, se optó por la implementación de un Contrato de gestión de Servicio Público mediante Sociedad de Economía Mixta con participación mayoritaria de un socio inversor privado (80%), seleccionado a través de concurso público, y minoritaria de un socio público (20% del Ayuntamiento de Zaragoza). La aplicación de este esquema responde a la decisión del Ayuntamiento una vez que fueron analizadas una serie de posibilidades y opciones mediante un análisis multicriterio, sus principales pros y contras, y la forma en que cada una de ellas cumplía tanto con los objetivos y prioridades planteadas por del Ayuntamiento como con las potenciales expectativas del sector privado y de interesados en el proyecto.

Entre los principales objetivos marcados por el Ayuntamiento, con los cuales se debía contrastar el mayor o menor cumplimiento de las alternativas analizadas, se encontraban:

- Facilidad para que la infraestructura no compute como deuda de la Administración,
- Bajo nivel de complejidad administrativa y de implementación,
- Limitar el esfuerzo financiero en términos de aportación de capital,
- Certidumbre en cuanto a precios de contratos,
- Generación de interés en el mercado, y
- Control y presencia institucional en la gestión del servicio.

A modo ilustrativo, entre las opciones que fueron analizadas y posteriormente descartadas se encuentran:

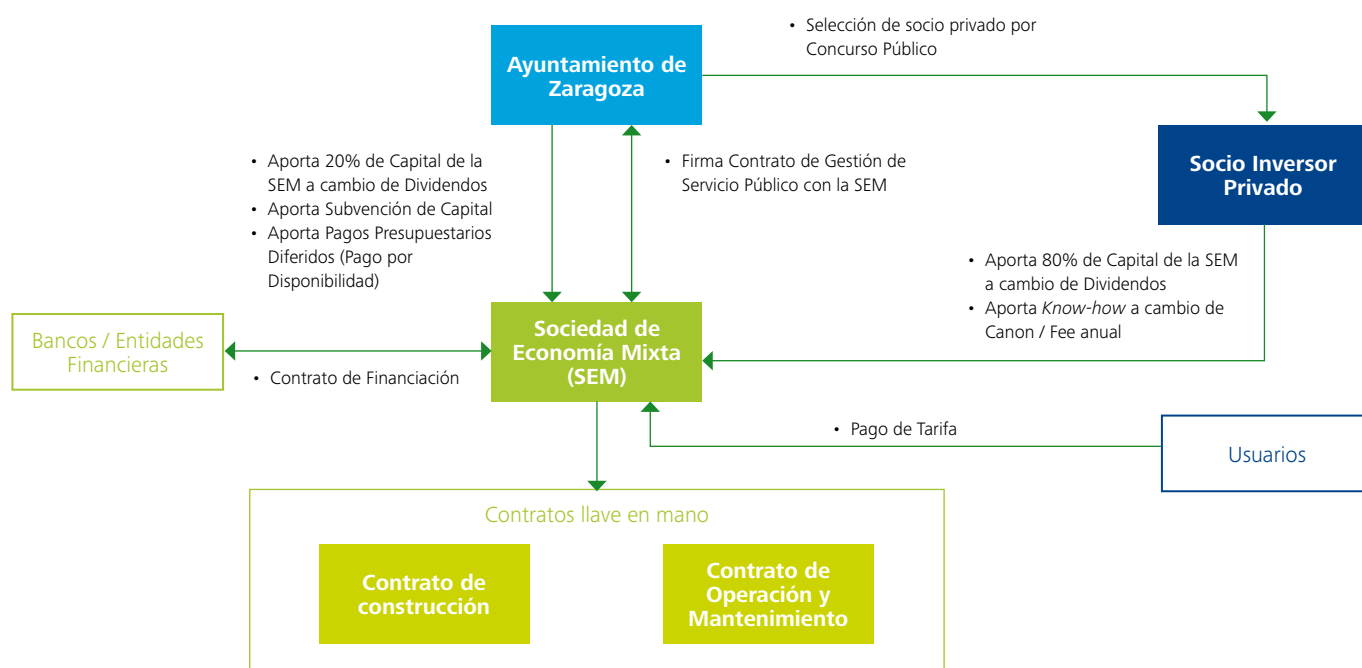
- Concesión de obra y servicio,
- Sociedad de Economía Mixta con participación pública mayoritaria,
- Dos contratos separados de Concesión, uno de obra pública y otro de explotación del servicio,
- Concesión de obra pública y creación de Sociedad Mixta para operación, y
- Gestión mediante empresa 100% pública.

Luego de un primer cotejo, y del descarte de algunas de estas alternativas, el análisis se centró en las alternativas de Concesión y de Sociedad Mixta, ya que eran las que mejor se adaptaban a las preferencias del Ayuntamiento, presentando un grado de cumplimiento medio razonable y altamente equilibrado en casi todos los objetivos que debían estar presentes en esta decisión.

En concreto, la Concesión (concesión de obra y explotación de servicio en un mismo contrato) permitía minimizar el riesgo de consolidación, al tiempo que era la figura menos compleja desde el punto de vista administrativo y la más “testada” en España y sencilla de gestionar como forma de contratación, si bien era la que peor respondía al objetivo de dar presencia institucional tanto al proyecto como al servicio asociado.

Por su parte, una Sociedad Mixta, y en particular una de mayoría de capital privado, permitía disfrutar de muchas de las ventajas de la concesión (aunque en menor grado), y a pesar de complicar ligeramente el proceso de contratación y la gestión del mismo, permitía introducir el factor de “institucionalización”.

Esquema de gestión



Fuente: Elaboración propia

Entre las principales ventajas del esquema que se seleccionó destacan:

- Permite involucrar al socio inversor privado en la gestión a largo plazo del coste del ciclo de vida del proyecto.
- Implica una transferencia de riesgos significativa al socio inversor privado, con lo cual se mitigaba gran parte del riesgo de que la inversión computara como deuda en el balance de la Administración.
- Minora el esfuerzo financiero en aportación de capital por parte de la Administración.
- "Institucionaliza" el proyecto, permitiendo al Ayuntamiento tener una presencia activa en la propia gestión o un control más inmediato de la actividad.

Como inconveniente de esta estructura, en comparación con el esquema de concesión, se podría destacar que presenta cierta complejidad administrativa y jurídica, en cuanto a contratación y armado de la estructura contractual, así como también en cuanto a administración del proceso.

El Socio Inversor Privado

Desde un comienzo se tuvo claro que el perfil del Socio Privado debía ser el de una "empresa inversora y gestora de infraestructuras de transporte", que contara con una alta capacidad financiera, conocimiento de la financiación privada en este tipo de proyectos, capaz

de garantizar la construcción llave en mano y puesta en marcha del sistema, así como su gestión en el largo plazo.

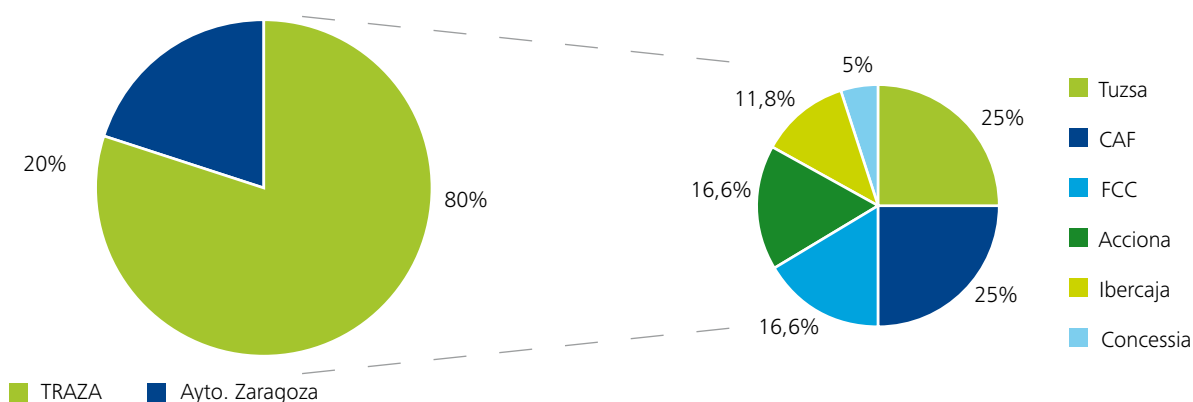
A este socio, además de otorgársele el control accionarial de la Sociedad Mixta y el liderazgo en la gestión, se le contrataría la obra en el mismo acto de adjudicación.

En febrero de 2009 el Ayuntamiento de Zaragoza lanza el proceso de licitación para la "selección del socio privado que participará con el Ayuntamiento de Zaragoza en la constitución de la Sociedad de Economía Mixta que gestionará el servicio público (construcción, financiación, explotación y mantenimiento) de la Línea 1 del Tranvía de Zaragoza". En abril de 2009 se presentan dos ofertas al concurso:

- Unión Temporal de Empresas "TRAZA" formada por CAF, TUZSA, FCC Construcción, Acciona, Ibercaja y Concessia.
- Unión Temporal de Empresas formada por Iridium, y Arascón Vías y Obras. El fabricante de material móvil vinculado a esta UTE era ALSTOM.

Finalmente, en julio de 2009 el Ayuntamiento de Zaragoza formaliza la adjudicación definitiva del contrato al consorcio TRAZA, procediendo posteriormente a la constitución de la Sociedad de Economía Mixta.

Composición de la Sociedad de Economía Mixta



Fuente: Elaboración propia con información obtenida de www.tranviasdezaragoza.es

En este esquema de Sociedad Mixta, el Socio Inversor Privado además de recibir los correspondientes dividendos en función de su participación accionarial, recibe el pago de una Comisión de Gestión o "Know-how Fee" por parte de la Sociedad. Esta comisión además de remunerar la aportación y transferencia de conocimiento por parte del SIP a la Sociedad, genera que se produzca una "ruptura" en las rentabilidades de los socios, incrementando la del Privado por sobre la del Socio Público.

Respecto del proceso de licitación para la selección del SIP, se puede destacar que los pliegos estipulaban unos requisitos de solvencia (tanto económico como técnicos) particularmente exigentes si se comparan con la práctica habitual en el mercado español.

Las exigencias respecto de la solvencia económica y financiera se referían principalmente a la presentación de una declaración de situación financiera saneada tal que, de acuerdo con las prácticas usuales en los mercados financieros, pudieran hacer frente a inversiones y pagos de renta de al menos 400 millones de euros en un plazo similar al del proyecto, a la presentación de las cuentas anuales de los últimos tres ejercicios y a la presentación de una declaración que acreditara que la media de los tres últimos ejercicios del volumen global anual de negocios del licitador era superior a 1 millón de euros.

En el caso de las exigencias de solvencia técnica y de relación de medios personales se pueden destacar los siguientes requerimientos: acreditación de experiencia en al menos 2 contratos de construcción de obra pública relativa a infraestructuras ferroviarias de ámbito urbano o metropolitano de, al menos, 100 millones de euros cada una, realizados en los últimos cinco años, acreditar experiencia en financiación-gestión de infraestructuras de transporte (cualquier modalidad), en al menos 2 proyectos que se encuentren en explotación bajo cualquier modalidad de colaboración o de asociación público privada siendo el importe de cada una de dichas infraestructuras de 100 millones de euros, acreditar experiencia específica en la financiación-gestión de infraestructuras ferroviarias de ámbito urbano o metropolitano, mediante la constatación de al menos la experiencia en un proyecto de infraestructura ferroviario de transporte urbano o metropolitano, que esté actualmente en servicio, acreditar experiencia en la explotación de algún proyecto que de servicio a 8.000.000 de pasajeros al año o que implique la realización 1.000.000 de kilómetros al año.

Los pliegos de licitación para la selección del Socio Inversor Privado establecían condiciones de solvencia, tanto técnicas como económicas, particularmente exigentes si se comparan con el estándar habitual de contratos de concesión

Asimismo, otra de las particularidades de este proyecto es que los estatutos de la SEM fueron parte de la documentación pública de licitación. Esta particularidad tiene enorme relevancia ya que las relaciones jurídicas entre la SEM y el Ayuntamiento estarán regidas por los pliegos, pero las relaciones entre el SIP y el Socio Público estarán regidas por dichos estatutos.

Estructuración financiero-presupuestaria

El análisis financiero realizado por el Ayuntamiento partía con la premisa de la imposibilidad que un sistema tranviario sea factible como inversión financiera sobre la base de sus ingresos de explotación, es decir, el cobro de tarifa a los usuarios, ya que los ingresos libres después de hacer frente a los costes de operación y mantenimiento no serían suficientes para amortizar los recursos financieros invertidos, debiéndose por tanto recurrir a apoyos públicos. Los necesarios apoyos presupuestarios en sistemas tranviarios bajo estructuras concesionales o de APP suelen compaginar:

- Aportaciones de recursos públicos durante construcción en forma de subvención de capital.
- Aportaciones de recursos públicos durante explotación. Estos recursos o pagos a la sociedad gestora pueden estar ligados a la demanda (tarifa en la sombra, como es el caso de Madrid o Barcelona) o ligados a disponibilidad / calidad (pago por disponibilidad), como es el caso del Tranvía de Tenerife, o ligados a kilómetros comerciales (euros/tranvía-Km) como es el caso del tranvía de Alicante.

De esta forma, una vez que se escogió la alternativa de la Sociedad Mixta de mayoría privada, se definió una estructura financiera base que consideraba como punto de partida las restricciones de la Administración en cuanto a potenciales aportaciones de recursos presupuestarios durante explotación y se observó, teniendo en cuenta las proyecciones de demanda y de costes asociados, qué importe de aportación durante construcción (Subvención de Capital) era necesaria para que el proyecto fuera factible desde el punto de vista financiero, para diferentes volúmenes de apoyo diferido.

Como se verá más adelante, el mecanismo de pagos se estructuró parcialmente ligado a demanda (pago por usuario) y complementado por apoyos presupuestarios diferidos configurados como pagos por disponibilidad dimensionados sobre la base de diferentes niveles de pago por usuario combinando diferentes niveles de tarifa media. Este mecanismo, permite además, que el riesgo de ingresos del proyecto quedara, una parte transferida a la demanda y otra parte a la disponibilidad y calidad de la infraestructura y del servicio.

Una vez definidas estas condiciones de partida, y sobre la base de todos los datos y supuestos de carácter técnico, financiero, macroeconómicos, contables y fiscales, se establecen los principales criterios de viabilidad financiera del proyecto:

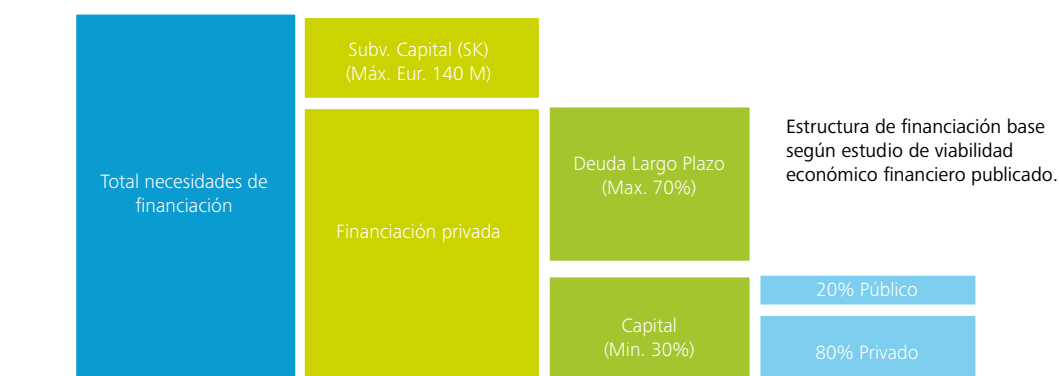
- Establecimiento de un umbral de rentabilidad mínima esperada de los capitales aportados por el privado (entorno del 10%).
- Establecimiento de un nivel de apalancamiento máximo (70%).
- Exigencia de un valor mínimo de Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (1,35x – 1,40x).
- Exigencia de un plazo máximo de devolución de la deuda (nunca superior a 27 años).

Esquema de Financiación

En líneas generales el esquema de financiación considerado para la estructuración del proyecto consideraba:

- La Administración comprometía la aportación durante construcción en forma de Subvención de Capital de hasta un máximo de 140 millones de euros, sujeta a oferta económica junto con otras variables como el PPD y la reducción del plazo de construcción. El objetivo de la financiación parcial pública de las obras era el de mitigar la carga presupuestaria futura de los pagos por Disponibilidad, sin dejar de transferir riesgo y propiedad de manera efectiva, y siempre preservando que la Financiación Privada tuviera un peso preponderante que no desvirtuó el sentido del esquema como Asociación Público Privada.
- La Sociedad Mixta financia el resto de los costes mediante un mix de capital y deuda de largo plazo en esquema de Project Finance.

Esquema de Financiación



Fuente: Elaboración propia

Estructura de Ingresos y Mecanismo de Pagos

El mecanismo de pagos implementado en este proyecto se estructuró con el objeto de regular el cobro de los pagos públicos complementarios a los ingresos por usuarios para que además de lograr la viabilidad financiera del proyecto, permitiera:

- Ayudar a mitigar el riesgo de demanda, manteniendo al inversor/gestor vinculado al éxito del tranvía de manera significativa.
- Introducir un componente significativo ligado a la calidad y disponibilidad.

Bajo estas premisas, y en consideración de que los ingresos por demanda previstos eran muy significativos (de acuerdo a las previsiones del estudio de demanda, y en consideración de la tarifa media a cobrar a los usuarios), el mecanismo de pagos seleccionado se estructuró como una combinación de (i) ingresos vinculados a la demanda (pago por usuario, PPU), y (ii) un pago por disponibilidad (PPD) realizado por el Ayuntamiento.

De esta forma, los ingresos que recibe la SEM como contraprestación al servicio prestado están compuestos por:

- El pago por usuarios (PPU), es decir, la cantidad de ingreso que la sociedad gestora tiene derecho a cobrar por los usuarios que utilicen el tranvía. El PPU se define como un importe que gira sobre una tarifa media que reconoce el Ayuntamiento, de manera que dicho importe no se vea afectado por cambios en la política tarifaria.
- El pago por disponibilidad (PPD), es decir, la cantidad que el Ayuntamiento de Zaragoza se obliga a satisfacer a la SEM como complemento al pago

por usuarios, en concepto de pagos por calidad y disponibilidad, cuya cuantía dependerá de la cifra máxima anual que ofertó TRAZA en el proceso de licitación y de las deducciones que procedan por incumplimiento de los criterios de disponibilidad y calidad previstos en los pliegos mediante la aplicación de un "coeficiente de disponibilidad y calidad".

Este importe se abona de manera trimestral y se actualiza anualmente de acuerdo con la inflación. El sistema de deducciones y penalizaciones que aplican al PPD no está limitado por ninguna condición, es decir, no existe un pago mínimo que esté garantizado por la Administración por este concepto.

El coeficiente de disponibilidad y calidad se calcula sobre la base de 9 criterios, entre los cuales se destaca: Servicio Ofertado (grado de cumplimiento de la oferta), Accesibilidad (accesibilidad global, funcionamiento máquinas expendedoras y canceladoras de tickets), Información (información al viajero tanto estática como dinámica), Tiempos (puntualidad), Atención al Cliente, Confort en el Viaje, Seguridad (seguridad global, tasa de accidentes) y Medio Ambiente. Este mecanismo de pagos por disponibilidad y calidad fue diseñado por la empresa INGEROP con la colaboración de Deloitte.

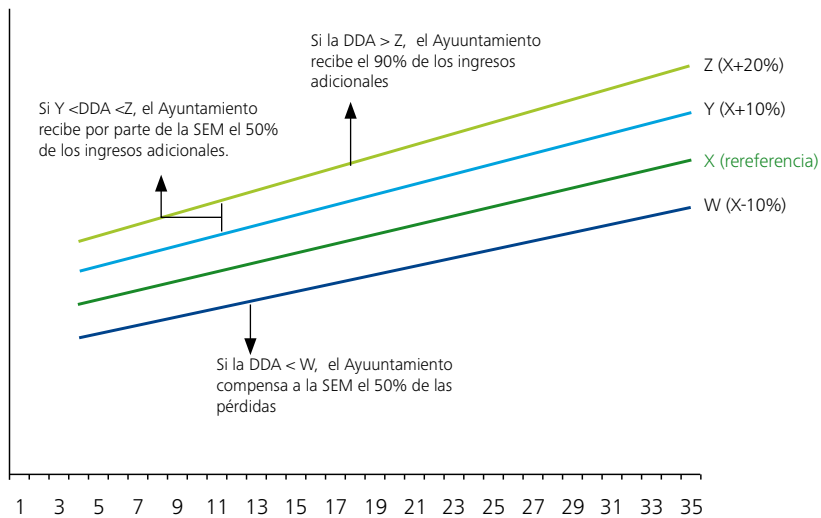
De acuerdo con el estudio de viabilidad publicado, el mix de ingresos de la Sociedad previsto como "caso base", en media a lo largo de los 35 años de plazo del contrato, se encontraba distribuido en una proporción de un 85% vía ingresos por tarifa, un 13% vía PPD, y el 2% restante vía ingresos comerciales de actividades vinculadas a venta de espacios publicitarios en paradas.

Esquema de retribución de la SEM



Fuente: Elaboración propia

Bandas de demanda



Fuente: Elaboración propia

La parte del mecanismo de pagos vinculada a la demanda incorpora un sistema de bandas mediante el cual el Ayuntamiento comparte el riesgo y la ventura de las variaciones de ingresos producto de los cambios en la demanda

Debido elevado peso relativo de los ingresos de los usuarios, y por tanto del elevado impacto en rentabilidad que pudieran tener las situaciones desfavorables de demanda, o excesivos pagos por parte de la administración en escenarios muy favorables, se implementó un "sistema de bandas" de demanda que articula un mecanismo mediante el cual la Administración concedente comparte el riesgo y la ventura ante variaciones en la demanda real respecto de la demanda prevista, sin existir un límite absoluto.

En términos del Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), entendemos que el proyecto ha sido clasificado como fuera de balance de las administraciones públicas (es decir, ha "desconsolidado") en virtud de ser considerado como "Orientado a Mercado" ya que los ingresos provenientes de los usuarios (ingresos de mercado) superan el 50% del total de los ingresos de la SEM. Además, en términos SEC 95, este proyecto no se considera en sentido estricto una APP, si no una concesión.

El sistema de bandas de demanda

Se establecen unas bandas de demanda, como desviación de la demanda real respecto a lo previsto por la Administración (demanda de referencia), de tal forma que se comparta en determinados porcentajes entre Ayuntamiento y la Sociedad de Economía Mixta el riesgo y la ventura de dichas variaciones. Con esto se intenta mitigar el riesgo de demanda, pero no de eliminarlo y por simetría también se comparte un porcentaje de potenciales sobre-ingresos.

En líneas generales, el sistema establece tres bandas de demanda definidas como -10%, +10% y +20% sobre la demanda de referencia.

- En el caso que la demanda real esté por debajo de un 10% respecto de la demanda de referencia, el Ayuntamiento compensa el 50% de la pérdida de ingresos por usuarios a favor de la SEM.
- En caso que la demanda real esté entre un 10% y un 20% por encima de la demanda de referencia, la SEM abona al Ayuntamiento el 50% de los ingresos adicionales obtenidos.
- En caso que la demanda real esté por encima del 20% respecto de la demanda de referencia, la SEM abona al Ayuntamiento el 90% de los ingresos adicionales obtenidos.

Ficha Técnica

Tranvía Zaragoza	
Líneas	
Línea 1(Primera Fase)	En Explotación desde el 19 de Abril
Línea 1(Segunda Fase)	En Construcción
Kilómetros de Línea	5,8 (en explotación). Total 12,8
Ancho Vía	1.435 mm
Kilómetros en vía doble.	12,8 km
Kilómetros vía electrificada	10,8 km. Dos km sin catenaria con ACR.
Kilómetros vía única	0
Kilómetros vía única electrificada	0
Velocidad Comercial	19,0 – 19,5 km/h
Estaciones	
Número	14 (primera fase) de un total de 25.
Subterráneas	0
En Superficie	Todas
Material móvil	
Fabricante	CAF
Número de Unidades	12 de 21 Urbos 3, de 5 módulos.
Tipo de Vehículo	Modulares y bidireccionales con 32 m.
Potencia	560 kW. Unidades sin catenaria sistema ACR.
Capacidad	206 personas, 52 asientos.
Accesos	Cuatro puertas dobles y dos sencillas.
Viajeros	
Viajeros Transportados	5 millones de usuarios en los primeros 5 meses

Cronología e hitos relevantes

- Octubre 2004 – Octubre 2008: Contratación de asistencias técnicas, desarrollo de estudios y proyecto constructivo.
- Julio 2008: Aprobación Inicial por parte del Pleno Ordinario del Ayuntamiento de Zaragoza del modelo de gestión.
- Agosto – Septiembre 2008: Disposición pública del modelo de gestión.
- Octubre 2008: Resolución alegaciones al modelo de gestión y aprobación definitiva.
- Febrero 2009: Convocatoria de concurso público para la selección del socio inversor privado con el que se conformará la Sociedad Mixta.
- Abril 2009: Recepción de ofertas.
- Julio 2009: Selección definitiva de Socio inversor privado / creación de la Sociedad de Economía Mixta.
- Julio 2009: Firma del contrato entre Ayuntamiento y Sociedad mixta para la construcción y operación del tranvía.
- Septiembre 2009: Inicio de las obras de la primera fase.
- Noviembre 2010: Cierre de la financiación del proyecto.
- Abril 2011: Inicio de operación de la primera fase.
- Julio 2011: Inicio de las obras de la segunda fase.
- Junio 2013: Fin de la segunda fase.

Regiones y sectores

Entrevista a Santiago Rubio, Jefe del Servicio de Movilidad Urbana del Ayuntamiento de Zaragoza

El Tranvía de Zaragoza ha experimentado un exitoso arranque, estando ya en operación la primera Línea, con más de cinco millones de pasajeros en los primeros seis meses. Santiago Rubio, Jefe del Servicio de Movilidad Urbana del Ayuntamiento de Zaragoza, nos expone algunas de las características y los aspectos esenciales de este proyecto.

¿Nos podrías contar cuál ha sido el origen de este proyecto y los desafíos que han debido enfrentar para conseguir que este proyecto sea exitoso y se transforme en un modelo a imitar tanto nivel nacional como internacional?

La idea de implantar una red de tranvía en la ciudad de Zaragoza no es nueva. Ya en los años 80 se plantearon distintas posibilidades de implantación de un sistema tranviario, si bien no ha sido hasta el año 2004, con el inicio de la redacción del Plan de Movilidad Sostenible, cuando se abordaron de forma decisiva los estudios de viabilidad de alternativas que fueron desarrollando y plasmando la actual línea de tranvía.

La línea de tranvía norte-sur conecta los barrios de Valdespartera, al sur, con Parque Goya, al norte, pasando por el mismo centro de la ciudad consolidada. Dispone de 25 paradas con capacidad para operar con tranvías en doble composición. La longitud de la línea es de 12,8 kilómetros, y dispone de prioridad semafórica en todo su recorrido. Simultáneamente se han construido dos estacionamientos de intercambio modal y dos intercambiadores de transporte.

A mi modo de ver, el éxito de esta línea se basa en que está proyectada sobre un corredor muy potente de transporte público, en el que existe una demanda real, hasta ahora atendida con líneas de autobús, pero que con la remodelación de la red llevada a cabo, simultáneamente con la puesta en servicio del tranvía, pasa a ser servida por el nuevo medio. Evidentemente este nuevo modelo genera un incremento del número de transbordos, lo que supone una cierta incomodidad al usuario, pero que se ve compensada totalmente gracias a la elevada velocidad comercial que el tranvía desarrolla, basada en el sistema de prioridad semafórica implantado por el servicio de Movilidad Urbana del Ayuntamiento de Zaragoza.

En cuanto a los hitos de la primera fase decir que las obras comenzaron en agosto de 2009 y finalizaron en febrero de 2011. Durante los meses de marzo y abril se desarrolló la marcha en blanco, de forma que el 19 de abril la fase 1 de la línea inicio su servicio comercial.

Las obras de la segunda fase se han iniciado en julio de 2011, y la previsión de finalización de las obras es primavera de 2013, de forma que en el mes de junio de 2013 podamos dar servicio comercial con la línea completa.

Hace pocas semanas se consiguió llegar a la cifra de 5 millones de viajeros en los seis primeros meses de operación parcial. ¿Se esperaba alcanzar una cifra tan alta de viajeros en tan poco margen de tiempo?

Desde la fase de análisis de viabilidad de alternativas siempre le dimos una importancia fundamental a los estudios de demanda, siendo el elemento técnico principal en la decisión del trazado más adecuado. En los pliegos de licitación y en el mecanismo de pago de la Administración a la Sociedad que gestiona el tranvía, es la demanda el elemento fundamental.

El corredor en el que estamos construyendo el tranvía es el más potente de los analizados. En una ciudad como Zaragoza, en la que el uso del transporte público colectivo está muy arraigado, la respuesta ciudadana al uso del tranvía era esperada. Además la implantación del tranvía ha venido acompañada de una reordenación de la red de autobús existente. Todos estos factores nos hacían pensar que la demanda iba a ser importante, pero afortunadamente, la realidad está superando nuestras expectativas.

¿Qué motivó al Ayuntamiento para implicar al sector privado en este proyecto emblemático para la ciudad de Zaragoza?

El proyecto del tranvía de Zaragoza es mucho más que la simple implantación de una línea. El proyecto incluye la remodelación de las calles por las que pasa, de fachada a fachada, incluyendo la renovación de todos los servicios existentes, abastecimiento, saneamiento, alumbrado, pavimentación...

Esta concepción del tranvía como motor de renovación de la escena urbana hace que el presupuesto del proyecto sea muy importante para la capacidad de inversión a corto plazo del Ayuntamiento de Zaragoza.

Por tanto, un elemento fundamental para hacer viable la construcción del tranvía era apostar por la participación de empresas privadas interesadas en el proyecto y que pudieran garantizar la capacidad financiera suficiente para conseguir la construcción del mismo y la puesta en servicio en un tiempo reducido.

El modelo de gestión del Tranvía es un modelo de gestión indirecta que se articula mediante una Sociedad de Economía Mixta que tiene un 80% de participación privada y 20% de participación pública representada por el Ayuntamiento de Zaragoza. Hasta el momento, ¿cómo se ha desarrollado la relación con el socio privado? ¿Qué aspectos se podrían destacar de esta relación?

La sociedad creada es una Sociedad de Economía Mixta, en la que la participación del socio privado está compuesta a su vez por empresas de primer nivel especializadas en el mundo de la construcción de obra pública, la fabricación de material móvil ferroviario, la operación de redes de transporte público y acompañadas por una entidad financiera.

Esta sociedad es la que firma un contrato con el Ayuntamiento de Zaragoza para construir y explotar la línea de tranvía durante 35 años.

A partir de aquí, la sociedad mixta contrata a su vez a cada uno de los socios para que desarrolle los trabajos propios de su especialidad.

La ventaja que para el Ayuntamiento de Zaragoza tiene con respecto a una concesión convencional es que participa de forma activa en la gestión de la sociedad y forma parte del Consejo de Administración de la misma, con la implicación que ello supone en el desarrollo de las acciones que la sociedad lleva a cabo.

Esta interacción entre el socio privado y el público hacen que el resultado final, tanto en la construcción como en la explotación de la línea sea de mayor calidad y que cobre una importancia similar la rentabilidad económica y la rentabilidad social.

¿Cómo calificaría el proceso de licitación del Tranvía? ¿Se lograron cumplir las expectativas del Ayuntamiento en cuanto al interés que este proyecto logró despertar o generar en el mercado?

Para un proyecto de estas características, de esta envergadura, y con los requisitos exigidos a nivel técnico y económico, no es fácil conseguir un número elevado de ofertantes. Al proceso de licitación acudieron dos grupos de empresas. Ambas ofertas presentadas eran de una calidad importante y estaban avaladas por empresas de primer nivel. También se interesaron algunos grupos más, que en el proceso previo a la presentación de ofertas solicitaron aclaraciones a los pliegos, al igual que lo hicieron los que finalmente sí presentaron oferta.

También es cierto que quizá el tiempo que se dispuso para preparar las ofertas no fue excesivo, lo que obligaba a hacer un esfuerzo importante en poco tiempo para elaborar una oferta competitiva. También las entidades financieras, en el desarrollo del proceso de selección de socio privado para formar la SEM, estuvieron especialmente interesadas en el proyecto.

Este proyecto además tenía un condicionante adicional: la eliminación de la catenaria en dos kilómetros de su recorrido. Era el primer proyecto en España en el que se exigía un condicionante de estas características, lo cual hacía especialmente compleja la oferta técnica y suponía un compromiso importante por parte de las empresas privadas que se presentaran a la licitación.

Teniendo en cuenta todas estas consideraciones, y en respuesta a la pregunta, las expectativas del Ayuntamiento se cumplieron adecuadamente.

¿Cuál fue la base del análisis para finalmente estructurar un sistema de gestión mediante una sociedad mixta y la aplicación de un mecanismo de retribución que combina ingresos por cobro de tarifa y pago por disponibilidad?

Este proyecto abarca tanto la construcción de la infraestructura tranviaria, los sistemas, la electrificación, el material móvil, la urbanización de su entorno y también la operación de la línea durante 35 años.

Dado que, a diferencia de una línea de autobús, en la que variar el recorrido de la línea es sencillo, en una línea de tranvía el recorrido está fijado desde el principio. Esto hace que la demanda de la línea dependa en gran parte de la calidad del servicio. La SEM percibe una cantidad fija y revisable anualmente por cada viajero que utiliza el tranvía y valida. Esta idea es importante, porque en el tranvía de Zaragoza el riesgo de fraude, es decir, que los viajeros no validen, lo asume íntegramente la SEM. El importe que recibe la SEM no tiene porqué coincidir con la tarifa que el Ayuntamiento establece para el usuario. Por tanto el cobro de la sociedad es independiente de la política tarifaria que el Ayuntamiento establezca, salvo por la elasticidad de la demanda al espectro tarifario.

Pero además de que el Ayuntamiento aporta una cantidad en concepto de subvención de capital durante la construcción de las obras, se ha establecido un concepto denominado pago por disponibilidad (PPD), en el que se vuelca también el control de la calidad del servicio. El importe a devengar por la SEM en concepto de PPD queda afectado de un coeficiente que mide la calidad del servicio.

El pago por disponibilidad con que se retribuye a la sociedad gestora contempla un período transitorio de seis meses al objeto de testarlo y ajustarlo. ¿Cómo se está aplicando o adaptando este mecanismo durante los primeros meses de funcionamiento del Tranvía?

Desde antes del inicio de la puesta en servicio de la fase 1, el Ayuntamiento dispone de una empresa que colabora en el control de la operación. En los meses previos al inicio comercial, básicamente asistieron al Ayuntamiento en revisar el plan de explotación presentado por la SEM y todos los documentos previos relacionados con la marcha en blanco, y los procedimientos elaborados por la SEM para desarrollar todas las acciones necesarias para operar la línea.

Una vez comenzada la marcha en blanco, y continuando con el inicio del servicio comercial, esta asistencia técnica al Ayuntamiento ha desarrollado los criterios de control de calidad que se establecían en los documentos contractuales, y ha mantenido reuniones frecuentes con la SEM para consensuar los procedimientos de medida de los numerosos parámetros que se tienen en cuenta para valorar la calidad del servicio.

Todos estos parámetros miden el cumplimiento de horarios y frecuencias, los retrasos de la línea, el funcionamiento de los sistemas, tanto en paradas como embarcados, los sistemas de billeteo, el correcto mantenimiento de las instalaciones utilizadas por los usuarios del tranvía, la limpieza, etc.

Finalmente todos estos parámetros de control se resumen en un único coeficiente, denominado coeficiente de calidad (CDC) que se aplica al importe correspondiente al PPD.

Durante los primeros seis meses de explotación, el contrato dicta que se debe calcular el CDC para determinar la operativa de su aplicación, pero no se aplicará de forma efectiva sobre el PPD hasta transcurridos seis meses. Este período transitorio inicial es muy conveniente puesto que en estos primeros meses surgen desajustes en la operación, como consecuencia de iniciar de cero una explotación tranviaria, lo que precisa de un tiempo de “rodaje”.

¿Cómo se está instrumentando y quién asume los costes relativos a la fiscalización y control de las variables que afectan al pago por disponibilidad?

El contrato con el Ayuntamiento dispone que la SEM debe asumir el coste de la asistencia técnica al Ayuntamiento, tanto en construcción como en explotación. El mismo contrato determina unos importes para contratar estas funciones. De esta forma estas

La concepción del tranvía como motor de renovación de la escena urbana hace que el presupuesto del proyecto sea muy importante. Un elemento fundamental para hacer viable la construcción del tranvía era apostar por la participación de empresas privadas que pudieran garantizar la capacidad financiera suficiente para conseguir la construcción y puesta en servicio del mismo en un tiempo reducido

Existe una propuesta de impulsar la segunda línea de tranvía de acuerdo con la red planificada en el Plan de Movilidad Sostenible. Lo primero que hay que desarrollar es el estudio de viabilidad y el anteproyecto, y someter ambos a la participación ciudadana a través de sendos procesos de información pública

asistencias controlan el desarrollo de las actuaciones de la SEM, pero reportan al Ayuntamiento de Zaragoza.

En el proceso de selección de las empresas adjudicatarias de las asistencias técnicas ha participado activamente el Ayuntamiento de Zaragoza, al igual que en la selección de los equipos técnicos que lo integran. Además, para velar por la calidad del servicio que ofrecen al Ayuntamiento, la asistencia técnica que monitoriza la operación se renueva cada dos años.

A día de hoy, este sistema está funcionando de forma satisfactoria para el Ayuntamiento de Zaragoza.

¿Cómo ha hecho frente el Ayuntamiento a las dificultades surgidas durante la construcción de la primera fase, especialmente los conflictos con los comerciantes? ¿Se prevén conflictos similares durante la segunda fase de la Línea 1?

La implantación de una primera línea de tranvía en una ciudad atravesando el centro urbano, las zonas comerciales y turísticas más importantes es un reto para la ciudad. Los cambios que se producen son muy importantes. Si bien una vez que la línea se pone en servicio, el entorno por el que transita se convierte en un ámbito más humanizado y más agradable para el peatón, las obras generan incomodidades y situaciones provisionales que modifican de forma brusca los hábitos ciudadanos.

Para minimizar estos efectos, se ha estudiado como desarrollar las obras en el menor tiempo posible y optimizando las afecciones al funcionamiento de la ciudad. La fase 1 de la línea tiene seis kilómetros de longitud y se ha acometido en todo su trazado de forma simultánea para reducir el tiempo de obra al mínimo. Las obras se han ejecutado en 18 meses, aunque las afecciones a la movilidad se redujeron a 15 meses, y durante este tiempo, el entorno de las obras ha generado dificultades para residentes, comerciantes y ciudadanos en general.

Para minimizar estas afecciones, el contrato prevé unas partidas económicas importantes que se destinan a labores de comunicación en general. Las acciones que se han realizado han perseguido varios objetivos: Por una parte informar de la evolución de las obras y de las afecciones que se iban a producir con suficiente antelación para que los ciudadanos pudieran conocerlas. Pero también se han desarrollado acciones de dinamización comercial y animación de calle en el entorno de las obras. También se habilitaron puntos de información al ciudadano en el entorno de las obras y se ha organizado una oficina de coordinación para las afecciones de las obras del tranvía, en la que se han integrado los distintos agentes sociales y comerciales de Zaragoza, en continuo contacto con los servicios de comunicación tanto de la SEM como del propio Ayuntamiento.

Con todas estas medidas, no se evitan las afecciones que genera una obra de estas características, pero si se minimizan las mismas y se consiguen gestionar de una forma más adecuada y eficiente.

En estos meses que el Tranvía ya está operando, ¿se ha notado algún impacto en el uso de vehículos particulares en la zona de influencia del Tranvía o piensa que aún es muy pronto para ver un efecto de este tipo?

La implantación de la primera fase ha generado ya cambios importantes en la movilidad de Zaragoza. Por una parte se ha reducido la capacidad viaria en los paseos de Gran Vía, Fernando el Católico e Isabel la Católica, restando espacio al vehículo privado para cedérselo al tranvía. Estas tres calles forman un eje continuo de acceso desde el sur hasta el centro de la ciudad.

Por tanto, en este eje, la reducción de capacidad implica que la intensidad de vehículos se ha reducido hasta el 50%. Pero además, este eje es muy potente para el transporte colectivo, y hasta ahora estaba servido por líneas de autobús. Una vez puesta en servicio la primera fase de la línea, se ha reordenado la red de autobús urbano, y en este eje, prácticamente han desaparecido las líneas que daban servicio y han sido sustituidas por el tranvía. De esta forma, el número de autobuses que circula por estas calles se ha reducido al mínimo. Estamos hablando de alrededor de 1.000 autobuses diarios por cada sentido circulando por este eje que han dejado de hacerlo. Pero estas vías están cruzadas por otras calles como la Ronda Hispanidad o Avenida de Goya, que también son ejes importantes de la ciudad que se ven afectadas, no por una reducción física de capacidad viaria, pero sí por una reducción de tiempo de paso derivada de la prioridad semafórica del tranvía.

El sistema de prioridad semafórica ha sido desarrollado por el Servicio de Movilidad Urbana del Ayuntamiento de Zaragoza, y tiene en cuenta, no solo el corredor del tranvía, sino que interactúa con los cruces semaforizados en las calles que cruzan dicho eje, en varios centenares de metros a ambos lados. De esta forma se consigue optimizar los tiempos de paso en cada fase semafórica y minimizar las demoras en todos los cruces, garantizando además la prioridad del tranvía prácticamente al 100%.

Todas estas medidas hacen que la línea de tranvía tenga una velocidad comercial de 21 kilómetros por hora, lo que la convierte en un medio de transporte muy atractivo para el ciudadano.

La consecuencia de todo este proceso es la reducción del tráfico privado en el centro de la ciudad y la modificación los hábitos ciudadanos para desplazarse por la ciudad.

También ha contribuido a conseguir este objetivo el impulso que ha recibido en los últimos años la construcción de infraestructuras de circunvalación de la ciudad y los nuevos puentes que permiten cruzar el río Ebro.

¿Tienen previsto un plan de ampliaciones de la red? ¿Existen estudios en marcha?

Existe una propuesta de impulsar la segunda línea de tranvía de acuerdo con la red planificada en el Plan de Movilidad Sostenible. Esta segunda línea discurriría por

la avenida de Madrid y la calle Conde Aranda, para conectar en el centro histórico con la línea 1. Dará servicio a un barrio muy populoso de la ciudad como es el barrio de Delicias.

Lo primero que hay que desarrollar es el estudio de viabilidad y el anteproyecto, y someter ambos a la participación ciudadana a través de sendos procesos de información pública.

Estos procesos son laboriosos y complejos, puesto que hay que consensuar los resultados de los estudios técnicos y económicos con las sensibilidades de los distintos agentes sociales para encontrar el equilibrio entre la rentabilidad social y económica.

¿Cuál es la acogida que están percibiendo entre los ciudadanos respecto del funcionamiento y utilización de este “nuevo” medio de transporte en la ciudad?

Antes de iniciar las obras, y por supuesto durante la ejecución de las mismas, la reticencia de una gran parte de la ciudadanía a la implantación del tranvía era importante. Probablemente no se conocía en profundidad el nuevo medio que se iba a implantar y se tenía la idea del viejo tranvía de los años 60 del siglo pasado. También influye la reticencia de las ciudades a los cambios de este tipo, que afectan a su modo de moverse por la ciudad y genera cambios en los hábitos diarios.

Una vez finalizada la primera fase de la línea, la percepción de gran parte de la población está cambiando, y en estos momentos el interés de numerosos barrios de la ciudad por conocer las posibilidades de implantar una línea de tranvía que les comunique con otras zonas de la ciudad es creciente.

Este proceso no es ni mucho menos especial en el caso de Zaragoza, es el proceso habitual en todas las ciudades donde se ha recuperado el tranvía con el concepto actual. Pensamos que de ahora en adelante, la valoración positiva de la ciudadanía por el nuevo medio va a ser exponencialmente creciente, y por tanto el futuro del tranvía y de las futuras líneas está garantizado, convirtiéndose en pilar fundamental de la movilidad en transporte colectivo en la ciudad de Zaragoza. La única incógnita que queda por resolver es el tiempo que necesitaremos para desarrollarlo, teniendo en cuenta la coyuntura económica actual.

Regiones y sectores

¿Cómo estimar los recortes de producción de generación eólica debido a la aplicación de criterios de seguridad?

La incertidumbre que rodea a la producción de los parques eólicos en cuanto al alto grado de volatilidad y la dificultad de predicción del recurso eólico se traduce en que muchas veces los parques de generación eólicos vean recortada su producción debido a la aplicación de los criterios de seguridad del sistema para asegurar la continuidad del suministro. En este artículo se presenta un enfoque que permite evaluar dichos recortes y entender el impacto económico en los flujos de caja de los proyectos eólicos.

Enrique Doheijo

Gerente Senior del departamento de Energía y Telecomunicaciones

Andrés Cortés

Experienced Senior del departamento de Energía y Telecomunicaciones

No es habitual que las evaluaciones técnicas de los proyectos de energía eólica incluyan un análisis de los recortes de producción que se derivan de la aplicación por parte del Operador del Sistema de los criterios de seguridad incluidos en los procedimientos de operación. Aunque la energía renovable tiene prioridad de despacho, la operación del sistema eléctrico exige el cumplimiento de una serie de criterios de funcionamiento y seguridad. La violación de alguno de dichos criterios supone la necesidad de modificar el despacho de la generación, teniendo como consecuencia en algunos casos la necesidad de recortar la producción de la energía eólica.

Los criterios de seguridad contemplados en los procedimientos de operación que han de tenerse en cuenta son los siguientes:

- Mantener los niveles de tensión dentro de los niveles máximo y mínimo establecidos por la regulación.
- No superar el nivel máximo establecido de sobrecarga de circuitos.
- Las desviaciones de los niveles de frecuencia con respecto al valor de referencia establecido deben mantenerse dentro de los márgenes establecidos en la norma.
- Superar la evaluación de contingencias según los procedimientos operación anteriormente enunciados de acuerdo con el criterio N-1 (fallo simple de uno cualquiera de los elementos del sistema grupo generador, línea, transformador o reactancia) y el fallo del mayor equipo generador de una zona y de una de sus líneas de interconexión con el resto del sistema.
- Adicionalmente, han de tenerse en cuenta los requerimientos de reserva establecidos con respecto a la regulación terciaria.

Las due diligences técnicas no suelen incluir en su alcance este tipo de evaluación, aunque la misma es muy relevante en términos de rentabilidad de un parque: de acuerdo con análisis realizados, la aplicación de este tipo de análisis para el Sistema Eléctrico Peninsular

Español teniendo en cuenta los niveles actuales de generación (y penetración renovable) y demanda, supondría unos recortes de producción eólica derivados de la aplicación de criterios de seguridad de alrededor de 36 horas equivalentes de producción a nivel sistema (media), dependiendo el impacto de los recortes en cada nodo de las características técnicas particulares de conexión del mismo y del perfil de generación eólica de los parques allí localizados.

Aunque 36 horas puedan parecer poco, debemos tener en cuenta que si consideramos que un parque medio en España puede tener 2.145 horas equivalentes de funcionamiento, los recortes podría suponer el 1,68% de la producción y por tanto de los ingresos: esta reducción de los ingresos se traduce directamente en una reducción de igual cuantía absoluta en el beneficio ya que el recorte no supone ahorro de coste alguno.

En la medida que aumente la penetración de energía eólica en nuestro país, 35.000 MW instalados en 2020 frente a los 19.649 MW de 2010 según la Comisión Nacional de Energía (20.646 MW según la Asociación Empresarial Eólica y 20.203 MW según Red Eléctrica de España), el volumen de los recortes se incrementará, teniendo un impacto mucho más importante en los flujos de caja de los proyectos.

Cuando se plantea este impacto a los evaluadores técnicos las respuestas suelen ser confusas:

- En algunos casos el impacto se desconoce. El evaluador indica que el efecto está recogido porque la producción potencial se ha corregido con el factor de disponibilidad de las instalaciones: evidentemente esa corrección ha de realizarse, pero se trata de un impacto diferente.
- Otros evaluadores reconocen en su informe que este impacto existe pero que no es posible de evaluar aplicando la información pública disponible, es como si se tratase de una maldición divina imposible de comprender. Algunos de estos técnicos suelen utilizar otro factor de corrección para cubrirse: en este caso suelen sobrevalorar el impacto de los primeros años e infravalorar el impacto del medio y largo plazo.

Sin embargo, existen metodologías y herramientas que permiten evaluar la viabilidad técnica de un despacho de generación con un determinado nivel de penetración de energía eólica teniendo en cuenta las restricciones derivadas de aplicar determinados procedimientos de operación, y la información necesaria para realizar dicho análisis es pública.

Para realizar las simulaciones del comportamiento del sistema, se puede utilizar un programa de reparto de cargas que dispone de la funcionalidad de simular las condiciones de la red necesarias para el estudio de penetración. El programa facilita la información completa del voltaje (fase y magnitud) para cada nodo del sistema en función de unas condiciones de carga y generación: a partir de estos datos, se puede determinar el balance de activa y reactiva en cada línea del sistema, así como la reactiva que ha de proporcionar cada uno de los generadores.

Las ecuaciones que definen el comportamiento del modelo son los balances para cada nodo de carga (neto), así como el balance de potencia real en cada nodo de generación (neto): para resolver este sistema de ecuaciones no lineales existen diferentes métodos, siendo el de Newton-Rapson el más utilizado.

Por otra parte, es pública toda la información necesaria para simular el funcionamiento del sistema eléctrico:

- El modelo de red con las características técnicas particulares de cada nudo.
- La capacidad de interconexión con los sistemas vecinos y los flujos habituales de energía.
- Los criterios de seguridad que aplica el Operador del Sistema.
- La potencia de generación y del régimen especial, y su localización.
- Los objetivos de penetración de energías renovables.
- La demanda en cada nudo del sistema.

Utilizando dicha información y aplicando la metodología de análisis enunciada, puede estimarse para cada nivel de demanda:

- El nivel máximo de penetración de energía eólica aceptable en el sistema de acuerdo con los criterios de seguridad establecidos, y el nivel máximo de penetración en cada uno de los nudos.
- La caracterización de los recortes de producción eólica.

Si simulamos el comportamiento para los niveles de potencia y demanda actuales obtendríamos un recorte de producción eólico medio en el sistema de alrededor de 36 horas equivalentes de producción.

El mayor volumen de recortes se produciría en momentos de demanda baja en las que no existe suficiente nivel de demanda para absorber niveles de generación eólica

Dicho recorte no es el mismo en todo el sistema, como ejemplo indicar que el recorte previsto para el mismo escenario de simulación en:

- Un nudo de la zona noroeste del sistema sería de alrededor de 34 horas equivalentes de producción: el impacto económico anual en un parque de 50MW para una pérdida de producción de 1.688 MWh, suponiendo un ingreso de 80€/MWh sería de 135.034 €.
- Mientras que en uno de la zona este del sistema sería de 26 horas equivalentes: el impacto económico anual en un parque de 50MW para una pérdida de producción de 1.319 MWh, suponiendo un ingreso de 80€/MWh sería de 105.549 €.

El mayor volumen de recortes se produciría en momentos de demanda baja, normalmente en la madrugada, en las que no existe suficiente nivel de demanda para absorber niveles de generación eólica.

La práctica habitual de ignorar en las evaluaciones técnicas el impacto de los recortes de producción de generación eólica debido a la aplicación de criterios de seguridad, distorsiona por su relevancia en:

1. La estimación de los flujos de caja de los proyectos de inversión.
2. La valoración económica de los mismos.

Perjudicando tanto a financiadores y como a los promotores de instalaciones de esta tecnología que toman decisiones utilizando información no completa.

Ilustración 1. Detalle horario de los momentos en los que se producen los recortes de producción de unidades eólica y la energía que se recorta

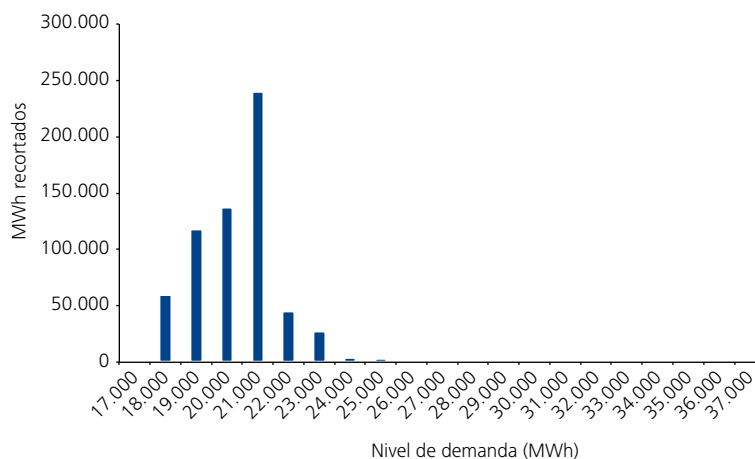
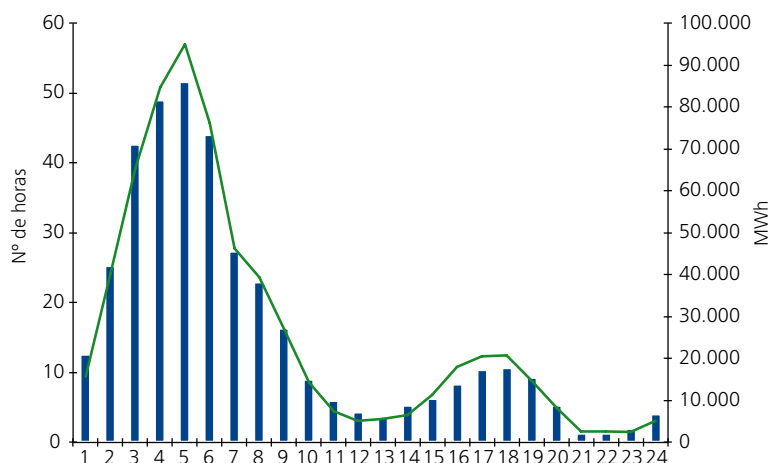


Ilustración 2. Detalle de energía recortada para diferentes niveles de demanda



Regiones y sectores

Modelos tarifarios europeos por el uso de infraestructuras ferroviarias

Analizamos las principales características de los modelos tarifarios del canon de red en los países europeos, regulados por la Directiva 2001/14 que establece que los Estados Miembro crearán un marco de tarificación para el cobro de cánones a los operadores ferroviarios por parte del administrador de las infraestructuras ferroviarias. Sin embargo, debido a la flexibilidad que permite esta directiva, los países europeos son notoriamente heterogéneos en su aplicación, lo cual impacta tanto en la diversidad de los modelos creados como en los niveles de tarificación que aplican.

La Directiva 2001/14, en su artículo 4, establece que los Estados miembro crearán un marco de tarificación para el cobro de cánones a los operadores ferroviarios por parte del administrador de infraestructuras ferroviarias. No obstante, esta normativa permite ciertos grados de libertad a la hora de que los estados miembro lleven a la práctica el establecimiento de cánones por uso de infraestructuras ferroviarias.

Dada esa flexibilidad, es notoria la heterogeneidad en los modelos creados en cada país, y en los niveles de tarificación que aplican a los operadores ferroviarios.

Dado el interés que están mostrando los diferentes países en mejorar el sistema tarifario que aplican entre los gestores y operadores de infraestructura, hemos creído interesante escribir este artículo en donde se caracteriza de forma sencilla las diferentes estructuras tarifarias aplicadas por diferentes países de la UE.

En primer lugar, para la caracterización de los sistemas tarifarios de cánones europeos se hace necesario resaltar que tanto los sistemas ferroviarios como las variables socio-económicas y demográficas son diferentes entre la mayoría de los países europeos, y por ello, la interpretación de los resultados obtenidos, exige la comprensión simultánea del contexto en cada uno de ellos.



Rodrigo Hilario
Gerente del departamento de Consultoría






































Jorge Peña
Experienced Senior del departamento de Consultoría

De forma complementaria a las estructuras tarifarias por el uso de infraestructuras, existe un conjunto relevante de factores contextuales diferentes en cada uno de los países europeos, como las características de la red, la configuración modal de la oferta y la demanda de servicios, la capacidad de pago y la política de transporte.

En este sentido se observan diferencias significativas en cuanto a los diferentes modelos y agentes responsables de la gestión de las redes ferroviarias y de las estaciones de viajeros, siendo la iniciativa privada todavía minoritaria en los sistemas ferroviarios europeos. No obstante, en los últimos años se está iniciando una tendencia hacia la privatización de la operación ferroviaria y, en menor medida, en la gestión de las estaciones.



País	Titularidad / Gestión de las Infraestructuras (*)	Estaciones		Operación ferroviaria (***)
		Titularidad	Gestión (**)	
 Bélgica	 (1)			
 Francia				 (5)
 Alemania				 (6)
 Italia			 (2)	 (7)
 Gran Bretaña			 (3)	
 Holanda				
 España	 (1)		 (4)	

 Pública  Privada

(*) Titularidad y Gestión aparecen en una única columna sin perjuicio de que en un futuro pueda separarse.

(**) El concepto "Gestión" de las estaciones se ha nombrado como tal tomando como referencia las "Enmiendas de Gestión de Renfe".

(**) El concepto "Operación ferroviaria" se ha nombrado como tal tomando como referencia la propia "Renfe Operadora".

(1) Se considera el sector privado en relación a contratos tipo PPP para la financiación, construcción y gestión de la infraestructura en proceso de contratación/licitación.

(2) GrandiStazioni y CentoStazioni gestionan un 30% de los pasajeros y cuentan con un 40% de participación privada.

(3) En Gran Bretaña, Network Rail gestiona sólo las 18 estaciones principales.

(4) Se considera el sector privado en relación a la construcción, financiación y explotación comercial de las estaciones bajo modelo de empresa mixta VIALIA.

(5) Trenitalia con Veolia, en 2012 línea de AV Paris-Lyon-Milán/Génova.

(6) Las compañías operadoras privadas alemanas abarcan entre un 15 y un 20% del tráfico (incluyendo a Arriva, que ha sido adquirida por la DB).

(7) NTV (80% privado, 20% SNCF) en sept. de 2011, 3 líneas de AV.

Existe una gran heterogeneidad tanto en las estructuras, variables y niveles tarifarios Europeos, como en la propia filosofía de repercusión de costes

Desde el punto de vista normativo el canon ferroviario se articula por medio de la Directiva 2001/14/CE, modificada por las directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2004/49/CE de 29 de abril, y 2007/58/CE de 23 de octubre de 2007.

Las principales bases de esta directiva recogen la fijación del canon según los costes directamente imputables y la admisión de conceptos como escasez, costes ambientales, cobro de mark-ups o los descuentos, dejando, por tanto, una amplia libertad a los gestores de infraestructuras.

En la actualidad se está trabajando sobre potenciales cambios regulatorios en un nuevo proyecto de directiva sobre la creación de un espacio ferroviario único europeo, que se estructura en torno a tres objetivos: fomentar el desarrollo de una infraestructura eficaz, la apertura real del mercado y la supresión de los obstáculos administrativos y técnicos.

La actual Directiva 2001/14/CE ha sido transpuesta al derecho interno con la Ley 39/2003 del Sector Ferroviario del 17 de Noviembre la cual ha sufrido las

siguientes modificaciones, por art.24 de Ley 25/2009 de 22 de diciembre, el art.36 por la disposición final octava de Ley 31/2007 de 30 de octubre y el art.6.5 por Ley 30/2005, de 29 diciembre de Presupuestos Generales del Estado para el año 2006.

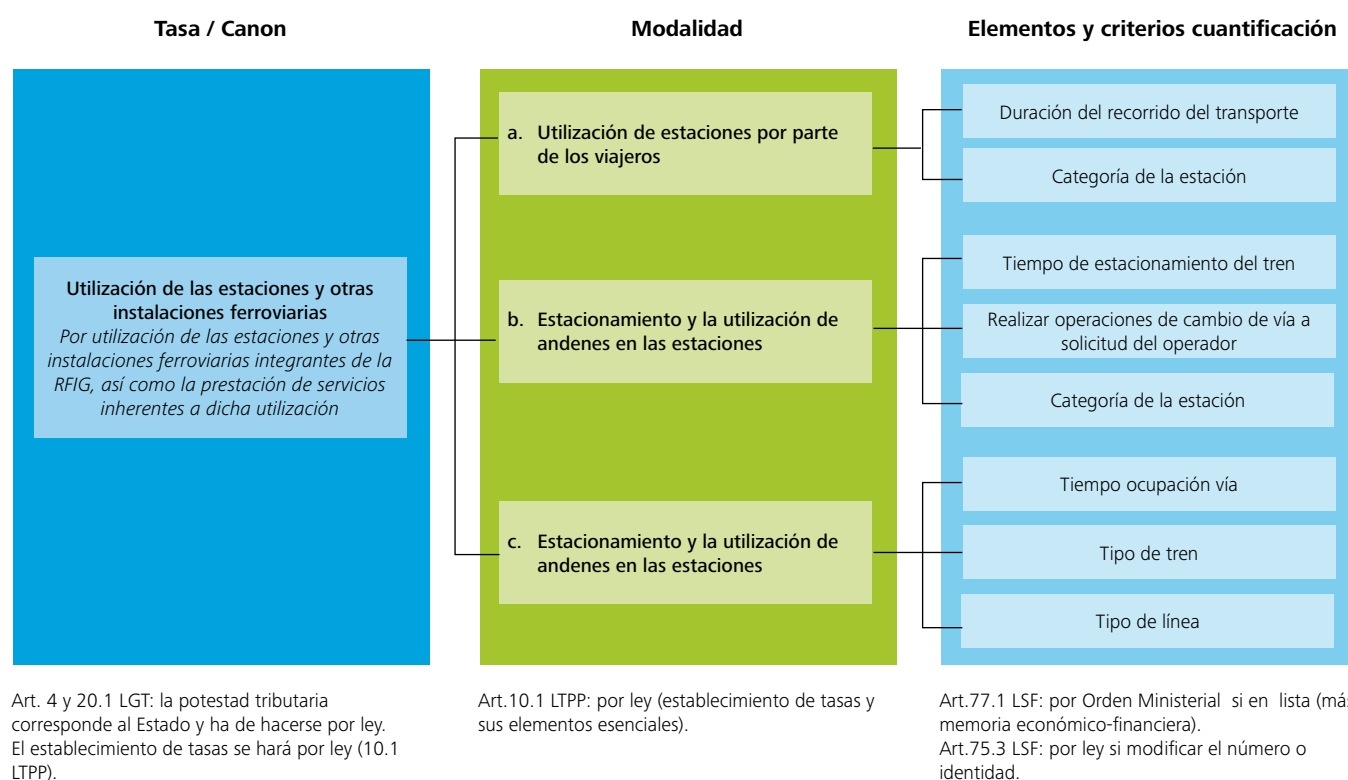
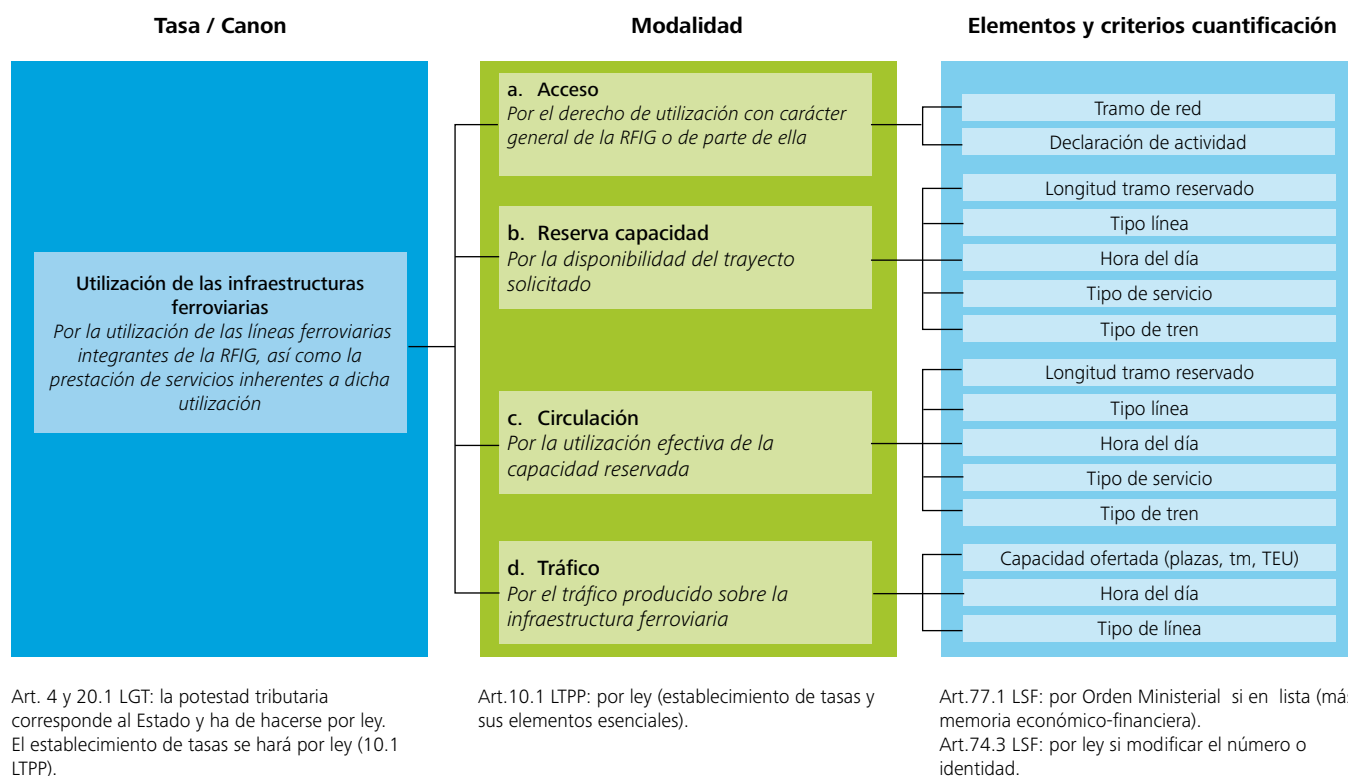
La Ley del Sector Ferroviario parte de un mercado de operación libre, donde la eficacia en la explotación de la red ferroviaria y la garantía de la competencia en iguales condiciones son los principios que han de guiar la fijación del canon.

Posteriormente, en el desarrollo de Ley del Sector Ferroviario el diseño detallado del canon se hace mediante dos órdenes ministeriales:

- Orden FOM/897/2005 del 7 de abril relativa a la declaración sobre la red y al procedimiento de adjudicación de capacidad de infraestructura ferroviaria.
- Orden FOM/898/2005 del 8 de abril por la que se fijan las cuantías de los cánones ferroviarios establecidos en los artículos 74 y 75 de la Ley 39/2003. De esta última derivan la Orden FOM/3236/2010 del 13 de diciembre y la Orden FOM/3852/2007 del 20 diciembre.

Debido a la configuración del canon como una tasa, hay que recordar que se rige conforme a legislación específica, que su modificación ha de hacerse mediante ley y que ha de seguir los principios de equivalencia y capacidad económica. Salvo en el caso de modificación de elementos y criterios de cuantificación que no estando recogidos en la FOM 898/2005 sí se prevén en los art. 74 LSF.

El canon ferroviario en España se configura bajo el siguiente modelo:



A continuación, se recogen las principales características de los modelos tarifarios del canon de red en el resto de los países europeos:

Francia:

- Canon de acceso fijo anual que aplica únicamente a los regionales de convencional. Es un valor distinto para cada una de las 21 regiones.
- Canon de reserva en €/tren-km que se compone de un importe base multiplicado por 4 factores. El importe base depende de la categoría de la ruta y de la franja horaria.
- Canon de circulación en €/tren-km dependiendo del tipo de tren.

Alemania:

- Un importe en €/tren-km que depende del tipo de línea que se multiplica por factores según el tipo de servicio y la región, por un multiplicador para las rutas congestionadas y por otro multiplicador para velocidades inferiores a 50kmh.
- Un cargo fijo por cada preparación de oferta no aceptada y uno por cancelación que depende de la antelación.

- Por desempeño, un cargo por cada minuto de retraso relevante.
- Se contemplan descuentos a los costes administrativos para promocionar nuevas rutas o servicios o rutas infrautilizadas.

Gran Bretaña:

- Canon de acceso fijo para cada franquicia.
- Canon de reserva como un importe en €/tren-km específico para cada servicio en cada franquicia y diferenciando entre día de semana o de fin de semana.
- Canon de circulación como un importe en €/tren-km específico para cada clase de vagón o locomotora.
- Se consideran bonus o penalizaciones por el cumplimiento de los niveles de desempeño acordados con el gestor.

Italia:

- Canon de acceso calculado como una media ponderada del mínimo entre el acceso a cada sección principal y secundaria de la red y nodo.



- Canon de circulación:
 - En la red principal es un importe en €/tren-km que se multiplica por unos factores según la velocidad del tren respecto a la de referencia del surco, la densidad del surco y un parámetro de desgaste que tiene en cuenta la desviación de las características del tren respecto al estándar definido.
 - En la red secundaria es un importe en €/tren-km que diferencia entre líneas de AV y resto.
 - En los nodos es un importe en €/min multiplicado por factores según la franja horaria y si se utiliza o no la estación principal del nodo.
- Por desempeño se establecen recargos por retrasos en €/min por encima de un umbral establecido.

Bélgica:

- Se obtiene de multiplicar un importe fijo en €/tren-km por una serie de factores: tipo de servicio, importancia operacional de la sección, velocidad de referencia, impacto medioambiental, peso del tren, densidad de tráfico y la desviación respecto al surco estándar.
- Cargo por cancelación de reserva como un % dependiente de la antelación.

- Importe fijo por cada gestión administrativa y un recargo por cada gestión de un surco para el que no se llegue a un acuerdo entre distintos operadores.

Como conclusión, se puede observar que existe una gran heterogeneidad tanto en las estructuras, variables y niveles tarifarios europeos como en la propia filosofía de repercusión de costes.

Adicionalmente, esta heterogeneidad y complejidad de modelos tarifarios establece barreras de entrada para el acceso y la liberalización del mercado europeo, limitando la entrada en los países tanto de los competidores actuales como de nuevos players con modelos de negocio innovadores y alternativos.

Por último, la mayoría de los países están en fase de revisión y evolución de sus estrategias de modelos tarifarios, enfocadas hacia aspectos como la simplicidad, mayor segmentación, fomento de la competencia, recuperación de los costes reales e incentivación del aumento de los tráfico, aunque sin converger todavía hacia un único modelo tarifario europeo.



Regiones y sectores

Nuevas vías de colaboración público privada en sanidad

La necesidad por parte de las administraciones públicas de optimizar los costes de los servicios de salud y la existencia de un sector privado con la voluntad y experiencia necesarias pueden facilitar la aparición de nuevas fórmulas y ámbitos de colaboración poco experimentados hasta ahora.



Jose Luis Martínez Meseguer
Socio del área de Consultoría de Sanidad

La colaboración público privada en el ámbito de sanidad se ha ceñido tradicionalmente a la concertación de servicios para cubrir necesidades puntuales y a la financiación de la construcción de equipamientos, que han incorporado también la gestión de los servicios generales y en algunos casos la de los servicios asistenciales. Valencia y Madrid son las Comunidades que acumulan un mayor número de experiencias de colaboración para la puesta en marcha de nuevos hospitales. Estas experiencias han demostrado ser más ágiles en los procesos de construcción y más eficientes en la gestión de los servicios generales y, sobre todo, en los clínicos.

En los próximos años la situación financiera de las Comunidades Autónomas hará que se reduzca la planificación de nuevos centros y por tanto la

oportunidad de colaborar con la administración pública en la puesta en marcha de nuevos equipamientos. Sin embargo, se abrirán opciones de colaboración en áreas menos exploradas hasta ahora en las que pesará más el valor añadido de la tecnología o de la gestión con el objetivo de optimizar determinados servicios.

Los servicios centrales son una de las áreas donde se avanzará en la colaboración público privada. Las áreas de diagnóstico por la imagen o de análisis clínicos requieren de una fuerte inversión en equipos, sistemas de información y comunicaciones y de una gestión que permita ofrecer una respuesta ágil y permanente. Se trata de servicios que se benefician de las economías de escala, de modo que concentrar grandes volúmenes de actividad permite reducir los costes y mejorar la capacidad de respuesta. La concentración de estos servicios dará lugar a proyectos con una importante componente de inversión tecnológica, pero que requerirán además de capacidades con un alto nivel de especialización.

La logística hospitalaria es otra área que generará oportunidades de colaboración. El aprovisionamiento de los centros, habitualmente resuelto con medios propios e ineficientes almacenes, dará paso a centros logísticos que darán servicio a varios centros en un territorio con garantía sobre los tiempos de respuesta a las demandas de cada centro. Este sistema, complementario a las centrales de compras que se están desarrollando en los servicios regionales de salud, permitirá optimizar los stocks de material y liberará espacio en los centros.

La alta tecnología, indisoluble del actual concepto de hospital, supone una partida relevante en los presupuestos de los centros sanitarios. La escalada de innovaciones supone que la vida media de estos equipos sea cada vez menor ante la aparición de nuevas tecnologías y usos que además raramente sustituyen a las anteriores. Ante este panorama de incertidumbre y de dificultad de evaluación de las innovaciones se abren paso fórmulas en las que un socio tecnológico asuma la inversión en los equipos garantizando su actualización

permanente y la introducción de novedades a cambio de un pago por prueba o de un importe cerrado por un periodo de tiempo.

Las constricciones presupuestarias también dificultarán la acometida de reformas en los hospitales existentes. En ese sentido serán útiles la aplicación de fórmulas de colaboración que permitan la adecuación y mantenimiento de los centros desplazando las inversiones necesarias en el tiempo o incluso generando flujos de caja para la administración. Operaciones como las que ya se han vivido en otros sectores en que se vende el inmueble a un tercero garantizando rentas futuras a través de su ocupación y uso pueden aparecer en el sector sanitario. El futuro traspaso de la propiedad de los inmuebles de la Tesorería de la Seguridad Social a las Comunidades Autónomas puede facilitar la aplicación de este tipo de operaciones sobre los antiguos hospitales del INSALUD.

En los próximos años las oportunidades de colaboración público privada en sanidad estarán en los ámbitos de la alta tecnología, los servicios centrales como imagen o laboratorio, la logística y la reforma de los centros existentes

Empresas

Cintra: una multinacional de las infraestructuras

Con más de 40 años de experiencia, Cintra ocupa una posición destacada en el ranking mundial de promotores privados de infraestructuras de transporte, tanto por número de proyectos como por volumen de inversión.



Raquel Martínez Armendáriz
Socio del área de Auditoría de Construcción e Infraestructuras

Cintra Infraestructuras comenzó su andadura en el seno de Ferrovial, a finales de los años 60, con la adjudicación del primer gran proyecto de autopistas de peaje en España: Bilbao-Behobia. La internacionalización y diversificación geográfica han sido piezas clave del proceso de expansión que ha vivido la compañía durante las siguientes décadas. Un proceso que sitúa actualmente a Cintra a la cabeza del desarrollo de proyectos concesionales de autopistas en el mundo, con una inversión total cercana a los 20.000 millones de euros y 25 concesiones en cartera, ya sean operativas o en construcción. En este contexto, se consolida también el liderazgo de Ferrovial, que ocupa en 2011 la primera posición por volumen de inversión, y la cuarta por número de concesiones, en el ranking mundial de promotores de infraestructuras elaborado por la revista estadounidense Public Works Financing (PWF).

El objetivo estratégico de Cintra se basa en la búsqueda de oportunidades de inversión que presenten un elevado potencial de generación de valor y riesgo controlado, y en la gestión eficiente de su cartera de activos. Su modelo de negocio permite reducir el perfil de riesgo de los activos al desarrollar proyectos de servicios públicos prestados en régimen de competencia limitado y con periodos concesionales de larga duración que le aseguran una mayor equilibrio entre las diferentes fases del ciclo económico. Asimismo, Cintra invierte, fundamentalmente, en países desarrollados, con condiciones económicas estables y seguridad jurídica contrastada (países de la OCDE u otros con entornos político-económicos similares).

Para alcanzar estos objetivos de crecimiento controlado y generación de valor, la Compañía se apoya en las siguientes fortalezas:

- Cartera de activos atractiva: Principalmente proyectos de peaje explícito donde no se limita la rentabilidad de la concesionaria. Sistemas tarifarios atractivos. Plazos concesionales de larga duración.
- Diversificación geográfica: Siempre en países y proyectos con perfil de riesgo reducido.
- Minimización de los riesgos de construcción a través de contratos a precio y plazos cerrados.
- Financiación de los proyectos en moneda local buscando siempre la estructura más eficiente e innovadora: priorización de las estructuras sin recurso al accionista – Project Finance.

Los aspectos anteriores pivotan siempre sobre la vocación de Cintra de mantenerse como inversor y gestor activo de los proyectos a largo plazo. Cintra posee en la actualidad una cartera de activos totalmente internacionalizada, con más de 2.900 kilómetros de autopistas repartidas entre 24 concesiones en 7 países diferentes. Una cartera que se completa con el contrario de aparcamientos de Serranopark, en Madrid. Hoy en día, el 75% de la cifra de negocios y el 85% del resultado bruto de explotación proceden ya de proyectos fuera de España.

Cintra gestiona esta cartera para optimizar su eficiencia operativa y mejorar la calidad del servicio a los usuarios. Asimismo, ha iniciado procesos de venta de activos maduros con riesgo reducido y potencial de crecimiento limitado, como parte de una estrategia que busca invertir en proyectos de mayor valor añadido, especialmente proyectos "greenfield". En este sentido, durante el ejercicio 2010 la rotación de la cartera se ha consolidado con la venta de un 10% de la autopista canadiense 407 ETR; la venta del 60% de la participación en Cintra Chile con opciones de compra y de venta por el 40% restante; y el 50% de Autopista Trados 45, S.A.

Respecto a la estrategia para 2011, pese a la inestabilidad de los mercados y la actual falta de liquidez, Cintra confía incrementar su cartera de activos de alta rentabilidad, con la mirada puesta fundamentalmente en Canadá y Norteamérica, donde se ha posicionado como líder en el desarrollo de sus "Managed Lines": un modelo de rehabilitación de autopistas existentes basado en la construcción de carriles adicionales de pago, totalmente electrónicos y sin barreras, que ofrecen una solución al problema de la congestión en núcleos urbanos incapaces de desarrollar nuevas vías. Un concepto licitado con éxito en la LBJ Express y en la North Tarrant Express (ambas autopistas actualmente en construcción en Estados Unidos).

Cartera de activos

	Situación	Periodo concesión	Inicio de contrato
Estados Unidos			
• Chicago Skyway	En explotación	99 años	2005
• Indiana Toll Road	En explotación	75 años	2006
• North Tarrant Express	En construcción	52 años	2009
• LBJ Express	En construcción	52 años	2009
• SH130 Austin	En construcción	50 años*	2007
Irlanda			
• M4	En explotación	30 años	2003
• M3	En explotación	45 años	2010
Portugal			
• Euroscut Algarve	En explotación	30 años	2000
• Euroscut Açores	En explotación (2011)	30 años	2006
• Norte-Litoral	En explotación	30 años	2001
Canadá			
• 407 ETR	En explotación	99 años	1999
Chile			
• Maipo	En explotación	42 años	1999
• Talca-Chillán	En explotación	29 años	1996
• Autopista del Bosque	En explotación	23 años	1998
• Ruta de la Araucanía	En explotación	25 años	1999
• Ruta de los Ríos	En explotación	25 años	1998
España			
• Ausol	En explotación	55 años	1996
• Autema	En explotación	50 años	1986
• Madrid Sur (Radial 4)	En explotación	65 años	2000
• Madrid-Levante	En explotación	36 años	2004
• M-203	En construcción	30 años	2005
• Serranopark	En explotación	40 años	2008
Grecia			
• Ionian Roads	En construcción (parcial)	30 años	2006
• Central Greece	En construcción (parcial)	30 años	2008

* A partir del inicio de la explotación

Más información en www.cintra.es

Empresas

Entrevista con Enrique Díaz-Rato, Consejero Delegado de Cintra

Cintra, es una de las principales empresas promotoras y explotadoras de infraestructuras de transporte a nivel mundial, una verdadera multinacional de origen español y parte del Grupo Ferrovial. Hemos tenido la ocasión de repasar con su Consejero Delegado, Enrique Díaz-Rato, algunos de los aspectos clave del presente y futuro en España de la participación privada en el desarrollo de infraestructuras de transporte.



Enrique Díaz-Rato
Consejero Delegado de Cintra

El desarrollo de infraestructuras bajo fórmulas de Asociación o Colaboración Público Privada, en concreto en carreteras, es cada vez más común. Sin embargo, en todos los casos en España, en los últimos años, sólo se habla de pagos por disponibilidad, en desarrollo de autovías libres de peaje.

¿Consideras que los proyectos que se están desarrollando en los últimos 5 ó 6 años, o los desarrollados incluso en la primera ola de concesiones libres de peaje (con peaje sombra) podrían haber considerado la aplicación de peaje, si quiera peajes blandos?

Así es. Pienso que en general es sano y deseable que sean los ingresos de peaje los que justifiquen la viabilidad de los proyectos de infraestructura en régimen de concesión, y que solo cuando éstos sean insuficientes, y aun así las administraciones concedentes

consideren estos proyectos justificados por razones de política económica, se supla su viabilidad con fondos públicos. Sin embargo, y dado su menor coste político, en los últimos años las administraciones españolas han optado mayoritariamente por regímenes concesionales sin coste alguno para el usuario como es el caso de los pagos por disponibilidad y peajes en sombra.

Es ahora, con el deterioro creciente de las finanzas públicas, que las obligaciones de pago de estas concesiones están poniendo a prueba la sostenibilidad del modelo. En Portugal, la administración está ahora recorriendo el camino de vuelta, y ha iniciado la renegociación de estos contratos concesionales en orden a introducir el cobro al usuario, y aliviar así la tensión de las cuentas públicas. Creo probable que otras administraciones españolas seguirán este camino en el próximo futuro.

¿Puede el mercado inversor asumir riesgo de presupuestos futuros? ¿Qué inversión prefiere Cintra, la de un proyecto basado en los presupuestos públicos, sin riesgo de demanda (sino de disponibilidad), o la de proyectos cuyos ingresos están íntegramente ligados a la recolección de la tarifa?

Vivimos tiempos extraños en los que para los inversores, financiadores incluidos, el riesgo de tráfico es más apetecible que el riesgo soberano y sub-soberano de algunos concedentes hasta hace poco considerados seguros. El deterioro creciente de las finanzas públicas no hace sino agravar esta situación, y dificultar aún más el ponerle precio a este riesgo.

En Cintra estamos enfocados, principalmente, hacia proyectos con riesgo de ingresos, pues cuando tienen sentido económico, la asignación contractual de riesgos es eficiente y están bien estructurados, son económica y financieramente más robustos. Además, es en este tipo de proyectos donde pensamos que somos más competitivos. Habiendo dicho esto, estamos también muy interesados en los proyectos en pagos por disponibilidad y peajes sombra, sobre todo aquellos licitados por concedentes fiscalmente sólidos.

En las concesiones de peaje en algunos Estados en USA, el marco de revisión o actualización de las tarifas, no está necesariamente atado a IPC, sino a IPC o a evolución del PIB -entendemos que la mayor de las dos- o existen en general fórmulas que permiten mayor flexibilidad al gestor de la autopista para extraer valor de la infraestructura. ¿Hasta qué punto los niveles de peaje en España y su marco de revisión no son óptimos? ¿El beneficio social y la rentabilidad financiera, pueden tener un equilibrio más óptimo, con valores de tarifa mayores?

Efectivamente, en algunos de nuestros proyectos en USA las tarifas están ligadas al mayor de los valores de tres variables: el IPC, PIB nominal per capita, o un porcentaje fijo del 2%. La razón que subyace a este tipo de actualización tarifaria es que, además de la corrección por inflación, la disponibilidad a pagar del usuario se incrementa con su renta real, por lo que una actualización de tarifas ligada al PIB nominal per capita es más eficiente en términos económicos, y más equitativa para los usuarios a lo largo del tiempo, que una actualización tarifaria ligada sólo a la inflación.

La estructura tarifaria que maximiza el valor de la concesión, y por tanto la eficiencia, es la tarifa libre, que es la única que permite optimizar la disponibilidad a pagar de los usuarios. El beneficiario de esta alternativa de tarificación no es el concesionario sino, de un lado, la administración, que obtiene así el mejor precio del activo concesionado al licitarlo, y de otro, la comunidad, que consigue de ese modo garantizar el flujo de vehículos y por tanto el servicio que debe prestar el proyecto. Es claro, que la decisión sobre la estructura tarifaria la toma la administración, y para ello tiene en consideración, además de la eficiencia económica, otros factores de política económica. En mi opinión, la tarifa libre es muy especialmente recomendable en vías altamente congestionadas como lo son en su mayoría las autopistas urbanas, como es el caso de las autopistas que Cintra está desarrollando en el área metropolitana de Dallas- Fortworth, así como en Toronto.

¿Hay corredores o proyectos (tramos) no desarrollados plenamente en España que puedan generar sus propios ingresos?

Durante las últimas dos décadas, España ha realizado un esfuerzo inversor importante, ayudada con los fondos procedentes de la UE, para desarrollar una de las redes de infraestructuras de transportes más extensas y modernas de Europa. Como es lógico, los proyectos más necesarios, que son los que cuentan con más tráfico, son los que se han hecho primero. Por tanto, en estos momentos, los proyectos que cuentan con el tráfico suficiente para llevarse a cabo transfiriendo al concesionario el riesgo de demanda son un número reducido, pero desde luego no inexistentes. En concreto, creo que hay algunas autopistas de acceso de las grandes ciudades, como Madrid, que podrían ser susceptibles de desarrollarse con riesgo de demanda.

Asimismo, creo que hay en España un número no menor de autopistas urbanas existentes que serían susceptibles de ser monetizadas por las administraciones públicas poniéndolas en régimen de peaje real y concesionando al sector privado. Estas oportunidades debieran ser aun más interesantes para las administraciones públicas en la actualidad, habida cuenta la difícil situación que atraviesan sus finanzas.

Finalmente, hay en algunas zonas periurbanas tramos de la red de autovías que las atraviesan, y que por mantener su carácter de autovías expeditas se han terminado convirtiendo en verdaderas barreras urbanas, lo que no es sostenible por mucho tiempo. Sería conveniente convertir estos tramos en avenidas de uso urbano, lo que además contribuiría a la viabilidad financiera de tramos de autopista de peaje alternativos.

Ya sabemos que la situación de las concesiones Radiales de Madrid es crítica y en bastantes casos del todo insostenible. Pero, ¿significa eso que carecían de sentido económico? Si pudiésemos “volver a empezar”, ¿se deberían haber diseñado y licitado esos proyectos, en esquemas por ejemplo de peaje mixto o con inclusión de otros apoyos financieros públicos, o simplemente no era aún momento de desarrollar estas autopistas alternativas?

Las autopistas radiales de Madrid son en la actualidad inviables sin un apoyo financiero de la administración. A esta situación se ha llegado como consecuencia, sobre todo, del efecto conjunto de las mejoras que se han realizado a lo largo de la última década en las autovías libres de peaje alternativas con las que compiten, y de una crisis económica, y por tanto de tráficos, sin precedentes históricos. Asimismo, han incidido adversamente unos sobrecostos expropiatorios también sin precedentes en España, que en algunas concesiones ha multiplicado por ocho las previsiones originales de la propia administración, lo que hacía estos sobrecostos totalmente impredecibles en su origen.

En consecuencia, no creo que el problema de las radiales de Madrid esté tanto en su concepción original como en lo acontecido con posterioridad.

Peaje dinámico y managed lanes: ¿tienen cabida las managed lanes en España? ¿Qué ventajas aporta un sistema de peaje dinámico, como los que estáis gestionando en USA? ¿En qué circunstancias cobra sentido este sistema?

El concepto de “Managed Lanes” consiste en la construcción de una vía de peaje adicional y paralela a la vía libre de pago, y tiene como característica principal ofrecer en la vía de pago un nivel de servicio

España ha sido, y es, pionera en el desarrollo de contratos concesionales, siendo las mayores ventajas del sistema de contratación la simplicidad y rapidez en los procesos y el desarrollo detallado del diseño antes de la adjudicación

garantizado, para lo que se van modificando las tarifas hasta cada cinco minutos con el objetivo de mantener siempre una velocidad mínima de 50 millas por hora en los carriles de peaje. De esta forma, se asegura siempre un tiempo de viaje al usuario que valora su tiempo y está en consecuencia dispuesto a pagar por él. Como es lógico, esta modalidad es sólo aplicable en corredores urbanos altamente congestionados donde la posibilidad de añadir capacidad adicional es limitada o inexistente. Desde el punto de vista del concedente, las concesiones en régimen de “Managed Lanes” tienen dos ventajas sobresalientes: por su superior eficiencia permiten acometer nueva infraestructura que sería alternativamente inviable, y por otro lado, son de coste político bajo en la medida que incrementa las opciones al conductor, ofreciéndosele la posibilidad usar la vía de peaje a los usuarios que en cada momento valoren más su tiempo o busquen mayor seguridad y confort. En los Estados Unidos, concretamente en el área metropolitana de Dallas- Fortworth, estamos desarrollando dos proyectos bajo esta modalidad con una inversión conjunta en el entorno de los 4.500 millones de dólares. Bajo estas premisas, hay ciertamente un número de proyectos de “Managed Lanes” potencialmente viables en España, básicamente en ciudades como Madrid y Barcelona donde determinadas rutas de acceso y circunvalación al centro urbano sufren un problema elevado de congestión y donde no se puede ampliar capacidad.

La práctica española de contratación de concesiones y APPs: ¿son las prácticas y estándares españoles en contratación de PPPs adecuados a estándares internacionales?

España ha sido, y es, pionera en el desarrollo de contratos concesionales, y hace ya más de cuatro décadas de las primeras leyes que hicieron uso de la concesión como herramienta de desarrollo de infraestructura carretera. Gran parte de los países de Sudamérica han tomado la legislación española como punto de partida para desarrollar la suya propia.

Las mayores ventajas del sistema de contratación español son la simplicidad y rapidez de los procesos, que evitan arduas negociaciones contractuales, y el desarrollo detallado del diseño antes de la adjudicación.

Creo también que hay aspectos mejorables en el marco concesional actual. El mayor inconveniente del sistema español radica en la falta de objetividad de los criterios de adjudicación, al dejar un amplio espacio a la discrecionalidad en la decisión, a diferencia de los sistemas de adjudicación por subasta, que son los más comunes en USA y Latinoamérica.

Cintra está acostumbrada, y podemos decir que es pionera, en el desarrollo de proyectos en alianza con Fondos especializados de Infraestructuras (Macquaire, Meridian...). ¿Aceptan y asumen plenamente estos socios nuestro marco legal concesional, en algunos aspectos obsoleto?

La participación de los Fondos especializados de Infraestructuras extranjeros ha sido escasa, reciente y en proyectos de riesgo bajo. Hay aspectos del marco legal español que no ayudan a la participación de estos fondos, en concreto la transferencia al concesionario de algunos riesgos como el de expropiaciones, el arqueológico, y la responsabilidad solidaria de los accionistas, entre otros, que son difícilmente aceptables para los fondos, y que resultan generalmente en contragarantías que encarecen el proyecto y hacen su participación en los consorcios menos competitiva.

¿Permite nuestro marco y las prácticas o estándares de los contratos en España -regulación de terminación anticipada, regulación de re-equilibrios, riesgo de cierre financiero, etc.- optimizar el coste de capital?

No. Es cierto que en el pasado, y concretamente en los años anteriores a la crisis, el mercado concesional español aceptó estos riesgos sin repercutirlos enteramente en el coste del capital. Y es precisamente de estos excesos del pasado de donde se derivan muchas de las dificultades por las que atraviesan algunos de los proyectos en España.

Creo que el mercado ha aprendido la lección, y por ello tengo el convencimiento de que en el futuro, cada vez más, sólo los proyectos bien estructurados y con transferencia eficiente de riesgos al concesionario despertarán el apetito de los inversores. Cuando no sea

así, los licitantes factorizarán en las primas de riesgo las ineficiencias dando lugar a mayores costes de capital que encarecerán innecesariamente los proyectos, y podrían llegar a hacer inviables algunos de ellos. Repito lo que dije antes: el mayor beneficiario de la asignación eficiente de los riesgos es la administración concedente, y también el mayor perjudicado cuando esta asignación de riesgos es incorrecta.

¿Crees que veremos de manera recurrente a fondos de inversión en el desarrollo de nuevas infraestructuras en España?

Pienso que España reúne las condiciones que los inversores requieren de un país para invertir en proyectos de infraestructura. Pero creo también que solo los proyectos sólidos y con transferencia eficiente de riesgos serán capaces de atraer a los fondos especializados.

¿Tiene sentido la asunción por parte del inversor del riesgo de las expropiaciones?

No. El tratamiento en España del riesgo expropiatorio - o más precisamente el riesgo de precios de expropiación - es un ejemplo claro de asignación ineficiente de riesgos al concesionario, y que debería ser asumido por la Administración concedente. Partimos de la premisa de que la asignación eficiente del riesgo requiere que ésta se haga a la parte que está mejor capacitada para gestionarlo. El concesionario no tiene capacidad alguna de influir en el precio de las expropiaciones, mientras que la administración es la que define el marco legal aplicable - con mayor o menor claridad -, y de la que también dependen los tribunales que la interpretan para determinar el precio - con mayor o menor discrecionalidad -. Cuanta menor claridad del marco legal y mayor discrecionalidad de los tribunales, resulta una mayor imprevisibilidad del precio de expropiación.

En España, en el pasado reciente estas desviaciones han sido desmesuradas, y ello como resultado de un marco legal que dejaba amplia discrecionalidad a los tribunales, y de que éstos la ejercieron influidos por la bonanza económica de esos años. Creo que si esta situación no se corrige, resultará en costes de capital

innecesariamente altos en el mejor de los casos, y en que queden desiertas las licitaciones en el peor de los casos, como ya ha ocurrido con la licitación de la R-1 en Madrid.

¿Hasta qué punto es cierto para vosotros que la nueva regulación de la ley del suelo limita este riesgo?

No es posible saberlo todavía. Una buena ley del suelo debiera dejar poco espacio a su interpretación, o dicho de otra forma debiera hacer predecible en un rango muy estrecho el precio de las expropiaciones. Y eso no lo sabremos hasta que transcurra el tiempo y pueda comprobarse que las decisiones de los tribunales no divergen de las predicciones de los especialistas. La anterior ley del suelo, a pesar de las aclaraciones que se fueron realizando a lo largo del tiempo, dejaba un rango tal de discrecionalidad a los tribunales que la administraban, que las determinaciones de precio de expropiación de algunas categorías de suelo resultaron 15 veces la estimada por los especialistas, incluidos el propio Ministerio de Fomento.

Infraestructuras y mercado de capitales: ante la situación de liquidez y los problemas de la banca europea para captar recursos,

a) ¿Es una alternativa real el mercado de capitales?

Pienso que el mercado de capitales es el instrumento ideal para financiar este tipo de activos ya que, al contar con plazos mucho más largos, se adaptan mejor a las características de este tipo de inversiones largas, reduciendo o eliminando el riesgo de refinanciación de las alternativas bancarias. Creo que si en el pasado no se ha utilizado más en proyectos en Europa ha sido porque los bancos han sido capaces de financiar estos proyectos sin problemas, dada su experiencia y conocimiento de los PPPs y porque el tamaño de las operaciones era relativamente limitado.

En el mundo post-crisis donde la liquidez de los bancos es sustancialmente menor y a plazos mas cortos, afloran las dificultades de la financiación bancaria. En la medida que el tamaño de los proyectos en Europa

está aumentando, pienso que habrá más espacio para el mercado de bonos, tal y como está pensando en el mercado americano.

En esta industria, lo ideal es financiar activos que maduran en el largo plazo con fondeo a largo plazo. El mercado de bonos es el que mejor cumple esta premisa y debería, por tanto, ser el más eficiente. En un futuro entorno de mercados financieros "normalizados", y una vez que sean aplicables los nuevos criterios de Basilea III para calificación de riesgos y consumos de capital, es probable que los bancos resulten ser los "bonistas" más ineficientes en términos de precios, importes y condiciones.

b) ¿Sería necesario un cambio en las previsiones de los pliegos en España en cuanto a la responsabilidad y riesgo del cierre financiero? (Hacer coincidir cierre comercial y cierre financiero, compartir riesgo en condiciones financieras de cierre financiero, etc).

Efectivamente, pienso que la transferencia completa de este riesgo al concesionario, que es como se están redactando los últimos pliegos publicados por Administraciones en España, es ineficiente, y en la actual situación de incertidumbre de los mercados financieros puede dar lugar a altos costos de capital, que serían mejorables con fórmulas que hagan al concedente compartir en parte estos riesgos. Medidas como la ampliación del plazo concesional sin la existencia de penalizaciones, en caso de no ser posible alcanzar el cierre financiero, o la participación de la Administración mediante créditos participativos, o garantías en caso de que sea necesario el comienzo de inversiones con capitales comprometidos, podrían ser alternativas que mejorarían el perfil de riesgo de proyectos, y consecuentemente el costo de capital de los mismos, y en mayor valor para el concedente. El concepto de "riesgo de desaparición del mercado, o "market disruption", debería ser incluido en los supuestos de Fuerza Mayor, y habilitar mecanismos como los descritos que protejan al proyecto para asegurar su ejecución.

El mayor beneficiario de la asignación eficiente de los riesgos es la administración concedente, que también es el mayor perjudicado cuando esta asignación de riesgos es incorrecta

c) ¿Cuál es la experiencia de Cintra en este campo?

En las últimas financiación en EEUU, aún cuando entregamos las ofertas en noviembre de 2008 y enero de 2009, contábamos con plazos para cerrar la financiación lo suficientemente amplios para que nos permitieran aceptar el riesgo de cerrar la financiación con posterioridad a la presentación de la oferta. Además, el riesgo de tipo de interés de referencia entre cierre comercial y financiero estaba cubierto por el concedente. Creo que en ausencia de estas medidas en el momento en que tuvieron lugar estas licitaciones, los proyectos habrían resultado mucho más caros para el concedente, y quizás inviables.

Apoyo financiero y TIFIA: Cintra conoce bien el mecanismo TIFIA de EEUU. ¿Es algo que tenga sentido "importar"?

El programa de TIFIA se creó, principalmente, con el objetivo de financiar proyectos con riesgo de tráfico. Su larguísimo plazo, la posibilidad de capitalizar el pago de intereses, el bajo coste de la deuda, la necesidad de que la deuda senior tenga rating "grado de inversión" y la subordinación de este préstamo respecto al resto de prestamistas hacen que sea una herramienta casi imprescindible para financiar este tipo

de proyectos, sobre todo teniendo en cuenta el menor apalancamiento y el coste más elevado de los recursos financieros provocados por la crisis. Ha tenido tal éxito que en la actualidad sus fondos están sobredemandados y hay planes para incrementar sustancialmente la dotación del programa TIFIA en el próximo futuro. Por tanto, es una herramienta que puede ser muy útil para financiar proyectos con riesgo de tráfico, y definitivamente tendría todo el sentido del mundo importar a Europa.

Es cierto que el BEI está intentando fórmulas tales como garantías, líneas de liquidez que se convierten en subordinadas, y otras, pero son limitadas y muy específicas para determinados proyectos como los "TEN Transport". Pienso que sería conveniente que se completaran con otros instrumentos a proveer por los gobiernos tales como los préstamos subordinados a largo plazo, como TIFIA, o la exención fiscal de ciertas emisiones de bonos, lo que ampliaría mucho el universo inversor de los bonistas.

Diálogo competitivo: todos o casi todos pensamos que los esquemas de tipo británico, con una fase de BAFO, tienen alto riesgo de no ser eficientes, generando un coste excesivo tanto para los promotores/ofertantes como para la propia administración. Sin embargo, en determinadas circunstancias, parece más claro que exista sentido en establecer una lista corta de empresas altamente cualificadas y prever un diálogo para perfeccionar los contratos y los requerimientos técnicos. ¿Cuál es vuestra postura ante un posible debate de si aplicar más el diálogo competitivo en España, bajo fórmulas más cercanas a procesos como por ejemplo los del estado de Florida u otros estados americanos?

Hay pros y contras. Es cierto que en Estados Unidos, los procesos de licitación suelen empezar con la precalificación de un número reducido de consorcios, normalmente tres o cuatro. Posteriormente, en algunos Estados se inicia un proceso de diálogo con dichos consorcios para perfeccionar el contrato de concesión antes de la licitación lo que aumenta su valor para el concedente. Por el contrario, el problema de los procesos de licitación en Estados Unidos y en

Reino Unido es que son extremadamente largos, lo que incrementa su coste significativamente, entre otras razones por el mayor uso de asesores legales y financieros.

En España, si bien es verdad que se renuncia a esa fuente de valor, los procesos de licitación son más rápidos ya que el pliego de condiciones generales no varía y las condiciones particulares introducen pocas modificaciones. Esto hace que el coste de licitación sea mucho más reducido.

Accesos a ciudades/VAO: ¿hay un rol para la gestión privada en este campo?

El espacio es uno de los recursos más escasos de las grandes ciudades, y los costes de congestión resultantes de esta escasez, enormes. La iniciativa privada debe jugar un papel importante en el desarrollo de soluciones que permitan una gestión eficiente de este bien escaso. Es ya un hecho que en algunas ciudades de Estados Unidos se ha empezado con los proyectos de "Managed Lanes" de los que hablé anteriormente. Sinceramente creo que es una tendencia que continuará en el futuro tanto en ciudades americanas como europeas.

De cara al futuro habrá otros sectores, como la gestión de aparcamientos "on-street" a largo plazo, "congestion charge", etc. que podrán ser gestionados por la iniciativa privada, por el valor añadido que representa prestar un mejor servicio a un menor coste. Al final del día, lo que justifica la gestión privada de la infraestructura es su mayor eficiencia: hacemos las cosas más pronto, mejor y más barato.

Cintra es una de las empresas españolas más internacionalizadas. ¿Qué porcentaje representan los ingresos generados en el exterior, por vuestras inversiones fuera de España? ¿En qué países habéis notado más la presente crisis?

Las ventas en el exterior del año pasado representaban el 80% del total. El sector de autopistas, como el resto de sectores, se ha visto afectado por las consecuencias de la crisis. Sin embargo, el impacto no ha sido igual en todos los países ni en todos los activos. Mientras nuestra autopista canadiense ha seguido creciendo, y en el presente año está repartiendo dividendos récord de 440 millones de dólares canadienses, otros países se han

visto mucho más afectados. Es preocupante el deterioro en España, donde en algunas autopistas llevamos ya cuatro años consecutivos de caídas.

Los orígenes de Cintra como un líder en promoción y explotación de concesiones de transporte está en Latinoamérica. ¿Hay países en ese continente que se acoplen a vuestra estrategia actual?

Una característica singular del sector de autopistas es que es muy intensivo en capital y de muy largo horizonte temporal. Por lo tanto, a la hora de decidir los países en donde invertimos la seguridad jurídica e institucional son casi una pre-condición. También buscamos mercados de capitales desarrollados y profundos que permitan poder financiar el tamaño de los proyectos sin problemas y un entorno macroeconómico estable y con potencial de crecimiento. Esto hace que los países donde principalmente nos centramos son los países OCDE o similares. En consecuencia, son pocos, aunque sí alguno, los países latinoamericanos que encajan en este perfil.

¿Qué regiones del globo son las que veis más atractivas o con mayor potencial como inversores?

El mercado norteamericano sigue siendo el de mayor atractivo para nosotros por varias razones. Primero, por su inmenso "pipeline" potencial, dados los enormes déficits de infraestructura carretera tanto en términos de capacidad como de mantenimiento de los activos existentes. Segundo, porque ofrece un entorno económico excelente para la iniciativa privada. Y tercero, porque las concesiones que ponen en el mercado son, por su tamaño y complejidad concesional y constructiva, del tipo para el que Cintra y Ferrovial-Agromán somos más competitivos. Sin embargo, es un mercado con muchas incertidumbres y dificultades que se mueve muy despacio.

Adicionalmente, seguimos analizando inversiones en nuestros mercados tradicionales de Europa Occidental. En Latinoamérica, Chile es un país que nos gusta, donde tenemos inversiones y donde queremos seguir creciendo. Además, estamos analizando otros potenciales mercados.

El mercado de capitales es el instrumento ideal para financiar infraestructuras, y si en el pasado no se ha utilizado más en Europa ha sido porque los bancos han sido capaces de financiar estos proyectos. En el mundo post-crisis donde la liquidez de los bancos es sustancialmente menor y a plazos más cortos, afloran las dificultades de la financiación bancaria

Transacciones

BIDEGI: Project Finance para un operador público de autopistas

Cristina Simón y José Luis Regatos analizan el caso de BIDEGI, la sociedad 100% pública que gestiona la red de autopistas de la Diputación Foral de Gipuzkoa (DFG), y que en la 1ª mitad de este año ha conseguido financiación bancaria por aproximadamente 400 millones de euros, en esquema de Project Finance - con garantía principal basada en los ingresos futuros de los cánones a cobrar a los usuarios de las autopistas - y sin riesgo de consolidación de esta deuda en las cuentas públicas de la DFG. Con estos fondos BIDEGI ha refinanciado la deuda puente existente, al tiempo que ha obtenido recursos con los que financiar las inversiones de ampliación del sistema de vías de peaje previstas en el corto y medio plazo.



Cristina Simón
Directora del área de Financiación
de Infraestructuras & APPs



José Luis Regatos
Experienced Senior del área de Financiación
de Infraestructuras & APPs

Desde que en 1985 la Diputación Foral de Guipúzcoa, asumiera las competencias en materia de infraestructuras de transporte, se han desarrollado multitud de actuaciones en la red de carreteras de la provincia, desarrollos que la han configurado como una de las regiones mejor vertebradas en el territorio nacional.

En junio de 2003 terminó la concesión otorgada en 1968 a Europistas para la explotación de la autopista A-8 revirtiendo en ese momento la gestión a las Diputaciones Forales de Guipúzcoa y Vizcaya. En el caso



de Guipúzcoa, la Diputación decide crear una Sociedad Foral, BIDEGL, que asume la responsabilidad de gestionar el tramo guipuzcoano. Desde entonces, BIDEGL ha asumido también la gestión de la Autopista del Norte o AP1, en su tramo Guipuzcoano. La AP-1 es una autopista que tiene su inicio en las cercanías de Burgos y termina como autopista única en Éibar, pasando por toda la comarca del Alto Deba. A partir de allí se une con la A-8 y continúa, en dirección este hacia Irún y la frontera con Francia y en dirección oeste hacia Bilbao y Cantabria.

En el año 2004, y con objeto de mejorar la movilidad interna en los alrededores de la comarca de San Sebastián, la Diputación Foral de Guipúzcoa adoptó la decisión de construir una nueva circunvalación a la ciudad, encomendándole a BIDEGL la responsabilidad de promover el proyecto, licitar las obras de construcción y gestionar su operación. Esta circunvalación, denominada segundo cinturón de San Sebastián, inició su construcción en septiembre de 2006, inaugurándose

al tráfico el 25 de junio de 2010. La longitud total de esta nueva circunvalación es de 17 kilómetros, con un total de 6 carriles en algo más de 8 kilómetros. La inversión fue de aproximadamente 20 millones de euros por kilómetro debido a las complejidades topográficas existentes, así como las complejidades derivadas de construir en zonas urbanas densamente pobladas y con gran desarrollo de otro tipo de infraestructuras urbanas (por ejemplo, redes de abastecimiento de agua y energía). Adicionalmente a esta obra, la Diputación Foral de Guipúzcoa adopta la decisión de completar la red viaria de alta capacidad del territorio acometiendo la construcción del eje Beasain - Bergara, uniendo de este modo la AP-1 con la carretera N-1. Ese nuevo eje, que se denominará GI-632, completará la nueva red de carreteras de alta capacidad vislumbrada por el Departamento de Transporte de la Diputación Foral de Guipúzcoa, y conocido como la "rotonda" guipuzcoana, interconectando la AP-1, la autovía del Urumea, el segundo cinturón de San Sebastián, la reforma y ampliación de la AP-8 y el citado eje.

¿Cómo se han financiado todas estas infraestructuras?

Si bien BIDEGI cuenta con un volumen de ingresos de peaje muy sustancial, éste no es suficiente para abonar de manera directa todas las inversiones mencionadas (en total suponen aproximadamente 1.300 millones de euros). Para construir esas infraestructuras, ha sido necesario financiar una parte importante de las mismas. En concreto, en los años 2007, 2008 y 2009, BIDEGI suscribe tres contratos de préstamo distintos con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), avalados por la Diputación Foral de Guipúzcoa, por un importe total de 500 millones de euros. Estos préstamos cuentan con plazos de devolución de entre 15 y 20 años, a contar a partir del año 2013. No obstante, esta financiación se hace insuficiente para el importante plan de Inversiones

que BIDEGI está acometiendo y en 2009, se comienza a definir un nuevo modelo que permita la obtención de financiación de la banca comercial sin aval directo de la Diputación Foral de Guipúzcoa. En este sentido, en 2010, BIDEGI contrata los servicios del Grupo de Infraestructuras de Deloitte, estando liderados los trabajos contratados por el socio responsable del área de FIGAPP, Andrés Rebollo Fuente, la directora, Cristina Simón Morientes, y el socio del área de Derecho Administrativo de Deloitte Abogados, Juan Martínez Calvo.

Como primera fase de los trabajos, el equipo asesor desarrolló la revisión del conjunto de documentos disponibles que regulaban, de un modo u otro, las relaciones jurídicas entre la Diputación Foral de Guipúzcoa y BIDEGI, como sociedad gestora directa de un servicio público, competencia, en virtud de la normativa foral, de la primera. Estos trabajos concluyeron con un nuevo Convenio General que define la relación entre BIDEGI y la Diputación Foral de Guipúzcoa. Adicionalmente, para cada actuación o encargo específico se estableció que BIDEGI y la Diputación Foral de Guipúzcoa debían suscribir un Convenio Específico de Desarrollo en el que se concretasen los aspectos técnicos, los derechos de explotación y las particularidades económico-financieras de cada actuación o encargo, con el alcance de regulación previsto en el Convenio General, y siempre y cuando el coste de las actuaciones a realizar sea satisfecho con los ingresos recaudados por la propia BIDEGI. Paralelamente a los trabajos de análisis jurídico, el equipo financiero del área de FIGAPP desarrolló el Plan Económico Financiero de BIDEGI a largo plazo, al objeto de concretar la obtención de financiación a riesgo proyecto (Project finance).

A finales de 2010, el Consejo de Administración de BIDEGI aprobó un nuevo Plan Económico Financiero, con un horizonte a 30 años, y con un total estimado de necesidades de financiación algo superior a los 600

Con los recursos de BIDEGI, se ha conseguido obtener fondos para adelantar la construcción de infraestructuras por un valor superior a 1.300 millones de euros, habiendo participado en el proceso de financiación de estas infraestructuras, las entidades más importantes del país, además del Banco Europeo de Inversiones

millones de euros¹. Este Plan Económico Financiero fue presentado en líneas generales a una veintena de entidades financieras activas en el mercado de financiación de infraestructuras, junto con otros documentos del proyecto, como el Memorándum Informativo y los borradores de los convenios entre BIDEGI y la Diputación Foral de Guipúzcoa, con el propósito de que las entidades interesadas en participar en el proyecto remitiesen unos términos y condiciones de financiación indicativas. Se recibieron ofertas indicativas (Term Sheets) de 16 entidades, entre las que seleccionaron los bancos que participarían como coordinadores en la operación.

Sobre la base de estas primeras ofertas indicativas BIDEGI, junto con sus asesores, procedieron a la consolidación en un único documento de los términos y condiciones de financiación mayoritariamente exigidos en los Term Sheets iniciales. El planteamiento inicial de BIDEGI en este momento pasaba por la solicitud de una oferta revisada sobre su base de ese Term Sheet homogeneizado, bien a título individual de cada entidad, bien permitiéndose la composición de un grupo entre los bancos preseleccionados. De entre estos saldría la entidad (o, en su caso, el grupo) que actuaría como coordinador en el proceso de cierre de la financiación.

La difícil situación que atravesaban los mercados financieros en este momento trastocó estos planes iniciales pues los bancos preseleccionados consideraron que la operación tendría más garantías de lograr un cierre financiero exitoso si los bancos analizaran la operación conformando un Club Deal.

Una vez conformado el Club Deal, y habiendo validado los integrantes de éste el conjunto de asesores encargados de la Due Diligence de toda la información soporte de la operación, en tres meses se procedió a la revisión de toda la información, la realización de los ajustes negociados y acordados sobre el Plan Económico Financiero, la definición del importe máximo de la deuda a contratar y al cierre financiero de la operación.

Características principales de la operación

Deuda / necesidades de financiación	Aprox. 396 millones
Plazo máximo deuda (Plazo en consideración de activación de barrido de caja)	22 años (18 años)
LLCR mínimo	1,60x
Márgenes / diferenciales	Estructura de márgenes crecientes
Bancos financiadores	BBVA, Banco de Sabadell, Banesto, Banco Santander, La Caixa (estructuradores), Bankinter, Popular, Bankoa, NovaCaixaGalicia, Caja de Ahorros de Navarra
Asesores de los prestamistas	IDOM (técnico), Cuatrecasas (legal), ARUP (demanda / tráfico), Willis (seguros), KPMG (Auditoría de modelo)
Asesores de BIDEGI	Deloitte, SL (financiero) y Deloitte Abogados (legal).

La firma del contrato de crédito tuvo lugar el lunes 11 de abril de 2011. Una semana después se suscribieron los contratos de derivados exigidos en el contrato de crédito. En resumen, y desde la decisión definitiva del grupo de bancos que liderarían la estructuración de la operación, sólo fueron precisas un total de 12 semanas hasta la firma de los documentos del crédito.

Tal y como se ha mencionado anteriormente, con los recursos de BIDEGI, se ha conseguido obtener fondos para adelantar la construcción de infraestructuras por un valor superior a 1.300 millones de euros, habiendo participado en el proceso de financiación de estas infraestructuras, las entidades más importantes del país, además del Banco Europeo de Inversiones.

1. El Plan Económico Financiero inicialmente aprobado por BIDEGI ascendía a aproximadamente 620 millones de euros, extendiéndose el periodo de disposiciones a seis años e incluyéndose más actuaciones en la A-8 y la AP-1 de las finalmente recogidas en el Plan Económico Financiero definitivo.

Marco legal

Análisis de las recientes novedades legislativas en materia de contratación pública de la construcción y explotación de infraestructuras

Siguiendo la línea de los artículos publicados en números anteriores de esta revista, y en la medida en que la normativa de contratación pública ha seguido siendo objeto de continuas reformas y modificaciones, a continuación pasamos a exponer las principales novedades que han sido incorporadas a nuestra legislación desde el pasado mes de marzo y que afectan a la actividad de construcción y explotación de infraestructuras.

I. Novedades legislativas ya en vigor

Las últimas novedades legislativas que están relacionadas con contratación pública e infraestructuras han sido las siguientes: (i) Ley 3/2011, de 24 de febrero, de medidas en materia de Contratos del Sector Público de Aragón¹ ("Ley 3/2011"); (ii) Ley 7/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores y el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública ("Ley 7/2011"); (iii) Ley 8/2011, de 28 de abril, por el que se establecen medidas para la protección de infraestructuras críticas ("Ley 8/2011"); (iv) Real Decreto-ley 5/2011, de 29 de abril, de medidas para la regularización y control del empleo sumergido y fomento de la rehabilitación de viviendas ("Real Decreto-ley 5/2011"); (v) Real

Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa ("Real Decreto-ley 8/2011"); (vi) Ley 24/2011, de 1 de agosto, de contratos del sector público en los ámbitos de defensa y de la seguridad ("Ley 24/2011"); (vii) Real Decreto 1359/2011, de 7 de octubre, por el que se aprueba la relación de materiales básicos y las fórmulas-tipo generales de revisión de precios de los contratos de obras y de contratos de suministro de fabricación de armamento y equipamiento de las Administraciones Públicas ("Real Decreto 1359/2011"); y (viii) Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público ("Real Decreto Legislativo 3/2011").

1. Publicada en el Boletín Oficial del Estado en fecha 7 de abril de 2011.



Juan Martínez Calvo

Socio Director del departamento de Derecho Administrativo de Deloitte Abogados



Lucas García Calvo

Gerente Senior del departamento de Derecho Administrativo de Deloitte Abogados

- La Ley 3/2011, que será de aplicación para los proyectos de infraestructuras licitados en el ámbito territorial de la Comunidad Autónoma de Aragón, merece ser puesta de relieve ya que, por un lado, recoge una serie de medidas que buscan conseguir una mayor concurrencia, igualdad, eficiencia, agilidad y simplificación en las distintas fases de los procedimientos administrativos de contratación y, por otro, crea el Tribunal Administrativo de Contratos de Aragón.
- La Ley 7/2011 modifica a través de su artículo 2 diversos preceptos del Real Decreto-ley 5/2005. Desde el punto de vista del sector de las infraestructuras, esta modificación resulta interesante en lo que respecta al ámbito de la financiación, en la medida en que amplía el alcance de los activos que pueden ser objeto de garantía financiera, agilizando y simplificando la obtención de garantías en el marco de operaciones de financiación.

El mencionado Real Decreto-ley 5/2005 regula los acuerdos de compensación contractual financieros, acuerdos de garantías financieras y las propias garantías financieras e incluye dentro de su ámbito de aplicación a entidades públicas, Banco Central Europeo, Banco Europeo de Inversiones, bancos centrales de Estados miembros y de terceros estados, entre otros. Pues bien, en su redacción anterior las operaciones de garantía financiera sólo podían realizarse mediante transmisión de la propiedad del bien dado en garantía o mediante la pignoración del mismo; sin embargo, tras la entrada en vigor de la Ley 7/2011 se incluyen los derechos de crédito como parte de las garantías que pueden utilizarse en las operaciones financieras.

- La Ley 8/2011 se aprobó para incorporar al ordenamiento español la Directiva 2008/114/CE, del Consejo, de 8 de diciembre, sobre la identificación y

designación de infraestructuras críticas europeas y la evaluación de la necesidad de mejorar su protección.

Destacamos esta normativa en el presente análisis porque, si bien es cierto que no afecta directamente a los procedimientos de contratación de proyectos de infraestructuras sino más bien a su protección, incluye como agentes del Sistema de Protección, además de a determinadas Administraciones e instituciones, a los operadores de las infraestructuras críticas, tanto del sector público como del privado.

No cabe duda de que las infraestructuras se han convertido en una pieza clave para el desarrollo de la actividad económica y social, prestando servicios de carácter esencial, cuya interrupción puede tener graves consecuencias. Así pues, ante la constatación de que se han convertido en objetivo de constantes amenazas y ataques deliberados, tanto las autoridades comunitarias como las españolas han visto la necesidad de desarrollar una serie de estrategias que coordinen la actuación de todos los sujetos implicados, tanto para prevenir este tipo de situaciones como para reaccionar eficazmente una vez que se produzcan consiguiendo minimizar así sus consecuencias.

La Ley 8/2011 define las infraestructuras críticas como “infraestructuras estratégicas cuyo funcionamiento es indispensable y no permite soluciones alternativas, por lo que su perturbación o destrucción tendría un grave impacto sobre los servicios esenciales”, entendiendo por servicios esenciales aquellos que cumplen funciones sociales básicas, como las relacionadas con la salud, seguridad, bienestar o funcionamiento de las instituciones del estado. Dentro de las infraestructuras críticas se define una categoría relativa a las infraestructuras críticas europeas, que son aquellas ubicadas en algún país de la Unión Europea, cuya destrucción o perturbación afecte gravemente, al menos, a dos Estados miembro.

Mediante el Real Decreto Legislativo 3/2011, y con el objetivo fundamental de otorgar una mayor seguridad jurídica al marco de la contratación pública, el Gobierno ha elaborado un texto refundido en el que se integran, debidamente regularizadas, aclaradas y armonizadas todas las disposiciones en materia de contratación del sector público contenidas en normas con rango de ley, incluidas las relativas a la captación de financiación privada para la ejecución de contratos públicos

Para poder desarrollar una estrategia en el ámbito de las infraestructuras críticas, es necesario saber cuáles tienen esta consideración. Por eso, la Ley establece que el Ministerio de Interior será el encargado de elaborar el Catálogo Nacional de Infraestructuras Estratégicas que deberá contener toda la información y valoración relativa a las mismas. Aunque este Catálogo todavía no se ha formulado, se puede anticipar que lo integrarán todas aquellas infraestructuras relacionadas con transporte, energía, mercados financieros, agua, telecomunicaciones, etc.

En resumen, la Ley 8/2011 establece las directrices básicas de lo que será el Sistema de Protección de Infraestructuras, señalando qué instituciones, órganos y empresas tanto públicas como privadas se encargarán de ello. Sin embargo, en lo que respecta a cuestiones organizativas y procedimentales, habrá que esperar a que el Gobierno proceda al desarrollo reglamentario.

- El Real Decreto-ley 5/2011 introduce una modificación muy puntual en materia de prohibición de contratar con las Administraciones Públicas que, en todo caso, deberán tener en cuenta los licitadores de cualquier modalidad de contrato. En concreto, se modifica el artículo 49 de la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público (en adelante, "LCSP"), extendiéndose la prohibición de contratar con las Administraciones Públicas a aquellas empresas que hayan incurrido en el incumplimiento tipificado como infracción grave, previsto en el artículo 22.2 del texto refundido de la Ley sobre Infracciones y Sanciones en el Orden Social, esto es, no solicitar la afiliación inicial o el alta de los trabajadores que ingresen a su servicio, o solicitar la misma, como consecuencia de actuación inspectora, fuera del plazo establecido.
- Por su parte, el Real Decreto-ley 8/2011, viene a regular en diez preceptos la posible concertación por las Entidades Locales de operaciones de crédito para dar cumplimiento a sus obligaciones comerciales, en el marco de una línea financiera que instrumentará

el Instituto de Crédito Oficial, previa instrucción que deberá acordar la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, y que permitirá que las entidades financieras colaboradoras satisfagan directamente a los proveedores las deudas pendientes de pago durante el año 2011.

En relación con esta fuente de financiación extraordinaria cabe destacar los siguientes aspectos: (i) está dirigida a Entidades locales, sus organismos autónomos y entidades dependientes del Sector Público Local; (ii) su finalidad es que puedan hacer frente a las obligaciones reconocidas, vencidas, líquidas y exigidas pendientes de pago o pendientes de aplicar el presupuesto de 2010 que deriven de contratos de obras, suministros o servicio; (iii) el importe máximo por el cual se reconocerá el crédito será el cómputo del principal de estas obligaciones, sin que dicha cantidad pueda superar el 25% del importe anual de las entregas a cuenta de la participación de la entidad en los tributos del Estado para 2011; (iv) para poder acceder a ella, es necesario aprobar la liquidación del presupuesto de 2010 y solicitarla

antes del 1 de diciembre de 2011; y (v) el plazo de cancelación no podrá ser superior a tres años, debiendo quedar necesariamente cerrado antes del 31 de diciembre de 2014.

- La Ley 24/2011 incorpora al ordenamiento español la Directiva 2009/81/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio, sobre la coordinación de los procedimientos de adjudicación, de determinados contratos de obras, suministros y servicios por las entidades o poderes adjudicadores en el ámbito de defensa y seguridad.

Esta Ley, como se apunta en su preámbulo, persigue tres objetivos fundamentales: (i) asegurar la seguridad en la información que se transmite a los licitadores, para evitar un mal uso de toda aquella información confidencial y clasificada a la que puedan tener acceso las partes, (ii) la garantía de la continuidad del suministro, la cual se garantiza mediante la elevación del procedimiento negociado con publicidad a la categoría de ordinario y con el incremento de la vigencia de los acuerdos marco, cuyo límite





se sitúa en siete años, a diferencia de los cuatro previstos en la LCSP, y (iii) la necesidad de establecer ciertas normas que faciliten la flexibilidad en los procedimientos de contratación, entre las que destaca la posibilidad de que en el procedimiento negociado se pueda establecer un trámite previo de selección de contratistas, tendente a limitar el número de los licitadores con los que llevar a cabo el diálogo a aquéllos que reúnan los requisitos de solvencia que garanticen la correcta ejecución del contrato.

En cuanto a la subcontratación, se ha incluido, de una parte, la facultad o exigencia, según los casos, de que la subcontratación por parte de los adjudicatarios se lleve a cabo observando unas normas mínimas de publicidad de la licitación y garantizando que la selección de los subcontratistas se haga en la forma más objetiva posible. De otra parte, la Ley aborda el problema del impago a los subcontratistas por parte del contratista principal, recogiendo de modo expreso las disposiciones que ya contiene la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de contratos del sector público, con objeto de dejar claro que también son de aplicación en este campo. Sin embargo, se matiza el contenido de las mismas excluyendo de forma expresa la acción directa del subcontratista frente al órgano de contratación.

Además, introduce un nuevo párrafo final del apartado 2 del art. 310 de la Ley 30/2007, según el cual no serán susceptibles de recurso especial en materia de contratación los actos de los órganos de contratación dictados en relación con las modificaciones contractuales no previstas en el pliego

que, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 92 bis a 92 quáter, sea preciso realizar una vez adjudicados los contratos tanto si acuerdan como si no la resolución y la celebración de nueva licitación.

- Por su parte, el Real Decreto 1359/2011 actualiza la normativa relativa a materiales y revisión de precio, adaptando la anterior aprobada hace más de cuarenta años a los nuevos procesos de construcción y fabricación de materiales de defensa.

Con este Real Decreto se pone fin a una de las cuestiones que más inseguridad provocaba en los contratistas, quienes habiendo manifestado su interés por ver garantizado el mantenimiento de las condiciones económicas, el equilibrio y la viabilidad del proyecto, sufrían las consecuencias de una regulación obsoleta contenida en diversas normas, algunas de las cuales se remontaban a la década de los 70, cuando la situación económica poco o nada tiene que ver con la de nuestros días.

Tras la entrada en vigor de la LCSP, y en atención a lo que disponían sus artículos 78 y 79 relativos a la revisión de precios y materiales básicos, se desarrolló un análisis que permitiera definir nuevas fórmulas relativas tanto a materiales como a energía, por ser los elementos que más afectan al precio de las prestaciones, descartándose en esta regulación el coste de la mano de obra que sí que estaba incluido anteriormente. Este análisis ha dado como resultado 81 fórmulas de revisión de precio en contratos de obra y 26 en contratos de suministro, frente a las 48 y 18 que había antes respectivamente.



- Por último, debe destacarse por su relevancia el Real Decreto Legislativo 3/2011, elaborado en virtud de la habilitación contenida en la disposición final trigésimo segunda de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que autoriza al Gobierno a elaborar un texto refundido en el que se integren, debidamente regularizadas, aclaradas y armonizadas, la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público, y las disposiciones en materia de contratación del sector público contenidas en normas con rango de ley, incluidas las relativas a la captación de financiación privada para la ejecución de contratos públicos.

La elaboración de este texto, que sin duda alguna ha venido a otorgar una mayor seguridad jurídica en el marco de la contratación pública, ha seguido básicamente dos criterios:

- Se ha procedido a integrar en un texto único todas las modificaciones introducidas a la Ley 30/2007 a través de diversas Leyes modificatorias de la misma que, bien han dado una nueva redacción a determinados preceptos, bien han introducido nuevas disposiciones.
- Se ha procedido a integrar en el texto las disposiciones vigentes relativas a la captación de financiación privada para la ejecución de contratos públicos. Por una parte, en materia de contrato de concesión de obras públicas se han integrado las disposiciones sobre financiación contenidas en el

todavía vigente Capítulo IV del Título V del Libro II (artículos 253 a 260, ambos inclusive) del Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de junio, que aprueba el Texto Refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas (“Real Decreto Legislativo 2/2000”), que queda ahora derogado en su totalidad. Por otra, para el contrato de colaboración público privada se incluyen en el texto las previsiones contenidas en la Ley 2/2011, de 4 de marzo, incluyendo las relativas a la colaboración público privada bajo fórmulas institucionales.

II. Proyectos en tramitación

En anteriores ediciones de la Revista Infra-Structura se hacía referencia a la tramitación de una Ley de Captación de la Financiación en los mercados por los concesionarios de obras públicas. Como consecuencia de la disolución de las Cámaras, producida con motivo de la convocatoria de elecciones generales, habrá que esperar hasta que se retome la actividad parlamentaria para verificar si dicho proyecto continúa o no y con qué contenido.

Debe recordarse que la LCSP no reguló esta materia y, por tanto, se mantuvo la vigencia de los artículos 253 a 260 del Real Decreto Legislativo 2/2000, en los que se contenía el régimen de financiación privada de los concesionarios de obras públicas. Actualmente, dicho régimen se encuentra integrado en el Real Decreto Legislativo 3/2011.

Marco legal

Régimen jurídico de las emisiones de “bonos de proyecto”

La Comisión Europea ha presentado una iniciativa centrada en infraestructuras clave de los sectores de la energía, el transporte y las tecnologías de la información. Son los denominados “Europa 2020 bonos-proyecto”, cuyo objetivo es apoyar a los promotores de proyectos para que emitan, a partir de 2014, bonos para financiar grandes infraestructuras. En el ámbito nacional, a los efectos de plantear la viabilidad de acudir a los Bonos de Proyecto para financiar proyectos de infraestructuras en España, Juan Martínez Calvo y Beatriz Aguilera exponen los antecedentes conocidos para, posteriormente, esbozar la regulación que nuestra normativa desarrolla de esta emisión de obligaciones.



Juan Martínez Calvo
Socio Director del departamento de Derecho Administrativo
de Deloitte Abogados



Beatriz Aguilera
Gerente del departamento de Derecho Administrativo
de Deloitte Abogados

Es de sobra conocido que la crisis financiera mundial y la situación de recesión económica están afectando de forma muy relevante al desarrollo de los grandes proyectos de infraestructuras. En este sentido, nos encontramos ante un escenario en el que, además de recortarse drásticamente los presupuestos de las Administraciones Públicas y limitar el apoyo que pueden prestar a este tipo de proyectos, el acceso de las compañías a la obtención de los fondos necesarios es cada vez más complicado, ya que la reestructuración del marco financiero ha traído consigo un evidente endurecimiento de los requisitos para la financiación bancaria (reducción del ratio de apalancamiento, endurecimiento de comisiones y márgenes, plazo, precio, etc.).

En efecto, hasta hace un par de años los créditos procedentes de la banca comercial habían sido la vía tradicional de financiación proyectos de gran escala, fundamentalmente a través de instrumentos como el Project Finance y otros medios análogos. Sin embargo, la actual coyuntura económica ha provocado que los bancos hayan ido endureciendo y, por tanto, limitando el mercado de financiación de proyectos, tanto en lo que se refiere a la financiación de proyectos nuevos, como a la refinanciación de proyectos ya existentes.

Pues bien, en la medida en que el desarrollo de proyectos de infraestructuras sigue siendo una necesidad ineludible de la sociedad actual, entendemos que es absolutamente necesario buscar alternativas que permitan abordar su financiación desde otra perspectiva. Y es aquí donde cabe plantearse la posibilidad de acudir a los denominados “Project Bonds” o “Bonos de Proyecto”, es decir, a la emisión de obligaciones en el mercado de capitales por parte de las empresas privadas como una alternativa idónea para la financiación de infraestructuras.

El mercado de los Bonos de Proyecto, si bien constituye una novedad en el ámbito nacional, es un producto absolutamente maduro tanto desde un punto de vista legal como financiero, y ha sido utilizado para proyectos

de infraestructuras tanto en Asia como en América desde hace más de 15 años y, en los últimos tiempos, también en países de la Unión Europea, como Francia, Inglaterra, Italia y Hungría.

De hecho, en el ámbito comunitario y dentro de la denominada “Estrategia Europa 2020 para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador”, la Comisión Europea ha presentado una iniciativa centrada en infraestructuras clave de los sectores de la energía, el transporte y las tecnologías de la información. Son los denominados “Europa 2020 bonos-proyecto”, cuyo objetivo es apoyar a los promotores de proyectos para que emitan, a partir de 2014, bonos para financiar grandes infraestructuras y respecto de los cuales la UE, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y otros socios financieros absorberían mediante garantías parte del riesgo para que la financiación de la deuda privada pueda realizarse más fácilmente. La idea es atraer más financiación privada para proyectos individuales al mejorar la calificación de deuda que asumen las compañías para desarrollar un proyecto y al permitir que esa deuda sea emitida en los mercados de capitales en la forma de una nueva clase de bonos proyecto, lo que anima la demanda de inversores institucionales, tales como fondos de pensiones o aseguradoras.

Centrándonos ya en el ámbito nacional, y a los efectos de plantear la viabilidad de acudir a los Bonos de Proyecto para financiar proyectos de infraestructuras en España, a continuación pasaremos a exponer los antecedentes conocidos para, posteriormente, esbozar la regulación que nuestra normativa desarrolla de esta emisión de obligaciones, tanto desde el punto de vista mercantil como desde el punto de vista de la contratación pública.

I. Antecedentes relevantes.

Un antecedente cercano muy relevante para entender los condicionantes a la estructuración de emisiones de Bonos de Proyecto como medio de financiación de infraestructuras son las denominadas “monoline”, estos es, intermediarios financieros que operaron

En el ordenamiento jurídico español no sólo no existen limitaciones al planteamiento de la emisión de obligaciones como alternativa factible para la obtención de financiación por parte de las compañías, sino que, de hecho, se trata de un instrumento expresamente regulado, tanto desde el punto de vista del derecho privado, como del derecho público, que lo incluye en la regulación de los mecanismos de financiación de las concesiones de obra pública

fundamentalmente en el mercado estadounidense y que abarataban los mecanismos de financiación privados otorgando, a cambio de una prima, una garantía financiera a préstamos, bonos, series de flujos futuros de caja, o titulizaciones ya estructuradas. Las aseguradoras monoline solían contar con el máximo rating posible, lo que las convertía en un auténtico reclamo para las empresas, las cuales veían una reducción considerable en sus costes financieros. Éstas inicialmente empezaron por garantizar obligaciones emitidas por municipios (en principio colocaciones muy seguras), pero posteriormente empezaron a garantizar también títulos emitidos por instituciones financieras y finalmente lo hicieron con derivados, inversiones complejas, frecuentemente de riesgo, que incluyen créditos muy

variados, de calidad diversa y de difícil identificación, entre ellos, las hipotecas subprime. Con el estallido de la crisis financiera estas entidades fueron fuertemente cuestionadas por considerarse poco solventes, lo que finalmente condujo a su casi desaparición del mercado.

Quizá este antecedente negativo haya sido una de las razones por lo que la financiación a través de los bonos de proyecto no haya obtenido inicialmente el reconocimiento que se merece. Sin embargo, como ya hemos mencionado en la introducción, países como EE.UU. o Canadá y, más recientemente, otros países europeos, ya han sabido aprovecharse de sus ventajas.

Como ejemplo de emisiones efectuadas en EE.UU. por empresas españolas, puede destacarse el caso del consorcio liderado por Cintra, antigua filial de Ferrovial, que ha colocado una emisión de bonos por 400 millones de dólares como parte de la financiación del proyecto de la autopista estadounidense de North Tarrant.

Y ya en nuestro país, cabría mencionar el caso de Autopista del Atlántico, S.A. (AUDASA), filial de Itinere, que ha emitido recientemente una serie de obligaciones a 10 años y un interés nominal del 6% anual y con un importante atractivo fiscal para los inversores, consistente en una deducción del 24% de los intereses en el IRPF. Debe destacarse también la emisión de bonos que hizo la concesionaria Autovía de los Viñedos, en este caso con intervención de Monoline, en 2004.

II. Régimen jurídico de la emisión de los Bonos de Proyecto

En el ordenamiento jurídico español no sólo no existen limitaciones al planteamiento de la emisión de obligaciones como alternativa factible para la obtención de financiación por parte de las compañías, sino que, de hecho, se trata de un instrumento expresamente regulado, tanto desde el punto de vista del derecho privado, como del derecho público, que lo incluye en la regulación de los mecanismos de financiación de las concesiones de obra pública.

Los bonos, tal y como se conciben en nuestra legislación, podrían definirse como valores mobiliarios de renta fija que representan una parte proporcional de un empréstito y en los que la sociedad emisora se compromete a retribuir a los tenedores de los

valores (bonistas) con un interés, y a devolver el capital aportado, en la fecha establecida para el vencimiento de los títulos.

Antes de entrar a exponer el régimen legal de los Bonos de Proyecto, en cuanto mecanismo jurídico que permite que todos los activos del proyecto respaldan el riesgo de crédito asumido por los bonistas, debe tenerse en cuenta que existen dos alternativas de emisión de dichos bonos:

- La emisión directa de bonos por la Sociedad del Proyecto.
- La emisión de bonos por una Sociedad de Propósito Específico (SPV) que transfiere los fondos de la emisión a la Sociedad del Proyecto, modalidad que responde más a los estándares internacionales.

En el presente artículo nos centraremos en el análisis jurídico de la modalidad directa de bonos, tal y como la aparece regulada en la normativa española.

- La regulación de la emisión de obligaciones está contenida, por un lado, en el Capítulo I del Título XI (artículos 401 a 411) del **Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de Julio por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital** (en adelante LSC), que regula la emisión de obligaciones en un ámbito general.

La emisión podrá llevarse a cabo, conforme a lo dispuesto en la LSC y otras leyes especiales, por sociedades anónimas o comanditarias pero nunca por sociedades de responsabilidad limitada.

A grandes rasgos, dicha emisión presenta los siguientes requisitos: (i) la constitución de una asociación de defensa o sindicato de obligacionistas; (ii) la designación, por la sociedad, de una persona que, con el nombre de comisario, concurra al otorgamiento del contrato de emisión en nombre de los futuros obligacionistas; (iii) que el importe total de la emisión no sea superior al capital social desembolsado más las reservas que consten en el último balance aprobado, las cuentas de regularización y actualización de balances, salvo en los casos en los que la emisión esté garantizada mediante hipoteca, prenda de valores, garantía pública o aval solidario de entidad de crédito; (iv) formalización en

escritura pública, no pudiéndose poner en circulación las obligaciones hasta que se haya inscrito la escritura en los registros correspondientes; y (v) publicación del anuncio de la emisión por la sociedad en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil».

De acuerdo con lo establecido en el artículo 412 de la LSC, las obligaciones podrán representarse por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta. Las obligaciones representadas por medio de títulos podrán ser nominativas o al portador, tendrán fuerza ejecutiva y serán transferibles con sujeción a las disposiciones del Código de Comercio y a las leyes aplicables, mientras que las obligaciones representadas por medio de anotaciones en cuenta se regirán por la normativa reguladora del mercado de valores.

- La segunda de las normas a analizar es la **Ley 24/1988 de 28 de Julio del Mercado de Valores** (en adelante LMV), en lo que se refiere a los requisitos exigidos para la admisión a negociación en un mercado secundario oficial de los bonos emitidos.

De acuerdo con la LMV, para que una emisión de obligaciones o bonos sea (con carácter general a salvo de la especificidades que veremos para las sociedades concesionarias más adelante) admitida a negociación en un mercado secundario oficial, requerirá: (i) la



aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable; (ii) la aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los estados financieros del emisor preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable a dicho emisor; y (iii) la aportación, aprobación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto informativo, así como su publicación.

El folleto informativo, que deberá ser suscrito por persona con poder para obligar al emisor, contendrá la información relativa al emisor y a los valores que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. El folleto contendrá toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible.

Del contenido del folleto responderá: (i) el emisor, el oferente o la persona que solicita la admisión a negociación así como los administradores de los anteriores; (ii) el garante de los valores, por la información que ha de elaborar; (iii) la entidad directora, respecto de las labores de comprobación que realice; (iv) aquellas personas que acepten asumir responsabilidad expresa por el folleto; y (v) otras distintas a las anteriores que hayan autorizado el contenido del mismo. Todas estas personas estarán perfectamente identificadas en el folleto, siendo responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado como consecuencia de informaciones falsas u omisiones de datos relevantes.

Sin perjuicio de las medidas preventivas legalmente establecidas, el folleto aprobado por la CNMV, así como sus suplementos, serán válidos para la admisión a negociación en cualesquiera Estados miembros de acogida, siempre que la CNMV lo notifique a la autoridad competente de cada Estado miembro de acogida. Asimismo, el folleto aprobado por la autoridad competente del Estado de origen, así como sus suplementos, serán válidos para la admisión a negociación en España, siempre que dicha autoridad competente lo notifique a la CNMV que, en este caso, se abstendrá de aprobar dicho folleto o de realizar procedimiento administrativo alguno en relación con él.

- Por último, debe tenerse en cuenta, desde el punto de vista de la contratación pública, la regulación contenida en **Ley 13/2003 de 23 de mayo, reguladora del contrato de concesión de obras públicas**.

Al respecto, el artículo 253 del Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la ley de Contratos de las Administraciones Públicas¹ contempla expresamente la posibilidad de emisión de bonos por parte del concesionario ("El concesionario podrá apelar al crédito en el mercado de capitales, tanto exterior como interior, mediante la emisión de toda clase de obligaciones, bonos u otros títulos semejantes admitidos en derecho").

Las tres características fundamentales de la emisión de bonos por parte del concesionario son:

1. El plazo máximo previsto para la amortización, es decir, para el reembolso total del principal, no podrá ser superior al plazo de la concesión.
2. El límite cuantitativo del importe de la emisión establecido en la LSC no será de aplicación siempre que la emisión cumpla ciertos requisitos: que haya sido registrada en la CNMV y que el riesgo

1. Recordemos que los artículos 253 a 269 de este Real Decreto Legislativo 2/2000 siguen en vigor, de conformidad con lo establecido en la Disposición Derogatoria Única de la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público.

financiero de los valores emitidos haya sido evaluado positivamente por entidad calificadora reconocida por la propia CNMV².

3. Desde un punto de vista estrictamente formal, la emisión deberá ser comunicada al órgano de contratación en el plazo máximo de un mes desde la fecha en que se realice. En todo caso, dicha emisión se hará conforme a lo establecido en la LMV.

Por último, debe señalarse que, de conformidad con el artículo 253, la emisión de estas obligaciones podrá contar con el aval del Estado y de sus organismos públicos de acuerdo con la normativa presupuestaria, o bien con un aval de las CC.AA, entidades locales y de sus organismos públicos, conforme a lo establecido en su normativa específica.

III. Conclusión

Es evidente que, ante la situación actual de inestabilidad económica y financiera, la adopción de mecanismos alternativos para la financiación de proyectos de infraestructuras se ha convertido en una auténtica necesidad. Y los Bonos de Proyecto constituyen una modalidad óptima.

A su favor cuentan con la existencia de precedentes internacionales claramente satisfactorios y con un marco normativo nacional, tanto público como privado, en el que tienen perfecta cabida. Además, si bien este mecanismo de financiación se planteó inicialmente para refinanciar proyectos ya existentes, ya se está planteando la posibilidad de financiar con Bonos de Proyecto no sólo las obras concluidas sino también las que se encuentran en fase de construcción, siempre que haya inversores institucionales dispuestos a asumir dicho riesgo.

Y en su contra, quizá dos factores: (i) constituyen un mecanismo algo más caro que el clásico Project Finance, lo que provocó su infrautilización durante los años de crecimiento económico; y (ii) el mercado español

es todavía relativamente “inexperto” en este ámbito. Respecto a lo primero, cabe apuntar que la situación de crisis mundial los ha vuelto a colocar necesariamente en el punto de mira y que han demostrado poder competir con los préstamos de los bancos en cuanto a su coste. Y en cuanto a la inexperiencia por parte de las compañías españolas, esta situación queda solucionada con un adecuado asesoramiento jurídico y financiero especializado.

En definitiva, si bien no debemos conceptuar los Bonos de Proyecto como un medio que sustituya radicalmente al resto de fuentes de financiación, no cabe duda de que constituye un mecanismo idóneo que debe ser tenido en cuenta por las compañías dedicadas a los proyectos de infraestructuras. Y si tenemos en cuenta que la mayoría de los países desarrollados ya lo han implantado como práctica habitual de financiación y que la Unión Europea a nivel institucional también está dando los primeros pasos, creemos que las compañías españolas no deberían demorarse mucho en incluir los Bonos de Proyecto como una modalidad ordinaria de financiación.

Los Bonos de Proyecto constituyen una modalidad óptima ante la situación actual de inestabilidad económica y financiera, donde la adopción de mecanismos alternativos para la financiación de proyectos de infraestructuras se ha convertido en una auténtica necesidad

2. Al respecto, el Proyecto de Ley de Captación de financiación en los mercados por los concesionarios de obras públicas establece la no aplicabilidad del límite cuantitativo establecido en la LSC si la emisión se dirige a inversores institucionales. No obstante, habrá que esperar hasta que se retome la actividad parlamentaria para verificar si dicho proyecto continúa o no y en qué términos.

Fiscalidad de infraestructuras

Comentarios sobre los efectos fiscales derivados de la primera aplicación de la adaptación sectorial del PGC a las entidades concesionarias de infraestructuras públicas

El 30 de diciembre de 2010 se publicó en el BOE la nueva adaptación sectorial, la Orden EHA/3362/2010 de 23 de diciembre, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas. Obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir de 1 de enero de 2011, Fernando Aranda analiza los efectos fiscales derivados de esta primera aplicación de la adaptación sectorial.



Fernando Aranda
Socio de MGA Fiscal

Introducción

El 20 de noviembre de 2007 se publicó el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. El contenido de dicho Real Decreto resultaba de obligada aplicación para los ejercicios que comenzasen a partir del 1 de enero de 2008.

Por lo que se refiere a la aplicación del nuevo marco contable a las entidades concesionarias, la disposición transitoria quinta del Real Decreto 1514/2007 establecía los siguientes principios:

- Con carácter general, las adaptaciones sectoriales en materia contable aprobadas a la fecha de entrada en vigor del Plan seguían siendo de aplicación en todo lo que no se opusiera a la normativa mercantil y contable vigente hasta la fecha.
- Hasta que se aprobasen las nuevas adaptaciones del Plan General de Contabilidad, se mantenían en vigor los criterios relativos a la imputación de los gastos financieros diferidos de financiación de autopistas, túneles, puentes y otras vías de peaje y las empresas del sector de abastecimiento y saneamiento de aguas.
- En el plazo de un año a contar desde la entrada en vigor del Plan General de Contabilidad, el Ministerio de Economía y Hacienda debía aprobar las adaptaciones sectoriales del Plan General de Contabilidad para las sociedades concesionarias antes mencionadas (disposición final cuarta).

Con retraso respecto del plazo inicialmente previsto, el 30 de diciembre de 2010, se publicó en el BOE la nueva adaptación sectorial, regulada en la Orden EHA/3362/2010, de 23 de diciembre, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, que resulta de aplicación para los ejercicios económicos iniciados a partir de 1 de enero de 2011. A la entrada en vigor de esta norma quedaron derogadas las adaptaciones sectoriales dictadas al amparo de la normativa contable anterior.

Si bien la Orden EHA/3362/2010 supone una convergencia de la normativa contable española a

la IFRIC 12, en el modelo de activo intangible dicha Orden se separa de la norma internacional en cuanto al tratamiento de los gastos financieros, ya que exige la activación y diferimiento de su imputación a resultados de la carga financiera en que se incurre durante el período de explotación de dicho activo, siempre que exista evidencia razonable de que las tarifas percibidas permitan la recuperación de los costes incurridos en la ejecución de la infraestructura.

La Orden EHA/3362/2010 establece tres modelos contables para la contabilización del importe de las inversiones ejecutadas:

- Modelo de activo financiero, si el concesionario tiene un derecho contractual incondicional a percibir de la Administración concedente efectivo u otro activo financiero por los servicios de construcción, considerándose que no existe tal derecho cuando el riesgo de demanda sea asumido por el concesionario.
- Modelo de activo intangible, cuando el concesionario percibe su retribución en función del grado de utilización del servicio público, en el que el derecho de cobro no constituye un derecho incondicional a percibir efectivo, dado que los importes percibidos dependen de la medida en la que los usuarios del servicio público utilicen el servicio.
- Modelo bifurcado, cuando la retribución percibida por el concesionario consiste parcialmente en un activo financiero y parcialmente en un activo intangible.

La disposición transitoria única de la Orden EHA/3362/2010 permite a las entidades concesionarias optar, en el primer ejercicio en el que las nuevas normas contables sean de aplicación, por aplicar el nuevo modelo contable de forma prospectiva, a partir del 1 de enero de 2011, o retroactiva, desde el origen de la concesión, debiendo efectuar la entidad concesionaria las reclasificaciones procedentes de sus elementos patrimoniales, en función del modelo que resulte de aplicación y, en su caso, distribuyendo el impacto derivado de la aplicación de las nuevas normas contables entre cuentas de reservas (por la parte correspondiente a ejercicios anteriores) y cuenta de resultados.

Comentarios iniciales

Del mismo modo que ocurrió con la entrada en vigor del nuevo Plan General de Contabilidad el 1 de enero de 2008, el impacto fiscal de la primera aplicación de la nueva normativa contable resulta una cuestión de vital importancia para las entidades afectadas, ya que, como dispone el artículo 10.3 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades ("TRLIS")¹, la base imponible de este impuesto se calcula corrigiendo, mediante la aplicación de los preceptos establecidos en la ley, el resultado contable, determinado de acuerdo con las normas previstas en el Código de Comercio, en otras leyes relativas a dicha determinación y en las disposiciones que se dicten en desarrollo de las citadas normas (PGC y adaptaciones sectoriales, entre otras).

Esta preocupación por el impacto fiscal derivado de la primera aplicación de la adaptación sectorial resultó patente a lo largo del proceso de elaboración de la norma contable y en buena medida ha influido en la decisión final de que el régimen contable español se separe en algunos aspectos del marco de la IFRIC 12, fundamentalmente en lo relativo a la activación y diferimiento en la imputación a resultados de la carga financiera incurrida por la entidad concesionaria durante el período de explotación de los activos.

En atención a la trascendencia que el efecto impositivo de la primera aplicación puede tener en las entidades concesionarias, trataremos en este artículo dos aspectos fiscales con impacto relevante, pero que distan mucho de estar claramente resueltos por la normativa fiscal:

(i) el tratamiento fiscal que procede dar a los cargos y abonos a cuentas de reservas resultantes de los ajustes realizados en primera aplicación, y (ii) el efecto que la reclasificación de los activos materiales como activos intangibles o financieros puede tener sobre el régimen de libertad de amortización introducido por la Ley 4/2008 (y prorrogado con importantes modificaciones por los Reales Decretos-Leyes 6/2010 y 13/2010).

Advertimos que a lo largo del presente artículo se incluyen los comentarios que el autor del mismo

considera más relevantes sobre los temas en él tratados, si bien a la fecha de su redacción muchos de dichos comentarios no se han visto confirmados por la Dirección General de Tributos ("DGT") en respuestas evacuadas a consultas formuladas por los contribuyentes, que pudiesen dar luz sobre los criterios interpretativos de la Administración sobre los problemas derivados de la adaptación sectorial al plan de concesionarias².

Tratamiento fiscal de los cargos y abonos a reservas derivados de la primera aplicación

Si, en función de la opción que hubiese elegido la entidad concesionaria por aplicar el nuevo modelo contable (prospectiva o retroactiva), ésta debiera realizar cargos y/o abonos a cuentas de reservas, se pueden plantear dudas sobre cuáles son los efectos fiscales derivados de dichos cargos/abonos, ya que, en principio, la base imponible se determina sobre el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (corregido en el importe de los ajustes procedentes), sin que los cargos y abonos a cuentas de reservas se correspondan con conceptos imputados en la misma.

A diferencia de lo ocurrido cuando entró en vigor el nuevo PGC, la aprobación del plan sectorial no ha venido acompañada de normas transitorias que regulen los efectos fiscales derivados de su primera aplicación. Entendemos, en este sentido, que podría defenderse la aplicación de lo dispuesto en la disposición transitoria 26ª TRLIS, aprobada por la Ley 4/2008³, en cuya virtud:

- los cargos y abonos a partidas de reservas que tengan la consideración de gastos o ingresos como consecuencia de la primera aplicación del PGC producen efectos fiscales, por lo que se integran en la base imponible del sujeto pasivo; y
- no se atribuyen efectos fiscales a los cargos y abonos a reservas derivados de la primera aplicación del PGC cuando se corresponden con gastos (siempre que no fuesen dotaciones a provisiones) e ingresos, que se hubiesen devengado con arreglo a los criterios

1. Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades.

2. A la fecha de publicación, sólo hay una consulta (CV2179-11), a la que se hará referencia más adelante, en la que específicamente se resuelve sobre alguno de los temas tratados en el presente artículo.

3. Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria.

establecidos en el Plan Contable de 1990, siempre que ya se hubiesen integrado en la base imponible. En coherencia con ello, esos mismos gastos o ingresos contabilizados de nuevo con ocasión de su devengo según la nueva normativa contable no se integrarán en la base imponible.

Pensamos que la disposición transitoria 26ª antes citada sería de aplicación ya que, en la medida en que la Ley 4/2008 indica que dicha disposición transitoria contiene reglas establecidas para la primera aplicación del Plan General de Contabilidad y que las adaptaciones sectoriales son un desarrollo del mismo, nos encontraríamos ante la primera aplicación de la adaptación sectorial a las entidades concesionarias⁴.

Más dudas plantea la posibilidad de considerar si la imputación de los abonos a reservas puede distribuirse de forma lineal en la base imponible de los tres primeros ejercicios iniciados tras la entrada en vigor de la adaptación sectorial, tal como permitía la disposición transitoria 28ª TRLIS. En apoyo de esta tesis podría argumentarse lo indicado anteriormente, es decir, que las disposiciones transitorias son reglas establecidas para la primera aplicación del PGC y que la adaptación sectorial es parte del mismo.

No obstante, en contra de esa interpretación nos encontramos con la literalidad de la propia disposición transitoria 28ª, que claramente no está considerando desarrollos del PGC que pudieran acaecer en años posteriores, y hace referencia exclusivamente al impacto de la primera aplicación en la base imponible del primer ejercicio iniciado a partir de 1 de enero de 2008.

Consecuencias en el régimen de libertad de amortización de la reclasificación de activos materiales en intangibles o financieros

La citada Ley 4/2004 incorporó la disposición adicional undécima por la que se introdujo para los periodos impositivos iniciados en 2009 y 2010 un régimen de libertad de amortización aplicable a activos nuevos que tengan la naturaleza de inmovilizado material o inversiones inmobiliarias, sujeto al cumplimiento de ciertos requisitos de mantenimiento de empleo.

Este régimen de libertad de amortización fue posteriormente prorrogado para los periodos impositivos iniciados en los ejercicios 2011 y 2012 por el Real Decreto Ley 6/2010⁵, y por último modificado a partir de 1 de enero de 2011 por el Real Decreto Ley 13/2010⁶, eximiendo al contribuyente del cumplimiento de la obligación de mantenimiento de empleo hasta los ejercicios iniciados en el año 2015.

Tal como se ha comentado anteriormente, la entrada en vigor de la adaptación sectorial para empresas concesionarias de infraestructuras públicas ha supuesto, entre otras cosas, que las inversiones contabilizadas como inmovilizado material deban reclasificarse y contabilizarse como inmovilizado intangible, como activo financiero, o siguiendo el modelo bifurcado, en función de las características concretas del acuerdo concesional.

Tal reclasificación traería consigo la pérdida del derecho a aplicar el régimen de libertad de amortización establecido en la disposición adicional undécima, ya que la aplicación de este beneficio fiscal está restringida a los elementos nuevos del activo material e inversiones inmobiliarias afectas al desarrollo de actividades empresariales, quedando fuera del ámbito de aplicación otros elementos o inversiones.

4. No obstante, incluso podría considerarse que normas transitorias similares no serían necesarias para regular los efectos fiscales de los cargos y abonos a cuentas de reservas, ya que: (i) la normativa del IS incluye el principio general de integración en la base imponible de los ingresos devengados, sin que dicha integración venga condicionada por su inscripción contable, y (ii) el art. 19.3 TRLIS expresamente admite la deducibilidad fiscal de los gastos que se hayan imputado a una cuenta de reservas cuando así lo establezca una norma legal o reglamentaria (tal como lo prevé la Orden EHA/3362/2010).

5. Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo.

6. Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo.

La entrada en vigor de la adaptación sectorial ha supuesto, entre otras cosas, que las inversiones ejecutadas y contabilizadas como inmovilizado material deban reclasificarse y contabilizarse como inmovilizado intangible, como activo financiero, o siguiendo el modelo bifurcado. Dicha reclasificación puede llevar aparejados consecuencias fiscales relevantes para las entidades concesionarias

Si bien dicha restricción parecería clara para el caso de las inversiones que se ejecuten a partir del ejercicio 2011, dada la dicción literal de la disposición adicional mencionada⁷, se plantea la duda de qué ocurre con la amortización fiscal que hayan aplicado las entidades concesionarias sobre las inversiones ejecutadas en ejercicios anteriores (mediante los correspondientes ajustes extracontables al resultado del ejercicio), cuya naturaleza ha sido objeto de reclasificación en aplicación de la Orden EHA/3362/2010, y cómo deben revertir dichas entidades el impuesto diferido generado en aplicación de dicho beneficio fiscal.

Dado que los efectos fiscales derivados del cambio de norma contable no están expresamente regulados, sobre este tema sí echamos de menos que la normativa contable se hubiese visto acompañada de disposiciones transitorias de naturaleza fiscal, habida cuenta de las dudas que su aplicación suscita y del impacto económico que la aplicación del beneficio fiscal puede suponer para las entidades concesionarias que lo hubiesen acreditado.

A nuestro parecer, y atendiendo a razones de justicia tributaria, la nueva normativa contable no debiera suponer la pérdida de derechos fiscales legítimamente generados al amparo de normas vigentes en los ejercicios en que dichos derechos se generaron. Por ello entendemos que la reclasificación contable de la naturaleza de los activos afectos a la libertad de amortización no debiera significar que los ajustes practicados por el sujeto pasivo en ejercicios anteriores tengan que ser íntegramente revertidos en el ejercicio 2011, tras la adaptación contable sectorial.

En este sentido, la consulta vinculante CV2179-11 ya citada resuelve sobre el caso de una entidad concesionaria que realizó una serie de inversiones entre los ejercicios 2009 y 2010, que se pusieron a su disposición y entraron en funcionamiento el ejercicio

7. En este sentido, no compartimos la idea, defendida por algún sector de la doctrina, de que la libertad de amortización debería ser también de aplicación a estos supuestos, sobre la base de una interpretación finalista de la disposición adicional undécima, que introduce una medida de estímulo fiscal motivada por la adversa situación económica. Entendemos que esta interpretación exigiría una modificación normativa. En este sentido, debe destacarse el hecho de que el TRLIS asume la terminología contable. Por tanto, si las inversiones realizadas no se califican como inmovilizado material, sino intangible o financiero, quedarían fuera del ámbito objetivo de aplicación del régimen de libertad de amortización.

2010. La entidad consultante preguntó sobre si podía aplicar en el ejercicio 2010 la libertad de amortización sobre dichas inversiones, habida cuenta del cambio de naturaleza de los activos que se producía en aplicación de la Orden EHA/3362/2010. La DGT resuelve en su contestación que, en la medida en que todos los requisitos establecidos en la disposición adicional undécima se hayan cumplido, la entidad concesionaria podría aplicar la libertad de amortización en el ejercicio 2010, “sin que ello se vea afectado por el hecho de que la nueva normativa contable en ejercicios posteriores modifique dicha calificación al pasar a tener la condición de inmovilizado intangible”.

En cuanto a la reversión fiscal de la libertad de amortización, entiende la DGT que la misma debe tener lugar “a medida que se amortice dicho activo intangible o cause baja el mismo”. Entendemos que ésta es una solución razonable que no debería suponer un ritmo de recuperación del impuesto diferido sustancialmente diferente del que se habría producido en aplicación de la normativa anterior, dado que los activos objeto de consulta son normalmente objeto de amortización a lo largo del periodo concesional.

Siguiendo el criterio fijado en dicha consulta, entendemos que la recuperación de los ajustes fiscales practicados respecto de concesiones que deban adoptar el modelo de activo financiero debiera también realizarse a lo largo del periodo concesional, a medida que la entidad concesionaria va cancelando el activo financiero.

No resuelve la DGT en su contestación (si bien es cierto que esta pregunta no fue expresamente planteada) qué ocurriría con las inversiones ejecutadas durante los ejercicios 2009 y 2010, que hayan sido puestas a disposición del sujeto pasivo y hayan entrado en funcionamiento en dichos ejercicios, pero respecto de las cuales el sujeto pasivo no ha practicado ajustes extracontables en aplicación del régimen de libertad

de amortización. ¿Podría el sujeto pasivo amortizar libremente los activos en el ejercicio 2011 o sucesivos? En la medida en que la libertad de amortización “se refiere a la facultad que tiene el sujeto pasivo de decidir a su voluntad el periodo impositivo al que imputa la depreciación del activo por su funcionamiento, uso y disfrute”⁸, cabría entender que sí. Sin embargo, ésta es otra situación que tampoco queda expresamente resuelta, y respecto de la que también echamos de menos su regulación mediante normas transitorias, si bien anticipamos que la Administración podría cuestionar en este caso el acogimiento por parte del sujeto pasivo al régimen de libertad de amortización, habida cuenta de la naturaleza económica de las inversiones ejecutadas en el ejercicio en el que el sujeto pasivo pretendiese realizar los ajustes extracontables.

La aplicación de la norma también genera otras dudas interpretativas. Una de las más relevantes pensamos que es la que se refiere a qué ocurre con las inversiones en curso que hubiesen venido realizando las entidades concesionarias durante los ejercicios 2009 y 2010, y que no se hubiesen podido acoger a la libertad de amortización en dichos ejercicios, porque su entrada en funcionamiento se produjera en el ejercicio 2011. La opinión manifestada por la Dirección General de Tributos en varias consultas (por ejemplo, en las consultas vinculantes V2215-10 y V2029-10) es que el ejercicio de la libertad de amortización debe realizarse cuando los activos sean susceptibles de ser amortizados, esto es, requiere que el activo esté en disposición de depreciarse, lo que exige “necesariamente” que el activo esté en condiciones de funcionamiento.

Dado que cuando dichas circunstancias se producen el activo tendría la naturaleza de inmovilizado intangible o activo financiero, pensamos que no se cumplirían los requisitos establecidos en la disposición adicional undécima, y, por lo tanto, la libertad de amortización aplicada sobre dichas inversiones podría ser cuestionada por la Administración.

8. Cita literal extraída de la mencionada consulta CV 2179-11.

Contabilidad Privada

El tratamiento en contabilidad privada de las operaciones de *Sale & Lease Back*: Arrendamiento Financiero Vs Operativo

La actual situación de falta de liquidez del mercado ha incrementado el recurso a las operaciones de Sale & Lease Back (venta conectada a un arrendamiento posterior), donde la clave del éxito reside en la adecuada transmisión de los riesgos y beneficios asociados a la tenencia y/o utilización del activo.



Ignacio Alcaraz
Socio del sector de Infraestructuras y Construcción

En la actualidad son cada vez más las entidades que, ante la falta de financiación, apuestan por operaciones de Sale & Lease Back (SLB) para obtener liquidez, a cambio de vender activos singulares a, entre otros, fondos de inversión y otros inversores institucionales y particulares.

Pero estas operaciones exigen determinadas condiciones para que puedan cumplir con los objetivos de todas las partes que intervienen en la misma. En algunas ocasiones, los objetivos de uno y de otro se enfrentan, pudiendo romper la delgada línea que separa las operaciones de SLB que computan como una venta "real" de activos de las que constituyen meras operaciones de financiación.

En este tipo de operaciones existen dos objetivos bien diferenciados entre el comprador y el vendedor. El vendedor quiere obtener liquidez, registrar una plusvalía contable y no generar un pasivo financiero por los compromisos futuros de pago de rentas. El comprador, a su vez, busca una inversión con un horizonte temporal finito y con una rentabilidad razonable, soportada en contratos a largo plazo y un inquilino con un elevado rating crediticio.

A continuación trataremos de aclarar las condiciones que exige la norma contable, tanto a nivel nacional (Plan General de Contabilidad -PGC-) como internacional (Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF-), para el registro de este tipo de operaciones. Nos situamos en el contexto identificando la definición de una operación de SLB.

La normativa aplicable a las operaciones de arrendamiento está recogida bajo el PGC en la Norma de Registro y Valoración (NRV) 8ª. La clasificación del tipo de arrendamiento posterior a la venta de un activo entre operativo o financiero debe establecerse siempre en función de la sustancia económica de la transacción, más que de la forma legal del contrato, aspecto que no debemos olvidar.

Así, la norma define el arrendamiento operativo como aquél que no cumple las condiciones para ser identificado como financiero. Los indicadores que pueden llevar a clasificar un arrendamiento como financiero (esto es, que obligarían al vendedor del activo a computar el precio de venta del activo como un pasivo financiero) son:

- La propiedad del activo se transfiere al arrendatario al final del periodo del arrendamiento.
- Existe una opción de compra por un importe residual y al inicio del arrendamiento se sabe con razonable certeza que dicha opción se ejercerá.
- El periodo de arrendamiento representa la mayor parte de la vida económica del bien.
- Al inicio del arrendamiento, el valor actual de las cuotas mínimas (es decir, sin considerar los pagos contingentes) del arrendamiento es equiparable al valor razonable del activo.

- El activo es de una naturaleza tan específica que únicamente el arrendatario puede utilizarlo sin hacer modificaciones sustanciales.
- El arrendatario puede resolver el contrato de arrendamiento, y las pérdidas sufridas por tal cancelación son asumidas por el arrendatario.
- Las pérdidas o ganancias derivadas de fluctuaciones en el valor residual razonable recaen en el arrendatario.
- El arrendatario tiene la posibilidad de prorrogar el arrendamiento por un período adicional mediante el pago de un alquiler que es sustancialmente inferior que el de mercado.

Cuando por las condiciones económicas de una enajenación, conectada al posterior arrendamiento de los activos enajenados, se desprenda que se trata de un método de financiación y, en consecuencia, se trate de un arrendamiento financiero, el arrendatario no variará la calificación del activo, ni reconocerá resultado alguno como consecuencia de esta transacción (diferencia con NIIF-UE, explicada más adelante). Adicionalmente, registrará el importe recibido con abono a una partida que ponga de manifiesto el correspondiente pasivo financiero. La carga financiera total se distribuirá a lo largo del plazo del arrendamiento y se imputará en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se devengue, aplicando el método del tipo de interés efectivo. Las cuotas de carácter contingente serán gastos del ejercicio en que se incurra en ellas. En conclusión, no habremos cumplido los objetivos de la operación.

En caso de no cumplirse los anteriores indicadores, estaremos ante un arrendamiento operativo.

No debemos olvidar, que aún cuando los objetivos habituales de este tipo de operaciones son los comentados anteriormente (liquidez inmediata, plusvalía contable y no computar como deuda los compromisos futuros de pago de rentas), también existen operaciones en las que los propietarios de los activos persiguen la obtención de liquidez exclusivamente, y por tanto, el reconocimiento de pasivos financieros o la ausencia de plusvalías contables sobre las que deberían tributar no merman el éxito de la operación. Esto tiene sentido en

determinados fondos de Private Equity que en ocasiones buscan vender activos para hacer un re-cap y devolver fondos a sus inversores sin necesidad de darse un resultado positivo.

Pero no solo el análisis del contrato de arrendamiento nos hará concluir sobre el tipo de operación. Tenemos claro que la existencia de un arrendamiento financiero lleva al traste las aspiraciones de la sociedad, y la conclusión siempre será que no se han transferido los riesgos y por tanto no hay venta contable, al margen de la figura jurídica de la operación. Pero, y si tenemos un arrendamiento operativo, ¿he cumplido ya con los requisitos del Sale & Lease Back?

La respuesta es NO.

Deberemos concluir sobre si, efectivamente, existe una venta y, por tanto, he dejado de ser propietario para ser inquilino del activo. El PGC indica en su NRV 14.2

las condiciones que han de cumplirse en su totalidad para el reconocimiento de una venta, destacando, principalmente:

- Transferencia de riesgos y beneficios inherentes del activo.
- No mantenimiento de la gestión corriente del activo y del control efectivo del mismo.
- Posibilidad de valorar el precio de venta.
- Certeza en el cobro de los beneficios de la transacción.
- Posibilidad de valoración de los costes asociados a la transacción.

Se presumirá que no se ha producido la citada transferencia (de riesgos y beneficios) cuando el comprador posea el derecho de vender los bienes a la empresa, y ésta la obligación de recomprarlos por el precio de venta inicial más la rentabilidad normal que obtendría un prestamista.

Identificaremos los requisitos más importantes para poder contestar afirmativamente a la pregunta de si hemos vendido el activo:

1. El precio de venta debe ser el de mercado en el momento de enajenación.
2. El precio de recompra, si existe una opción, será el de mercado en el momento de ejercicio.
3. Las rentas a pagar por el alquiler deben ser de mercado y su valor actual, utilizando una tasa de descuento mercado (rendimiento esperado por el inversor) no debe ser similar al precio de venta del activo. Habitualmente se emplea un umbral de aproximadamente un 90%.
4. El periodo de alquiler no puede coincidir sustancialmente con la vida útil remanente del activo (en general se emplea un umbral del 75%). En este sentido, es preferible que existan periodos intermedios de renegociación de las condiciones de alquiler para una mejor adaptación al mercado.

El vendedor quiere obtener liquidez, registrar una plusvalía y no generar un pasivo financiero por los futuros compromisos de pago, mientras el comprador busca una inversión con un horizonte finito y una rentabilidad soportada en contratos a largo plazo y un inquilino solvente

5. No debe haber activos singulares que limiten su comercialización potencial por el arrendador propietario.

6. Ni el arrendatario ni ninguna sociedad vinculada debe financiar al comprador.

En relación con los puntos 1 y 2 anteriores, la existencia de valoraciones de expertos independientes suele ser lo más habitual, siendo especialmente importante que el precio de recompra nunca esté vinculado al precio de venta indexado con un tipo de interés. En algunos casos, se identifican precios mínimos de recompra, si bien, siempre deberá ser a opción del inquilino su ejecución y, adicionalmente, deberá estar soportado con una valoración de mercado en el momento del eventual ejercicio de la opción de recompra.

Por su parte, otro aspecto clave en la identificación inicial de la operación serán las rentas a pagar por parte del inquilino, que deberán ser de mercado, entendidas éstas como aquéllas que el mercado exige a activos de naturaleza similar. Asimismo, y con objeto de eliminar la conclusión de encontrarnos ante una operación de financiación, las rentas comprometidas no deberán superar el 90% del valor de venta. Para el descuento de las mismas, es necesario aplicar una tasa de rentabilidad igual a la que el mercado exigiría a un activo de similares características al del objeto de la operación.

En este sentido, la existencia de condiciones y/u obligaciones de recompra a precios garantizados nos hará concluir negativamente sobre la operación de venta, si bien es habitual que el comprador intente garantizarse una rentabilidad a su inversión, en cuyo caso estaremos ante un proceso de financiación y no ante una operación de SLB.

El cumplimiento de todas y cada una de las condiciones anteriores es necesario para poder concluir que se ha procedido a la venta del activo y en consecuencia, que los riesgos y beneficios asociados al mismo han sido traspasados al comprador.

En el cuadro adjunto se identifican diferentes situaciones contempladas en las operaciones de venta y arrendamiento posterior y su calificación como financiación o SLB.

Situaciones que supondrían Operaciones de Financiación	Situaciones de Operaciones de SLB
En el vencimiento del contrato se transfiere, o de sus condiciones se deduce que se va a transferir, la propiedad del activo al arrendatario; en particular cuando exista una opción de compra sobre el activo que permita al arrendatario adquirir el activo a un precio notablemente más reducido que su valor razonable en el momento de ejercicio de la opción de compra.	Si existe opción y se ejercita, el precio de recompra será el de mercado en el momento del ejercicio.
En el inicio del contrato, el valor actual de los pagos que el arrendatario ha de hacer, excluidos los contingentes por servicios e impuestos, es equivalente a la práctica totalidad del valor razonable del activo arrendado.	El valor actual de las rentas a pagar no deberá superar el 90% del precio de venta del punto primero.
El plazo de arrendamiento cubre la mayor parte de la vida económica del activo, aun cuando no vaya a transferirse la propiedad del activo al arrendatario.	El periodo de alquiler no puede superar el 75% de la vida útil de los inmuebles, y es preferible que haya periodos intermedios de renegociación de las condiciones del alquiler para una mejor adaptación al mercado.
El activo arrendado es de naturaleza tan especializada que sólo el arrendatario tiene la posibilidad de utilizarlo sin realizar modificaciones importantes en él.	No puede haber inmuebles singulares que limiten su comercialización potencial por el arrendador propietario.
El arrendatario puede cancelar el contrato de arrendamiento a cambio de asumir las pérdidas que por tal causa sufra el arrendador.	No inclusión de cláusulas de garantía al arrendador más allá de las normales de negocio.
El arrendatario asume los cambios que experimente el valor razonable del valor residual.	El arrendador ha de asumirlo.
El arrendatario tiene la capacidad de prorrogar el contrato de arrendamiento por unas cuotas sustancialmente inferiores a las de mercado.	Las rentas a pagar por el alquiler deben ser de mercado.
Financiación de los arrendadores por parte del arrendatario o vinculadas.	En caso de entidad financiera no debe financiar al comprador.
Opciones de venta del arrendador a precios referenciados al precio de compra.	El precio de venta debe ser el de mercado en el momento de la venta.

PGC vs NIIF

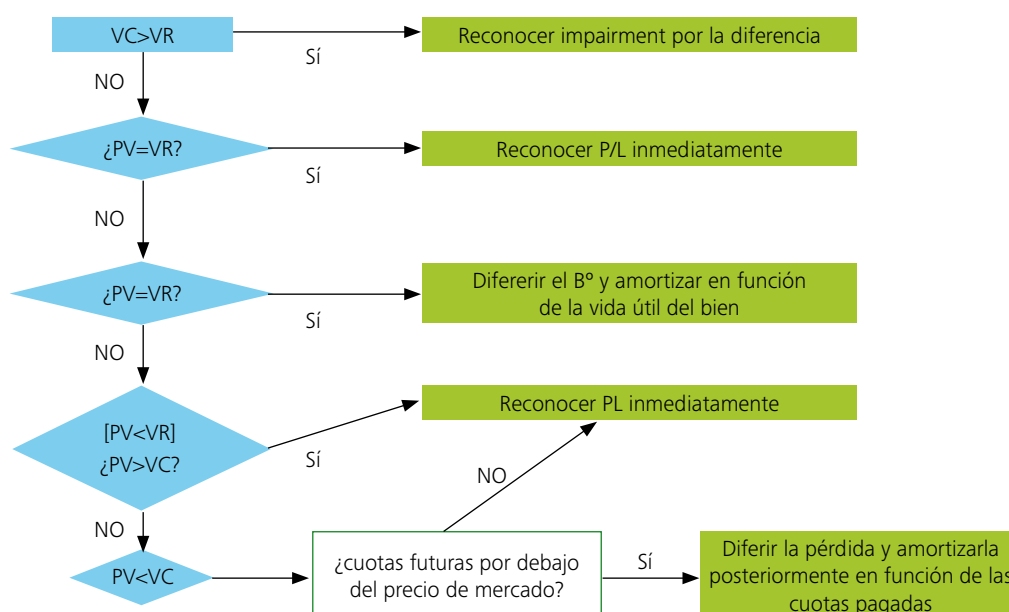
Por su parte, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-UE) que regulan la contabilidad de los estados financieros consolidados de las empresas cotizadas, y que son voluntariamente aplicadas por un número creciente de grupos de empresas no cotizados, regulan en su Norma 17 el tratamiento que ha de darse a las operaciones de arrendamiento y en concreto a las operaciones de SLB.

Al igual que en el caso del PGC, las NIIF-UE identifican como aspecto clave y necesario para el análisis de las citadas operaciones, la existencia previa al contrato de arrendamiento de la venta del activo y por tanto de la transferencia de los riesgos y beneficios asociados al mismo, requiriendo posteriormente que el contrato de arrendamiento que se acuerde sea identificado como arrendamiento operativo.

Podríamos concluir con que los requisitos para identificar una venta y un arrendamiento operativo posterior son parejos en ambas normas (PGC y NIIF), así como su registro contable, si bien las consecuencias y el registro contable de las operaciones en las que se acuerda un arrendamiento financiero posterior, mantienen importantes diferencias en el caso PGC y NIIF.

Así, las NIIF regulan las siguientes situaciones y registros contables:



- Venta con arrendamiento financiero posterior. Se reconocerá el pasivo financiero y el activo por su naturaleza. No se reconocerá el beneficio o pérdida de forma inmediata, sino que será diferido y amortizado a lo largo del plazo de arrendamiento (diferencia con PGC que prohíbe el reconocimiento de resultado alguno).
- Venta con arrendamiento operativo posterior. En la determinación y tratamiento de estas operaciones se identificarán tres factores claves; el valor neto contable (VC), el valor razonable (VR) y el precio de venta del activo (PV), existiendo 3 escenarios posibles:
 - Venta del activo por su valor razonable: debe reconocerse inmediatamente la pérdida o ganancia.
 - Venta del activo por encima de su valor razonable: el exceso debe diferirse y amortizarse.
 - Venta del activo por debajo de su valor razonable: debe reconocerse la pérdida inmediatamente¹.



1. Si la pérdida se compensa por medio de pagos por arrendamiento inferiores a los precios de mercado, debe diferirse y amortizarse la pérdida en proporción a los pagos por arrendamiento.

Principales operaciones de SLB

En los últimos 5 años el volumen de operaciones de SLB ha superado los 8.500 millones de euros, destacando por encima de todas las entidades financieras como principales actores.

Transacciones Nacionales				
Vendedor	Fecha	Activos	Precio	Rentabilidad
 Sol Meliá	Ene-11	Hotel Lebreros	96 M	Yield 6%-7%
 BANCO POPULAR	Dic-10	Lotes de Sucursales y E.S.	600-800 M€	Yield 6%
	Dic-10	Sede BBVA	100 M	Yield 6%-7%
 Ponte Gadea	Dic-10	5 locales comerciales ocupados	55 M	Yield 6,7%
 CAJA MADRID	Dic-10 (suc)	97 sucursales	96 M	Yield 6,77%
 Grupo PRISA	Dic-10	Sogecable HQ	90 M	Yield 6,5%-7%
 Mercedes-Benz	Dic-10	Oficinas en Alcobendas	96 M	Yield 6%
 FCC	Oct-10	Futura sede en las Tablas	80 M	Yield 7%
 CAJA MADRID	Ene-Sept 2010	165 Sucursales	178 M	Yield 6,68
 EROSKI	Jul-10 (última venta)	Establecimientos	204 M	Yield 6%-7%
 ferrovial Engineering human progress	Dic-09	Sede Corporativa	673 M	Yield 6%
 Banesto	Nov-09	24 sucursales prime	150 M	n.d.
 BBVA	Sep-09	1350 Sucursales + 30 E.S.	1.154 M	Yield 6,7%
 Banco Pastor	Jun-09	160 oficinas	230 M	Yield 6%
 BANCO Guipuzcoano	Mar-09	45 sucursales + Sede	15,8 M (sede)	Yield 6,15%

Un aspecto clave y necesario es la existencia previa al contrato de arrendamiento de la venta del activo y por tanto de la transferencia de los riesgos y beneficios asociados al mismo, requiriendo posteriormente que el contrato de arrendamiento que se acuerde sea identificado como arrendamiento operativo

Contabilización de una operación de SLB (PGC y NIIF) – Ejemplo práctico venta y arrendamiento operativo posterior.

El 1 de enero de 2010, la sociedad ETP, S.A. vende un edificio (sede social) a WTS Fund por 750.000.000 euros y simultáneamente formaliza un contrato de arrendamiento de dicho edificio. Ésta es la información al caso:

1. El inmueble tiene un valor neto contable en los libros de ETP, S.A. de 350.000.000 euros, siendo la vida útil remanente estimada de, aproximadamente, 40 años.
2. La duración del arrendamiento no cancelable es de 25 años; al final de dicho período existe una opción de recompra por parte de ETP, S.A., siendo el precio de ejercicio el valor razonable de acuerdo con una tasación de un experto independiente que deberá hacerse en el momento de ejecución.

3. El contrato de arrendamiento obliga a unos pagos por alquiler de mercado (1.700.000 euros/año), cuya revisión está referenciada al IPC.
4. El inmueble tiene un valor razonable de 750.000.000 euros en el momento de efectuarse la venta (1 de enero de 2010).
5. WTS Fund paga los gastos de mantenimiento y administración del inmueble, si bien se repercuten en su totalidad a ETP, S.A.
6. El cobro es razonablemente seguro.

Paso 1. Análisis de venta de activo

Inicialmente comprobamos que cumplen los requisitos para considerarse venta del activo:

- a) El precio de venta es igual al valor razonable.
- b) Las rentas comprometidas no suponen más del 90% del valor del activo.
- c) Si existe opción de recompra, es a valor razonable en el momento de ejecución.
- d) La vida del contrato es inferior al 75% de duración del activo.
- e) Las rentas mantienen evolución referenciada a índices de mercado.

Conforme a lo anterior, nos encontraríamos en una operación de SLB con arrendamiento operativo posterior.

Paso 1. Registro de la venta

Dr Tesorería	750.000.000
(Cr) Activo material	(350.000.000)
(Cr) Resultado de la operación (Bfo)	(400.000.000)

VC = 350.000.000
VR = 750.000.000
PV = 750.000.000

Paso 2. Registro del arrendamiento

Dr Gasto de arrendamiento	1.700.000
(Cr) Tesorería	1.700.000)

Precio de Venta superior al Valor Razonable.

El mismo caso anterior, pero con un precio de venta de 850.000.000 euros, supondría los siguientes registros.

Paso 1. Registro de la venta

Dr Tesorería	850.000.000
(Cr) Activo material	(350.000.000)
(Cr) Resultado de la operación (Bfo)	(400.000.000)
(Cr) Ingreso a distribuir	(100.000.000)

VC =	350.000.000
VR =	750.000.000
PV =	850.000.000

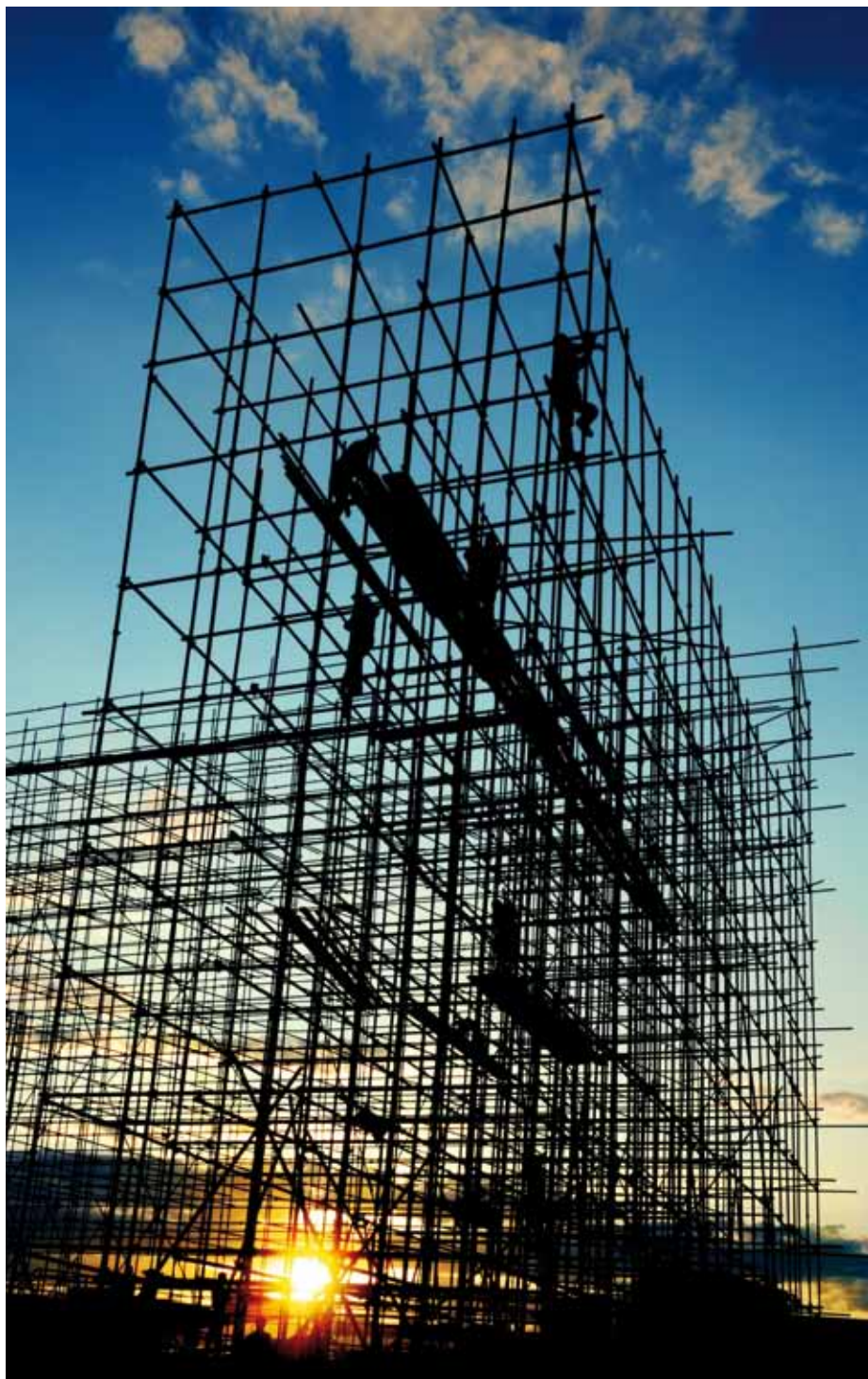
La sociedad debería distribuir la plusvalía superior al valor razonable del activo durante el período de vigencia del contrato de arrendamiento.

Paso 2. Registro del arrendamiento

Dr Gasto de arrendamiento	1.700.000
(Cr) Tesorería	(1.700.000)

Paso 3. Registro del beneficio diferido (25 años)

Dr Ingreso a distribuir	4.000.000
(Cr) Resultado por venta activos (bfo)	(4.000.000)



Contabilidad Pública y Valor por Dinero

La inconsistencia del tratamiento del riesgo de las expropiaciones

Se repite en cada foro, por parte de las autoridades estadísticas encargadas de la definición del tratamiento de los PPP en contabilidad nacional en España, que el riesgo de expropiaciones no puede ser retenido por la administración si se quiere evitar el cómputo del PPP. Es más, parece que ni siquiera se acepta que este transferido con límites o cierta mitigación. Ya hemos mencionado en otras ocasiones que esto introduce enormes ineficiencias, y que además no parece que este claro del todo que sea necesariamente así.



Andrés Rebollo Fuente
Socio del área de Financiación de Infraestructuras & APPs

Se repite en cada foro, por parte de las autoridades estadísticas encargadas de la definición del tratamiento de los PPP en contabilidad nacional en España, que el riesgo de expropiaciones no puede ser retenido por la administración si se quiere evitar el cómputo del PPP. Es más, parece que ni siquiera se acepta que este transferido con límites o cierta mitigación.

Ya hemos mencionado en otras ocasiones que esto introduce enormes ineficiencias, y que además no parece que este claro del todo que sea necesariamente así.

Existe en el Manual SEC 95 la previsión de que existen eventos/riesgos que puedan ser retenidos por la parte pública, de manera excepcional¹.

1. Así, el apartado VI.5.3.2 Assessment of the risks borne by each contracting party, del Manual Sec 95 editado por Eurostat, en su párrafo 31 reconoce que: "ESA95 states (see notably annex II, paragraph 4) that "all risks" must be transferred. But what is observed in reality in partnerships between government and its counterparts is a sharing of risks. However, as mentioned further, **it may be seen as normal that some risks are taken by government (for instance in the case of very exceptional events** or for government action that change the conditions of activity that were agreed previously)...". Además, en el apartado VI.5.4.2 Assessment of the risk del citado Manual, vuelve sobre esta idea al establecer, en su párrafo 81 que: "By contrast, the partner need not be responsible for unexpected exogenous events, not normally covered by insurance companies. En síntesis, las autoridades contables europeas reconocen expresamente que es compatible la transferencia de la mayor parte del riesgo de construcción con la retención por parte de la Administración de algunos riesgos, y ponen de ejemplo los riesgos vinculados a eventos excepcionales, eventos exógenos imprevisibles no cubiertos por las compañías de seguros, y las decisiones de la Administración.

Pero siempre hemos dicho que no existe ningún sitio en el Manual SEC 95 que diga que el riesgo de expropiaciones no puede ser exceptuado de ninguna manera, no puede ser una de esas excepciones. Más abajo vamos a facilitar nueva información respecto a la existencia o no de una posición por parte de Eurostat como la que nos han expuesto en distintas ocasiones (que la retención de riesgo de expropiaciones por parte de la Administración en un PPP conlleva necesariamente cómputo).

De todas formas,

¿Por qué se puede facilitar el terreno ya liberado a un concesionario en un PPP, pedirle que construya y financie la obra y que no compute, pero no se le puede decir que ejecute las inversiones en expropiación (sin asumir riesgo o limitándolo), siempre que sea un importe minoritario del total de recursos?

¿Además, acaso no es un hecho extraordinario el que se pueda decretar por un juez que procede aplicar una valoración según expectativas en un terreno no urbanizable?

¿Y cuál es la significatividad, en cualquier caso, cuando la inversión en expropiaciones no pesa más que un 10% o menos del total del CAPEX?

¿Por qué tendríamos en España que necesariamente hacer como la mayoría de los países, ejecutar directamente las expropiaciones por parte de la Administración? ¿Solo para esquivar esta inconsistencia?

Eurostat, pensamos que nunca se ha pronunciado formalmente. Pero se aplica la imposibilidad de "retener" el riesgo de expropiaciones por parte de la administración contratante, como doctrina consolidada por parte del GT SEC95 (salvo cuando directamente las ejecuta la administración y da en cesión los terrenos, lo cual no deja de ser curioso, pues el es mismo

No existe ningún sitio en el Manual SEC 95 que diga que el riesgo de expropiaciones no puede ser exceptuado de ninguna manera, no puede ser una de esas excepciones

tratamiento de riesgos, solo que formalmente su ejecución se ha sacado del contrato).

Pues bien, ahora podemos ver una manifestación concreta por parte de Eurostat en relación a este asunto:

En el proyecto de "Autovía A21 del Pirineo, en la Comunidad Autónoma de Navarra", Eurostat, en su carta (16 de Junio de 2011)² de respuesta a consulta cursada por el INE, a pesar de aceptar que se mantenga la clasificación provisionalmente otorgada por el GT SEC 95 (es decir, de cómputo), manifiesta lo siguiente [la negrita y subrayados son nuestros]:

*".... Eurostat would like **to stress that the issue of the expropriation risk is not explicitly referred to in the ESA 95 Manual on government deficit and debt (MGDD)**".*

*(...) In the particular case under analysis, Eurostat understands that it is **very likely that most of the expropriation costs will finally assumed by the government (...).** Therefore Eurostat agrees that there is an "expropriation risk" borne by the government.*

2. Eurostat responde al INE (que es quien representa a las autoridades estadísticas españolas en materia de contabilidad nacional, que no son otras que IGAE, BdeE e INE, o el "Grupo de Trabajo SEC95 español"), quien formula consulta sobre el correcto tratamiento de la aprobación, siguiendo la petición que le hace la Comunidad Autónoma de Navarra en este sentido, después de que INE comunicó comunicado a esta última que el proyecto es de cómputo. O sea, es una petición por parte de Navarra de que el dictamen de GT SEC95 sea ratificado por Eurostat o confirmado.

*At this stage, Eurostat notes that the MGDD is not explicit enough on this issue, and that **past analysis of other PPP projects has not taken specific note of expropriation risks as a stand alone** in statistical classification.*

Eurostat intends to bring this issue to the attention of the Member States as part of its work on updating the MDGG chapter on Public Private Partnerships. (...)

(...) Eurostat suggests that the Spanish Statistical Authorities maintain the existing classification [es decir, de cómputo], pending the completion of discussions at European level on the update of the relevant MGDD chapter”.

Es decir, que nos encontramos en nuestra opinión con lo siguiente:

1. Eurostat reconoce que no existe referencia alguna en relación al riesgo de expropiaciones que pueda llevar por sí misma a considerar que el riesgo de expropiaciones deba ser transferido necesariamente, ni precedente alguno que en virtud exclusivamente de la retención de este riesgo haya sido declarado de cómputo.
2. Eurostat dice, a la hora de validar la conclusión de que este riesgo está en sede de la Administración, que ello es porque “Eurostat entiende que es muy probable que la mayoría de los costes sean finalmente asumidos por el gobierno/ administración”, ergo, si se establece un mecanismo donde la mayoría del riesgo quede en sede del privado, no se consideraría estar en un supuesto de incumplimiento de los criterios de riesgos del SEC 95.

3. Que no cabe otra cosa que pensar que el riesgo de las expropiaciones es un concepto de riesgo más, una causa más, y que podrá su “no transferencia” al privado llevar a cómputo o no, según el esquema de riesgos general. Pero es obvio que no es un riesgo “intransferible” sin más, y según el contexto (p.e. claridad en resto de riesgos, transferencia significativa al privado, no necesariamente total), debería poder ser aprobado por EUROSTAT y de manera previa por la propia IGAE.
4. Que lo anterior es más cierto aún, cuando nos referimos al riesgo causal de aplicación de valoración en base a expectativas, es decir, a la aceptabilidad por Juez de precios propios de terreno urbanizable (a pesar de que en principio la nueva legislación ya de por sí pretende evitar o limitar esta posibilidad, o mejor, con más lógica debería ser un supuesto asumido/retenido por la Administración contratante).

Pensamos que se debería hacer una pregunta formal por parte de IGAE, cuyo resultado se hiciese público, y que dicha pregunta debería respaldar la falta de sentido de no aceptar en ningún caso el no-cómputo cuando se encarga al concesionario la ejecución de las expropiaciones, y aun debiese ser compatible con no cómputo el hecho de que se transfiera, pero se establezcan ciertas limitaciones al riesgo por parte del concesionario/colaborador privado y sus financiadores, según la definición o precisiones de los eventos concretos o causas de riesgo, y/o según el grado de compartición del riesgo de sobre coste y según las consecuencias del acaecimiento del riesgo.



Project Finance

Evolución del mercado de Project Finance en España

Fernando García Canales y Oscar Martínez analizan la evolución reciente y la situación actual del mercado de financiación de proyectos en España, que si bien en el primer semestre de 2011 mostró ciertos signos de recuperación en cuanto al volumen total financiado, aunque con un menor número de proyectos que en semestres anteriores, ya comenzó a recoger el empeoramiento generalizado en los términos de financiación que se está registrando durante la segunda mitad del año.



Fernando García Canales
Gerente del área de Financiación
de Infraestructuras & APPs



Oscar Martínez de Pedro
Consultor Senior del área de Financiación de
Infraestructuras & APPs

El contexto económico de principios de año, marcado por unas expectativas de recorte de gasto público importantes, sumado a la aprobación del nuevo Real Decreto 1565/2010 que reduce considerablemente las tarifas para las principales energías renovables, no hacía presagiar nada bueno para la financiación de infraestructuras en España. Sin embargo, y a pesar del descenso de la actividad respecto al segundo semestre del año pasado, el volumen total de financiación registrado en el primer semestre de 2011 se situó en niveles cercanos, aunque ligeramente inferiores, al de toda la financiación del año 2009, y por encima del alcanzado en el primer semestre de 2010.

Los 27 proyectos cuya financiación ha sido cerrada durante el primer semestre de 2011 representan el número de proyectos más bajo de los últimos años, y están muy alejados de los registrados en el segundo semestre de 2010, que fue el primero en el que las

entidades financieras alcanzaron niveles equivalentes a los de 2008. A pesar de ello, el volumen de financiación cerrada se elevó a cerca de 9.000 millones de euros.

En relación con los sectores que han tenido una mayor actividad, los proyectos de energía han recuperado en el primer semestre de 2011 la relevancia que tenían en periodos anteriores. Los más de 6.800 millones de euros financiados representan más del 75% del total frente a los más de 3.800 millones de euros financiados en 2010 que suponían el 35% del importe total del periodo.

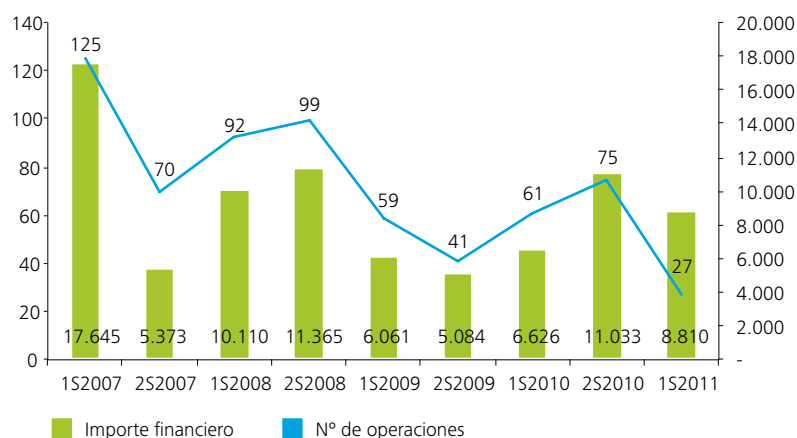
Por otra parte, y también al contrario de la tendencia mostrada en periodos anteriores, es destacable el descenso de la financiación de carreteras, con tres proyectos por un importe total cercano a los 1.500 millones de euros financiados, así como los descensos mostrados en la financiación de proyectos del sector de equipamientos sociales y urbanos y el sector de agua y residuos, representativos de cerca de un 6% del total de proyectos pero por un importe conjunto de en torno a 600 millones de euros financiados. Asimismo, es destacable que ningún proyecto del sector ferroviario ha cerrado la financiación en el periodo analizado.

En lo que se refiere a los términos y condiciones de la financiación prestada, la tendencia hacia el empeoramiento de los mismos registrada en el año 2010 se ha confirmado en el primer semestre de 2011. El apalancamiento medio se ha mantenido en el entorno del 75% y el plazo medio se ha situado en 15 años, por debajo de años anteriores, superándose los 20 en tan solo uno de los proyectos financiados y los márgenes se han incrementado notablemente, llegándose en algunos casos a los 400 pbs en los últimos años de vida de la deuda. Por su parte, los ratios de cobertura del servicio de la deuda mínimos exigidos se mantuvieron entre 1,20x y 1,25x.

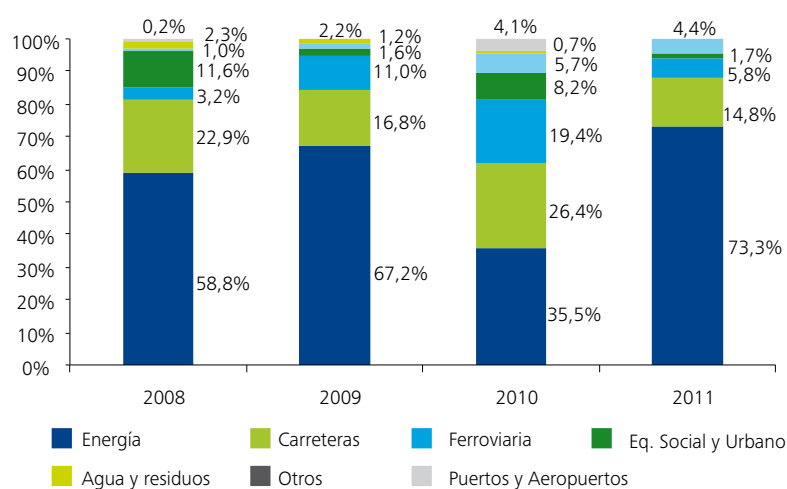
Durante el segundo semestre, las tensiones en los diferenciales de las deudas periféricas y los planes de reducción del gasto público están acrecentando la menor predisposición de las entidades financieras a conceder financiación, lo cual se está manifestando en márgenes aún mayores a los del primer semestre, llegando incluso a cifras de 500 pbs en los últimos años de vida de la deuda, y en la vuelta a los esquemas de miniperms, incluso en su variante más agresiva (hard miniperm).

En conjunto, con 27 proyectos por un importe total cercano a los 9.000 millones de euros financiados, el mercado de Project Finance ha registrado durante el primer semestre de 2011 uno de los volúmenes más elevados de los últimos semestres, si bien con unas condiciones de financiación cada vez más restrictivas.

Importes financiados en formato Project Finance



Destino de los importes financiados en formato Project Finance



Project Finance

Financiación de infraestructuras y Project Bonds

La UE y el BEI están diseñando un instrumento financiero, los Project Bonds, para facilitar la captación de financiación en proyectos de infraestructuras a desarrollar por concesión o por Colaboración Público Privada, con fondos provenientes del paquete recientemente aprobado de 50.000 millones para cofinanciación de infraestructuras de interés europeo. Analizamos esta iniciativa encaminada a crear un mercado de capitales en torno a las infraestructuras, de manera que inversores institucionales e individuales inviertan en deuda proyecto directamente.



Andrés Rebollo Fuente
Socio del área de Financiación de Infraestructuras & APPs



Alberto Valls
Socio del área de Corporate Finance

La UE y el BEI están diseñando un instrumento financiero para facilitar la captación de financiación por parte de los promotores privados en proyectos de infraestructuras a desarrollar por concesión o por Colaboración Público Privada (CPP).

Dicho apoyo busca elevar la calidad crediticia (rating), mediante la inyección de fondos al proyecto (o su compromiso contingente) con carácter subordinado a la deuda senior, aquella que se pretende proteger del riesgo de crédito.

El desarrollo del mercado de capitales como fuente de financiación en Europa continental es más necesario que nunca

Los fondos para este mecanismo vendrán del paquete recientemente aprobado de 50.000 millones para cofinanciación de infraestructuras de interés europeo. Con esta iniciativa se persigue mejorar el acceso a deuda por parte de las sociedades-proyecto, especialmente vía emisiones de bonos, y ayudar a crear un mercado de capitales en torno a las infraestructuras (inexistente en la Europa continental), de manera que inversores institucionales y en menor medida individuales (mercado minorista) inviertan en deuda proyecto directamente (Project Bonds).

El desarrollo del mercado de capitales como fuente de financiación en Europa continental es más necesario que nunca, ya que la Banca, que no es financiador natural a largo plazo de proyectos, ya no puede prestar tanto o tan fácil como antes, y se hace necesario que los proyectos accedan directamente a inversores como fondos de pensiones y aseguradoras, entre otros motivos por la nueva regulación que impone Basilea III, que desincentiva a la banca a financiar a largo plazo.

Este mercado como alternativa de financiación a largo plazo ya es algo consolidado en países como EEUU, Canadá, Reino Unido, Chile o México, entre otros, pero no muchos más. Pero en Europa Continental ha sido prácticamente inexistente. ¿Por qué? Porque hasta tiempos más o menos recientes en el sistema bancario había exceso de liquidez, muy especialmente en España y en la banca española. Pero ahora son otros tiempos.

La herramienta de Project Bonds de la UE persigue especialmente ayudar a captar recursos del mercado de capitales a proyectos "Green Field" (de nueva construcción), y en principio se invertirían recursos

por hasta un 20% de las necesidades de fondos del proyecto en instrumentos de deuda subordinada. La intención es ayudar a los proyectos a alcanzar un rating de A, pero, ¿es suficiente?

Una cuestión a tener en cuenta es que, aun con rating de A, cabe la posibilidad de que el inversor penalice los proyectos con riesgo de construcción, y que, al menos en las primeras operaciones, requieran haber finalizado la fase de construcción o ser emisiones de deuda de proyectos ya en explotación (*Brown Fields*). Y en general, la aceptabilidad del riesgo de construcción para obtener un rating por encima del "grado de inversión", se reduciría a empresas con una experiencia o historia (*track record*) de proyectos tipo PPP intachable y muy significativa en número de experiencias y en volumen, lo que sólo tienen unas pocas.

Puede ser hartamente conveniente que el instrumento se centre al principio en algún proyecto ya maduro (refinanciación) para crear cuanto antes un precedente de éxito que "abra mercado".

Pero al margen del proyecto o proyectos que representen las primeras experiencias de acceso al mercado de capitales, creemos que hay tres cuestiones esenciales que deben ser tenidas en cuenta por las autoridades de nuestro país en materia de infraestructuras y de hacienda:

- 1) La herramienta que se implemente desde la UE y el BEI no es para todo proyecto sino sólo para los de "interés europeo", que estarán previamente definidos.

2) Por mucho que haya un mecanismo de credit enhancement que ayude a elevar el rating o calidad crediticia de una emisión de bonos, la calidad crediticia seguirá dependiendo del activo subyacente (la infraestructura, o el proyecto PPP que sustenta la misma junto con la credibilidad del pagador o “socio público”, en PPPs puros o sustentados en pagos presupuestarios).

3) Unido al anterior, el “mercado de capitales” es global, o cuando menos europeo. Los inversores institucionales con capacidad, son esencialmente fondos de pensiones internacionales que operan en inversiones en Europa desde Londres, sobre todo, u otras plazas, siendo de origen inglés, alemán u holandés eminentemente (pues los fondos españoles no tienen el mismo grado de significación). Y en el caso de compañías aseguradoras, aunque la significatividad de la capacidad inversora de las españolas es más relevante en términos relativos, pasa casi lo mismo (aunque el paquete de Solvencia II que regula sus inversiones minora las expectativas de esta fuente de recursos en relación a inversiones en infraestructuras). La necesidad de ganar credibilidad en nuestra forma de contratar y en nuestros planes y programas, es más clara si se considera que en este mercado financiero (mercado de capitales) no es que debamos saber retener a los capitales españoles (el de los promotores y el de financiadores o inversores institucionales, más escasos estos que en otros países) sino que estaremos compitiendo esencialmente por atraer

recursos de fuera, de inversores institucionales internacionales, de fondos de inversión (también eminentemente de capital extranjero) y fondos soberanos.

Los tres puntos anteriores enlazan con tres recomendaciones en relación a medidas y acciones a tomar por un nuevo gobierno sea del signo que sea, en torno a la financiación de las infraestructuras:

1) En España también van a faltar recursos financieros para el desarrollo de infraestructuras de transporte (y solo una parte menor son de interés europeo), pero también hidráulicas, de telecomunicaciones, de edificios de uso público (y para refinanciar unas cuantas). Por lo tanto, asumiendo que se seguirán realizando inversiones en infraestructuras (que tengan claro sentido económico a probar vía Análisis Costo Beneficio), y que la prima por riesgo país volverá a niveles aceptables, debemos desarrollar nuestra propia herramienta de fomento de Project Bonds. Pero además, debemos mejorar el marco de ejecución de garantías de tenedores de bonos, clarificar y facilitar el acceso a las garantías por parte de los acreedores y revisar el proceso de resolución de contratos CPP o de concesiones.

2) En general, la calidad crediticia de nuestros proyectos PPP dista bastante en muchos aspectos del óptimo en cuanto a la escasa claridad en el reparto de riesgos y las salvaguardas que tiene el partícipe privado, y por extensión los que le financian (a salvo

de sobrecargar a los promotores con garantías corporativas que harán inviables comercialmente los PPPs en España). Y ello está directamente unido a nuestra legislación, muy obsoleta en torno a las APP/PPP y su eficiencia.

- 3) Además de reformar la legislación para una protección más clara de los acreedores y sus derechos, debemos implantar estándares internacionales en cuanto a estructura de contratos, otorgando más importancia al contrato como instrumento regulador de las obligaciones entre las partes, y creando un estándar más homogéneo de PPPs (lo que requiere de un trabajo desde el gobierno central bajo el concepto de unidad PPP o centro de inteligencia), que minimice la disparidad en los tratamientos que vemos desde distintas regiones. Pero además, sólo tendrán solvencia los proyectos que tengan credibilidad política a largo plazo, lo que está unido a la existencia y comprobación transparente de un marcado sentido económico-social, y que sean promovidos en un marco de disciplina de contratación (limitación del volumen agregado de PPPs).

En resumen: que además de instaurar nuestro propio instrumento de credit enhancement para nuestros proyectos “domésticos”, deberíamos revisar nuestra legislación y nuestros estándares y homologarlos a los de los países de nuestro entorno, y planificar o programar con mayor sentido económico y “solvencia”.

Además de instaurar nuestro propio instrumento de credit enhancement, deberíamos revisar nuestra legislación y nuestros estándares y homologarlos a los de los países de nuestro entorno, y planificar con mayor sentido económico y “solvencia”

Project Finance

Entrevista con Joaquín Barbadillo, responsable de Financiación de Infraestructuras de Banesto

Preguntamos a Joaquín Barbadillo, responsable de Financiación de Infraestructuras de Banesto, acerca de la actual situación que enfrenta el mercado de la promoción y financiación de infraestructuras y las medidas que se están tomando, o deberían tomarse, de cara al desarrollo de infraestructuras.



Joaquín Barbadillo
Responsable de Financiación de Infraestructuras de Banesto

¿Cómo está configurada la División de Financiaciones Estructuradas de Banesto?

La División de Financiaciones Estructuradas en Banesto comprende todas aquellas financiaciones sindicadas en las que el banco tiene participación. El Departamento está organizado en 5 divisiones principales: Préstamos Sindicados Corporativos, Financiación de Adquisiciones y LBO's, Project Finance (Infraestructuras y Energía), Real Estate y Asset Finance / Tax Lease.

Adicionalmente, dentro del Departamento existe una división encargada de emisiones de bonos High Yield y Bonos Proyecto.

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

Nuestro portfolio de inversión en infraestructuras se concentra principalmente en autopistas tanto a nivel nacional como internacional. Se trata de un tipo de activo tradicionalmente atractivo para los financiadores porque por norma general cuenta con un marco regulatorio favorable, la gestión de la infraestructura es sencilla y contrastada y además permite la predictibilidad de sus flujos de caja a muy largo plazo, aspecto básico para la financiabilidad mediante la modalidad de Project Finance.

Otra parte importante de nuestra cartera la componen los parkings, estando presente en la práctica totalidad de las financiaciones de carteras de aparcamientos que se han hecho en España en los últimos años. Se trata de un tipo de activo que conocemos muy bien y que nos resulta muy atractivo de financiar.

El resto de nuestra cartera está compuesta por proyectos ferroviarios, hospitales, puertos, aeropuertos e infraestructuras sociales (colegios, comisarías, prisiones, etc.).

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

Te diría que son muchos los aspectos a tener en cuenta, pero a grandes rasgos enunciaría lo siguiente:

1. Marco regulatorio estable y favorable, que dé la seguridad jurídica suficiente para una inversión a tan largo plazo.
2. Capacidad técnica y económica del promotor.
En este sentido en España somos afortunados ya que contamos con los mayores gestores de infraestructuras a nivel mundial.

3. Por el lado de los ingresos es importante tener en cuenta la predictibilidad de los mismos. Experiencias recientes nos hacen a los bancos ser muy cautos a la hora de evaluar activos cuya generación de ingresos esté basada en un riesgo demanda.
4. Por el lado de los gastos, cuanto más sencilla sea la gestión y mantenimiento del activo más facilidad hay para su financiación.

De cara al futuro, teniendo en cuenta el contexto actual de restricción crediticia y déficit público, así como las nuevas regulaciones, estructuraciones de PPPs 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?

La verdad es que estamos viviendo una época de importantes cambios. En España el modelo concesional podríamos decir que a grandes rasgos ha funcionado correctamente, y ha sido capaz de atraer un importante volumen de inversión tanto nacional como extranjera para el desarrollo nuestras infraestructuras, si bien es cierto que hay determinados errores que hemos cometido todos los actores involucrados de los cuales deberíamos aprender.

Hemos pasado de un modelo en el que las concesiones de infraestructuras se licitaban inicialmente trasladando al concesionario el riesgo demanda de las mismas (claro ejemplo tenemos en las autopistas de peaje), que en algunos casos no ha funcionado todo lo bien que se esperaba ya que la competitividad de las licitaciones hizo que se sobreestimaran las demandas previstas de tráfico y que haya a día de hoy una serie de concesiones con serios problemas financieros por falta de tráfico.

Debido a estas malas experiencias, el modelo ha cambiado radicalmente en los últimos años convirtiendo

Los aspectos más relevantes a considerar a la hora de evaluar la financiabilidad de un proyecto son, entre otros, un marco regulatorio estable y favorable, la capacidad técnica y económica del promotor, la predicibilidad de los ingresos, y que la gestión y mantenimiento del activo sea sencilla

la mayoría de las nuevas concesiones de infraestructuras al modelo de pago por disponibilidad, el cual elimina el riesgo demanda y se basa más en un sistema de gestión adecuada de la infraestructura a cambio de un pago anual por parte de la administración pública.

Paradójicamente, hoy en día, con las restricciones presupuestarias de las administraciones públicas, se vuelve a hablar de pasar de nuevo al modelo de pago de las infraestructuras por parte de sus usuarios, es decir, riesgo demanda. Probablemente el modelo deba acabar derivando en un modelo mixto, en el que se traslade al concesionario el riesgo demanda pero con un suelo de ingresos mínimos garantizados por parte de la administración concedente.

Asimismo hay otra serie de riesgos tradicionalmente trasladados al concesionario que se deberían revisar o mitigar, como es el riesgo de las expropiaciones. Parece razonable que este riesgo se traslade al actor privado siempre y cuando no sobrepase determinados límites. La licitación de concesiones supone trasladar

la construcción y gestión de una infraestructura pública al sector privado a cambio de una determinada rentabilidad. Parece lógico que el riesgo de construcción y mantenimiento del activo lo soporte quien lo construye y mantiene, pero lo que está fuera de toda lógica es que un eventual incremento del coste del suelo expropiado para la ejecución de una infraestructura, el cual depende de lo que determinen las sentencias judiciales, lo soporte el actor privado.

Adicionalmente, un aspecto muy relevante a considerar y que incrementa el riesgo de financiabilidad de una infraestructura, es el largo periodo que transcurre desde la licitación de una concesión hasta su adjudicación y cierre financiero. Esto ha motivado que muchos concesionarios hayan incluido en sus ofertas unas condiciones financieras por parte de la banca en el momento de la licitación, que luego han cambiado sustancialmente a la hora de ejecutar el cierre de la financiación unos cuantos meses o años después, y que ha hecho que incluso algunas concesiones no se hayan podido finalmente ejecutar.

Para resolver este problema, lo ideal sería que, a la hora de licitar un proyecto, éste cuente con todo lo necesario para su ejecución y que, por tanto, el tiempo que transcurra desde su licitación hasta su posterior adjudicación y cierre financiero sea lo más reducido posible.

Por último, sería deseable que en los pliegos de licitación queden claramente establecidos los distintos criterios para la determinación de la RPA en los diferentes supuestos de terminación anticipada de una concesión y los plazos para el cobro de la misma.

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, ¿en qué

medida consideran Vds. que la Administración del Estado ha contado suficientemente con la Banca Comercial para cerrar el círculo de la financiabilidad del Plan?

Por lo visto hasta la fecha en las concesiones licitadas, este modelo se ha hecho pensando claramente en la financiabilidad del mismo por parte de los bancos. El plan está licitado íntegramente como pago por disponibilidad, con una RPA claramente definida y con una previsible participación relevante del BEI e ICO en el mismo.

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

Por regla general podemos considerar que efectivamente así se ha hecho.

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

Dado el elevado volumen de inversión que requieren normalmente los proyectos de infraestructuras y la limitada liquidez existente en los mercados actualmente, la Banca Institucional siempre es necesaria e importante para su exitosa financiación. Lo ideal sería buscar un esquema en el que la Banca Institucional participe y fomente adecuadamente aquellos proyectos de mayor tamaño o que por su complejidad sean más difíciles de financiar por parte de la banca comercial.

¿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)?

Creo que es algo muy positivo, especialmente para aquellas infraestructuras de nueva creación. En España los fondos de infraestructuras por lo general sólo han aparecido en la adquisición de infraestructuras ya maduras y contrastadas pero no es habitual verlos en las fases de licitación o construcción, algo que por otro lado es muy habitual en otros países de nuestro entorno.

¿Qué opinión le merecen las medidas que el Ministerio de Fomento viene apuntando de cara a lograr equilibrar las concesiones de autopistas de peaje con riesgo de quiebra? ¿Están las Administraciones Públicas contando con la banca comercial a la hora de evaluar qué medidas adoptar?¹

Se ha hablado de muchas posibles soluciones pero ninguna es sencilla en su aplicación, bien por las restricciones presupuestarias actuales de la Administración, bien por el encaje jurídico de las mismas. De momento sólo hay rumores de posibles soluciones pero ninguna real encima de la mesa. Nos consta que el Ministerio está trabajando en serio en el tema teniendo en cuenta a todos los actores implicados, si bien hay mucha incertidumbre de cuándo podrá llegar la solución definitiva.

Por otro lado, la solución parece necesaria si el Ministerio quiere contar con el apoyo de la banca tanto nacional como internacional para la financiación de las futuras concesiones.

El acceso a la liquidez es cada vez más limitado y es necesario incorporar nuevos actores que ayuden a la financiación de los proyectos, y los inversores financieros o fondos de infraestructuras tienen liquidez y un gran expertise en la gestión de activos a nivel mundial

1. Aunque tales medidas no se han concretado ni/o cerrado aún de manera definitiva, se han venido anunciando posibles medidas tales como el otorgamiento/ampliación de préstamos participativos, ampliaciones de plazos concesionales, subidas de tarifas, mecanismos de compensación en caso de tráficos inferiores a los previstos, mecanismos de compensación de concesiones "buenas" y "malas"...

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

Definitivamente sí, siempre que se trate un activo que responde a una necesidad real de la sociedad. Este es un aspecto muy importante a tener en cuenta cuando financias un activo. Si la infraestructura no es realmente necesaria o no tiene realmente un sentido social, nuestro apetito por su financiación se reduce.

¿Qué aspectos valoran más en los sponsors?

Solvencia técnica y económica.

En primer lugar, es fundamental que cuenten con una capacidad técnica contrastada. En este sentido, como ya he comentado anteriormente, en España somos afortunados dado que tenemos sponsors industriales que son referentes a nivel mundial en la construcción y gestión de todo tipo de infraestructuras.

En cuanto a la solvencia económica, desgraciadamente el número de actores válidos para las entidades financieras se ha reducido durante la crisis. No obstante aún contamos con importantes players, muy diversificados geográficamente y con un peso de la cartera de obra internacional que les ha permitido soportar bastante bien la caída en la licitación nacional.

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

Los inversores financieros o fondos de infraestructuras van a jugar un papel fundamental en la futura promoción de proyectos. El acceso a la liquidez es cada vez más limitado no sólo para la deuda sino también para el equity y es necesario incorporar nuevos actores en el proceso que ayuden a la financiación de los

proyectos. Los fondos tienen liquidez y un gran expertise en la gestión de activos a nivel mundial. Recientemente hemos visto por primera vez en España como fondos internacionales de infraestructuras se han incorporado junto a sponsors industriales durante la fase de licitación de proyectos, algo que es una muy buena noticia.

La presencia en el equity de sponsors financieros supone una mayor transparencia en el proceso, ya que obliga a los sponsors industriales a que las rentabilidades de licitación del equity sean más transparentes y de mercado, evitando así que los socios constructores jueguen a tiros bajas del equity a cambio de obtener la rentabilidad del proyecto en el contrato de construcción.

Para los bancos adicionalmente supone un “double-check”, ya que se incorpora otro actor cualificado en el análisis del proyecto con unos intereses alineados a los de los financiadores.

Por otro lado me gustaría destacar que existen en la actualidad oportunidades para los fondos de infraestructuras por las desinversiones en proyectos maduros que se están produciendo por parte de los sponsors industriales con el fin de rotar sus carteras de activos y obtener liquidez para la financiación de nuevos proyectos.

¿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?

La generalización de las estructuras miniperms responde a la penalización que supone en estos momentos para la banca las financiaciones a los largos plazos que requieren normalmente los activos de infraestructuras. Con Basilea III esto se va a ver aún más penalizado, por lo que va a ser cada vez más difícil ver a la banca financiando este tipo de inversiones a plazos entre 20 y 30 años.



¿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?

Los bonos como herramienta de financiación de infraestructuras es algo muy generalizado en todas las regiones del mundo excepto en Europa. Esto responde a que la banca europea tradicionalmente ha financiado a muy largo plazo los proyectos y a precios muy competitivos, lo que ha dificultado en gran medida el desarrollo del mercado de bonos. En América, por el contrario, el desarrollo de los mercados de capitales viene dado como respuesta a que la banca americana por lo general ha tenido aversión a las financiaciones a tan largos plazos.

Como he comentado anteriormente, esto ha cambiado en Europa dadas las limitaciones actuales de la banca para la financiación a largo plazo. Creo sin duda que en Europa estamos cerca de ver los primeros proyectos que se financien vía bonos. Es algo que tiene todo el sentido del mundo y en el que la banca tiene que jugar un papel fundamental dado su know how en la estructuración de la deuda de proyectos y su capacidad para la distribución, abriendo así una oportunidad de negocio como alternativa a sus restricciones de liquidez y plazos.

En cuanto a las agencias de rating, son un actor necesario y fundamental en este tipo de estructuras. Los inversores institucionales que acuden a estas financiaciones requieren de la supervisión y calificación de los proyectos por parte de las mismas.

¿Consideran relevante el impacto de la nueva regulación contable en España para el sector concesional?

Sí para aquellas concesiones que no tenían obligación de diferir la carga financiera y ahora se ven obligadas a ello. El impacto fiscal de este cambio es muy relevante especialmente si no existen cláusulas de reequilibrio en los contratos de concesión que les protejan. Adicionalmente hay que tener en cuenta el impacto que los cambios contables pudieran tener en el cumplimiento de determinados covenants de las financiaciones otorgadas con anterioridad al cambio de la norma. Se deberían revisar las definiciones de dichos covenants para adaptarlos a la nueva forma de contabilizar los distintos tipos de activos concesionales.

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

El número de actores de la banca extranjera activos en España se ha reducido significativamente en los últimos años. A pesar de ello, aún contamos con varios de ellos muy activos. Para que se produzca la vuelta de aquellos que ya no están, será necesario que se resuelvan previamente los problemas financieros de aquellas concesiones que lo necesitan, ya que como he dicho anteriormente, sino se resuelve va a ser difícil que para estos actores les resulte atractivo seguir financiando los proyectos de infraestructuras que están por venir.

Mercado secundario y fondos

FESinfraestructuras

FES infraestructuras es un Fondo de Inversión de capital mixto destinado a coinvertir en el desarrollo de nuevas infraestructuras en España.



Alexis Wolf Grossmann
Gerente del área de Financiación de
Infraestructuras & APPs

En octubre de 2010, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) aprobó en su Consejo la creación de FESinfraestructuras, fondo de capital riesgo enfocado exclusivamente a las infraestructuras. Para esto, ICO delegó la promoción y posterior gestión, administración y representación del Fondo a su filial Axis Participaciones Empresariales (AXIS), gestora de fondos de capital riesgo más antigua de España con más de 25 años de experiencia. Inicialmente, FESinfraestructuras cuenta con 500 millones de Euros para invertir en cuatro años en los sectores de transporte, energía renovable e infraestructura social y de servicios. Adicionalmente, inversores privados podrían aportar hasta otros 500 millones de Euros en compromisos. El ciclo de vida del Fondo es de 15 años, más cinco años prorrogables por la Gestora.

Desde la perspectiva actual del entorno de infraestructuras, donde el crédito se ha encarecido y donde las empresas promotoras de infraestructuras cuentan con recursos propios limitados, este Fondo representa un alivio para el sector. Esto partiendo de la premisa de que al invertir en instrumentos de equity

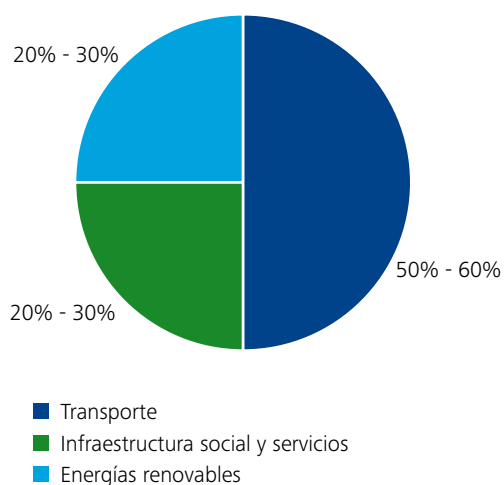
o quasi-equity, permite que los promotores liberen recursos y tengan mayor capacidad de inversión. Adicionalmente, como objetivo a mediano plazo, FESinfraestructuras espera jugar un papel en el apoyo de acceso al mercado de capitales en esquemas de financiación vía bonos a riesgo proyecto.

FESinfraestructuras es gestionado con los siguientes objetivos:

- Aumentar la bancabilidad de los proyectos y coadyuvar en obtener el cierre financiero de los mismos.
- Dinamizar el mercado de capitales para facilitar la financiación de infraestructuras a través de catalizar los capitales de los promotores y a través del fomento de la financiación en el mercado de bonos (credit enhancer).
- Obtener una rentabilidad ajustada a los riesgos asumidos y en función de los instrumentos de inversión.

Buscando una cartera equilibrada el Fondo diversificará sus recursos de la siguiente forma:

Diversificación de la Cartera de FESinfraestructuras



FESinfraestructuras es gestionado con el objetivo de facilitar la financiación de infraestructuras en el mercado español





Asimismo, como factores adicionales de diversificación, el Fondo no podrá invertir más del 30% de sus compromisos en una sola Comunidad Autónoma y un mismo promotor/inversor no podrá beneficiarse de co-inversiones por importe superior a 100 millones de Euros.

Como mencionamos anteriormente, AXIS es el responsable de identificar, analizar y ejecutar las operaciones de los proyectos donde podría invertir. Para esto, como complemento a sus capacidades propias, ha contratado a Deloitte para que les apoye en las actividades propias del periodo de inversión del Fondo.

De forma general, todos los proyectos de los sectores antes mencionados que no estén en fase de explotación son sujetos de análisis para determinar si son o no elegibles de acuerdo a los siguientes criterios:

- Deben de estar localizados en España y deben tener un impacto significativo en la competitividad de las actividades económicas españolas.
- En los sectores de transporte e infraestructura social y de servicios deben ser licitados por las Administraciones Públicas o por entidades dependientes de las mismas.
- Deben contar con un flujo de ingresos predecible y probable.
- Los proyectos no pueden estar en fase de explotación.
- No deben computar bajo los criterios de SEC 95 como déficit público.
- Los rendimientos esperados para las inversiones del Fondo (ya sea en instrumentos de equity o de quasi-equity) deben estar por arriba de los dos dígitos, en función del riesgo del proyecto y tipo de instrumento.

Una vez determinada la elegibilidad de cada proyecto, AXIS puede, a solicitud de los promotores, emitir una carta de términos y condiciones bajo las cuales

FESinfraestructuras puede invertir. El detalle de cada una de las cartas emitidas depende del nivel de información disponible. Cabe señalar que, en caso de que se emita una carta en etapa de concurso o licitación, todos los promotores recibirán los mismos términos y condiciones indicativos. El importe máximo a invertir por proyecto será de un 30% del total de necesidades de fondos, y un 50% del total de fondos propios.

El Comité de inversiones del Fondo está conformado por empleados de AXIS, del Instituto de Crédito Oficial y por dos expertos independientes, y deberá pre-aprobar cada operación antes de la emisión de la carta de condiciones indicativas en beneficio del adjudicatario de una licitación PPP, o del promotor de un proyecto de energía, además de la preceptiva aprobación final de oferta firme antes del cierre de la transacción.

Para el análisis de las inversiones y la formalización de las operaciones AXIS se apoya en Deloitte para la definición de los elementos económico-financieros, en expertos legales para la redacción de los contratos y en ingenierías expertas en cada una de los sectores objetivo. Para el proceso de Due Diligence, el Fondo se basará sustancialmente en la propia Due Diligence del proceso de cierre financiero, evitando la duplicación de costes relacionados con el proceso de inversión.

Durante la etapa de gestión de las inversiones, AXIS agregará valor a las mismas a través de una gestión activa encaminada al seguimiento de los planes de negocio y buscando una influencia significativa sobre ciertas cuestiones estratégicas, comerciales y, sobre todo, financieras. Dentro de estas últimas, se prevé la participación de AXIS en la negociación de estructuras financieras eficientes que generen valor a todos los participantes del proyecto.

Cumpliendo con lo anteriormente descrito, FESinfraestructuras pretende ser un catalizador de las infraestructuras españolas que logre la materialización de las obras y que genere valor a los promotores, financiadores y, especialmente, a la sociedad española.

FESinfraestructuras cuenta de momento con 500 millones de Euros para invertir en cuatro años en los sectores de transporte, energía renovable e infraestructura social y de servicios

Mercado secundario y fondos

Evolución en el sector de los fondos de infraestructuras

En 2007 nuestros colegas del equipo de asesoramiento a fondos de infraestructuras de Deloitte UK realizaron un informe sobre el sector de fondos de infraestructuras, entrevistando a 17 gestoras de fondos. En 2011 se ha realizado un nuevo informe, sobre la base de entrevistas a 30 gestoras, "*The fork in the road ahead. An in-depth analysis of the current infrastructure fund market*", el cual pretende describir los cambios esenciales que se han producido en este tiempo (entre otros la propia proliferación de nuevas gestoras), en lo que viene a ser un nuevo mercado con pautas bien distintas a las anteriores a la crisis. Este artículo pretende resumir los aspectos principales de ese informe.



Aitor Parra
Consultor Senior del área de Financiación
de Infraestructuras & APPs

Durante los años previos al 2007 los gestores de fondos encontraban relativamente fácil recaudar fondos. Al mismo tiempo, los gobiernos se fueron deshaciendo y privatizando aquellos activos no estratégicos o que pensaban que estarían mejor bajo la gestión privada, y los fondos de capital privado empezaron a atraer a una nueva clase de inversores.

Desafortunadamente, este escenario tan favorable para los fondos de infraestructuras se tornó gris en 2008. La deuda disponible fue desapareciendo. Los socios retiraron sus posiciones más comprometidas. Los mercados de bonos y acciones estaban en caída libre.

Como resultado de la crisis los fondos de infraestructuras se vieron obligados a adaptarse, y pasaron a utilizar capitales comprometidos no utilizados, a tomar participaciones minoritarias como forma de completar las transacciones, en la mayoría de los casos, simplemente para evitar desencadenar el cambio de las cláusulas de control de refinanciación de la deuda.

Sin embargo, son pocas las transacciones que se cerraron ya que las rentabilidades estaban todavía muy por debajo de las que habían conseguido anteriormente. Los fondos de infraestructuras ya no podían llegar a estas rentabilidades históricas, debido a que el costo de la deuda a largo plazo había aumentado.

Cuando los mercados comenzaron a recuperarse en 2009 y 2010, los socios empezaron a entrar otra vez en el mercado, pero se comenzó a cuestionar si la situación del mercado de las infraestructuras y los costos asociados a ellas eran los ideales para invertir.

Evolución del mercado

Los siguientes puntos representan los principales cambios que se han dado en este mercado, que afectan tanto a la forma como a la dinámica de las inversiones.

Las infraestructuras se ven más claramente como un activo diferenciado – hay una opinión unánime entre los gestores de fondos que ven ahora las infraestructuras como una clase de activos propia.

Los inversores han cambiado el enfoque del mercado – el enfoque está dividido entre invertir en un fondo de infraestructuras o co-invertir como socio del fondo.

Más fondos de infraestructuras – una de las novedades más importantes ha sido el gran aumento en el número de fondos de infraestructuras activos en el mercado. Hoy en día, solamente en Europa, existen más de 40 gestoras de fondos de distintas infraestructuras, que invierten principalmente en activos operativos o en desarrollo.

Los fondos de infraestructura están reaccionando al cambio de enfoque de los socios (LPs)

– las caídas sustanciales en los gastos de gestión han desencadenado en la creación de más derechos de co-inversión. Lo más notable es el aumento del tiempo que transcurre entre que los fondos de infraestructura redactan un *memorandum de fund-raising*, a la designación de un agente de colocación, a la celebración de los road-shows, para finalmente llegar al primer cierre.

El surgimiento de los independientes – muchos LPs comenzaron a sentir la presión de las partes interesadas para reducir los costos operativos, empeorando la percepción de conflictos de intereses cuando los fondos tienen como “respaldo” y asesor financiero al mismo banco de inversión.

Ajustes en el foco de activos objeto de inversión

La visión general de los fondos de infraestructuras es relativamente uniforme, centrándose principalmente en aquellos activos dedicados a los transportes como carreteras, aeropuertos y puertos marítimos, eléctricas, activos renovables operativos que operan bajo régimen tarifario regulado y en infraestructuras de telecomunicaciones.

Sin embargo, uno de los resultados clave fue la creciente inclinación de algunos fondos de infraestructuras de centrarse más en infraestructuras de servicios, como son los aparcamientos, que en algunos casos ofrecen una mayor rentabilidad, en vez de centrarse en infraestructuras tangenciales.

La estrategia actual de inversión de los fondos de infraestructuras se está orientando claramente hacia la infraestructura básica. La definición infraestructura básica se diferencia de un fondo a otro. No obstante, sigue habiendo un enfoque general hacia activos que están regulados o con posiciones de dominio en el mercado.

A pesar de este regreso hacia la infraestructura básica, en general, los fondos de infraestructuras ya no persiguen las rentabilidades que perseguían en 2007. La mayoría de los fondos se exponen a un menor riesgo.

Sin embargo, algunos fondos están mostrando una mayor disposición a tomar riesgos en el desarrollo y la construcción, particularmente en los activos de renovables, y por lo tanto exponerse a períodos prolongados sin ningún rendimiento efectivo. El objetivo es permitir un mayor rendimiento global para el fondo. Otros fondos están tratando de obtener una mayor rentabilidad al invertir en activos que requieren mejora operativa o que representan oportunidades de consolidación para lograr sinergias de costes.

Ambiente competitivo

En los últimos años, el marco de competencia por las infraestructuras ha variado sustancialmente. Se ha reducido el número de fondos que competían entre sí por los mismos activos debido a una mayor especialización. Por otro lado, la gran mayoría de los fondos operan en euros o dólares. Como resultado, por lo general sólo suelen invertir un determinado porcentaje de sus fondos en activos denominados en otras monedas. De hecho, son varios los fondos que se han retirado de algunos mercados por completo para evitar el “riesgo moneda”.

Riesgos

Los temores comunes que les surgen a todos los gestores de fondos están relacionados principalmente con los riesgos de tipo regulatorio, político y macroeconómico. Por razones obvias, el riesgo regulatorio es el que más preocupa a los fondos. Es bien conocido el cambio regulatorio que se ha llevado a cabo el último año en el sector de las renovables en España, que ha originado un gran impacto negativo en aquellos fondos con inversiones en este tipo de activos dentro de España. El riesgo político a día de hoy también genera una gran incertidumbre a los fondos potenciado por el clima económico: cada vez más, los gobiernos están realizando recortes para intentar reducir su deuda soberana implantando medidas de austeridad. En

cuanto al riesgo macroeconómico, varios son los fondos que coinciden en que el impacto afecta principalmente a la demanda, por lo que son muchos los que están abandonando sus inversiones en activos sensibles a este efecto como son aeropuertos o puertos marítimos. Algunos fondos vaticinan que posiblemente el riesgo de refinanciación se convierta a corto – medio plazo en otro gran problema para este tipo de inversiones.

Gestión de Cartera y Rendimientos

Son varios los fondos de infraestructuras que han rebajado la rentabilidad media objetivo de sus inversiones respecto a las conseguidas históricamente. Algunos fondos han visto como el rendimiento de sus inversiones ha sido menor, sobre todo aquellos que invirtieron fuertemente en 2006 y 2007, principalmente aquellos que han invertido en activos de infraestructura basada en la demanda cuyo rendimiento se ha visto fuertemente afectado por el entorno macroeconómico. La gran mayoría de los fondos se enfocan ahora a conseguir un cash yield en el rango de 5% a 9%.

Para un LPs hay distintos puntos de vista. Un fondo de pensiones está más enfocado al *cash yield*, pero para una compañía de seguros la TIR sigue siendo el parámetro clave de rendimiento debido a la necesidad de enfocar sus inversiones en el mercado desde una perspectiva contable.

Como resultado, los profesionales de la inversión se orientan hacia la ejecución de transacciones. Ahora vemos a los fondos más atentos a la gestión y a optimizar el rendimiento de los activos. En parte, esto puede ser una respuesta a la crisis y a que haya una desaceleración en la aparición de nuevas oportunidades de negocios.

Existe una creciente inclinación de algunos fondos de infraestructuras de centrarse más en infraestructuras de servicios, en vez de centrarse en infraestructura tangencial

El artículo completo "*The fork in the road ahead. An in-depth analysis of the current infrastructure fund market*" se encuentra disponible en:

http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/industries/infrastructure-and-capital-programmes

Para más información, se puede contactar con los responsables del artículo en las siguientes direcciones

Nick Prior

UK Head - Infrastructure and Capital Projects

nprior@deloitte.co.uk

James Riddell

Co-head Infrastructure Funds

jamesriddell@deloitte.co.uk

Jason Clatworthy

Co-head Infrastructure Funds

jclatworthy@deloitte.co.uk

Douglas Watkinson

Partner

dwatkinson@deloitte.co.uk

Andrew Durrant

Partner

adurrant@deloitte.co.uk

Jack Kelly

Partner

jackkelly@deloitte.co.uk

Kirsty Garrison

Partner

kjgarrison@deloitte.co.uk

Mercado secundario y fondos

In-Depth: Why Crisis-Hit Europe Continues to be a Destination of Choice for Infrastructure Investors

There's serious interest in European infrastructure assets from GP-managed funds, pension fund managers and other institutional investors from around the world. To the unsophisticated eye that's something of a paradox while Europe goes through one the biggest financial crises in its history. To the more initiated, however, it's no great surprise. Europe, and the UK in particular, is one of the best regulated infrastructure markets in the world. It's also starting to shake loose high quality assets that would have been impossible before the crisis. For those investors that prefer higher risks that's good news if they can pick the right asset in the right country. InfraNews Features Editor Michael Dunning assesses some of the current opportunities in the European infrastructure M&A market

Michael Dunning
Features Editor InfraNews and InfraAmericas

Europe is in crisis. Some of its countries are bankrupt, although they won't admit it. Others may be insolvent very soon. Prospects for economic growth on the continent are meagre at best, and any kind of solution to the Eurozone sovereign debt crisis is a distant prospect. Politicians and central bankers can't agree about how to steer a course towards calmer waters. The disorderly policies and lack of direction from European leaders has been reflected in the recent schizophrenic nature of financial markets, the volatility of which has come close to matching the huge swings last seen in 2008, following the collapse of Lehman Brothers.

Those problems have significant implications for infrastructure investing in Europe. However, to deduce that the sky is about to fall in is wrong because Europe continues to offer opportunities for GP-managed infrastructure funds and institutional investors – including those from other continents – and the picture is rather more nuanced than it might first appear.

Europe is still attractive to infrastructure investors for several reasons. In fact, compared to the rest of the world, it boasts a healthy flow of infrastructure M&A deals. That's partly because its regulatory regimes help encourage investment. Different countries have different regulatory regimes, but, as a whole, the landscape in Europe is generally sympathetic to the needs of private investors. "In Western Europe, regulation is generally mature and transparent", says Daniel Wong, head of infrastructure advisory at Macquarie Capital. "The UK is very mature. Germany is relatively new, but getting there. France, the Benelux countries, Ireland and Spain all have regulations that make them investable."

Many in the industry believe that the current financial and economic problems in Europe – and elsewhere in the world – are driving infrastructure investors towards the core, regulated, low-risk/low-return type of assets as opposed to less stable investments, such as GDP-correlated assets. "Today, there is a great deal of appetite for regulated assets, which still have regulatory risk," says Mathias Burghardt, head of infrastructure at Axa Private Equity in Paris. "But because governments have a very severe need for capital, they are not pushing too far on regulation, and this is helping to develop a strong appetite for those assets."

Regulated and GDP-Linked Assets

There is, of course, a significant difference between the regulated, low-risk/low-return infrastructure identified by Wong and Burghardt, and higher-risk/higher return infrastructure assets related to GDP, such as toll roads and airports.

The tendency in the current economic and financial climate is for infrastructure investors to chase the former and potential sellers of the latter not to sell while European economies are bumping along the bottom, or poised to get worse. "The big deals that are getting done this year are the core regulated utility deals, not

Today, there is a great deal of appetite for regulated assets, which still have regulatory risk

the transport, heavily GDP-linked assets'" according to Morgan Stanley Infrastructure Partner's co-head of European infrastructure investing, Jim Wilmott. If you are a seller today, you probably wouldn't opt to sell GDP-linked assets unless you are under financial stress or you have a regulatory requirement to do so."

The pattern of infrastructure investors chasing regulated assets with a low risk/low-return profile is a change from the heady days of five or six years ago when many of them were so keen to get a slice of the infrastructure pie that they made investments in assets that, even then, were being described as "private equity" or "quasi-infrastructure". Those assets were over-levered with low-cost debt and many have underperformed.

But that experience hasn't soured infrastructure investors' appetites. There has been, and still is, significant demand for European infrastructure assets. "Within the asset class, there is a flight to quality towards those assets that are going to be less impacted by the downturn and the weak economic environment," says Wilmott. Wong agrees that current political and economic conditions are pushing investors towards the safety of European infrastructure. "Uncertainty is increasing the perception of risk. Infrastructure assets are low risk in the spectrum of investment classes. As a result, we expect greater demand for demand for these assets. But in a volatile world, people do look for investments in lower risk, stable assets, and this is one," he says.

Different Opportunities in Different Countries

As well as the growing division between regulated infrastructure assets and those linked to GDP, there's also a growing divide between European countries. That's because economic conditions vary across Europe and infrastructure investors are having to consider country risk when prioritising their investment decisions.

Recent European M&A Activity

Country	Asset	Buyer	Seller
Norway	Gassled	UBS International Infrastructure Fund and CDC Infrastructure (8.03%), Allianz Capital Partners, CPPIB and a subsidiary of ADIA (24.1%), Allianz Capital Partners (6.4%)	ExxonMobi/Stato Total
Germany	Amprion	Commerzbank, Munich Re, Ergo, Swisslife, Talanx, Westfalen-Lippe Doctors' Pension Fund	RWE
UK	Northumbrian Water	Cheung Kong Infrastructure	Various
	UK Power Networks	Cheung Kong Infrastructure and Hong Kong Electric	EDF
	Forth Ports	Arcus' European Infrastructure Fund 1	Various
	Central Networks	PPL Corporation	E.ON
Spain	Madrilena Red de Gas	Partners Group	Morgan Stanley Infrastructure Partners
Italy	G6 Rete Gas	F2i and AXA Private Equity	GDF Suez
	Metroweb	F2i and IMI Investimenti	Stirling Square Capital Partners/ A2A
France	GRTgaz	CNP Assurances, CDC Infrastructure and Caisse des Dépôts	GDF Suez

Source: InfraDeals

In short, many are viewing different European countries in different ways and valuing assets according to their interpretation of factors affecting each country.

"When looking on a country-by-country basis, we always look at returns generated relative to the risk-free rate in any given country", says Wilmott. "For example, if you look at the UK, gilts have gone down, so that would suggest assets should be priced higher. But the reality is that the outlook for the UK economy probably offsets that."

Wilmott adds that it would be much tougher to price a deal today in Greece, Portugal or Ireland, for example, which is partly a reflection of the uncertainties in those countries and partly an inability to get credit and

financing there. People are generally taking a "wait and see" approach to those markets.

There is, therefore, a distinct split between different European countries and the kinds of investors that they are able to attract. Those countries, such as Greece, Portugal and Ireland, that are suffering the most acute economic and financial problems, are less likely to be able to attract institutional investors. But they might be able to attract private equity investors.

Those countries whose economies are in a better shape and have more mature regulatory regimes are able to attract institutional investors. The industry consensus is that the UK, Germany, the Benelux countries, France, Scandinavia and even Spain and Italy, are generally able

to attract institutional interest. In the more distressed European economies, local players are more likely to feature in bidding for infrastructure assets.

"There is a premium expected in countries where there is perceived greater financial and sovereign risk. In countries like Spain and Ireland we expect to see investors price in a premium. But deals are getting done," says Wong. "We are seeing a different type of investor heading towards southern Europe and they are typically searching for higher returns."

Generally, it is the more hands-on infrastructure funds and industry strategics that are heading to the more distressed countries, whereas direct pension fund investors and insurance companies are going for investments that have less volatility.

In a major shift in the type of investors that are attracted to European infrastructure assets, Asian and Middle Eastern institutions that are seeking a better balance for their investment portfolios have featured on recent transactions. "The theme of increased appetite from Asian investors will continue," predicts Wong. "It's a new class of investor. They see things differently to traditional infrastructure investors and, as a result, target different types of asset."

European Investment Opportunities

Those infrastructure investors that still regard Europe as an attractive place for investing have a healthy M&A deal pipeline to choose from. There are assets for sale as European Governments and corporates deleverage. And there are opportunities for institutional investors in PPPs in the construction phase, or in the post-construction and ramp-up mode, because many contractors need to sell their equity stakes in order to recycle capital.

"Investors are factoring in unfavourable scenarios, so prices are heading downwards and some assets are for sale at almost distressed conditions – there are some really hard discounts," says Wong. "There is also a need on the part of European utility companies to deleverage and governments are having to privatise assets." In short, there are some excellent investment opportunities.

Burghardt agrees there are a variety of infrastructure assets for sale, which are being sold by a variety of sellers. Many of those sales are being forced by regulatory concerns, or companies experiencing financial difficulties. "Most of the major companies are selling. Many utilities are not doing well and they need to sell their non-core assets. Construction companies that have accumulated assets and want to relocate their capital to emerging countries need to sell their assets in Europe," he says. "It is mainly the private sector, but also government privatisations, in countries like Italy, Greece, Portugal, Ireland, Spain and France."

One of the regulatory drivers is the European directive on energy unbundling, which has created a significant number of opportunities for transmission and distribution assets. In addition, there have been other utility sales. Recent activity in the UK has included the sale of Northumbrian Water to Hong Kong's CKI, which in turn warehoused Cambridge Water with HSBC. Cambridge is now for sale. Bristol Water is also up for sale. Last year, CKI bought EDF's UK distribution networks for around GBP 1.175 bn (EUR 1.35 bn). In Germany, a broadly similar set of regulated assets have been sold, are up for sale, or likely to be sold, in the gas and electricity transmission and distribution sectors. For example, RWE recently sold its Amprion high-voltage grid. E.ON has also announced a number of targeted disposals.

In Spain, Partners Group acquired a stake in Morgan Stanley Infrastructure's gas distribution business. And in Norway several stakes in Gassled, Norway's gas distribution network, have been sold.

There is a premium expected in countries where there is perceived greater financial and sovereign risk

Privatisations

There are also a stream of assets for sale, or due for sale, as a result of government privatisation processes. In Ireland, there is a list of 21 assets. Those include the Dublin Airport Authority (DAA), ports, and gas and electricity distribution networks. In Greece, asset sales include the state's stake in Athens International Airport, for which the government plans an extension

of the concession period, a stake in public gas supply corporation DEPA, and a stake owned by the state in Hellenic Petroleum. The Greek government is also selling its stake in ports and regional airports.

In Portugal, the government is selling its stakes in electricity company EDP-Energias de Portugal, oil company GALP and power grid operator REN. It may also sell its stakes in other assets, including airport authority ANA-Aeropostos de Portugal.

Snapshot of European Infrastructure Assets for Sale – Corporate Sales

Country	Asset	Seller
UK	Bristol Water	Agbar
	Stansted Airport	BAA
Germany / Switzerland	Swiss and German gas pipelines	ENI
Germany	Hochtief Airport	Hochtief Concessions
	NET4GAS	RWE
	RWE Dea	RWE
	Berlinwasser	RWE
Italy	Electric Transmission Network	Ferrovie dello Stato

Source: InfraDeals

The highest-profile deal in Europe, however, is Spain's EUR 3.7 bn disposal of Madrid-Barajas Airport and its EUR 1.6 bn sale of Barcelona - El Prat Airport.

But despite the range and volume of investment opportunities, there are those who question how realistic the expectations of some European countries are, particularly in relation to timeframes and valuations. "Some of the privatisation programmes announced following the credit crisis probably have expectations in terms of value that are too high. Due to that, I suspect that some of these sale processes will be more drawn out than you might otherwise expect," says Wilmott. "But that's actually a good thing because it means you avoid a situation where there is a fire sale and assets are being sold off too cheaply because people are having trouble accepting the risk."

Wong points out countries that have recently embarked on privatisation programmes are taking seriously their obligations to sell assets, but that they can sometimes have high value expectations and aggressive timetables. "In the current environment the challenging timetables and price aspirations that some countries have publically announced have persuaded some of our clients to not participate in these processes," he says.

"There's always significant risk that the primary driver behind a particular privatisation changes, which often extends the process. Financial markets can move so that reserve prices are not met, especially when the government's underlying cost of borrowing is changing so rapidly."

It's more difficult to get financing packages completed. There's less leverage and a higher cost of borrowing, especially when everyone is looking at the cost of borrowing for governments

"There could also be a change of government and there's nothing like that to change the strategic direction. Privatisations can also end up in no result – that's not uncommon in our experience."

The Cost and Availability of Finance

The chance that some of the privatisations in Europe might fail to live up to expectations is something that many in the infrastructure sector are able to factor into their strategies. However, there is a wider problem in the sector related to Europe that may be more serious in terms of closing deals – the cost and availability of debt finance. Wong points out that this is probably the main medium –and short– term issue facing the market at the moment. That's because a number of European lenders are experiencing problems at the moment and because the conditions of Basle III are putting greater pressure on banks' long-term lending.

"It's more difficult to get financing packages completed. There's less leverage and a higher cost of borrowing, especially when everyone is looking at the cost of borrowing for governments," Wong says.

Uncertainty

The current market uncertainty is unsettling the whole of Europe and the global economy. It is also presenting a diverse range of opportunities for infrastructure investors. But volatility in financial markets means that infrastructure investors need to be on their guard, as there are a number of scenarios that could prove damaging to the sector if complacency sets in.

"People are waiting to see how the next few weeks unfold," says Wilmott. "Hopefully we'll start to get some stability into the capital markets".

"But the beauty of this asset class is that as long as you are smart about how you select your investments, many infrastructure assets should continue to perform well even in a tough economic environment. Even if debt markets close, people will still make investments because the underlying nature of assets is stable and they perform well during economic downturns."

Snapshot of European Infrastructure Assets for Sale – Corporate Sales

Country	Asset
Ireland	Dublin Airport Authority
	ESB Generation and International Assets
	Bord Gáis Non-Transmission Assets
Greece	Athens International Airport
	DEPA Gas Supply Corporation
	Hellenic Petroleum Stake
	Thessaloniki Port
	Piraeus Port
Portugal	EDP-Energias de Portugal
	GALP
	REN
Spain	Madrid-Barajas Airport
	Barcelona-El Prat Airport
	Renfe Freight and Logistics Services
France	Toulouse, Lyon, Bordeaux and Montpellier Airports
Italy	Genoa Airport

Source: InfraDeals

Market Intelligence

Últimos proyectos licitados, adjudicados o cerrados

1. Principales proyectos adjudicados y cierre financieros en España durante el primer semestre de 2011

1.1 Proyectos Adjudicados durante el primer semestre de 2011

En el primer semestre de 2011 se adjudicaron tres contratos, además de otros cuatro entre los meses de julio a octubre, por un importe total de 1.500 millones de euros. De entre estos proyectos, son destacables la línea de Alta velocidad entre Albacete y Alicante y la Autovía A-66 entre Benavente y Zamora, que han sido los primeros proyectos adjudicados del PEI.

Adicionalmente, actualmente se encuentran en proceso de adjudicación otros 7 proyectos, por un importe total de más de 1.600 millones de euros. Entre éstos, se puede destacar que la mayor parte de los mismos se corresponden con el Proyecto de Carreteras de Bizkaia, que comprende 4 de las actuaciones con un importe agregado de mas de 1.000 millones de euros.

	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato
1	Autovía da Costa da Morte	Carreteras	Galicia	abr-11	DBFOM	€ 205 MM	Consorcio formado por Copasa, CRC Obras y Servicios, Construcciones Taboada, y Ramos, y Construcciones y Obras Viales.	25 Años
2	Ampliación del Puerto de Marbella - La Bajadilla	Puertos	Andalucía	may-11	DBFOM	€ 70 MM	Consorcio liderado por Sheikh Nasir bin Abdullah al-Thani's Nasir Bin Abdullah & Sons (Qatar)	40 Años
3	A-308. Iznalloz-Darro	Carreteras	Andalucía	may-11	DBFOM	€ 241 MM	Consorcio formado por Iridium (ACS), Comsa Emte, Contrat, Arpo, Martín Casillas, y Maygar.	30 Años
4	Programa de mejora de la Red de Carreteras de la Diputación de Castellón	Carreteras	Valencia	jul-11	DBFOM	€ 48 MM	Consorcio formado por Beca (Lubasa) y Corporación Valenciana de Obras Públicas (Covop)	8 Años
5	LAV Albacete/Nudo de la Encina – Alicante (señalización y telecomunicaciones)	Ferrovionario / Transporte Urbano	Gobierno Central	oct-11	DBFOM	€ 227 MM	Consorcio formado por Alstom (40%), CAF (10%), Isolux (25%) y Emte (25%)	22 Años
6	Autovía A-66 (tramo Benavente-Zamora)	Carreteras	Gobierno Central	oct-11	DBFOM	€ 250 MM	Consorcio formado por Acciona, Cintra y Meridiam	30 Años
7	Ciudad de la Justicia de Córdoba	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Andalucía	nov-11	n/d	€ 65 MM	UTE Corsán-Corviam, Copcisa y Detea	25 años



	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato
8	Centro Logístico Ferroviario de Aranjuez	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	2S 2011 (1)	DBFOM	€ 20 MM	Provisionalmente, consorcio formado por Cointer , Lamaignere y Acotral (único consorcio en la fase de negociaciones)	25 Años
9	Tranvía de Alicante	Ferrovioario / Transporte Urbano	Valencia	2S 2011 (1)	DBFOM	€ 28 MM	Provisionalmente, Vectalia (única empresa que se presentó)	15 Años
10	Autovía do Morrazo	Carreteras	Galicia	2S 2011 (1)	DBFOM	€ 364 MM	Únicamente se presentó el consorcio formado por Isolux, Francisco Gómez y Cía. y Proyecciones Galicia	25 Años
11	Carretera BI-631, tramo: Meñaka-Bermeo y Variante De Bermeo	Carreteras	País Vasco	2S 2011 (1)	DBFOM	€ 278 MM	n/a	30 Años
12	Carretera BI-633	Carreteras	País Vasco	2S 2011 (1)	DBFOM	€ 249 MM	n/a	30 Años
13	Carreteras N-240 (tramo Boroa-Apario) y BI-635 (tramo Amorebireta-Muxika)	Carreteras	País Vasco	2S 2011 (1)	DBFOM	€ 305 MM	n/a	30 Años
14	N-636, tramo: Gerediaga- Elorrio	Carreteras	País Vasco	2S 2011 (1)	DBFOM	€ 362 MM	n/a	30 Años

(1) Fechas estimada de adjudicación (Proyectos actualmente en fase de adjudicación).

Fuente: Research interno, Infranews, Infrastructure Journal, y webs corporativas.

1.2 Cierres financieros durante el primer semestre de 2011

En los primeros seis meses del 2011, 8 proyectos han cerrado su financiación por un importe que se sitúa en el entorno de los 2.200 millones de euros (sin tener en cuenta los referidos a proyectos a energía, que suman cerca de 6.800 millones en el primer semestre de 2011), lo que representa el número de proyectos más bajo de los últimos años, muy alejado de los cierres registrados en el segundo semestre de 2010.

	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato
1	Hospital de Móstoles	Infraestructura Social / Equipamientos Públicos	Madrid	ene-11	DBFOM	€ 176 MM	Capio Móstoles Servicios Residenciales SA - Carpio Sanidad	30 Años
2	Planta de tratamiento de Residuos Guipúzcoa	Agua y Residuos	País Vasco	feb-11	DBOO	€ 445 MM	Guipuzkoako Hondakinen Kudeaketa SAU - Grupo FCC (100%)	5 Años
3	Autopista de Guadalmedina (AP46)	Carreteras	Andalucía	feb-11	DBFOM	€ 228 MM	Autopista del Guadalmediana - Sacyr Vallehermoso (40%), Unicaja (30%), y Caixanova (30%)	40 Años
4	Parking de Serrano	Aparcamientos	Madrid	feb-11	n/d	€ 73 MM	Serranopark SA - Iridium (50%) y Cintra (50%).	40 Años
5	Polideportivo de Fuenlabrada	Infraestructura Social / Equipamientos Públicos	Madrid	may-11	DBFOM	€ 17 MM	Fuenlabrada Sport 10 - Carpa Servicios y Conservación (50%), Postigo Obras y Servicios (30%), e Irmasol (20%)	35 Años
6	BIDEGI	Carreteras	País Vasco	abr-11	n/a	€ 396 MM	n/a	22 años
7	Escuela Tres Cantos	Infraestructura Social / Equipamientos Públicos	Madrid	may-11	BOT	€ 17 MM	Concesiones Intercontinentales SL/ Proyectos Educativos de la Sierra del Norte SA - AZVI (100%)	50 Años
8	Autopistas del Sol Málaga- Guadairo	Carreteras	Andalucía	jun-11	DBFOM	€ 695 MM	Autopista del Sol - Cintra (80%) y Unicaja (20%)	55 Años

Fuente: Research interno, Infranews, Infrastructure Journal, y webs corporativas.

2. Principales proyectos adjudicados y cierres financieros a empresas españolas en el extranjero durante el primer semestre de 2011

2.1 Adjudicados durante el primer semestre de 2011

A continuación se detallan algunos de los mas relevantes proyectos adjudicados a empresas españolas en el extranjero durante el primer semestre de 2011, además de otros adjudicados hasta la fecha de edición de la presente revista, entre los meses de julio a octubre. Destacan entre los listados, por el presupuesto de inversión, la línea ferroviaria entre Tlemcen y Akid Abbas, en Argelia, con un presupuesto de 1.200 millones de euros, la Ciudad hospitalaria de Panamá, con un presupuesto de cerca de 600 millones de dólares, o el recientemente adjudicado Tren de Alta Velocidad La Meca – Medina, en Arabia Saudí, por un presupuesto de inversión del entorno de 6.500 millones de euros

	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario
1	Ciudad hospitalaria de Panamá	Infraestructura social	Panamá	11/10/2011	DBF	USD 587 MM	FCC
2	Línea ferroviaria en Sidney	Infraestructuras Ferroviarias y Transporte Urbano	Australia	03/08/2011	n/d	€ 115 MM	Hochtief (ACS)
3	Tren desde Tlemcen y Akid Abbas	Infraestructuras Ferroviarias y Transporte Urbano	Argelia	06/03/2011	DBF	€ 1.200 MM	FCC
4	Circunvalación de Augustow	Carreteras	Polonia	18/03/2011	n/d	€ 133 MM	Ferrovial
5	Tramo línea 5 Metro de Bucarest	Infraestructuras Ferroviarias y Transporte Urbano	Rumanía	14/03/2011	n/d	€ 207 MM	FCC / Astaldi / AB Constructo / ACM Delta
6	Ampliación del metro de Toronto	Infraestructuras Ferroviarias y Transporte Urbano	Canadá	19/01/2011	n/d	€ 304 MM	OHL / FCC
7	Tren de Alta Velocidad La Meca - Medina	Infraestructuras Ferroviarias y Transporte Urbano	Arabia Saudí	11/10/2011	DBFOM	€ 6.500 MM	Copasa, Imathia, Cobra, OHL, Dimetronic, Inabensa, Indra, Renfe y Talgo
8	Conexión Ferroviaria Estrecho del Bósforo	Infraestructuras Ferroviarias y Transporte Urbano	Turquía	25/10/2011	DBFOM	€ 932 MM	OHL / Dimetronic
9	Autopista en Texas	Carreteras	Estados Unidos	26/07/2011	DBF	USD 207 MM	Ferrovial

Fuente: Research interno, Infranews, Infrastructure Journal, y webs corporativas.

2.2 Cierre Financieros durante el primer semestre de 2011

Se han seleccionado tres proyectos adjudicados a empresas españolas en el extranjero que han logrado el cierre financiero durante la primera mitad del ejercicio 2011, además de otros dos entre los meses de julio a octubre. Destacan especialmente, dado el volumen de inversión que suponen, las autovías PR-22 and PR-5, en Puerto Rico, y el Hospital Universitario de Montreal, en Canadá, con presupuestos cercanos a los 1.300 y 1.600 millones de dólares respectivamente.

	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Adjudicado	Tipo Contrato	Presupuesto	Adjudicatario	Plazo de contrato (años)
1	PR-22 and PR-5 Toll Roads	Carreteras	Puerto Rico	sep-11	DBFMO	USD 1.280 MM	Abertis / Goldman Sach Global Infrastructure Partners	40 Años
2	Autopista Urbana Norte	Carreteras	México	ago-11	n/d	USD 802 MM	OHL	35 Años
3	CHUM Montreal University Hospital Centre	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Canadá	jun-11	DBFMO	USD 1.590 MM	OHL / Innisfree / Laing O'Rourke / Dalkia	30 Años
4	South East Calgary Stoney Trail Ring Road	Carreteras	Canadá	mar-11	DBFO	USD 160 MM	Acciona / SNC - Lavalin Group	30 Años
5	Ruta 5 Puerto Montt – Pargua	Carreteras	Chile	ene-11	DBFMO	USD 192 MM	Grupo ACS	37 Años

Fuente: Research interno, Infranews, Infrastructure Journal, y webs corporativas.

3. Principales proyectos lanzados en España en el primer semestre del ejercicio 2011

Entre los proyectos lanzados en España durante la primera mitad del ejercicio 2011, así como en los meses de julio a octubre, destacan los recogidos en la tabla siguiente. Es necesario mencionar que se han incluido tanto aquellos proyectos que se encuentran actualmente en licitación como aquellos proyectos en prelicitación, entendiéndose como tal los que se encuentran en avanzada fase de estudio y con indicios de mercado de su próxima licitación.

	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Estatus del proyecto	Fecha Estimada de Licitación	Importe Estimado
1	A-334 Autovía del Almanzora (tramo Baza Purchena)	Carreteras	Andalucía	En licitación	2S 2011	€ 200 MM
2	Autovía del Olivar (Tramo 3: Lucena-Estepa)	Carreteras	Andalucía	En licitación	2S 2011	€ 357 MM
3	LAV Madrid - Galicia Instalaciones de energía del tramo: Pedralba de Praderías – Ourense	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	En licitación	2S 2011	€ 93 MM
4	LAV Madrid - Galicia Instalaciones de telecomunicaciones de los tramos: Olmedo – Zamora, Zamora – Pedralba de Praderías, Pedralba de Praderías – Ourense	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	En licitación	2S 2011	€ 460 MM
5	LAV Madrid - Galicia Instalaciones de energía del tramo: Olmedo – Zamora – Pedralba de Praderías"	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	En licitación	2S 2011	€ 120 MM
6	LAV Madrid - Galicia Montaje de vía del tramo: Olmedo – Lubián – Ourense – Santiago	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	En licitación	2S 2011	€ 141 MM

	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Estatus del proyecto	Fecha Estimada de Licitación	Importe Estimado
7	LAV Madrid - Galicia Montaje de vía del tramo: Olmedo – Pedralba de la Pradería	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	En licitación	2S 2011	€ 131 MM
8	A-334 Autovía del Almanzora (tramo Purchena - Huércal Overa)	Carreteras	Andalucía	Prelicitación	2S 2011	€ 194 MM
9	A-357 Autovía del Guadalhorce	Carreteras	Andalucía	Prelicitación	1S 2012	€ 41 MM
10	A-8, tramo Solares-Torrelavega	Carreteras	Gobierno Central	Prelicitación	2S 2011	n/d
11	CV-50	Carreteras	Valencia	Prelicitación	2S 2011	n/d
12	Complejo Vialia Estación Alta Velocidad de Vigo.	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	Prelicitación	2S 2011	n/d
13	LAV Madrid - Extremadura (instalaciones de energía, señalización, telecomunicaciones fijas y móviles, y de protección civil y seguridad)"	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	Prelicitación	2S 2011	€ 1.232 MM
14	Acceso ferroviario al Aeropuerto de Alicante	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	Prelicitación	2S 2011	n/d
15	Acceso ferroviario al Puerto de Algeciras	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	Prelicitación	2S 2011	n/d
16	Línea de Alta Velocidad Palencia - Santander Tramo: Palencia - Villaprovedo	Ferrovioario / Transporte Urbano	Gobierno Central	Prelicitación	2S 2011	€ 409 MM
17	Tranvía de Leioa y Barakaldo	Ferrovioario / Transporte Urbano	País Vasco	Prelicitación	2S 2011	n/d
18	Nuevo Hospital de Pontevedra	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Galicia	Prelicitación	2S 2011	€ 229 MM
19	19 Centros de Salud	Infraestructura Social y Equipamientos Públicos	Galicia	Prelicitación	1S 2012	n/d
20	Ampliación del Puerto de Carboneras, Almería	Puertos	Andalucía	Prelicitación	2S 2011	€ 40 MM

Fuente: Research interno, Infranews, Infrastructure Journal, y webs corporativas.

4. Principales proyectos lanzados en el extranjero en el primer semestre del ejercicio 2011

Entre los proyectos que se encuentran actualmente en licitación fuera de España, lanzados durante la primera mitad del ejercicio 2011, así como en los meses de julio a octubre de 2011, destacan los siguientes:

	Nombre del Proyecto	País	Sector	Presupuesto
1	A355 Strasbourg Bypass	Francia	Carreteras	USD 675 MM
2	B4 Maissau Bypass	Austria	Carreteras	USD 300 MM
3	Crossrail Rolling Stock	Reino Unido	Infraestructuras ferroviarias y transporte urbano	USD 1.560 MM
4	E18-Koskenkylä Eagle Road	Finlandia	Carreteras	USD 410 MM
5	Grenoble Ring Road	Francia	Carreteras	USD 812 MM
6	Guarulhos Airport Express Link	Brasil	Infraestructuras ferroviarias y transporte urbano	USD 741 MM
7	Hesse Hospitals	Alemania	Infraestructuras sociales y equipamientos urbanos	USD 280 MM
8	Irish Third Level Bundle One	Irlanda	Infraestructuras sociales y equipamientos urbanos	USD 240 MM
9	Kokkola-Ylivieska Rail	Finlandia	Infraestructuras ferroviarias y transporte urbano	USD 345 MM
10	M11 Gorey Enniscorthy/N25 New Ross	Irlanda	Carreteras	USD 532 MM
11	Mersey Gateway	Reino Unido	Carreteras	USD 980 MM
12	Omagh Hospital	Reino Unido	Infraestructuras sociales y equipamientos urbanos	USD 300 MM
13	Pardubice Hospital Renovation	República Checa	Infraestructuras sociales y equipamientos urbanos	USD 128 MM
14	Portugal High-Speed Rail Lisbon to Pombal	Portugal	Infraestructuras ferroviarias y transporte urbano	USD 3.000 MM
15	Rocade Marseilles L2 Bypass	Francia	Carreteras	USD 1.240 MM
16	Rome Metro Line B Extension	Italia	Infraestructuras ferroviarias y transporte urbano	USD 605 MM
17	Southern Regional Airports	Perú	Aeropuertos	USD 256 MM
18	Izmir Bayrakli Integrated Health Campus	Turquía	Infraestructuras sociales y equipamientos urbanos	USD 405 MM
19	Gaziantep Integrated Health Campus	Turquía	Infraestructuras sociales y equipamientos urbanos	USD 445 MM
20	Grouped Psychiatric Hospitals	Turquía	Infraestructuras sociales y equipamientos urbanos	USD 725 MM
21	Aeropuerto Internacional de Brasilia	Brasil	Aeropuertos	USD 1.270 MM
22	Sistema tranviario de Fortaleza	Brasil	Infraestructuras ferroviarias y transporte urbano	USD 1.700 MM
23	Autopista BR-040	Brasil	Carreteras	USD 1.600 MM
24	Calcuta Ring Road	India	Carreteras	USD 1.350 MM
25	Ambala-Rohtak-Bawal Expressway Project	India	Carreteras	USD 1.000 MM
26	Cuttack-Paradip Posco Highway Project	India	Carreteras	USD 980 MM
27	Kerala Bullet Train Transit System	India	Infraestructuras ferroviarias y transporte urbano	USD 2.000 MM

Fuente: Research interno, Infranews, Infrastructure Journal, y webs corporativas.

**Agradecimientos:**

Agradecemos especialmente 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 de Infraestructuras

Esperanza Aguirre, protagonista de la última edición del Foro ABC (12/04/2011)

La presidenta de la Comunidad de Madrid, Esperanza Aguirre analizó en el Foro ABC las iniciativas que está llevando a cabo su Gobierno en esta región, organizado por el diario y Deloitte y patrocinado por Ferrovial. Entre los más de 400 asistentes que acompañaron a la presidenta destacaron representantes del mundo político como Mariano Rajoy, líder del PP; Soraya Sáenz de Santamaría, portavoz del Grupo Popular en el Congreso; o Alberto Ruiz Gallardón, alcalde de Madrid. Asimismo, altos cargos del mundo empresarial como Isidoro Álvarez, presidente de El Corte Inglés; Rodrigo Rato, presidente de Bankia; Alicia Alcocer Koplowitz, consejera de FCC; Antonio Basagoiti, presidente de Banesto; Marcos de Quinto, presidente de Coca-Cola; o Arturo Fernández, presidente de la Confederación Empresarial de Madrid, también quisieron asistir a este almuerzo y posterior coloquio junto a Esperanza Aguirre.

Catalina Luca de Tena, presidenta editora de ABC, Rafael del Pino, presidente de Ferrovial y Fernando Ruiz fueron los encargados de inaugurar el foro. Fernando Ruiz destacó la política económica que está aplicando Esperanza Aguirre en la Comunidad de Madrid, centrada en la austeridad, en la contención del gasto público y en el claro impulso del emprendimiento. Por otro lado, Fernando Ruiz señaló que este foro se celebra en un momento muy oportuno debido a la cercanía de las elecciones municipales y autonómicas del 22 de mayo. Durante su intervención Esperanza Aguirre analizó la situación económica y política española dentro del

marco de las próximas elecciones y compartió con los asistentes una de las iniciativas más ambiciosas de su gobierno, el Bachillerato de Excelencia, destinado a los jóvenes que hayan obtenido las mejores calificaciones durante la enseñanza obligatoria. Finalmente la presidenta defendió el concepto de colaboración público-privada en la gestión de los servicios públicos, destacando ejemplos como el metro de Madrid o los hospitales inaugurados durante su legislatura.

La oficina de Valencia debate sobre las novedades en materia de contratación pública

El Congreso de los Diputados aprobó recientemente la Ley 2/2011, de 4 de marzo de Economía Sostenible que ha modificado diversas normas, entre ellas, las relativas a la contratación del sector público. Esta norma, unida a otras importantísimas reformas en algunos aspectos de la contratación pública producidos en 2010, ha propiciado que el área de Legal de la Firma en Valencia organizara un Encuentro para explicar a los agentes que intervienen en la contratación pública valenciana los aspectos clave de las reformas legales aprobadas.

La jornada, que fue inaugurada por Jesús Tejel, socio director de la oficina de Valencia, contó con la intervención de Margarita Vento, secretaria de la Junta Superior de Contratación Administrativa de la Generalitat Valenciana, quién analizó el nuevo régimen de los modificados de contratos públicos en la Ley de Economía Sostenible, más concretamente, el procedimiento y las causas de resolución de los contratos.



Previamente a su ponencia, Juan Martínez Calvo, socio del área de Derecho Público de Deloitte Abogados y Asesores Tributarios, repasó las novedades de esta Ley y las recientes reformas que se han producido en materia de contratación pública, entre las que destacó también el análisis del Proyecto de Ley de captación de financiación de concesiones.

Finalmente, José Antonio Conca, gerente del área de Derecho Público de Deloitte Abogados y Asesores Tributarios, explicó las claves del nuevo régimen de los contratos de colaboración público-privada y de colaboración institucional, especialmente, en lo que se refiere al régimen jurídico de las sociedades mixtas. También analizó las novedades en materia de eficiencia en la contratación y financiación de la colaboración público-privada previstas por la Ley 2/2011.

Deloitte concede los premios al Capital Riesgo y Private Equity en España (26/04/2011)

Deloitte organizó junto con ASCRI (Asociación Española de Capital Riesgo) y el IESE Business School, la cuarta edición de los premios al Capital Riesgo y Private Equity en España, que reconocen el esfuerzo de los diferentes equipos de trabajo que intervienen en cada una de las operaciones de transacción.

Active Venture partners, Highgrowth Partners, Inova Capital, Qualitas Equity Partners y 3i Europe fueron las cinco entidades de capital riesgo y private equity que resultaron premiadas. Por otro lado, Javier Echarri, antiguo secretario General de EVCA -la patronal del sector de Ventura Capital & Private Equity en Europa- durante 11 años, recibió el Premio Honorífico por su impulso y respaldo al sector.

Fernando Ruiz, presidente de Deloitte, fue uno de los encargados de presentar el encuentro y de otorgar uno de los galardones, en concreto el premio a la mejor operación en empresa consolidada, que recayó en 3i Europe.

Deloitte organiza la VI edición del Encuentro del Sector de Infraestructuras (12/05/2011)

Deloitte reunió a los principales directivos y expertos del sector de Infraestructuras en España, tanto del ámbito privado como público, en este encuentro en el que se destacó la importancia de esta área en la recuperación económica.

Fernando Ruiz, presidente de Deloitte; Ángel Expósito, director de ABC; Pedro Solé, presidente ejecutivo de Alstom España y Juan-Miguel Villar Mir, presidente de OHL, fueron los encargados de inaugurar este encuentro.

El discurso de apertura corrió a cargo de José Blanco, ministro de Fomento, que realizó un análisis del futuro del sector destacando la apuesta del Gobierno por una mejora del sistema de transportes que reducirá los costes logísticos y sin olvidar que España cuenta con una de las mejores redes aeroportuarias de Europa. En la siguiente ponencia David Taguas, presidente de Seopan, elogió el esfuerzo hecho por España en infraestructuras los últimos 30 años pero también reclamó más inversión durante los próximos años. A continuación Javier Parada, socio responsable del área de Infraestructuras, Andrés Rebollo, socio responsable de Financiación de Infraestructuras & APP's, y Tomás Aranda, director responsable de Aeropuertos y



Transporte Aéreo, moderaron tres mesas redondas que versaron sobre las estrategias que debe seguir el sector, el escenario económico actual y las oportunidades internacionales, en las que participaron los máximos responsables de empresas del sector como José Mayor Oreja, presidente de FCC Construcción, Francisco Javier Gayo, presidente y consejero delegado de Sacyr, o Juan Béjar, presidente de Global Vía Infraestructuras, así como representantes de las principales entidades financieras como Mariano Olmeda, subdirector de Banco Santander y Albert Soler, Director Corporativo de Financiaciones Estructuradas de La Caixa, entre otros. Juan Lazcano, presidente de la Confederación Nacional de la Construcción, fue el encargado de clausurar la sexta edición de este encuentro.

La sanidad en Cataluña, a debate (09/06/2011)

Lograr un modelo sanitario sostenible, de calidad y que suponga un progreso es uno de los temas que mayor preocupación despierta ante la coyuntura económica actual. Las Administraciones deben encontrar fórmulas que permitan mantener el nivel de calidad y servicio actual con los ajustes presupuestarios que se requieren. Ante la actualidad y transcendencia del tema, Deloitte, Unidad Editorial y Siemens Healthcare organizaron, con un gran éxito de asistencia de alto nivel, una jornada sobre la sanidad en Cataluña en la que se dio voz a altos representantes de los principales agentes del sector: administración pública, asociaciones de médicos y farmacéuticos, hospitales, pacientes, aseguradoras en temas de salud y, como consultoría en temas de sanidad, Deloitte.

José Luis Martínez Meseguer, socio responsable de sanidad de Deloitte, presidió y moderó la jornada de la mañana. Por su parte, Marcos Guerra, senior manager de la misma industria, participó como experto en la mesa redonda sobre espacios de colaboración público-privados en la prestación de servicios sanitarios. La apertura de honor corrió a cargo del Consejero de Salud de la Generalitat de Cataluña, Boi Ruiz, quien expuso la hoja de ruta de la nueva legislatura en

sanidad. El resto de temas tratados durante la jornada fueron la planificación, evaluación y calidad en salud, cartera y mapa de servicios; tecnología para un entorno sociosanitario; la gestión profesionalizada de la función de aseguramiento público y privado; el comentado, espacios de colaboración público-privados en la prestación de servicios sanitarios; y corresponsabilidad de los agentes protagonistas.

Madrid acoge el II Congreso Anual sobre Inversión y Financiación en el Sector de Infraestructuras (13/06/2011)

Deloitte participó en la segunda edición de "INVESTructuras", congreso que reúne a todos los actores implicados en materia de inversión y financiación en el sector de las infraestructuras, entre ellos, entidades financieras, empresas constructoras y/o concesionarias, administración pública, asesores legales o aseguradoras. Los socios Juan Martínez Calvo, Javier Parada, Andrés Rebollo y Alberto Valls acudieron en representación de la Firma a esta jornada en la que más de 50 ponentes compartieron opiniones acerca del sector en nueve paneles distintos.

Javier Parada, socio responsable del sector de Construcción e Infraestructuras de la Firma, inauguró el congreso y dio paso al primer panel de la jornada donde se analizaron cuáles son los principales parámetros que rigen actualmente en los proyectos de financiación de PPP o Asociaciones Público Privadas. A continuación, se celebró un panel en torno a las mejoras que deben introducirse en este tipo de asociaciones.

Andrés Rebollo, socio responsable de Infraestructuras & APPs de Deloitte fue el moderador del panel en torno al papel que pueden jugar los bonos en el mercado de la financiación de infraestructuras en España. Tras él, Alberto Valls, socio de Corporate Finance de la Firma, explicó en el siguiente panel de expertos las claves de los fondos de inversión de infraestructuras y de capital riesgo.



Por la tarde, Juan Martínez Calvo, socio de la práctica de Derecho Administrativo, actuó como moderador de la mesa redonda que debatió los nuevos retos y experiencias de APP en la gestión, financiación y explotación de las Infraestructuras sociales y equipamientos públicos. Finalmente, Andrés Rebollo, moderó un segundo panel en el que se abordaron los objetivos que se ha marcado la Administración Pública en torno a las APP.

Nueva edición del Foro ABC con Alberto Ruiz Gallardón (15/06/2011)

Deloitte ha celebrado una nueva edición del Foro ABC en colaboración con el diario y con FCC. En esta ocasión el invitado de honor ha sido Alberto Ruiz Gallardón, Alcalde de Madrid, quien ha estado acompañado por Fernando Ruiz, Catalina Luca de Tena, presidenta y editora de ABC, y Baldomero Falcones, presidente de FCC. Durante su discurso, Gallardón explicó a los asistentes los futuros proyectos que va a desarrollar en Madrid en la próxima legislatura.

Mariano Rajoy, presidente del Partido Popular, Ana Botella, teniente de Alcalde del Ayuntamiento de Madrid, Jose María Álvarez del Manzano, ex alcalde de Madrid, Rodrigo Rato, presidente de Bankia, Dolores de Cospedal, secretaria general del Partido Popular y Juan Rosell, presidente de la patronal española CEOE son algunos de los invitados que presenciaron el discurso de Alberto Ruiz Gallardón.

Fernando Ruiz, encargado de presentar al invitado destacó el hecho de que Alberto Ruiz Gallardón es una de las figuras más representativas y más valoradas del panorama político español y alabó su labor en los últimos años, que ha convertido a Madrid en una de las Ciudades más competitivas de Europa y una de las ciudades globales a nivel mundial.

Tras el almuerzo Alberto Ruiz Gallardón explicó a los asistentes los avances que ha experimentado la ciudad de Madrid durante sus mandatos. Para el Alcalde, Madrid se consolida como la tercera ciudad global

europea, por detrás de Londres y París, gracias a su fortaleza de negocio, su tasa de empleo, su sociedad del conocimiento, sus espacios de negocio y su renovación permanente. Asimismo, añadió que a la hora de gobernar, es necesario saber resolver conflictos siendo flexibles pero sin perder la rigurosidad y el respeto con los demás colectivos.

Juan Martínez Calvo analiza la normativa del ámbito de la contratación pública (16/06/2011)

El experto y socio de Deloitte Abogados y Asesores Tributarios, Juan Martínez Calvo, participó en la jornada “Novedades normativas en contratación pública”, organizada por Unidad Editorial.

La Ley de Contratos del Sector Público vigente desde 2008 está en continuo desarrollo y, especialmente, en lo relativo a los modelos de colaboración público-privada. Es por esta razón, por ser un marco regulatorio en continuo proceso de cambio y adaptación, por la que se organizó esta jornada para actualizar sus conocimientos sobre el marco normativo en materia de contratos públicos y colaboración público-privada, con un enfoque práctico.

En este marco, Juan Martínez Calvo, socio del Despacho, explicó las recientes reformas en la normativa de contratación pública, así como las reformas anunciadas y en tramitación. Además del experto de Deloitte, el encuentro contó con la participación de destacados profesionales del mercado, así como representantes del sector público.

Deloitte reúne a los directivos del sector de Infraestructuras en Madrid y Barcelona 17/06/2011

Bajo el liderazgo de Manel Barahona, socio responsable de consultoría para la industria, Deloitte organizó en Madrid y Barcelona la XV edición de los Desayunos de Directivos del Sector Infraestructuras, dos encuentros cuyo objetivo fue proporcionar a los representantes de esta industria un espacio de debate y búsqueda de soluciones a los actuales retos a los que se enfrenta.



Grandes compañías como Acciona, OHL, FCC, Azvi o Sando en Madrid y Comsa-Emte, Copisa, Acsa-Sorigué o Copcisa en Barcelona, acudieron a estos desayunos organizados por la Firma.

Ambas jornadas, abordaron los aspectos clave del proceso de expansión internacional de las empresas constructoras, de las inmobiliarias y de los gestores de concesiones, analizando todos los pasos a seguir, desde el comienzo de la prospección de potenciales ubicaciones y proyectos hasta la fase de evaluación y control de la actividad una vez establecidos en el país extranjero.

Los socios Miguel Laserna, en Madrid, y Jose María Hernández, en Barcelona, compartieron con los asistentes sus opiniones en torno a la importancia que tiene la expansión internacional para este sector. Tras ellos, el gerente Javier Sánchez y el senior manager Vicente Climent Vicedo, en Madrid y Barcelona respectivamente, explicaron las claves para optimizar al máximo el control de proyectos de la actividad internacional. Ambas jornadas terminaron con la exposición de un caso práctico a manos de Jesús Varona, director de Administración de FCC Construcción Internacional.

El resultado de las jornadas fue altamente satisfactorio, consolidándose éste como un foro de encuentro de los Directores Financieros, de Control de Gestión y Sistemas de sector, en el que compartir experiencias e identificar tendencias y pautas para mejorar la operativa de estas compañías en un entorno complejo.

Deloitte participa como experto en una jornada sobre Inversión en Infraestructuras (29/06/2011)

Andrés Rebollo, socio del área de Financiación de Infraestructuras & APPs de Deloitte, presentó a la Firma en un encuentro sobre la racionalización de las inversiones en infraestructuras, celebrado en Sevilla.

La jornada, organizada por el Foro de Infraestructuras y Servicios y por el Colegio de Ingenieros, Caminos, Canales y Puertos tuvo como principal objetivo determinar cuáles son los procesos de toma de decisión más adecuados en relación a la inversión en infraestructuras y cuáles son los límites y oportunidades de la colaboración público-privada. Asimismo, los expertos invitados analizaron los criterios de priorización de inversiones utilizados por las Administraciones y los mejores métodos de evaluación de inversiones.

Ante una audiencia compuesta por cerca de medio centenar de empresarios andaluces del sector y miembros de la Administración Pública, Andrés Rebollo compartió con los asistentes sus puntos de vista y conocimientos acerca de los mejores métodos de evaluación de inversiones. Junto a él, estuvieron en la mesa redonda, Borja Rubio, responsable de Concesiones de INDRA; Javier Campos, profesor de la Universidad de Las Palmas; y Jose Manuel Vassallo, profesor titular de Transportes de la Universidad Politécnica de Madrid.

Además, acudieron a la jornada algunos representantes de la Administración, Rafael Blanco, director gerente de la Agencia de la Obra Pública de la Junta de Andalucía, y José Luis Nores, director de Operaciones de la Agencia de la Obra Pública de la Junta de Andalucía.

Baldomero Falcones, presidente de FCC, analiza en Murcia los desafíos de la crisis (06/10/2011)

El presidente y consejero delegado de Fomento de Construcciones y Contratas (FCC), Baldomero Falcones, ha sido el último protagonista de los almuerzos-coloquios que organizan periódicamente la Asociación para el Progreso de la Dirección (APD) y Deloitte a lo largo de la geografía española. En esta ocasión, el encuentro se celebró en Murcia y trató sobre cuáles son los desafíos y oportunidades de España.

Durante el encuentro con directivos murcianos, el presidente de FCC se mostró optimista y quitó importancia a los malos augurios de las instituciones que



vaticinan una nueva recesión. Animó a los empresarios murcianos a exportar y consideró una responsabilidad sacar del paro a “la generación mejor formada”. Asimismo, aseguró que el 2012 será mejor que el 2011 aunque “habrá que seguir mejorando”.

Ente los desafíos pendientes aludió a la necesidad de adaptar el gasto de la Administración pública a los ingresos. Junto con Baldomero Falcones estuvo Juan Corberá, socio responsable de Deloitte en Murcia y Alicante, además de Asunción Ortega, directora de APD Murcia y de Renta 4, así como los principales empresarios de la región.

La Firma debate la gestión del negocio en las empresas de Energías Renovables (21/10/2011)

Las compañías del sector de las Energías Renovables se enfrentan a una serie de retos que suponen un cambio en su modelo de negocio. Ante un marco regulatorio incierto, un entorno económico desfavorable, un difícil acceso a la financiación y el incremento de la competencia con la llegada de nuevos actores, las empresas de este mercado han optado por una búsqueda de nuevas oportunidades a través de soluciones como la internacionalización, una mayor eficiencia en la gestión de recursos y una mejora en la accesibilidad a información relevante para la toma de decisiones estratégicas.

En estas circunstancias, Deloitte organizó una jornada en Madrid para asesorar a las empresas de este sector sobre cómo hacer frente a los cambios que se están produciendo, especialmente en España donde el marco regulatorio ha experimentado una serie de modificaciones que han tenido un impacto económico relevante y que han aumentado las barreras administrativas. Además, se ha aprobado recientemente el Plan de Energías Renovables 2011-2020 (PER) que contempla una serie de objetivos obligatorios para este mercado, a cumplir en los próximos 9 años.

Los socios Javier Acevedo, especializado en Energías Renovables, Enrique Sainz, Jose María Rojo, Jesus Mota y Jose Antonio Bustos, acompañados del senior manager Enrique Doheijo, y el gerente Ricardo Benito, protagonizaron este Encuentro al que acudieron algunas de las empresas más representativas del sector de las energías renovables como Garrigues Medio Ambiente, Element Power y Taiga.

La jornada, que fue inaugurada por Javier Acevedo y por Jose María González, presidente de la Asociación de Productores de Energías Renovables (APPA), comenzó con un primer panel en torno a la evaluación técnica de proyectos de energías renovables. Ricardo Benito y Juan Manuel Martín, gerente de Altran Tecnología e Innovación, debatieron algunos aspectos clave de este tema como la Due Diligence técnica de proyectos o la evaluación técnica y económica de nuevos productos para su bancarización. Tras ellos, los socios Enrique Sainz y Jose María Rojo debatieron las características que debe tener un modelo de gestión administrativa adaptado a las energías renovables.

Durante la última parte de la sesión, se sucedieron cuatro paneles. El primero, liderado por Jorge González, director comercial de Gesternova, giró en torno al marketing y la venta de energía en el Mercado. Tras él, Jesús Mota y Jose Antonio Bustos explicaron a los asistentes la importancia del control de la información financiera y de contar con un buen asesoramiento fiscal. Posteriormente, Javier Acevedo y Enrique Doheijo abordaron algunos aspectos críticos del asesoramiento técnico y económico que reciben las empresas del sector energías renovables en los procesos regulatorios. Finalmente, Fernando Balldelou y Pablo Moncada ayudaron a los invitados a comprender cómo maximizar el desarrollo de su modelo de negocio.



Desayunos de Directivos del Sector de Infraestructuras (02/11/2011)

El sector de las infraestructuras ha sido, a lo largo de los últimos años, objeto de debate debido al fuerte impacto que la crisis financiera ha tenido sobre el mercado de la construcción en España. Sin embargo, este sector es clave para la recuperación de la economía española y las principales empresas nacionales comienzan a elaborar estrategias de crecimiento e internacionalización.

Para profundizar en este mercado, Deloitte celebró, una vez más, los Desayunos de Directivos del Sector Infraestructuras (Construcción, Inmobiliario, Concesiones) tanto en Barcelona como en Madrid.

La jornada trató los elementos clave en la gestión de los sistemas de información de las empresas del sector en un entorno de crisis como el actual. Ambos encuentros

comenzaron con la presentación e introducción de Manuel Barahona, socio de Deloitte, tras la que se abordó la situación y el futuro del sector con la intervención, en Madrid, del socio Javier Parada, y en Barcelona, de la socia Ana Torrens. Tras ellos, los senior managers Juan Diego López y Frank Pou explicaron, en Madrid y Barcelona respectivamente, el valor diferencial y los costes de los sistemas de información en las empresas del sector de infraestructuras. En la charla final de estas jornadas se estudió el caso práctico del Grupo Lar de la mano de Miguel Ángel Melero, director de DXD.

Queremos estar siempre un paso por delante, por eso te informamos de lo que ocurrirá los próximos meses

Agenda Sector Infraestructuras

- Madrid, 21 de Noviembre de 2011
Concesiones Ferroviarias / Modelos de Colaboración Público Privada para la gestión, construcción y explotación de sistemas ferroviarios. Nuevas soluciones frente al actual contexto económico y jurídico.
Organizado por Unidad Editorial.
- Sevilla, 30 de Noviembre de 2011
Novedades Normativas en el Régimen de Contratación Pública. Edición Andalucía.
Organizado por Unidad Editorial.
- Barcelona, 1 de diciembre de 2011
Sostenibilidad del modelo de financiación del transporte público urbano.
Organizado por el Col·legi d'Enginyers de Camins, Canals i Ports - Catalunya.
- Madrid, Enero de 2012
VII Encuentro del Sector Infraestructuras.
Organizado por Deloitte.
- Londres, 2 de Febrero de 2012
Foro de Investigación de Infraestructuras 2011. Investigación en Europa de Infraestructuras en una época de cambio.
Organizado por Infrastructure Investors Forum.
- Madrid y Barcelona, Febrero de 2012
Desayunos de Directivos del sector Infraestructuras.
Organizado por Deloitte.
- Nueva York, 23 de Febrero de 2012
Foro Americano de investigación de Infraestructuras. Investigación de Infraestructuras Americanas en una nueva era.
Organizado por InfraAméricas.
- Madrid, 15 de Marzo de 2012
Plan de Infraestructuras de Turquía.
Organizado por Unidad Editorial.

Para más información

- www.deloitte.es
- www.unidadeditand.com
- www.informationevents.com

Contactos



Javier Parada

Socio Responsable del sector Construcción e Infraestructuras
japarada@deloitte.es

Andrés Rebollo

Socio del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
anrebollo@deloitte.es

José Luis Martínez Meseguer

Socio del departamento de Consultoría
jmartinezmesequer@deloitte.es

Raquel Martínez Armendariz

Socio del área de Auditoría de Construcción e Infraestructuras
rmartinezarmendariz@deloitte.es

Juan Martínez Calvo

Socio Director del departamento de Derecho Administrativo de Deloitte Abogados
jmartinezcaldvo@deloitte.es

Fernando Aranda

Socio de M&A Fiscal
faranda@deloitte.es

Ignacio Alcaraz

Socio del sector de Infraestructuras y construcción
ialcaraz@deloitte.es

Alberto Valls

Socio del área de Corporate Finance
avalls@deloitte.com

Vishwas Udgirkar

Director Sénior del área de estrategia y operaciones de Deloitte India
vudgirkar@deloitte.com

Cristina Simón

Directora del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
crsimon@deloitte.es

Pedro Puig-Pey

Director de ETT-Deloitte
ppuigpey@ett.es

Jaime Aldama

Director de ETT-Deloitte
jaldama@ett.es

Lucas García Calvo

Gerente Sénior del departamento de Derecho Administrativo de Deloitte Abogados
lgarciacalvo@deloitte.es

Fernando García Canales

Gerente del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
fgarciacanales@deloitte.es

Raúl Ortiz Morales

Gerente del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
rortizmorales@deloitte.es

Alexis Wolf

Gerente del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
awolfgrossmann@deloitte.es

Rodrigo Hilario

Gerente del departamento de Consultoría
rhilario@deloitte.es

Beatriz Aguilera

Gerente del departamento de Derecho Administrativo de Deloitte Abogados
beaguilera@deloitte.es

José Luis Regatos

Experienced Senior del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
jregatos@deloitte.es

Jorge Peña

Experienced Senior del departamento de Consultoría
jpenacarrasco@deloitte.es

Aitor Parra

Consultor Sénior del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
aparra@deloitte.es

Oscar Martínez de Pedro

Consultor Sénior del área de Financiación de Infraestructuras & APPs
omartinezdepdro@deloitte.es

Si desea información adicional, por favor, visite www.deloitte.es

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, (*private company limited by guarantee*, de acuerdo con la legislación del Reino Unido) 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 Limited y sus firmas miembro.

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 150 países y con aproximadamente 170.000 profesionales que han asumido el compromiso de ser modelo de excelencia.

Esta publicación contiene exclusivamente información de carácter general, y Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Deloitte Global Services Limited, Deloitte Global Services Holdings Limited, la Verein Deloitte Touche Tohmatsu, así como sus firmas miembro y las empresas asociadas de las firmas mencionadas (conjuntamente, la "Red Deloitte"), no pretenden, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesoramiento en materia contable, de negocios, financiera, de inversiones, legal, fiscal u otro tipo de servicio o asesoramiento profesional. Esta publicación no podrá sustituir a dicho asesoramiento o servicios profesionales, ni será utilizada como base para tomar decisiones o adoptar medidas que puedan afectar a su situación financiera o a su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o adoptar cualquier medida que pueda afectar a su situación financiera o a su negocio, debe consultar con un asesor profesional cualificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte se hace responsable de las pérdidas sufridas por cualquier persona que actúe basándose en esta publicación.

© 2011 Deloitte, S.L.

Diseñado y producido por CIBS, Dpto. Comunicación, Imagen Corporativa y Business Support, Madrid.