

## **Nuevas Fórmulas de Financiación privada de Infraestructuras.**

### **Indice**

- 1) Antecedentes y condicionantes previos: SEC95.
- 2) Alternativas de financiación a través de Modelos Concesionales
- 3) Ejemplo de puesta en práctica de Modelos Concesionales.

## **1. Antecedentes y condicionantes previos: SEC95**

Introducción.

En los últimos años la actividad económica de la administración pública se han caracterizado por desarrollarse en un entorno de control del déficit público y del endeudamiento en el marco de la Unión Europea.

La fijación en su momento de los llamados “criterios de convergencia” necesitó de una normalización en las contabilidades nacionales de los países implicados con el fin de alcanzar distintos objetivos:

- Uniformidad en la medición del cumplimiento de los criterios de convergencia.
- Medición bajo un mismo criterio de los diversos indicadores macroeconómicos (PIB, déficit, etc...)
- Establecimiento de indicadores para la medida de los objetivos establecidos en los planes de estabilidad aprobados por la Unión Europea para cada uno de los países.

### Antecedentes, SEC 1979.

En el entorno que se ha descrito anteriormente entra en vigor el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95) que representa una evolución sobre su antecesor (SEC 79).

Para SEC 79 la administración pública era aquella que:

- *Produce servicios no destinados a la venta para la colectividad.*
- *Efectúan operaciones de redistribución de la renta y riqueza nacional.*
- *Los recursos principales de estas unidades recibidos directa o indirectamente, proceden de pagos obligatorios realizados por unidades integrantes de otros sectores.*

Ello suponía que las magnitudes económicas (entre ellas la deuda) de las sociedades y entes públicos no se integraban en las cuentas de las administraciones públicas de las que dependían.

Por tanto, podían utilizarse estas empresas para “aparcar” endeudamiento financiero al margen de las cuentas públicas de las administraciones.

### Novedades del SEC 95

La entrada en vigor del SEC 95 supone diversas novedades respecto al sistema anterior

1. Redefinición del concepto “Administración Pública”:

- *Productor no de mercado, cuya producción se destina a consumo individual colectivo.*
- *Se financian prácticamente a través de pagos obligatorios de unidades integrantes de otros sectores.*
- *Realizan operaciones de redistribución de renta y riqueza.*

## 2. Introducción del concepto "Productor de Mercado":

Ha de cumplir dos requisitos:

- Coeficiente de Autofinanciación.
- Autonomía de Gestión/Transferencia de Riesgos.

Respecto del primero de ellos sus principales características son:

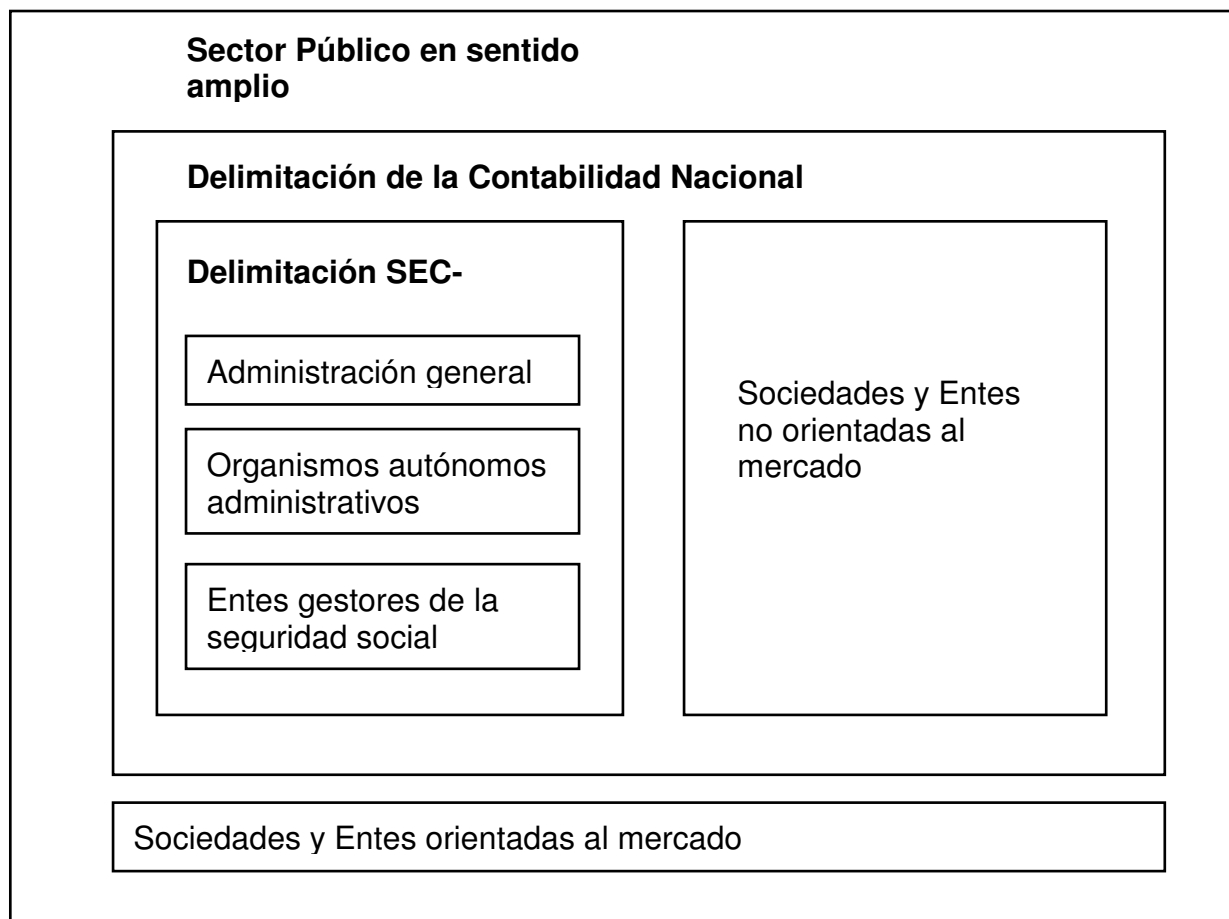
- Cobertura de al menos el 50% de costes de producción con ventas
- El resto de costes pueden cubrirse con subvenciones a la explotación
- Ventas de Administración en condiciones de mercado ("precios sombra"), también se consideran precios de mercado
- Cumplimiento del coeficiente de autofinanciación durante varios ejercicios

En cuanto al segundo, (Autonomía de Gestión/Transferencia de Riesgos) se basa en el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- ❖ Contabilidad completa
- ❖ Autonomía de decisión, que implica:
  - ⇒ Comportamiento económico propio
  - ⇒ Actividad no controlada y financiada por Administración
  - ⇒ Desarrollo de la actividad independiente. Basada en contratos programa, convenios, concesiones, no alterables por voluntad de una de las partes arbitrariamente.
- ❖ Transferencia de Riesgos, supone el reflejo en la cuenta de resultados de la ejecución de las obras y de los ingresos por "venta" de tales obras a la Administración, así como de los costes derivados de la ejecución y de las desviaciones que puedan producirse.
- ❖ Concepto menos objetivable / cuantificable.

De una forma gráfica la delimitación del concepto de Administración Pública puede representarse:

## DELIMITACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



El sector financiero en su valoración de riesgos de los proyectos a financiar toma en consideración los conceptos tales como transferencia de riesgos y el respaldo por parte de la Administración, gráficamente se puede representarse de la siguiente forma:

<b>Alto</b>	COLABORACIÓN PÚBLICO-PRIVADA			Concesión pública a una sociedad privada con subvención	Concesión pública a una sociedad privada sin subvención	
			Sociedad mixta con subvención	Sociedad mixta sin subvención		
<b>Bajo spread financiero</b>	GESTIÓN DIRECTA		Estructura pública con alto grado de subvención	Estructura pública con bajo grado de subvención		
		Administración Pública				
		<b>Nulo</b>				<b>Total</b>
<b>GRADO DE TRANSFERENCIA DE RIESGOS</b>						



- ❖ Transferencias de riesgos
  - ❖ Autonomía de gestión
- Competencia con sector privado
  - Modelos basados en la transferencia de riesgos a otras entidades públicas (empresas).
  - La empresa construye y explota la obra.
  - Sus ingresos están establecidos ( no son negociables) en un contrato-programa y vienen determinados por precios unitarios.
  - La sociedad pública puede tener diversos ingresos:
    - Tasas o precios públicos cobradas a los usuarios
    - Precios en sombra + precios cobrados a usuarios
    - Únicamente precios en sombra
- 2) Modelos basados en participación pública-privada:
- Concesiones de construcción y explotación
  - Peajes en sombra
  - Recargos transitorios/cánones de utilización

El agente privado exigirá:

- Rentabilidad atractiva
- Marco legal estable
- Tarifas y cánones flexibles para adaptarlos a las condiciones del mercado a largo plazo.

### 3) Ingeniería Financiera

- Financiación vía cesión de derechos de cobro (Factoring a L/P / Titulizaciones de Activos)
- Leasing Operativo/Renting
- Operaciones de financiación con limitación de riesgos garantizados por la Administración
- Operaciones en apariencia de orientación al mercado

### Conclusiones

- Limitación a sociedades públicas como financiadores tradicionales de las infraestructuras
- Necesidades de reorientar al mercado la actividad de la sociedad
- Incertidumbre sobre consolidación de operaciones de ingeniería financiera si no hay orientación al mercado
- Impulso de modelos basados en participación pública-privada

## **2. Alternativas de financiación a través de modelos concesionales.**

## 1. Introducción

- El objetivo de la Ley es facilitar a los concesionarios el acceso a la financiación necesaria para acometer las obras previstas.
- La apertura de las entidades a concesionarias al mercado de capitales se va a hacer mediante los medios siguientes:
  - Medios convencionales tales como la emisión por el concesionario de obligaciones, bonos u otros títulos semejantes.
  - Titulización de los derechos de cobro por la explotación de la obra pública objeto de la concesión e incluso de la explotación de las zonas complementarias de carácter comercial de la concesión.
  - Modelos basados en los flujos de caja generados por el proyecto (Project Finance)
- La Ley recoge además la posibilidad expresa del otorgamiento, tanto por el sector público como privado, de préstamos participativos a los concesionarios.
- Regulación de las nuevas fórmulas de financiación privada: Capítulo IV
  - Recoge las modalidades de financiación privada de que puede beneficiarse la concesión.
    - ✓ Emisión de obligaciones y otros títulos.
    - ✓ Incorporación a títulos negociables de derechos de cobro del concesionario (el derecho a titular los derechos de crédito del concesionario se recoge de manera expresa)
    - ✓ Créditos participativos.

## 2. Emisión de obligaciones y otros títulos

- Medio tradicional de financiación de concesiones administrativas
  - Pueden emitirse: obligaciones, bonos y cualquier título semejante admitido en derecho
    - ✓ De vencimiento único
    - ✓ De vencimiento variable dependiendo de los flujos de caja generados por la concesión administrativa.
- Por lo tanto, al poder hacer depender el vencimiento de las obligaciones de circunstancias tales como los rendimientos generados por la concesión se puede conseguir un objetivo similar al perseguido con los instrumentos de titulización.
- Límite: no pueden emitirse obligaciones cuyo plazo de reembolso finalice en fecha posterior al término de la concesión.

## 3. Titulización

- Regulación marco de la titulización de activos.

- Ley 19/1992 de 7 de julio sobre régimen de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria.
- Disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria.
- Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo regula los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de dichos fondos.
- Orden Ministerial de 28 de mayo de 1999 por la que se regulan los Convenios de Promoción para favorecer la financiación empresarial mediante el uso de fondos de titulización.

- La regulación se realiza sobre los principios siguientes:

- Seguridad jurídica de los inversores.
- Necesidad de autorización administrativa previa. Resolución en un mes. Silencio negativo.
- Facilitar la recuperabilidad de la inversión de los inversores sin abandonar el principio de riesgo implícito de toda inversión.
- El Estado no avala, salvo pacto expreso, los créditos de los inversores.

La habilitación para recurrir a la titulización se contiene en los siguientes preceptos:

- ✓ Habilitación general al concesionario para recurrir a la financiación privada.
- ✓ Reconocimiento del derecho a titular los derechos de crédito correspondientes a la zona comercial complementaria de explotación.
- ✓ Regulación de los derechos y deberes que se derivan de la titulización concreta de los derechos de cobro que dimanen de una concesión administrativa.

- Derechos de los tenedores de títulos a los que se les ha incorporado los derechos de crédito procedentes de la concesión:

- Se concede a estos inversores la condición de acreedores preferentes asimilados al acreedor hipotecario. Los créditos de estos inversores se consideran separables en caso de quiebra.
- Estos acreedores, durante la vigencia de la concesión y siempre que designen de manera previa un representante único, podrán solicitar y obtener de la Administración las siguientes medidas:
  - ✓ Pronunciamiento sobre el grave deterioro de la concesión por causa imputable al concesionario.
  - ✓ Orden al concesionario para que remedie el daño.
  - ✓ Posibilidad de realizar directamente actuaciones que de no llevarse a cabo por el concesionario supondrían la resolución de la concesión.

- La extinción de la concesión por causa imputable al concesionario sin que se haya producido el reembolso correspondiente de los títulos habilitará a la Administración a optar por:

- El secuestro de la concesión para:
  - ✓ Prorrogar la concesión hasta satisfacer los derechos de los acreedores, o
  - ✓ Acordar una nueva licitación que deje a salvo los derechos de los acreedores.
- Resolver la concesión. En este caso se producirá un acuerdo con los acreedores de quita y espera con la Administración. En caso de no alcanzarse dicho acuerdo la Administración quedará liberada de su deuda con el pago a los acreedores de la menor de:
  - ✓ El importe nominal de los títulos (no aplicable en el caso de que las cantidades pagadas incluidos los intereses, superen dicho nominal).
  - ✓ El importe de las inversiones realizadas teniendo en cuenta el grado de su amortización en función del tiempo que restase de término de acuerdo con el Plan Económico - Financiero.

#### 4. Préstamos Participativos

- Marco Legal:

- Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.
- Requisitos y características del préstamo participativo en general:
  - ✓ Interés variable dependiendo de la actividad del prestamista y calculados en función de:
    - Beneficio neto
    - Volumen de negocio
    - Patrimonio total
    - El acordado de las partes
  - ✓ El prestatario sólo puede amortizar anticipadamente el préstamo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que no provenga de la actualización de activos.
  - ✓ Su orden en la prelación de créditos se sitúa después de los acreedores comunes.

#### 5. Project Finance

- Definición de Project Finance

- Un sistema de financiación que se sustenta básicamente en la bondad y viabilidad del Proyecto a financiar, tanto técnica como económicamente, y, por tanto, en su capacidad

para generar los recursos suficientes, incluso ante escenarios desfavorables, para garantizar el repago de sus obligaciones por sí mismo, ya que la decisión de acometerlo no está sujeta, en términos generales, ni a la capacidad financiera de los promotores ni al valor de los activos del Proyecto, que serán considerados como garantía adicional o colateral.

- Características principales:

- El titular de los activos del Proyecto será una sociedad (Sociedad Vehículo del Proyecto -SVP-) con personalidad jurídica independiente de la de su/s promotor/es.
- Aunque en principio, cuando comenzó el P.F. en España, la financiación más utilizada era la A.I.E. (Agrupación de Interés Económico), esta figura ha quedado descartada, ya que por su propia estructura jurídica los socios han de soportar una garantía solidaria y subsidiaria frente a las obligaciones de la SVP, por lo que se distorsiona el concepto básico de la sociedad.
- El Proyecto ha de estar bien definido, ser independiente y con una rentabilidad coherente con los riesgos que se han de asumir.
- El Proyecto debe generar por sí solo flujos de caja suficientes y razonablemente predecibles durante un largo período de tiempo para poder hacer frente al repago de la deuda.
- El Proyecto requiere un largo período de maduración, con una importante inversión inicial y un grado de apalancamiento muy elevado.
- El volumen de gasto por mantenimiento suele ser escaso o nulo.
- El riesgo de los promotores se reduce a su aportación de capitales y, en algunos casos, a determinadas garantías operativas.

- Características básicas:

- Independencia de los medios económicos de los promotores.
- Ausencia de recurso limitado contra los promotores.
- Financiación con cargo al cash-flow generado.

### **3. Ejemplos de puesta en práctica de modelos concesionales**

- Metros de Sevilla / Málaga:

- a) Objetivos perseguidos
- b) Criterios de definición del Modelo
- c) Ventajas del Modelo
- d) Hipótesis del Modelo metro de Sevilla
- e) Hipótesis del Modelo metro de Málaga
- f) Administraciones intervinientes

a) Objetivos perseguidos metros de Sevilla y Málaga:

- No computar deuda pública (SEC-95)
- Transmisión del riesgo de explotación
- Transmisión del riesgo de demanda (en lo asumible)
- Máxima seguridad jurídica
- Certidumbre y acotación de los pagos
- Relación disciplinada entre administración y operador
- Rapidez en la puesta en funcionamiento del servicio
- Participación de operadora EMT y mantenimiento empleo

#### b) Criterios de definición del Modelo metros de Sevilla y Málaga

- Los objetivos básicos que se han pretendido alcanzar en la definición del modelo han sido los siguientes:
  - Atractivo para posibles inversores
  - Viabilidad
  - Menor coste para la Junta de Andalucía
  - No sectorización a efectos SEC

El criterio de decisión para la definición de las variables claves del modelo ha sido su contribución al cumplimiento de los objetivos anteriores.

#### c) Ventajas del Modelo metros de Sevilla y Málaga:

##### 1. Reducción de costes:

- ⇒ Crédito BEI a tipos más bajos que los usuales.
- ⇒ Relación económica exclusiva concesionario – Junta de Andalucía para reducir costes créditos.
- ⇒ Subvención 33% de la inversión (excepto material móvil).

##### 2. Aumento de la competencia:

- ⇒ Crédito BEI para facilitar acceso a financiación barata.
- ⇒ Explicitación del proyecto a potenciales licitadores.
- ⇒ Entrevistas con recogida de información y sugerencias.

##### 3. Modulación riesgo de demanda:

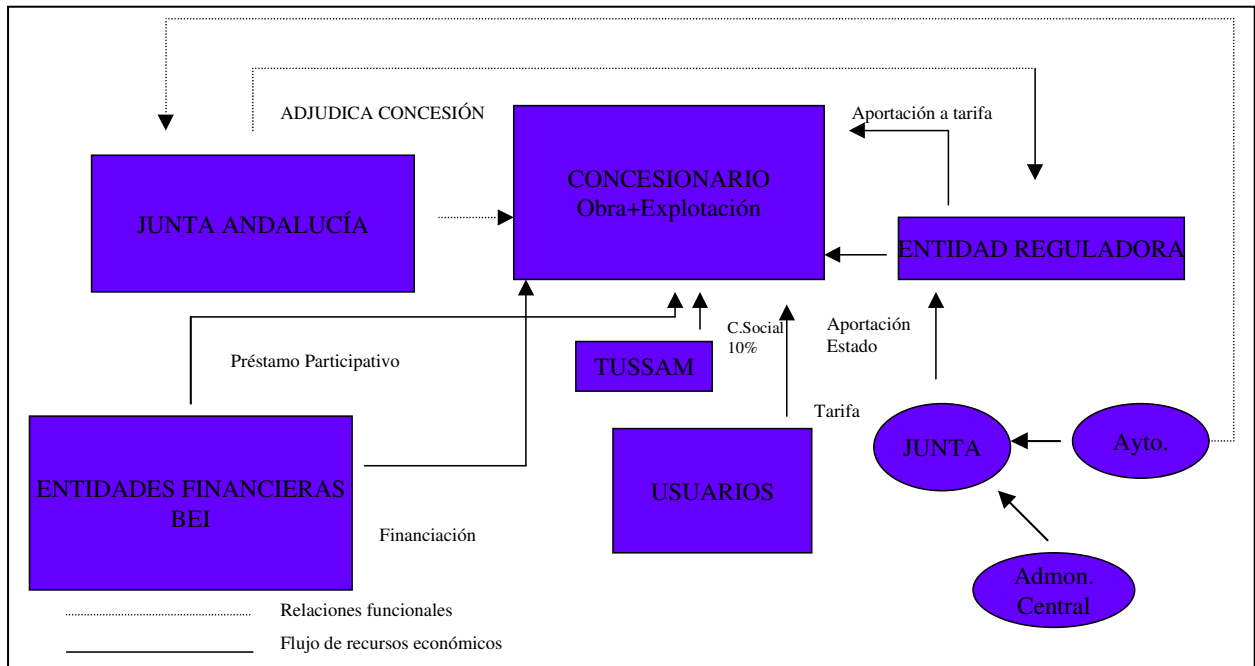
- ⇒ Aportaciones fijas en función costes del licitador (parámetros Beta). Coordinación con BEI.
- ⇒ Se mantiene riesgo. (Criterios Comisión Europea).
- ⇒ Control de los costes por la Administración (aportación máxima).
- ⇒ Reintegro del exceso de demanda (a ofertar por el licitador).
- ⇒ Se desliga la retribución del concesionario del precio billete.

4. Incidencia de otros modos de transporte:

- Participación EMT,S en el 10% del capital.
- Compromiso de asunción de posible empleo redundante.

El esquema del modelo concesional empleado en Metro de Sevilla es el siguiente:

**METRO DE SEVILLA**



d) Hipótesis del modelo de Metro de Sevilla:

<b>Resumen de hipótesis consideradas 1</b>	
<b>Horizonte temporal</b>	<b>35 años</b>
<b>Tipo de interés de préstamos</b>	<b>Tipo BEI + 0,07%</b>
<b>Tipo de interés de prést. participativo</b>	<b>7% si existen beneficios repartibles</b>
<b>Inflación</b>	<b>2,5%</b>
<b>Inversión</b>	
<b>Inmovilizado</b>	<b>359.970.888 Euros</b>
<b>Iva e intereses capitalizados</b>	<b>35.674.083 Euros</b>

### **Resumen de hipótesis consideradas 2**

<b>Subvención de Capital</b>	<b>33% de la inversión inicial sin material móvil (104.422.082 Euros)</b>
<b>Demanda inicial</b> <b>Variación de la demanda</b>	<b>20.434.800 pasajeros</b> <b>* Hasta año 10: 2% incremento</b> <b>* De año 11 a 15: 1%</b> <b>* Año 16 y siguientes: 0,5%</b>
<b>Gastos de explotación</b> <b>Variación de gastos</b>	<b>12.067.118 en Euros del 2003</b> <b>Un punto sobre la inflación</b>
<b>Gastos de establecimiento</b>	<b>1,2% del Capital Social</b>
<b>Gastos de puesta en marcha</b>	<b>1.000.000 Euros</b>

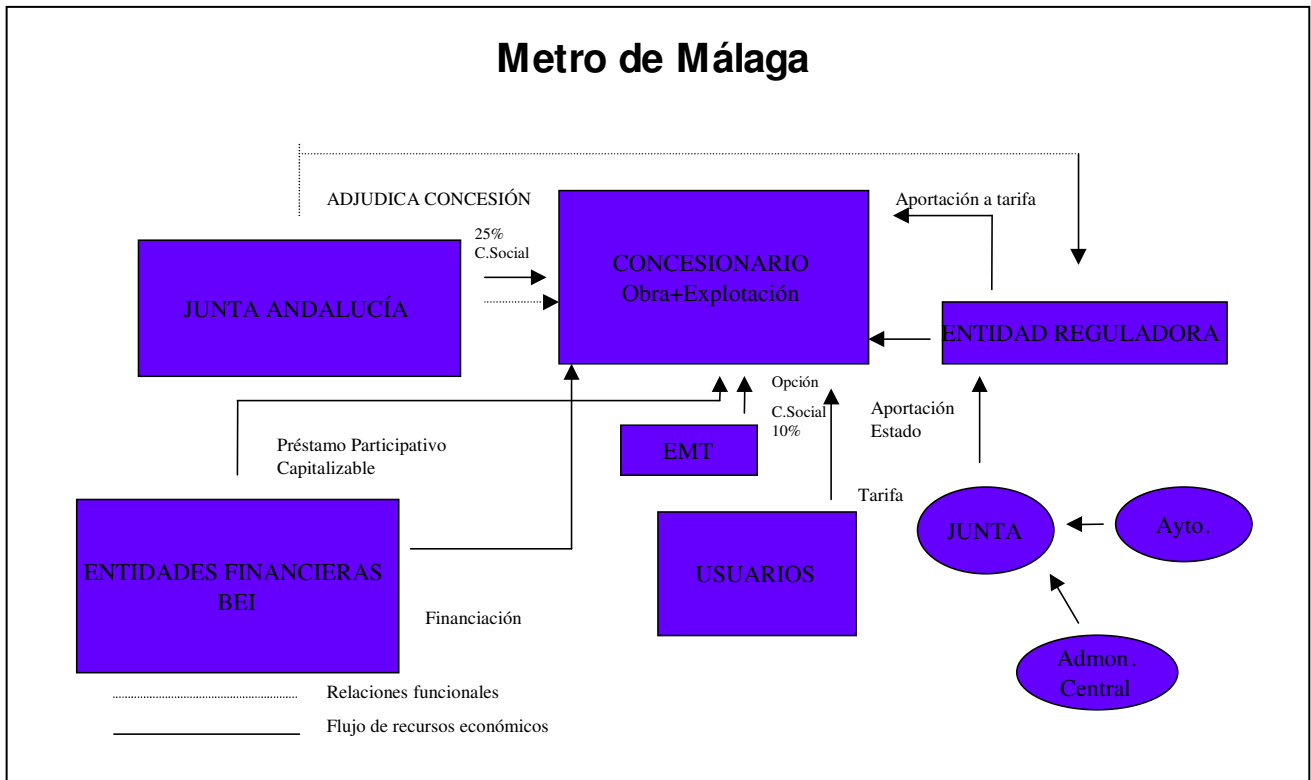
### **Resumen de hipótesis consideradas 3**

<b>Subvención de Capital</b>	<b>33% de la inversión inicial sin material móvil (104.422.082 Euros)</b>
<b>Demanda inicial</b> <b>Variación de la demanda</b>	<b>20.434.800 pasajeros</b> <b>* Hasta año 10: 2% incremento</b>

### **Resumen de hipótesis consideradas 4**

<b>TIR Capital Privado</b>	<b>9,83% después de impuestos</b>
<b>VAN Aportaciones Públicas</b>	<b>342.879.066 Euros</b>
<b>Tarifa Técnica</b>	<b>1,60 Euros / pasajero</b>
<b>Tarifa pasajero</b>	<b>0,72 Euros / pasajero</b>
<b>Tarifa Administración</b>	<b>0,88 Euros / pasajero</b>
<b>Primer año de reparto de dividendos</b>	<b>8º de concesión</b>

El esquema del modelo concesional empleado en Metro de Málaga es el siguiente:



e) Hipótesis consideradas en el Modelo de Metro de Málaga.

<b>Resumen de hipótesis consideradas 1</b>	
<b>Horizonte temporal</b>	<b>35 años</b>
<b>Inflación</b>	<b>2,5%</b>
<b>Inversión</b>	
<b>Inmovilizado</b>	<b>372.200.000 Euros</b>
<b>Iva e intereses capitalizados</b>	<b>37.834.472 Euros</b>
<b>Amortización de inversiones</b>	
<b>Concesiones y patentes</b>	<b>10 años</b>
<b>Aplicaciones informáticas</b>	<b>5 años</b>
<b>Obra Civil</b>	<b>100 años</b>
<b>Instalaciones</b>	<b>25/30 años</b>
<b>Material movil</b>	<b>25 años</b>
<b>Fondo de reversión</b>	<b>35 años</b>
<b>Impuestos</b>	
<b>Impuesto de Sociedades</b>	<b>35%</b>
<b>IVA soportado</b>	<b>16%</b>
<b>IVA repercutido</b>	<b>7% y 16%</b>

## Resumen de hipótesis consideradas 2

<b>Subvención de Capital</b>	<b>33% de la inversión inicial sin material móvil</b>
<b>Demanda inicial</b> <b>Variación de la demanda</b>	<b>16.171.249</b> * Hasta año 10: 2% * De año 11 a 15: * Año 16 y siguientes:
<b>Gastos de explotación</b> <b>Variación de gastos</b>	<b>12.596.733 en Euros del</b> <b>Un punto sobre la inflación</b>
<b>Gastos de establecimiento</b>	<b>1,2% del Capital Social</b>
<b>Gastos de puesta en marcha</b>	<b>1.000.000</b>

## Resumen de hipótesis consideradas 3

<b>Financiación</b>	
<b>Estructura de fondos propios</b>	<b>25% de la inversión inicial (sin gastos capitalizables)</b>
<b>Capital Social Concesionario (75%)</b>	<b>55.830.000 Euros (15% de inversión)</b>
<b>Junta de Andalucía</b>	<b>18.610.000 Euros (5% de inversión)</b>
<b>Préstamo participativo</b>	<b>(18.610.000 Euros) 5% de inv. Inicial (sin gastos capitaliz.)</b>
<b>Desembolsos</b>	<b>75% primer año; 25% segundo</b>
<b>Financiación externa</b>	
<b>Préstamo de infraestructura (Plazo 30 años)</b>	<b>66% de inv. Inic. total sin gastos capitaliz. (243.968.000)</b>
<b>Créditos de Tesorería</b>	<b>En función de las necesid. netas de financ. de cada año</b>
<b>Ratios de Cobertura</b>	<b>LLCC mí nimo: 1,46</b> <b>CSD anual mí nimo: 1,56</b> <b>Ratio solvencia: 124%</b>
<b>Fondos de Cobertura</b>	<b>Fondo Cobertura Servicio Deuda: 12.442.368 Euros</b> <b>Fondo reposición material móvil: en función de necesidades de reposición</b>
<b>Dividendos</b>	
<b>Div. Pref. si hay capit. de ptmo partic.</b>	<b>7% del Capital Social aportado</b>
<b>Div. Del Concesionario</b>	<b>Resto en función de su resultado</b>
<b>Impuestos</b>	
<b>Impuesto de Sociedades</b>	<b>35%</b>
<b>IVA soportado</b>	<b>16%</b>
<b>IVA repercutido</b>	<b>7% y</b>

<b>Resumen de hipótesis consideradas 4</b>	
<b>TIR Capital Privado</b>	<b>9,89% después de impuestos</b>
<b>VAN Aportaciones Públicas</b>	<b>408.681.791 Euros</b>
<b>Tarifa Técnica</b>	<b>2,05 Euros / pasajero</b>
<b>Tarifa pasajero</b>	<b>0,72 Euros / pasajero</b>
<b>Tarifa Administración</b>	<b>1,33 Euros / pasajero</b>
<b>Primer año de reparto de dividendos</b>	<b>7º de concesión</b>

f) Administraciones intervinientes.

- Administración concedente: Junta de Andalucía, Consejería de Obras Públicas y Transportes.
- Subrogación de Ente Público de Gestión de Ferrocarriles Andaluces (Junta de Andalucía), creado por Ley Autonómica 2/2003.
- Convenio de colaboración entre la Junta de Andalucía y Ayuntamientos implicados.
- Administración General del Estado: Pendientes Convenios de colaboración para aportación de subvención de capital sobre valor de la inversión en infraestructuras.