

## MODELOS DE FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURAS SIN REPERCUSIÓN SOBRE EL PRESUPUESTO PÚBLICO<sup>1</sup>

Alaitz Mendizabal Zubeldia  
Koldo Miera Zabalza  
Jone Mitxeo Grajirena  
Dpto. Economía Financiera II  
UPV – EHU

### ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN .... 77; 2. CONCEPTO DE FINANCIACION EXTRA-PRESUPUESTARIA Y RAZONES DE SU UTILIZACION .... 80; 3. MODELOS DE FINANCIACION EXTRA-PRESUPUESTARIA .... 81; 3.1. PRIVATIZACION TOTAL O PARCIAL DE EMPRESAS PUBLICAS .... 81; 3.2. RÉGIMEN CONCESIONAL TRADICIONAL.....82; 3.3. UTILIZACION DEL PROJECT FINANCE EN EL MODELO CONCESIONAL.....87; 3.4. CONTRATO POR EL USO DEL PROYECTO O THROUGHPUT AGREEMENT .... 88; 3.5. OTROS SISTEMAS DE FINANCIACION PRIVADA .... 89; 4. CONCLUSIONES .... 90; 5.BIBLIOGRAFIA .... 91.

### 1. Introducción

Las infraestructuras públicas son un factor clave para la competitividad, el desarrollo y el crecimiento económico de un país. De hecho, son muchos los estudios que ponen de manifiesto la estrecha correlación que existe entre la inversión en infraestructuras públicas, la productividad del sector privado y la creación de empleo. La

---

1. El presente trabajo forma parte de un proyecto de investigación más amplio realizado por un equipo de investigadores del Instituto de Economía Aplicada a la Empresa de la Universidad del País Vasco- Euskal Herriko Unibertsitatea.

inversión en infraestructuras no sólo constituye un componente esencial en la formación de capital fijo, sino que sus efectos externos sobre la competitividad y capacidad de crecimiento contribuyen a explicar parte de las diferencias en las tasas de desarrollo entre distintos países y regiones.

El método de financiación habitual de las inversiones del sector público se ha traducido en la generación de déficits presupuestarios, junto con aumentos del endeudamiento. Este tipo de políticas presupuestarias poseen claras limitaciones financieras y de naturaleza económica en razón de los objetivos de equidad (distribución de la renta) y de eficacia (evitar sobrecostes, malas asignaciones de recursos) que enmarcan y justifican la actividad del sector público.

Actualmente nos encontramos con un nuevo marco de actuación de los agentes económicos, caracterizado por la presencia, entre otros de los siguientes factores:

- La tercera fase de la Unión Europea (UE) ha comenzado en 1999 y contará con una política monetaria única, con instituciones nuevas dentro del Sistema Europeo de Bancos Centrales y con una nueva unidad de cuenta, el Euro. Todo esto generará una serie de dificultades y rigideces financieras importantes.

- El nuevo marco está presidido por el objetivo de la estabilidad económica. Este objetivo se va a pretender desde distintas ópticas y actuaciones comunitarias. Además de exigir una mayor disciplina a las políticas presupuestarias y de endeudamiento del sector público, en el denominado Plan de Estabilidad, la UE contempla un crecimiento moderado de las dotaciones de fondos comunitarios a las distintas Administraciones Públicas europeas.

- La formación de la UE supone una aceleración de la ya iniciada globalización de los mercados financieros y de capitales, donde es de prever una relativa pérdida de protagonismo de nuevas emisiones de Deuda Pública, un aumento de la interconexión de los mercados, y un posible desarrollo de nuevos mercados y de nuevos productos financieros. Con la entrada del Euro aumentarán las posibilidades de importación del ahorro de los países comunitarios y de acudir a los mercados de capitales europeos para la financiación de infraestructuras (emisión de bonos u obligaciones, titulización, préstamos sindicados, etc.).

- Se generará un proceso de homologación y armonización de la regulación en términos fiscales y de actuación pública. Esto supondrá la necesidad de proceder a una adaptación de las estructuras jurídicas actuales y de las formas de financiación de las inversiones públicas.

En este nuevo marco de actuación, a las Administraciones Públicas se les presenta el reto de ser capaces de impulsar un mayor desarrollo de todo tipo de infra-

estructuras públicas, con la importante restricción de no incrementar e incluso reducir el déficit público.

Este reto está obligando a la búsqueda de nuevas fórmulas de financiación de infraestructuras que, asociándolas o no a la iniciativa privada, consigan no frenar la actividad económica de los sectores productivos implicados en la construcción de las infraestructuras públicas, evitando de este modo las consecuencias negativas que se derivarían para la producción y el empleo.

Así, los distintos sistemas de financiación de infraestructuras que mayores posibilidades de aplicación tienen actualmente son los siguientes:

#### *A.- Sistemas de financiación privada con repercusión sobre el presupuesto público.*

En estos sistemas, la Administración Pública moviliza directamente (a través de una sociedad concesionaria) o indirectamente (mediante la creación de un ente de derecho público con capacidad de endeudamiento), capital privado, para construir y gestionar una infraestructura, cuyo coste irá pagando con cargo a las consignaciones presupuestarias a lo largo de la vida de la concesión.

En definitiva, el ahorro privado participa aportando los recursos necesarios para realizar el proyecto, como en el caso de una concesión, pero con la diferencia de que no son los usuarios los que abonan el servicio, sino los contribuyentes quienes en último término pagan la deuda contraída por la Administración.

Los modelos más conocidos son:

- 1.- El Modelo Inglés o de Peaje en Sombra.
- 2.- El Modelo Alemán o de Contrato de Compra de Obra Terminada.
- 3.- El Modelo Español o de Sociedad Mandataria de Capital Público.

El modelo inglés consiste en un sistema concesional en el que el sector privado se compromete a la construcción, financiación y mantenimiento de una obra pública. La Administración paga, anualmente con cargo al presupuesto, un canon o un peaje en función del uso que tenga en cada momento la infraestructura hasta dejar liquidados los compromisos financieros.

En el modelo alemán la Administración contrata al adjudicatario de la obra sólo la construcción y financiación del proyecto, reembolsando los costes e intereses una vez finalizada y recibida la obra, en forma de pagos corrientes durante un número de años acordado.

Y el modelo español consiste en la creación de una sociedad mandataria de capital público que en nombre propio y por cuenta y mandato de la correspondiente Administración, se encarga de proyectar, construir, conservar y explotar infraestructuras por sí misma o por terceras personas.

### *B.- Sistemas de financiación privada sin repercusión sobre el presupuesto público.*

El sistema de financiación privada pura se corresponde con el régimen concesional tradicional en virtud del cual, el adjudicatario se compromete a construir, conservar y explotar, a su cargo y ventura, y durante un plazo determinado, obras públicas destinadas al uso general, y a percibir de los usuarios, como contraprestación de sus servicios, un precio establecido.

Las actuales fórmulas de financiación privada de infraestructuras están sujetas a las técnicas del *project finance* o financiación por el propio proyecto. Los inversores privados, soportan mayores gastos financieros y en consecuencia la financiación privada resulta más cara que la estrictamente pública.

A continuación, nos centraremos en el análisis de éstos últimos sistemas de financiación.

## **2. Concepto de financiación extra-presupuestaria y razones de su utilización**

El gasto público presupuestario está financiado principalmente con ahorro privado, que puede ser nacional o extranjero, mediante la recaudación de impuestos y a través de la venta de deuda pública en los mercados financieros.

Ahora bien, dos son las características principales que diferencian la financiación extra-presupuestaria de una obra pública respecto de la financiación corriente: primero, la obra se financia directa, y no indirectamente, con capital privado; y segundo, la carga de su financiación se distribuye en mayor medida entre los usuarios de la obra pública y no entre los contribuyentes en general.

En definitiva, son procedimientos que permiten financiar obras de infraestructura pública a largo plazo sin repercusión total o parcial en los presupuestos e, incluso, sin garantía pública.

Podemos mencionar cinco razones fundamentales para la utilización de la financiación extra-presupuestaria. Siguiendo la terminología propuesta por De la Dehesa (1992, pp. 9-10) podríamos utilizar dicha financiación:

a) Por una razón de “equidad intrageneracional”. Son los usuarios directos de la infraestructura los que la financian principalmente pagando un precio por su utilización, resultando así menos gravosa para el resto de ciudadanos.

b) Por una razón de “equidad intergeneracional”. Se consigue distribuir el coste de la obra a lo largo de su vida útil, en lugar de que sean los actuales contribuyentes quienes asuman todo el coste.

c) Por una razón de “equidad interregional”. Dada la limitación de recursos del Estado, permite dejar a cargo de los presupuestos públicos fundamentalmente las infraestructuras básicas que evitan en lo posible el incremento de las disparidades regionales.

d) Por una razón de “eficacia macroeconómica”. Con frecuencia, para lograr un equilibrio macroeconómico es necesario limitar los gastos presupuestarios, teniendo que utilizar sistemas de financiación que no repercutan en exceso en los presupuestos actuales y nos permitan realizar las necesarias obras de infraestructura.

e) Por una razón de “eficacia financiera pública”. Si tenemos en cuenta que los actuales niveles de deuda son ya elevados, habrá que buscar nuevos mecanismos de financiación diversificando nuestras fuentes de captación de recursos.

### **3. Modelos de financiación extra-presupuestaria**

Como ya hemos señalado, son varias las razones que están motivando la utilización en todo el mundo de diferentes sistemas de financiación sin repercusión en los presupuestos públicos.

A pesar de la diversidad de métodos empleados, podemos agrupar los diferentes sistemas en varios modelos con características comunes:

#### ***3.1. Privatización total o parcial de empresas públicas***

Con los recursos obtenidos a través de la venta de activos o de acciones de una empresa pública en el mercado, el Estado puede llevar a cabo inversiones en infraestructuras sin incrementar su deuda y sin cargo a los presupuestos.

Otra posibilidad de obtener recursos para la empresa pública sería a través de una ampliación de capital, permitiendo así la entrada de nuevo capital privado.

A pesar de su importancia, no profundizaremos en este método al considerarlo fuera del objeto de nuestro trabajo.

### 3.2. Régimen concesional tradicional

Podemos definir el régimen concesional, siguiendo a Bonnelly y otros (1998, p.84), como aquél en el cual “el adjudicatario se compromete a construir, conservar y explotar, a su cargo y ventura, y durante un plazo determinado, obras públicas destinadas al uso general y a percibir de los usuarios, como contraprestación de sus servicios, un precio o peaje establecido. A lo largo de toda la vida de la concesión o hasta el momento de su reversión a la Administración Pública, el Estado sigue manteniendo la titularidad del dominio público, conservando, asimismo, los poderes de policía necesarios para asegurar el buen funcionamiento del servicio”.

El sistema de peaje, característico del régimen concesional, puede aplicarse en infraestructuras explotadas directamente por el sector público pero, en general, se ha venido utilizando en sistemas de concesión administrativa basados en la financiación privada. El procedimiento de la licencia o concesión temporal de explotación de servicios públicos a empresas privadas se ha utilizado ampliamente sobre todo para infraestructuras de transporte, construcción de obras hidráulicas y en plantas de reciclado de residuos.

En el régimen concesional, la iniciativa privada puede contar con ciertas ayudas o garantías del Estado como subvenciones a la inversión, garantías de alcanzar un volumen mínimo de tráfico, avales, etc. que nos podría hacer considerarlo en cierta medida como un modelo de financiación mixta. Este apoyo de la Administración es valorado muy positivamente por el mercado de capitales en forma de menores gastos financieros para el concesionario y en consecuencia también mayores tasas de rentabilidad. Por otra parte, supone para el usuario unos peajes o precios de utilización más reducidos.

No obstante, hay infraestructuras públicas viarias que han sido o están siendo financiadas a través de la iniciativa privada sin contar con el apoyo o la garantía del Estado. Son los casos, por ejemplo, del túnel del Canal de la Mancha (Eurotúnel) o del túnel carretero del Cadí en Cataluña<sup>2</sup>. Estas infraestructuras han sido financiadas por la iniciativa privada sin garantía alguna del Estado. Este sistema es denominado *project finance*, es decir, financiación por el propio proyecto contando con la garantía de los flujos de caja generados por la venta del producto o servicio prestado y de los activos del proyecto. Esta nueva técnica será descrita en el siguiente apartado.

---

2. La sociedad Túnel del Cadí se constituyó en 1968, y es titular de la concesión para la construcción, conservación y explotación, en régimen de peaje, del túnel de la Sierra del Cadí, con todos los accesos desde Bagá (Barcelona), Bellver (Lérida) y Alp (Gerona). Igualmente se encarga de la explotación de las áreas de servicio e instalaciones complementarias. El Túnel se abrió en 1984 y la ampliación de los accesos en 1985. La concesión finalizaba, originalmente, en 2019 pero posteriormente se ha ampliado hasta el 2023.

Se ha podido comprobar que los apoyos que el sector público concede al inversor privado cuando éste accede a invertir en infraestructuras, inciden negativamente en la eficiencia con que la empresa privada explota la infraestructura. Si las previsiones de tráfico o los costes de construcción están equivocados, finalmente es el sector público quien termina asumiendo mayores costes de los previstos. Eso ha sucedido en el caso de las autopistas españolas y francesas (Gómez-Ibañez y Meyer, 1993).

Además, el inversor privado buscará siempre maximizar su beneficio con lo que el precio fijado será superior al coste marginal del usuario. El resultado de esta política como señala Matas (1996, p. 524) “dependerá de cuál sea la elasticidad-precio de la demanda que a la vez es función de la existencia o no de una ruta competitiva. Si el peaje es elevado y existe una ruta alternativa, la demanda será elástica frente al precio y observaremos, tal como ocurre en nuestro país, una vía de peaje infrautilizada y una vía alternativa congestionada. Si no existe alternativa, la demanda será más inelástica y, al no existir competencia, la empresa concesionaria tendrá capacidad de fijar precios de monopolio”.

Debido a lo anterior, se hace necesario regular el precio fijado por la empresa privada, teniendo en cuenta que habrá que evitar los problemas de tráfico en vías alternativas y garantizar al mismo tiempo la viabilidad de la infraestructura. Un peaje adecuado no debería alejarse demasiado de los costes que impone cada vehículo.

En cualquier caso, y teniendo en cuenta las actuales restricciones presupuestarias, no debemos descartar la financiación de la infraestructura pública mediante peajes<sup>3</sup>.

En cuanto a las condiciones requeridas para la utilización de dicho método, tendremos, en primer lugar, que ser capaces de identificar y seleccionar a los usuarios de la infraestructura para poder recurrir al peaje y obtener así recursos financieros. En segundo lugar, es conveniente que la demanda no sea demasiado inelástica y que los costes de gestión y recaudación sean menores a los ingresos derivados del peaje. Podemos suponer que, generalmente, estas condiciones se cumplen en las carreteras interurbanas de gran capacidad.

---

3. El Programa de Autopistas del Ministerio de Fomento comprende en su primera fase la construcción de nuevos accesos a Madrid, que discurrirán paralelos a las nacionales III, IV y V; del nuevo tramo Madrid-Guadalajara de la autopista Madrid-Tudela; de la autopista Alicante-Cartagena; del tramo Santiago-Alto de Santo Domingo, de la autopista Santiago-Orense; de Avila-Nacional VI; de Segovia-Nacional VI; de León-Astorga; y de la autopista Estepona-Guadiaro. Todas las autopistas de peaje incluidas en este programa cuentan con una alternativa gratuita para el usuario, con una buena calidad y condiciones técnicas adecuadas.

Además, de cara a favorecer la utilización de este sistema se han introducido algunas modificaciones importantes en el ordenamiento jurídico. En enero de 1997, mediante la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado se cambiaron algunos aspectos de la anterior Ley de Autopistas de Peaje. Principalmente cabe señalar los siguientes: ampliación del plazo máximo de la concesión de 50 a 75 años; ampliación del objeto social de las empresas concesionarias, permitiéndoles así realizar actividades como las desarrolladas en áreas de servicio; y posibilidad de titularizar los derechos de peaje, favoreciendo de esta forma una disminución de los costes de financiación de la inversión.

La aplicación del régimen concesional para la financiación de infraestructuras públicas está extendida prácticamente por todo el mundo, utilizándose en todos los países modelos de concesión muy similares. En EEUU podemos señalar el "Build, Operate and Transfer" (BOT, Construcción-Explotación-Transferencia) o el "Build, Transfer and Operate" (BTO, Construcción-Transferencia-Explotación) que difieren en el momento en que la Administración asume la responsabilidad financiera.

En el sistema BOT, el consorcio privado construye la infraestructura y la explota durante un periodo de tiempo suficiente para amortizar la deuda generada por el proyecto y obtener un retorno "razonable" y adecuado a la inversión, mediante la recaudación de los peajes correspondientes. Una vez transcurrido el periodo concesional devuelve los derechos de propiedad a la Administración.

En el BTO la transferencia de la propiedad de la infraestructura a la Administración se produce inmediatamente después de finalizada la construcción, produciéndose la explotación posteriormente. Este método puede ser preferible al anterior, en los casos en que la forma de propiedad pública sobre la infraestructura

---

4. Denominada en inglés *Special Purpose Company* (SPC).

5. Un caso reciente es la Planta Desaladora de la Costa del Sol en Marbella. La financiación de la inversión de la Planta se ha realizado preferentemente con fondos europeos y una contribución de la Junta de Andalucía cifrada en un 15%. El titular de la Planta y del servicio es la Mancomunidad de Municipios de la Costa del Sol Occidental que es quien ordena el volumen del agua a producir para incorporarla a su sistema. La empresa concesionaria es Decosol.

Esta Planta Desaladora es de las llamadas de *garantía de suministro*, por lo que su funcionamiento depende fundamentalmente de la existencia de otros recursos hidráulicos. La Planta, por lo tanto, es una fuente complementaria de otros recursos del gestor del servicio, la Mancomunidad. En consecuencia, el ciudadano no es abastecido directamente por la Planta, sino por la Comunidad mediante un agua procedente de todos sus recursos. De esta forma, el precio que paga la Mancomunidad a la concesionaria de la explotación se combina con el de otras fuentes para ser repercutido al usuario final a través del precio fijado por la propia Mancomunidad.

Otros casos son la Planta Depuradora de Aguas Residuales en Albacete y las Desaladoras de Alicante y Cartagena.

presente alguna ventaja importante, por ejemplo en cuanto a la limitación de responsabilidad del inversor privado.

La estructura habitual de un BOT es la siguiente:

a) Construcción. Se constituye una Sociedad Vehículo del Proyecto<sup>4</sup> (SVP)- en inglés Special Purpose Company (SPC)- para desarrollar el proceso de construcción, recurriendo ésta a la financiación privada del proyecto.

b) Explotación. El contrato de concesión administrativa autoriza a la SVP a explotar la infraestructura o el servicio construido durante un plazo de tiempo determinado. El periodo de concesión ha de ser suficientemente prolongado para que permita, con los ingresos generados por el proyecto, hacer frente al servicio de la deuda, amortizar los activos invertidos y remunerar el capital aportado a la SVP.

c) Reversión. Finalizado el plazo, la infraestructura y/o la gestión del servicio y sus activos revierten a la Administración que cedió los derechos de la concesión.

También existe otra variante que es el denominado BOO, "Build, Operate and Own". Esta nueva forma llega en algunos casos, como en EEUU, a la privatización, esto es a la propiedad privada, que no la concesión, de las infraestructuras por un tiempo determinado. Estos casos no son frecuentes porque el capital privado asume todo el riesgo de la operación sin contar con el apoyo de la Administración.

Hasta ahora nos hemos referido fundamentalmente a la aplicación del régimen concesional en la realización de infraestructuras de transporte. También se puede utilizar el sistema concesional para la realización de obras hidráulicas, en el que nos centraremos a continuación<sup>5</sup>.

El artículo 173 de la Ley 13/1996 regula el régimen jurídico del contrato de concesión y explotación de obras hidráulicas en España y aclara que podemos entender por obras hidráulicas, "las obras e infraestructuras vinculadas a la regulación de los recursos hidráulicos, su conducción, potabilización y desalinización y al saneamiento y depuración de las aguas residuales".

El objetivo del contrato es la construcción, conservación y explotación de la obra hidráulica. La contraprestación al concesionario consiste en el derecho a percibir la tarifa de los usuarios o beneficiarios de la obra, que queda regulada en el propio contrato de concesión, o en su caso, la compensación económica establecida.

Las tarifas que perciben los concesionarios son establecidas por la Administración, e incluyen los gastos de funcionamiento, conservación y administración, la recuperación de la inversión y el coste del capital.

Al igual que en el régimen concesional aplicado a las infraestructuras de transporte, una vez concluido el plazo de tiempo para el que se otorgó la concesión, las obras realizadas por el concesionario revertirán a la Administración Pública competente.

En cuanto a las ventajas que presenta el régimen concesional, considerándolo ahora en su aplicación global a los diferentes tipos de infraestructuras, podemos destacar las siguientes:

a) Permite compatibilizar los intereses públicos y privados con sus diferentes planteamientos y puntos de vista. La Administración es titular del dominio y del servicio público, selecciona la obra y el servicio objeto de la concesión y mantiene las facultades derivadas de su posición de concedente. El inversor privado por su parte, colabora con la Administración, construye y gestiona y obtiene una rentabilidad adecuada.

b) Constituye un buen cauce para la financiación mixta. La financiación pública se materializa a través de las medidas de fomento y la financiación privada se constituye con los recursos propios de la empresa concesionaria y con los recursos ajenos que ésta sea capaz de obtener en los mercados de capitales nacionales y extranjeros.

c) Posibilita a través de las tarifas la participación directa del usuario en la financiación de las infraestructuras que demanda. Aún teniendo en cuenta sus connotaciones políticas, parece estar en línea con los estados de opinión imperantes en el resto de Europa, en cuanto a que deben ser los propios usuarios con sus aportaciones económicas específicas quienes financien, al menos parcialmente, las infraestructuras públicas.

d) Además, otras ventajas del sistema son que permite identificar y ordenar la demanda del servicio, y generar ingresos para la propia Administración a través del impuesto de sociedades.

Entre los inconvenientes del modelo concesional podemos señalar los siguientes:

a) Es necesaria la existencia de proyectos de concesión suficientemente "atractivos" para la iniciativa privada. Además, ésta iniciativa privada debe disponer de la capacidad adecuada para construir, financiar y explotar los proyectos.

b) El proceso de licitación resulta muy lento y costoso, debido a los servicios de asesoría y a los costes de diseño técnico. En ocasiones, se produce un efecto de inducción a nuevas inversiones por enlaces, rutas alternativas, etc.

c) Y por último, puede conllevar menores posibilidades de control de la Administración de la calidad del servicio.

### 3.3. Utilización del *project finance* en el modelo concesional

Tal y como lo definen Franco y Muñoz (1998, p. 9), el *project finance* es un instrumento financiero que se basa en la capacidad generadora de recursos del propio proyecto de inversión para garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la financiación del mismo; es decir, en el *project finance* la amortización del principal y el pago de los intereses correspondientes se realiza a través de los *Cash Flows* o Flujos de Caja generados por el propio proyecto.

En consecuencia, la financiación no se sustenta en las garantías aportadas por los promotores ni por los activos del proyecto, dado que es un sistema sin recurso o con recurso limitado, sino en los flujos de caja esperados del proyecto, lo que acentúa la importancia de un exhaustivo análisis de la viabilidad económico-financiera del mismo.

Entre las principales ventajas que aporta el *project finance* respecto a otros sistemas de financiación consideramos importante el hecho de que los socios participantes sólo responden por los fondos aportados al proyecto, pudiendo mantener su calidad crediticia y la calificación de su riesgo, de forma que puedan desarrollar otras inversiones.

Además, y como consecuencia del conocimiento exhaustivo del proyecto que lleva asociado dicho sistema se produce una distribución de los riesgos entre todos los participantes, socios, entidades financieras, clientes y proveedores, de acuerdo con el grado de participación en el proyecto que redundará en una reducción del riesgo global y si es caso, en el coste de la financiación.

Por último, es de destacar que favorece la colaboración entre el sector público y el sector privado. Así, las Administraciones Públicas pueden llevar a cabo proyectos que superan su capacidad financiera, siempre que el proyecto sea susceptible de generar una rentabilidad mínima para los inversores privados.

No obstante, deben también mencionarse algunos de los problemas derivados de la aplicación del *project finance*, que se centran básicamente en la complejidad y en el incremento de los costes. Respecto a la primera de las cuestiones, tanto el análisis de la viabilidad económico-financiera como el de los riesgos, junto con su distribución equilibrada, incrementan mucho la complejidad del diseño y estructuración de la operación.

Por otra parte, normalmente, se produce un incremento de los costes financieros, de seguros, de transacción, de estudio, etc., respecto a la utilización de las fuentes de financiación tradicionales.

En definitiva, el *project finance* se considera un sistema adecuado para la financiación de proyectos cuya explotación sea susceptible de generar ingresos futuros estables y altamente predecibles y que por su peculiar naturaleza presentan periodos de maduración muy largos y exigen grandes cuantías de recursos, lo que dificulta que puedan ser cubiertas por los instrumentos de financiación habituales.

#### 3.4. Contrato por el uso del proyecto o *throughput agreement*

Se trata de una técnica de financiación a largo plazo de proyectos de una notable envergadura y caracterizados por su bajo grado de riesgo o incertidumbre. Este sistema se ha aplicado con éxito fundamentalmente por las compañías petrolíferas o de gas para financiar su red de transporte, oleoductos o gasoductos<sup>6</sup>.

El proceso a seguir se inicia con la formación de una sociedad por los que van a ser usuarios de la instalación, que será la concesionaria de la explotación y la encargada de llevar a cabo de forma directa o indirecta, la construcción del proyecto. Esta sociedad buscará su financiación en el mercado de capitales, mediante una emisión de obligaciones o con préstamos.

La característica fundamental de este modelo es que introduce una cláusula de garantía que reduce de forma considerable los riesgos de los acreedores.

La garantía mencionada consiste en que los futuros usuarios de la instalación se comprometen por contrato a pagar al concesionario o financiero, durante el periodo que dura la concesión, una tarifa suficiente para cubrir el servicio de la deuda en que incurrió la sociedad encargada de la construcción del proyecto y el coste de funcionamiento de la instalación. En contrapartida, los usuarios reservan una determinada capacidad de transporte o de utilización del servicio con independencia del uso real que hagan posteriormente.

La ventaja principal de este sistema es que para los acreedores los acuerdos tipo *throughput agreement* suponen una fuerte garantía, ya que las cláusulas de los contratos no contienen ninguna excepción eximente de pago.

---

6. El ejemplo que podemos considerar como modelo de este sistema es el gasoducto MEGAL que transportaba gas de la antigua Unión Soviética a través de Alemania.

El mayor inconveniente radica en que la exigente y rigurosa redacción de la documentación jurídica es muy compleja.

El *throughput agreement* puede resultar adecuado sobre todo en proyectos de infraestructuras ferroviarias y de aeropuertos, ya que en ellos las compañías aéreas y ferroviarias usuarias del proyecto pueden asegurar un determinado volumen de tráfico.

Sin embargo, plantea mayores dificultades en su aplicación a infraestructuras de carreteras debido a la atomización de los usuarios, que dificultaría el acuerdo de utilización de la instalación con todos ellos. A pesar de ello, cabría la posibilidad de analizar un acuerdo con las principales empresas de transporte, posibles interesadas en el uso de la infraestructura, para que formaran parte de la constructora-concesionaria del proyecto.

### 3.5. Otros sistemas de financiación privada

Otras posibilidades de financiar nuevas inversiones sin apelar al presupuesto pueden ser:

*Venta de activos:* El procedimiento consistiría en la venta de activos (edificios, empresas, participaciones, créditos, derechos, etc.) para obtener fondos aplicables a la financiación de infraestructuras.

*Transformación de activos:* La recalificación de terrenos, la reestructuración de activos o las pequeñas inversiones en algunos activos, permiten aumentar el valor de los activos. Este aumento de valor en caso de venta permitiría sufragar, al menos en parte, los gastos de las nuevas inversiones.

*Operaciones de trueque:* Se trata de intercambiar activos por nuevas inversiones. Es una operación muy conocida en el sector inmobiliario que permite intercambiar terrenos por escuelas u otras inversiones.

*Procesos de creación de valor:* Otra posibilidad es cubrir los gastos de la infraestructura con las plusvalías obtenidas de los terrenos limítrofes propiedad de los promotores<sup>7</sup>. En este caso, la infraestructura que se fuera a llevar a cabo sería un elemento más dentro de un programa más amplio de desarrollo para esa zona, que

---

7. Este sistema se utilizó por ejemplo para realizar la ampliación del metro de Madrid, financiándose a través de las revalorizaciones que alcanzaron los terrenos colindantes, propiedad de la Compañía Metropolitana de Madrid promotora del proyecto.

contemplara por ejemplo la mejora de accesos para los usuarios, la explotación de centros comerciales, el aumento del valor de los terrenos, etc.

*Reconversión de activos, cambios de uso y utilización:* En ocasiones, el cambio de destino de determinados activos, por ejemplo almacenes que se convierten en locales comerciales, supone un incremento de valor destinable a la financiación de nuevas infraestructuras.

Las operaciones anteriores tienen la ventaja de posibilitar la financiación de nuevas inversiones sin recurrir al endeudamiento ni afectar a la política presupuestaria. Sin embargo, las variadas posibilidades y gama de actuaciones que se sugieren, necesitan de una política activa de gestión de los activos del patrimonio público.

Por otra parte, el éxito de este tipo de operaciones demandará esfuerzos adicionales por parte de los gestores públicos. Nos referimos a las tareas de búsqueda del comprador, de financiación del mismo y a los procesos de cambio regulatorio apropiados.

Un proceso genérico para desarrollar el modelo de financiación mediante venta, transformación, creación de valor, etc. al objeto de obtener fondos para nuevas inversiones exigirá dos consideraciones:

a) Introducción de modelos de gestión de valor en todas las actividades. De forma que se pretenda incrementar el valor y apreciar el destino y beneficiarios de tal incremento. Esto supone primar y exigir el objetivo de incremento de valor en los planes de actuación ante todo tipo de infraestructuras.

b) Gestionar activamente y con visión de futuro el patrimonio público. Este tipo de actuación exigirá planificar la gestión patrimonial mediante inventarización de los activos, evaluación de los mismos, análisis crítico de su utilización, búsqueda de alternativas de uso, y el establecimiento de objetivos en materia de transformación y venta. Convendrá que esta gestión se realice en coordinación con los nuevos planes que repercutan en el valor del patrimonio.

#### 4. Conclusiones

1. La problemática de la financiación de infraestructuras se presenta en todos los países de la UE, tanto por la vía presupuestaria como por los límites existentes al stock de deuda de las Administraciones. Esta coincidencia es el origen de una revisión en común de los modelos de financiación utilizados por los diferentes estados miembros. Fruto de esta revisión es la aparición de innovaciones y nuevas fórmulas de financiación que implican la colaboración público-privada y requieren un nuevo marco regulatorio de alcance paneuropeo.

2. El sector público en general es eficiente en la toma de decisiones de inversión, en definir y financiar las mismas, pero carece de capacidades operativas. Todo ello nos lleva a la necesidad de buscar fórmulas de colaboración público-privadas en el desarrollo de las infraestructuras que los ciudadanos demandan. Por tanto, debe potenciarse la actuación pública con las aportaciones de la iniciativa privada.

3. La utilización de instrumentos como el *project finance* exigen la existencia de proyectos viables económica y financieramente, que presenten flujos de caja predecibles y suficientes para satisfacer la rentabilidad exigida por la iniciativa privada. Esto exige también planificar y prever proyectos con capacidad de generar flujos de caja satisfactorios.

4. Consideramos interesante que en la medida de lo posible, a la hora de planificar las infraestructuras se busque la promoción de las fuerzas endógenas de la región o del país implicado de forma que el valor añadido generado por la inversión pública revierta sobre los mismos ciudadanos que lo han posibilitado. En este sentido, se deberá contar con políticas de desarrollo y de formación de empresas públicas o privadas que les permitan ser capaces y eficientes en la previsión, el diseño, construcción, conservación y mantenimiento de infraestructuras.

5. Otros posibles sistemas de financiación de nuevas inversiones sin recurrir al endeudamiento ni afectar a la política presupuestaria pueden derivarse de la política activa de gestión de los activos del patrimonio público. En este caso el inconveniente es debido a la necesidad de esfuerzos adicionales por parte de los gestores públicos, como por ejemplo, tareas de búsqueda del comprador, procesos de cambio regulatorio apropiados, etc.

## 5. Bibliografía

ABAD, J. A. (1996): "La financiación y gestión público-privada de infraestructuras", *Información Comercial Española*, nº 757, pp. 41-52.

ARIAS-SALGADO MONTALVO, R. (1996): Conferencia de Apertura de las *Jornadas de Financiación Privada de Infraestructuras Públicas*, publicado por Arthur Andersen, pp. 11-17.

BLANCO RODRIGUEZ, B. (1996): "La financiación de la obra hidráulica en los Presupuestos Generales del Estado para 1997", *Presupuesto y Gasto Público*, nº 19, pp. 169-179.

BONNELLY, C. ; IZQUIERDO, R. y MARTINEZ, O. (1998): "La financiación de las carreteras en España", *Carreteras*, nº 93, Enero-Febrero, pp. 82-90.

- CUADERNOS ICO: *Financiación de Proyectos*, Instituto de Crédito Oficial, 1995.
- DE LA DEHESA, G. (1992): *La Financiación de Obras de Infraestructura por Medios Extrapresupuestarios*, Consejo Superior de Cámaras de Comercio, Industria y Navegación de España.
- FRANCO, D. y MUÑOZ, D. (1998): "Project Finance: Estrategia y configuración", *Perspectivas del Sistema Financiero*, Nº Monográfico, 2º Trimestre de 1998, pp. 5-20.
- GOMEZ-IBAÑEZ, J.A. y MEYER, J.R. (1993): *Going private. The International Experience with Transport Privatization*, Brookings Institution, Washington, D.C.
- HOWARD, M. (1996): "La experiencia del túnel del Canal de la Mancha", *Información Comercial Española*, nº 757, pp. 53-60.
- IZQUIERDO, R. (1991): "Nuevos sistemas de financiación de infraestructuras de transporte", *Presupuesto y Gasto Público*, nº 3, pp. 71-84.
- IZQUIERDO, R. (1996): "La financiación de las infraestructuras de transportes terrestres en España", Ponencia presentada en las *Jornadas de Financiación Privada de Infraestructuras Públicas*, publicado por Arthur Andersen, pp. 21-37.
- IZQUIERDO, R. (1997): "La financiación de las infraestructuras de transporte terrestre en España", *Economistas*, nº 74, pp. 369-377.
- LOPEZ RODÓ, L. (1996): "Algunos aspectos políticos, jurídicos y económicos de la financiación de infraestructuras", *Conferencia Internacional sobre Financiación y Gestión Privada de Infraestructuras de Interés Público*, publicado por la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, Noviembre de 1996, pp. 19-31.
- MARTÍN LOPEZ-QUESADA, F. (1996): "La función de financiación de infraestructuras de interés público", *Conferencia Internacional sobre Financiación y Gestión Privada de Infraestructuras de Interés Público*, publicado por la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, Noviembre de 1996, pp. 347-355.
- MATAS, A. (1996): "Financiación de las infraestructuras viarias", *Economistas*, nº 69, 1996, pp. 519-526.
- MOLINA, R. (1996): "Infraestructuras hidráulicas y portuarias", *Conferencia Internacional sobre Financiación y Gestión Privada de Infraestructuras de Interés Público*, publicado por la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, Noviembre de 1996, pp. 243-257.

- PEREDA, N. (1996): “La financiación privada de infraestructuras”, *Auditoría Pública*, nº 6, pp. 31-33.
- PEREZ, F. Y PASTOR, J. M. (1998): “La financiación privada de infraestructuras: problemas y modalidades”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 62, pp. 1-51.
- RUIZ, A. (1993): “El Eurotúnel. La provisión y financiación de infraestructuras públicas en régimen de concesión”, *Revista de Administración Pública*, nº 132, pp. 469-529.