

LA FINANCIACION DE LAS AUTOPISTAS, EXPERIENCIAS, PROBLEMATICA ACTUAL,



SU FUTURO A MEDIO Y CORTO PLAZO

Por Antonio LORENTE DEL PRISCO
Ingeniero de Caminos,
Canales y Puertos

1 Consideraciones generales y algunas cifras

A finales del año 1976, España disponía de 880 km. de autopistas de peaje abiertas al tráfico. Durante el año 1977 esta cifra sobrepasará previsiblemente los 1.350 km. Si se adjudican los concursos pendientes y no se convocan otros nuevos, a finales de 1977 habrá en diferente estado de construcción unos 1.200 kilómetros, con lo que se complementarán en el curso de los tres o cuatro próximos años más de 2.500 km. en servicio. Esta longitud es comparativamente muy inferior a la que tienen hoy Francia, Italia, Alemania, tanto por kilómetro cuadrado como por parque automovilístico, como por parque automovilístico, como por pasajero automóvil/kilómetro.

Nada más lejos que pretender enjuiciar en estas líneas el sistema adoptado en nuestro país para desarrollar la red de autopistas, ya que no es éste el propósito de este artículo, ni el autor tiene ninguna autoridad para ello. Pero sí que no estaría de más hacer algunas reflexiones que parecen válidas para cualquier planteamiento.

La primera se refiere a la necesidad o no de las autopistas. Creo que no cabe duda que quizá con la excepción de algunas

concesiones de dudosa oportunidad, las autopistas españolas eran necesarias y han prestado una contribución importante al desarrollo. Cualquiera que observe los regresos a Barcelona o Madrid en un fin de semana, o si con un poco más de tecnicismo examina las toneladas/km. transportadas por la autopista Bilbao-Behobia o la del Mediterráneo, debe aceptar que de no existir estas autopistas, se hubiera yugulado de forma muy notable los desarrollos catalán, central y del norte. Aceptada la necesidad de algunas autopistas y contando con empresas de proyecto y construcción preparadas para llevar a cabo su realización, se centra el problema en la modalidad de financiarlas.

Naturalmente, que en países donde la fiscalidad es elevada, se entiende que la red de autopistas, como la de carreteras, debe correr a cargo del presupuesto nacional. Tal es el caso de Inglaterra, Alemania, Suecia. En España, esto era impensable sin atacar a fondo el problema de los ingresos y gastos del Estado. Veamos, para demostrarlo, unas simples cifras. Al final del presente año, la cuenta de inversión de las diferentes concesionarias arrojará una cifra alrededor de 200.000 millones de pesetas. Durante el año actual, las conce-

sionarias tienen el propósito de movilizar unos recursos totales incluidos aquellos destinados a la refinanciación de deuda de 38.000 millones. Todo ello para Sociedades Concesionarias que bien tiene su obra terminada o para aquellas que tienen sus programas parte determinados y parte aún por determinar. No se incluyen las concesiones aún no otorgadas, pues se supone que durante 1977 éstas se pueden financiar con cargo al 25 por 100 del desembolso obligado del Capital Social (en todo caso la variación por incluirlas podría suponer unos 1.200 millones más). Tenemos, pues, como cifra aproximada, una movilización de recursos de cerca de 40.000 millones. Pues bien, el presupuesto total del Ministerio de Obras Públicas para el año 1977 es de 80.000 millones y se incluye en esta cifra las cantidades destinadas a inversión y a gasto. De todo el presupuesto nacional correspondiente al año 1977, se destinan a inversión, es decir, a infraestructura, que promueva y posibilite el desarrollo productivo, 280.000 millones de pesetas.

Si las autopistas fueran a cargo del presupuesto nacional, nos encontraríamos que este sector se llevaría más de un 15 por 100 del gasto de inversión del Estado. Esto supondría un desequilibrio





inaceptable para sectores eminentemente sociales, como son la vivienda, la infraestructura sanitaria, la de educación y otros tan importantes como son el agrícola, hidráulico, portuario, defensa, etc. Por si esta comparación pudiera no ser muy ilustrativa, veamos las cifras necesarias para llevar a cabo esta red de autopistas comparadas con el presupuesto de la Dirección General de Carreteras; el año que terminó el pasado mes de diciembre de 1976, la D. General de Carreteras tuvo un presupuesto de inversión que no llegó a 22.000 millones de pesetas, lo que incluye el acondicionamiento de las redes primaria y complementaria, la reparación y otras partidas. Es decir, solamente un poco más de la mitad de los recursos movilizados por las autopistas de peaje.

Naturalmente, nuestro nivel de ingresos fiscales es bajísimo y ahí está la razón de la falta de medios para acometer estas necesarias obras. España por desgracia ocupa uno de los últimos lugares entre los países de la OECD en ingresos fiscales por PNB. No es ya la cifra de Inglaterra, que supera el 50 por 100; ni de Dinamarca, que está en el 46 por 100, sino de Francia, que es del 37 por 100, o Italia, del 31 por 100. España tiene una fiscalidad que no llega al 18 por 100 de su PNB. No es posible pensar en acometer un equipamiento nacional moderno con este nivel de ingresos fiscales.

Nuestros gobernantes han, naturalmente, buscado y rebuscado sistemas para financiar las autopistas y han contemplado la posibilidad de crear un Fondo Nacional que se alimente con impuestos indirectos de automóviles, camiones, neumáticos y carburantes. Este sistema, con más o menos modificaciones, lo han utilizado varios países. Ahí están los ejemplos del British Road Found Inglés y de Fond d'Investissements Routières Francés. Pero por desgracia, en

España; país de altísima fiscalidad indirecta (la fácil de aplicar), estos productos estaban y están fuertemente gravados. Y es que nos quejamos del peaje de las autopistas, pero no nos acordamos que al precio de la gasolina actual, pagamos un peaje al Estado superior a 1 ptas/km. al llenar nuestros tanques de carburante.

2 Modelo financiero adoptado

Planteada así por una parte la necesidad de ciertas autopistas y la imposibilidad de su financiación, se recurrió al peaje. Había precedentes en una serie de países. Mediante Sociedades Anónimas, se instrumentó una normativa que después se perfeccionó en la ley 9/1972 de Autopistas y el Pliego de Cláusulas Generales. Por diferentes cláusulas particulares y disposiciones complementarias, se llega a la situación actual. Con toda sinceridad, se puede afirmar que se ha perfeccionado muchísimo en el conjunto de problemas del sector: en los proyectos, en la ejecución, en el conjunto de normas jurídicas y sobre todo en el control estatal. Esto no quiere decir que se haya logrado el óptimo. Además de la utopía que esto supone, no olvidemos que es necesaria una normativa aplicable a las situaciones y no al revés.

Nuestras tasas de inflación y las condiciones del mercado monetario e internacional pueden hacer inviable el modelo escogido.

La Concesionaria es una Sociedad Anónima que mediante un capital reducido (entre el 10 por 100 y el 25 por 100 de la inversión total) y con una serie de beneficios económico-financieros importantes, toma a su cargo la construcción, financiación y explotación de una autopista que el Estado le adjudica en un concurso y al que revierte, en

perfectas condiciones, finalizado el plazo concesional.

3 Factores económicos y rentabilidad

Para plantearse el negocio de una concesión, lo primero que es necesario examinar son los factores económicos que afectan a la misma. Estos son, por un lado, los ingresos, que a su vez dependen del tráfico y de la tarifa, ambos independientes, y también de los gastos de explotación. Además, hay una gran dependencia de la inflación, tanto en el período de explotación como en el período de construcción, como veremos más adelante. Es necesario un cuidadoso estudio de tráfico y de las tarifas que optimizan los ingresos. Por otro lado, es necesario evaluar con la máxima precisión los costes de construcción y de expropiaciones; dichos costes afectados de las revisiones reglamentarias que a su vez dependen de la inflación en el período de construcción, constituyen el capítulo más importante de la inversión total.

Finalmente, tenemos los costes financieros. La propia estructura financiera de la Sociedad implica la necesidad de un tratamiento especial de dichos costes, especialmente durante los primeros años del período concesional, pues es evidente que su cuantía no permite que al abrir al tráfico la autopista puedan ser absorbidos por los ingresos de peaje.

Hoy está en vigor la posible revalorización del activo por la diferencia entre los excedentes de explotación y los gastos financieros, naturalmente sujeta esta posibilidad a la aprobación de la Delegación del Gobierno de un Plan Económico Financiero que cada Concesionaria debe presentar y actualizar. No es necesario poner énfasis en que el

El presente artículo fue redactado en junio de 1977.

LA FINANCIACION DE LAS AUTOPISTAS, EXPERIENCIAS, PROBLEMATICA ACTUAL, SU FUTURO A MEDIO Y CORTO PLAZO



negocio de la Concesión de una autopista de peaje no comporta rentabilidad a corto plazo; por el contrario, y aun aceptando crecimientos de tráfico y de tarifas muy modestos, el negocio se hace francamente bueno en el futuro. Independientemente de la tasa de rentabilidad interna del proyecto y del índice de rentabilidad del mismo que son ratios indispensables para evaluar la bondad de una concesión, hay otras cifras que deben tenerse muy en cuenta, como son el año del primer dividendo y la cifra de máximo endeudamiento. No se puede pedir al capital una espera muy larga a obtener rentabilidad por grande que ésta sea después. También es prudente conocer bien el límite de la capacidad de endeudamiento de la Sociedad, pues sobrepasadas ciertas cifras, la obtención de recursos se puede hacer muy difícil. Naturalmente que ambos aspectos, tanto el año del primer dividendo como la cifra de máximo endeudamiento, tienen entre si una estrecha correlación en el plan económico. Se puede disminuir el endeudamiento con ampliaciones de capital sólo posibles al ser viable la remuneración del mismo con un dividendo razonable. Nunca se insistirá bastante sobre lo deseable de llegar pronto a esta situación y poder mediante ampliaciones de capital y convertibilidad de las obligaciones, aumentar y ensanchar el accionariado de las Sociedades Concesionarias.

Hay una serie de estudios bastante complejos, originales e interesantes sobre la correlación de la tasa de rentabilidad interna con las tarifas, el plazo concesional, el coste del dinero y la inflación.

4 La inflación

En toda Concesionaria existen dos periodos muy bien diferenciados: aquel que podemos llamar construcción y financiación y el de explotación. La inflación ejerce su influencia sobre dos

fórmulas conocidas, pero que conviene recordar; nos referimos a la fórmula de revisión de precios de construcción y tam-

$$K_c = 0,34 \frac{K_t}{H_o} + 0,26 \frac{E_t}{E_o} + 0,05 \frac{C_t}{C_o} + 0,18 \frac{S_t}{S_o} + 0,02 \frac{L_t}{L_o} + 0,15$$

en las que:

H_t y H_o son los índices del coste de la mano de obra de los años t y o

E_t y E_o son los índices del coste de la energía de los años t y o

C_t y C_o son los índices del coste del cemento de los años t y o

bién a la fórmula de revisión de tarifas aprobada por la Ley y el Pliego de Cláusulas Generales de Autopistas. La primera es:

S_t y S_o son los índices del coste del acero de los años t y o

L_t y L_o son los índices del coste de los ligantes de los años t y o

Para la revisión de tarifas:

$$K_t = 0,3 \frac{H_t}{H_o} + 0,12 \frac{E_t}{E_o} + 0,08 \frac{S_t}{S_o} + 0,50$$

Dichas fórmulas tienen una correlación que hemos hallado empíricamente y que viene dada con bastante aproximación por la siguiente fórmula:

$$K_t = 0,6 K_c + 0,4$$

Esto quiere decir que si partimos del año cero y suponemos un índice de incremento de costes de construcción (K_c) de un 8 por 100 anual, la tarifa que hayamos supuesto, expresada en pesetas del año cero, sufrirá una revisión anual de: $K_t = 0,6 \times 1,08 + 0,4 = 1,048$, es decir, un 4,8 por 100.

Esto viene a demostrar que la inflación durante el periodo de construcción ejerce un efecto negativo sobre el equilibrio económico-financiero de la concesionaria que no es compensado por la revisión de tarifas durante dicho periodo.

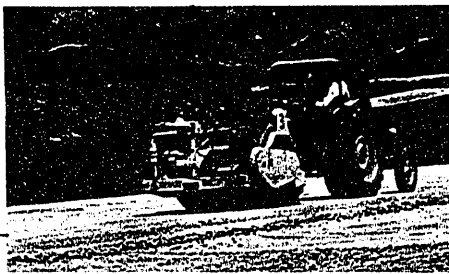
Durante el periodo de explotación, la inflación indudable-

mente permite, al subir la mano de obra, la energía y los productos siderúrgicos, revisar las tarifas. Ahora bien, no olvidemos que en la fórmula de revisión de tarifas, sólo se contempla la aplicación de la inflación sobre un 50 por 100 de la tarifa, con lo cual si la inflación es muy fuerte, quizá pueda ser insuficiente este porcentaje y quede erosionada por dicha inflación la tasa de rentabilidad interna.

5 La obtención de los recursos

La obtención de los recursos ajenos en una autopista tiene una capital importancia. Ello se debe a que los recursos ajenos representan como mínimo en las Concesionarias existentes el 75 por 100 de la financiación y normalmente este porcentaje está comprendido entre el 80 y el 90 por 100.

Veamos primero el aspecto de la financiación exterior: de acuerdo con la Dirección General de Política Financiera del



unas recomendaciones a título naturalmente estrictamente personal:

Hay una serie de Concesionarias que han terminado su fase de construcción, que están en plena refinanciación y esperando el momento en que sus ingresos por peaje puedan compensar sus cargas financieras. Para estas Concesionarias, no recomendaría más que ayudarlas a refinar, controlar estrictamente el cumplimiento de sus reglamentos de explotación y conservación y alentarlas tan pronto como sea posible, para que salgan a Bolsa y diversifiquen al máximo su accionariado.

Hay otro grupo de Concesionarias que está en pleno período de construcción, bien recién iniciado, o más o menos adelantado, e incluso puede que tengan algún tramo abierto al tráfico. Para éstas habrá que aplicar casuística y resolver cada problema. Desde luego, la demora en las fechas de apertura al tráfico y la consiguiente repercusión sobre el período concesional, puede ser un paliativo, aunque a veces no la solución. Quizá sería recomendable una toma de participación del Estado en las mismas, lo que además de proporcionar una mayor vinculación al aumentar el capital, disminuiría sus cargas financieras.

El futuro parece inclinarse a la empresa mixta, pudiendo contemplarse participaciones crecientes del Estado y también préstamos convertibles en capital. Todo ello y un profundo análisis de la viabilidad y oportunidad de cada futura concesión, parece indicar el camino a seguir.

**Antonio
LORENTE DEL PRISCO**

