

Infraestructuras y Sistema Financiero

.....
 José Ramón Guerediaga
 Director General del BBVA

RESUMEN

La gran evolución que ha experimentado la financiación de infraestructuras a lo largo de las últimas décadas, con especial mención a la creciente participación del sector privado, sienta las bases para su desarrollo futuro. En la década de los 70, la necesidad de control del déficit público y el insuficiente ahorro privado dieron lugar al establecimiento del marco legislativo necesario para favorecer la introducción de la iniciativa privada en la construcción y explotación de infraestructuras en régimen de concesión. Tras el paréntesis de los años 80, surge en la década de los 90 un nuevo esquema de colaboración público-privada (PPP) más perfeccionado, al estar basado en la eficiente asignación del riesgo. Es en esta última etapa, donde el papel de la banca se destaca, gestionando el riesgo y proporcionando financiación más flexible. De cara al nuevo milenio, las firmes bases sentadas en el pasado marcarán la pauta para afrontar los retos futuros.

ABSTRACT

The great development seen in the financing of infrastructures throughout recent decades, and particularly the growing participation of the private sector, has established the foundations for future development. In the 70's the need to control public deficit and insufficient private saving gave rise to the establishment of a legislative framework which favoured the introduction of private initiative in the construction and exploitation of infrastructures under a concessionary system. After the interruption produced in the 80's, the 90's appeared with a new and better arrangement for public-private participation (PPP) based on efficient risk administration. Over this latter stage, the role of the bank has stood out as it has administered the risk entailed and provided more flexible financing. The foundations laid in the past shall now serve in the new millennium as guidelines to face future challenges.

Quisiéramos analizar (1) la evolución que, a lo largo del pasado reciente, ha tenido la financiación de infraestructuras, con especial referencia a la financiación procedente del sector privado, en un plano nacional e internacional y apuntar las bases sentadas para su desarrollo en un futuro próximo.

Mirando al pasado, se aprecia una clara evolución que bien podría parcelarse en décadas, donde el papel de cada agente va a ser determinante en la consecución de los objetivos. Es obligatorio mencionar en primer lugar el papel desempeñado

por la Administración y las empresas constructoras y en un relevante segundo plano, al sector financiero.

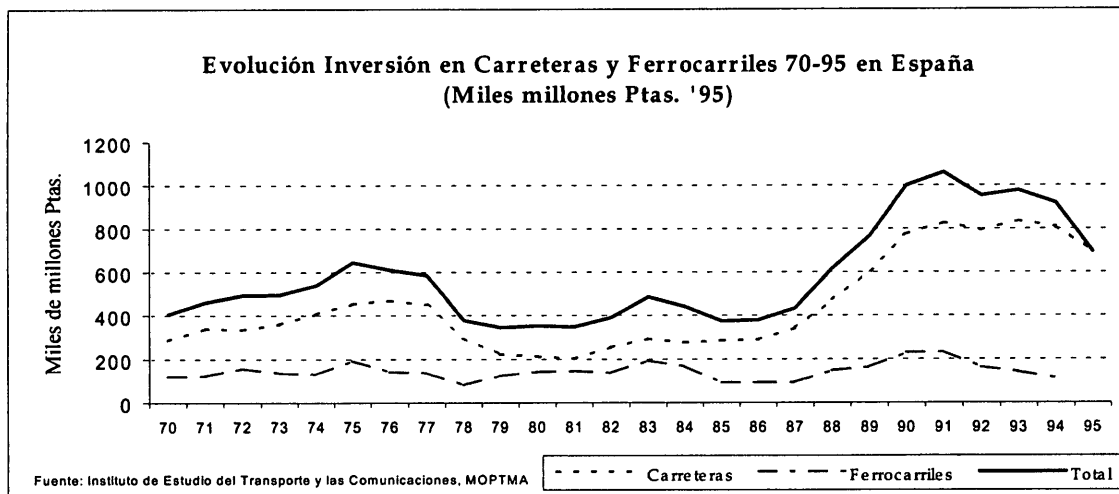
Las cifras de inversión en infraestructuras en España a lo largo de las tres últimas décadas se han visto fuertemente condicionadas por el marco regulatorio y el entorno financiero, tal y como puede desprenderse del gráfico 1.

En la **década de los setenta**, la sociedad española se plantea un gran reto en el apartado de infraestructuras. No obstante hay grandes condicionantes para su desarrollo:

- ▼ La fuerte limitación de fondos públicos.
- ▼ La insuficiencia del nivel de ahorro privado para acometer proyectos de gran envergadura.

(1) Texto de la conferencia pronunciada el 24-1-00 en las Jornadas de la APD sobre "Infraestructura, crecimiento y empleo".

Gráfico 1



▼ Los altos tipos de interés de mercado, que situaban el coste de la financiación en niveles demasiado altos.

La Ley 8/72 de 10 de mayo de 1972 creó el marco necesario para contar con el apoyo del sector privado en la construcción, conservación, y explotación de infraestructuras. Consistía en una serie de beneficios entre los que destacan:

- ▼ Cobertura por parte del Estado de los tipos de cambio.
- ▼ Garantía parcial de la deuda contraída.
- ▼ Compromiso de restablecimiento del equilibrio económico-financiero de las sociedades explotadoras de las concesiones en caso de alteraciones significativas del mercado.
- ▼ Responsabilidad patrimonial de la Administración por la que, en caso de extinción de una concesión por incumplimiento o quiebra de la sociedad concesionaria, se compromete a abonar el importe de la obra realizada.

Como consecuencia de estas medidas, la iniciativa privada pudo acceder a los mercados internacionales, donde se obtuvieron tipos y plazos más atractivos que los existentes en dicho momento en España.

La participación privada, en la práctica, estuvo centrada en la construcción y explotación de carreteras.

Independientemente de la controversia política, es un periodo muy favorable:

- ▼ Tiene lugar el desarrollo de las autopistas en régimen de concesión
- ▼ Se produce la consolidación del sector de la construcción en España, dando lugar a fuertes grupos con gran potencial técnico y económico con proyección nacional e internacional.
- ▼ Comienza a tomar especial relevancia el papel de los inversores privados, favorecidos por el nuevo marco normativo.

En esta etapa, el papel desarrollado por la banca puede quedar definido por las siguientes actuaciones:

- ▼ Aportó e intermedió en la consecución de recursos a largo plazo.
- ▼ Participó y lideró los inversores privados, donde la banca aportó su experiencia en el diseño de estructuras y su profundo conocimiento del mercado financiero.
- ▼ Facilitó estructuras de financiación a largo plazo con garantías de los promotores y en muchos casos con garantías del Estado.

En la **década de los 80**, se produce un gran paréntesis en España y Europa:

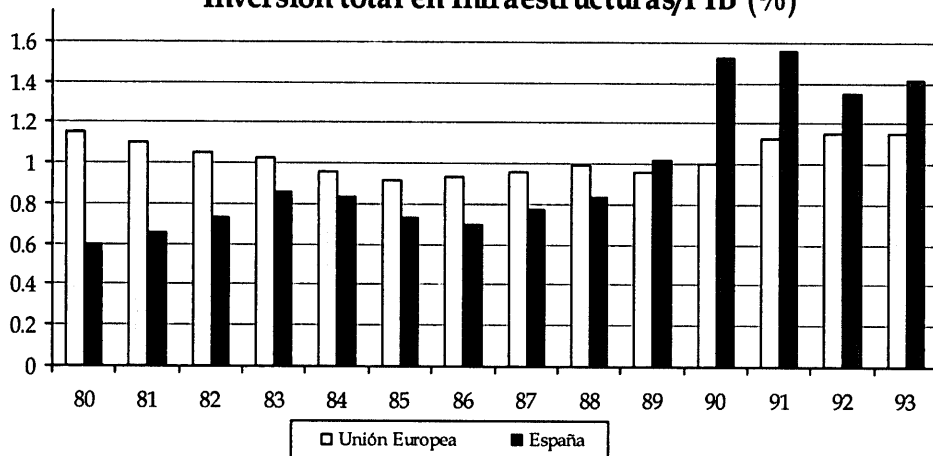
- ▼ Las grandes infraestructuras se financian con cargo al presupuesto público.
- ▼ Las estructuras de "project finance" se aplicaron en proyectos más pequeños y diversificados.

En la **década de los 90**, surgen en toda Europa, comenzando en Inglaterra, nuevos esquemas de colaboración Público-Privada (PPP), creando un marco de colaboración que se extiende a todas las infraestructuras con el propósito de obtener mayor calidad y mejor coste efectivo en los servicios públicos. Dicho marco posibilita que la construcción, mantenimiento y explotación de las infraestructuras sea íntegramente realizado por el sector privado.

Las características principales del modelo de colaboración "PPP" son:

- ◆ El servicio a ofrecer debe ser necesario.
- ◆ El proyecto ha de ser técnica y económicamente viable, bien por sí mismo, o mediante un esquema de coberturas especiales.

Inversión total en Infraestructuras/PIB (%)



- ◆ El objetivo primordial de la Administración es reducir coste, mejorar la calidad del servicio y, en último término, controlar el endeudamiento.
- ◆ La asignación del riesgo debe ser eficiente.

Para un perfecto desarrollo de este esquema de colaboración, el Gobierno y las autoridades locales deben involucrarse fuertemente en el proyecto.

Este nuevo enfoque se ha visto favorecido por un conjunto de hechos y situaciones coyunturales que han actuado como "multiplicador" en su desarrollo, dando lugar a una evolución muy superior a las tesis más optimistas al respecto. Entre ellos destacamos:

- ▼ Razones económicas: necesidad permanente de grandes recursos para financiar infraestructuras y necesidad de los gobiernos de reducir y controlar los déficits presupuestarios.
- ▼ Impacto dinamizador del Euro: reduce el coste de financiación, iguala el coste entre los países, y crea un gran mercado de Eurobonos. Se facilita el acceso a un mercado de recursos abundantes.

▼ Fuerte soporte de la unión europea:

- ◆ Con instrumentos presupuestarios: fondos FEDER, y fondo de cohesión.
- ◆ Con instrumentos financieros reembolsables (BEI, FEI).

▼ Desarrollo de nuevas técnicas de gestión y financiación de proyectos: gana

flexibilidad y profundidad la vieja técnica del peaje.

- ◆ Desarrollo del peaje en sombra, mediante el cual es el ente concedente el que paga por cada vehículo que transite por la autopista;
- ◆ el Modelo Alemán, o contrato de compra de obra determinada, donde la participación privada contempla sólo la construcción, entregando la infraestructura al Estado para su gestión;

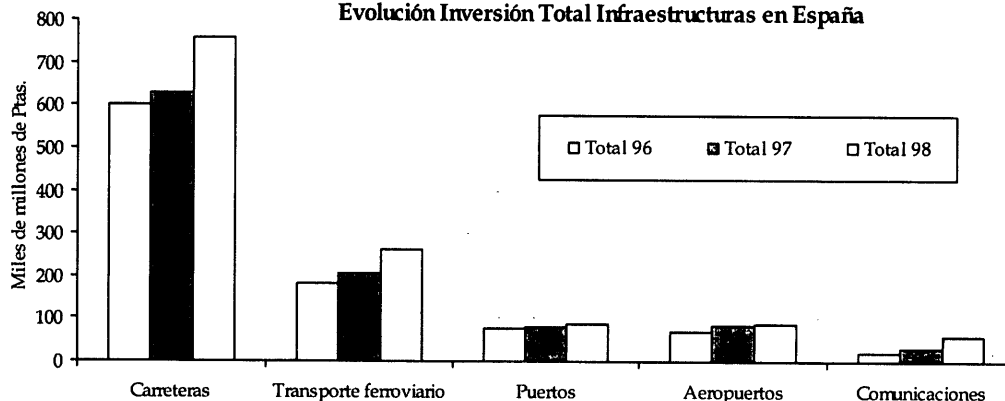
◆ y el Sistema de Agencias o Entes Públicos con Capacidad de Endeudamiento (fórmulas de alcance limitado)

▼ Cambio de mentalidad, abierta a fórmulas creativas de cooperación entre lo público y lo privado. Es necesario mencionar, como ejemplo de esta dinámica innovadora a seguir en la colaboración público-privada, la venta de la concesión sobre la autopista canadiense Highway 407 Express Toll Route. Las importantes plusvalías generadas mediante la privatización de esta autopista y su éxito posterior representan un ejemplo a seguir para futuros proyectos¹.

En España, las iniciativas de PPP han contado en los últimos años con el desarrollo institucional y legal necesario. El marco legal es ampliado a través de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas de 1995.

El modelo desarrollado para carreteras de peaje ha resistido el paso del tiempo sólo con ligeros retoques. Está pendiente el desarrollo del modelo concesional aplicable a otras infraestructuras.

Evolución Inversión Total Infraestructuras en España



Además de los cambios regulatorios, es necesario recalcar que para conseguir un verdadero compromiso en las iniciativas PPP se requiere un cambio de mentalidad. Por otra parte, muchos de los proyectos en infraestructuras carecen de la rentabilidad que un inversor privado exige, por ello es necesario desarrollar nuevas ideas para mejorar dicha rentabilidad.

Respecto al papel de la banca en esta última etapa, es primero en la asignación del riesgo y, segundo, en la ubicación de determinados recursos, donde el sistema bancario vuelve a jugar un papel importante.

a) Asignación y gestión del riesgo: la banca actúa

- ▼ asesorando sobre el riesgo.
- ▼ intermediando el riesgo, y
- ▼ absorbiendo el riesgo,

La financiación sin recurso, o con recurso limitado a los promotores, hace que la gestión del riesgo sea el principal rol de las entidades bancarias. Entre los diversos riesgos a gestionar, destacan por su importancia:

- ◆ Riesgo de construcción: los riesgos de precio y plazo son transferibles, no así el riesgo de expropiaciones, que debe ser asumido únicamente por el Estado.
- ◆ Riesgo regulatorio: riesgo impositivo, regulaciones específicas, etc.
- ◆ Riesgo de utilización (tráfico): puede ser transferible 100% o mitigado por coberturas de ingresos / tráfico mínimos garantizados.
- ◆ Riesgo financiero vinculado al plazo de la financiación: el plazo de la financiación es esencial. Tradicionalmente han sido plazos cortos, pero hoy en día se tiende a ampliar el plazo de la financiación en base al periodo de la concesión y a los flujos generados por el proyecto.
- ◆ Riesgo financiero vinculado a la inflación: se puede mitigar con la emisión de bonos a tipo de interés real.

El sistema bancario es experto en asignar cada riesgo, mediante la técnica de cobertura, a la parte que mejor y a menor coste puede asumirlo.

b) Ubicación de determinados recursos. Encontramos como principales estructuras:

- ▼ La financiación contra balance, cada vez más flexible.
- ▼ La intermediación en el mercado de bonos, cada vez a un mayor plazo.
- ▼ La titulación de activos, que poco a poco va extendiéndose a una titulación de flujos de caja.

Ante el nuevo milenio, las perspectivas de evolución se plantean en torno a unos parámetros básicos de mercado y especialización:

▼ Un nuevo reto en la construcción de infraestructuras en España: la construcción y financiación de las autopistas radiales de peaje, así como la construcción de las nuevas líneas de alta velocidad, marcarán la pauta para el desarrollo de nuevos instrumentos de financiación de infraestructuras.

▼ Este reto llega en un buen momento para los agentes involucrados:

- ◆ Las Administraciones, tanto europeas, nacionales, como locales, están dispuestas al esfuerzo presupuestario.
- ◆ El PPP deberá tener un desarrollo importante, con una nueva mentalidad ajena al posicionamiento político. El desarrollo de modelos concesionales aplicables a infraestructuras distintas a las carreteras supondrá el marco sobre el que han de desarrollarse las grandes propuestas del conjunto de agentes.
- ◆ Los constructores y los promotores privados están preparados para afrontar grandes contratos con nuevas ideas. Asimismo se requerirá un esfuerzo inversor por parte del sector privado.
- ◆ Respecto a la banca, encontramos dos grandes bancos, con departamentos especializados, y con dominio de nuevos instrumentos de financiación.

▼ En relación con la asunción y ubicación de riesgos, el mercado está dando un paso más en la carrera hacia la asignación más eficiente de los mismos. En los mercados más desarrollados comienza a hablarse de financiación de proyectos no basada en un proyecto, sino en cada uno de los contratos de diversa índole que lo componen. Es el llamado "contract-based financing". Esto da lugar no a una concepción de riesgo único para el proyecto, sino a una separación detallada por conceptos (ingresos, costes, mantenimiento...), que permite evaluar cada uno de ellos en términos de coste y su transferencia a quien mejor pueda gestionarlo. Esta asignación eficiente permite que el coste de la financiación dependa de la cobertura de cada riesgo, y no del propio proyecto en su conjunto. En esencia, no hablamos necesariamente de su asunción por parte de constructores, inversores, o financiadores, sino de la intervención de nuevos potenciales receptores del riesgo que lo gestionan eficientemente y son capaces de crear un segundo mercado para ellos.

▼ En resumen, analizando la evolución experimentada en el pasado reciente, y considerando los condicionantes establecidos para el futuro inmediato, el desarrollo de un marco operativo propicio, la adopción de estructuras de gestión y financieras adecuadas, y la aceptación por parte del sector privado del reto inversor que el mercado le plantea (de acuerdo con el "Plan de Infraestructuras 2000 - 2007" un 20% de la inversión necesaria deberá ser aportada por el sector privado), constituyen los pilares básicos para la consecución de las metas propuestas. ■

1. Mendoza, Eugenio et al. "The Sale of Highway 407 Express Toll Route: A Case Study". *The Journal of Project Finance*, Fall 1999, pp. 5-14.