

# El sistema de financiación de la nueva M-30. La empresa Madrid Calle 30

The finance system for the new M-30 ring road.  
The Madrid Calle 30 company

**Juan Bravo Rivera.** Licenciado en Derecho

*Concejal de Gobierno de Hacienda y Administración Pública. Ayuntamiento de Madrid. cghacienda@munimadrid.es*

**Juan Alfaro Grande.** Licenciado en Ciencias Económicas

*Coordinador de Hacienda. Ayuntamiento de Madrid. alfarogj@munimadrid.es*

**Resumen:** Tras la transferencia de la M-30 desde el Ministerio de Fomento, el Ayuntamiento de Madrid acordó la gestión del servicio público de reforma, conservación y explotación integral del viario a través de sociedad denominada Madrid Calle 30, constituida inicialmente como municipal para posteriormente transformarse en empresa mixta dando entrada en su capital a un socio privado.

El artículo describe la estructuración de la operación M-30 mediante una asociación público-privada en la que participan el Ayuntamiento y un socio privado, las características principales del modelo, la transmisión de riesgos de construcción y disponibilidad a la sociedad y la estructura financiera de Madrid Calle 30.

**Palabras Clave:** Asociación público-privada, Estructura financiera, Riesgos, Precio de mercado

**Abstract:** After the M-30 was transferred from the auspices of the Ministry of Development, the Madrid City Council established that the integral management, remodelling, maintenance and operation of the road would be implemented by a company formed under the name of Madrid Calle 30 which would initially be founded as a municipal enterprise and later transformed into a public-private company on the entry of a private partner.

This article describes the structuring of the M-30 operation through a public-private association formed by the City Council and a private partner, the main characteristics of the model, the transfer of construction risks and public availability and the financing structure of Madrid Calle 30.

**Keywords:** Public-private association, Financial structure, Risks, Market price

## 1. Introducción

El Ayuntamiento de Madrid firmó el pasado mes de marzo con el Ministerio de Fomento un Convenio para la transferencia de la titularidad de la carretera de circunvalación M-30, adquiriendo así la condición de vía urbana. Con esta transferencia, el Ayuntamiento además de asumir la titularidad del viario, asumió las obligaciones de conservación y mantenimiento del mismo.

Actualmente, la M-30 es un anillo viario con excesiva congestión de tráfico y una funcionalidad deficiente, que adolece además de un déficit de conexión a las vías de entrada y salida, ausencia de enlaces fundamentales, continuas retenciones y un trazado complejo para los conductores en muchos de sus tramos. El Ayuntamiento de Madrid pretende llevar a cabo diversas actuaciones de remodelación de la M-30, enmarcadas en una actividad más amplia de gestión y mantenimiento de la vía. Se

trata de un proyecto cuya finalidad no es solo mejorar la funcionalidad del viario, sino también conseguir su integración en la vida y el entorno de la ciudad.

Las prioridades a la hora de abordar el proyecto de transformación urbana y mejora de la M-30 son fundamentalmente tres:

- Obtener una infraestructura funcional y segura tanto desde su puesta en servicio como durante la ejecución de las diferentes actuaciones.
- Reducir las posibles molestias que la remodelación pueda provocar en los ciudadanos, previéndose diferentes planes de contingencia tendentes a disminuir los potenciales inconvenientes que pudieran ocasionarse.
- Hacer posible la financiación a largo plazo de las actuaciones previstas dentro del escenario presupuestario municipal y demás requisitos establecidos

por la Ley Reguladora de Haciendas Locales y la Ley General de Estabilidad Presupuestaria, para poder seguir acometiendo otros compromisos del Gobierno municipal en materia social, medioambiental y de infraestructuras.

## 2. Marco normativo

En la última década ha surgido la necesidad de modelos alternativos que permitan a las Administraciones Públicas acometer las inversiones y prestaciones de servicios imprescindibles para sus ciudadanos, dentro del actual marco normativo. Han aparecido así fórmulas como las concesiones administrativas, los peajes en sombra, el pago aplazado (modelo alemán), las asociaciones público - privadas y un largo etcétera que, con mayor o menor éxito, han permitido a la Administración Pública desarrollar adecuadamente su política de infraestructuras. De estos nuevos modelos, el fenómeno de la Asociación Público - Privada se ha desarrollado en los últimos años en muchos ámbitos que tradicionalmente eran de actuación pública de manera exclusiva.

Las ventajas de este tipo de colaboración son múltiples. Por una parte, permite incrementar el ritmo inversor al adelantar en el tiempo el desarrollo de actuaciones, pero simultáneamente se difieren los altos costes iniciales a lo largo de la vida de la infraestructura, con lo que la capacidad de la Administración para seguir haciendo frente a otros compromisos no se ve especialmente alterada. Por otra parte, el sector público transfiere riesgos al sector privado, sobre todo aquellos que éste puede gestionar mejor, incentivando a adelantar al máximo la ejecución de los proyectos, ya que la retribución del sector privado no se devenga hasta que el activo está disponible. Se aprovechan además los recursos y experiencia del sector privado en la gestión y explotación de infraestructuras, lo que incrementa el valor añadido del modelo de manera significativa. Por último, las fórmulas de colaboración público - privadas, si se aplican adecuadamente, facilitan la no clasificación del modelo en el sector administraciones públicas a efectos de lo dispuesto en el Sistema Europeo de Cuentas SEC95.

Recientemente Eurostat se ha pronunciado respecto a las Asociaciones Público - Privadas, estableciendo para ello unos criterios de clasificación que se recogen en la Decisión de 11 de febrero de 2004 relativa al "Tratamiento de asociaciones público privadas" y en la nueva redacción del Manual del SEC95 sobre el déficit público y la deuda pública, con la introducción de un nuevo punto 4.2 relativo a "Contratos a largo plazo entre unidades administrativas y socios privados" publicado en octubre de 2004. Dichos criterios se basan fundamen-

talmente en dos conceptos: la transmisión de riesgos y el carácter de mercado de los ingresos de la sociedad.

En cuanto a la transmisión de riesgos, tanto la decisión como en el nuevo capítulo del manual establecen que para que un activo de una asociación público - privada pueda clasificarse fuera del balance de la Administración deberán cumplirse las dos condiciones siguientes:

- La sociedad soportará los riesgos de construcción, y
- La sociedad soportará al menos uno de los siguientes riesgos: el riesgo de disponibilidad, que cubre la cuantía y calidad del servicio prestado, o el riesgo de demanda, que cubre variaciones en la demanda.

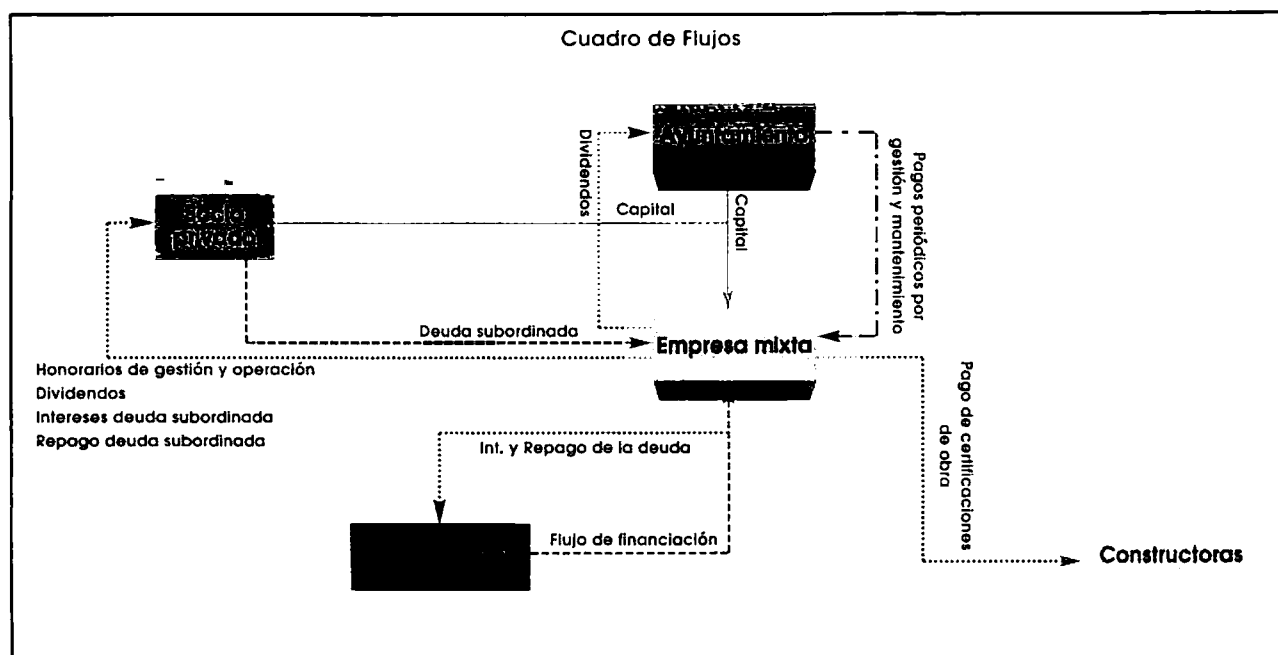
En cuanto al carácter de mercado de los ingresos, el SEC 95 establece que es necesario comprobar si las "ventas cubren el 50% de sus costes de producción o no", es decir, si más de la mitad de los ingresos de la sociedad tienen un precio económicamente significativo, con independencia de donde provengan dichos ingresos. El propio manual y la decisión antes citada prevén explícitamente la posibilidad de que sea la Administración el principal comprador de servicios de una asociación público - privada mediante la realización de pagos regulares.

## 3. El modelo Madrid Calle 30

Una vez considerada la normativa establecida respecto a las asociaciones público -privadas y teniendo en cuenta las prioridades establecidas, se analizaron las diferentes opciones para llevar a cabo el proyecto, concluyéndose que la fórmula que mejor compatibilizaba estos condicionantes era la de una sociedad de economía mixta, participada mayoritariamente por el Ayuntamiento de Madrid.

El modelo se basa en que el Ayuntamiento de Madrid contrata con una sociedad, denominada Madrid Calle 30, la reforma y gestión integral de la vía urbana de gran capacidad M30. El cometido de la sociedad consiste en la realización de importantes obras de renovación, modernización y mejora de la M30, y el mantenimiento y explotación del anillo para su utilización por los usuarios.

Madrid Calle 30 será una sociedad mixta, con un socio privado que tendrá un doble papel: por un lado, propietario del 20% de la empresa aportará capital y un préstamo subordinado, y por otro lado, con un perfil orientado a la explotación de vías de gran capacidad,



gestionará la infraestructura de acuerdo a los criterios marcados por la sociedad.

Los ingresos de Madrid Calle 30, vendrán constituidos casi exclusivamente por los pagos que reciba del Ayuntamiento por sus servicios de reforma y gestión integral. Estos pagos consistirán en la suma de un componente básico y de un componente variable, que dependerá del nivel de disponibilidad y de calidad del servicio. Madrid Calle 30, contrata la ejecución de las obras de reforma con diversas empresas constructoras y encargará asimismo el grueso de la operación y mantenimiento de la infraestructura a un operador de este tipo de vías, que será el socio privado de la empresa. Con la remuneración que recibe del Ayuntamiento, la sociedad deberá hacer frente a la amortización de su inversión, sus costes financieros, los gastos de reposición y los costes de operación y mantenimiento, y en general, cualquier coste en que incurra para la efectiva prestación de sus servicios.

Inicialmente, la sociedad recibe de sus socios capital social para la constitución de la misma. Con este capital inicial la sociedad hace frente a los pagos ordinarios de funcionamiento de la misma, e inicia el proceso de licitación. Una vez adjudicadas las obras, comienza el pago de certificaciones a los contratistas. Para hacer frente a dichos pagos, la sociedad necesita recurrir al endeudamiento externo, que se irá disponiendo en función de las necesidades de tesorería. Simultáneamente, se procederá a realizar sucesivas ampliaciones de capital a suscribir por los socios, y el socio privado aportará deuda subordinada a la sociedad. Con estas entradas,

también se hará frente al pago de las certificaciones. Una vez que la infraestructura se pone a disposición, la sociedad comienza a percibir la totalidad de los pagos periódicos por gestión y mantenimiento, procedentes del Ayuntamiento. Con estos ingresos, la sociedad deberá hacer frente al repago e intereses del endeudamiento obtenido inicialmente, a los honorarios de gestión a percibir por el socio privado como retribución a sus servicios en la sociedad, al repago e intereses de la deuda subordinada aportada por el socio y a los dividendos a percibir por sus socios en caso de que existieran beneficios distribuibles.

La duración de la sociedad mixta será de 35 años, aunque previamente, en el año 20 existirá una opción de compra-venta cruzada por la cual el Ayuntamiento de Madrid podrá comprar su participación al socio privado, o este vender su participación al Ayuntamiento. Si dicha opción se ejercitase por cualquiera de los socios, la sociedad volvería a transformarse en una empresa municipal 100%.

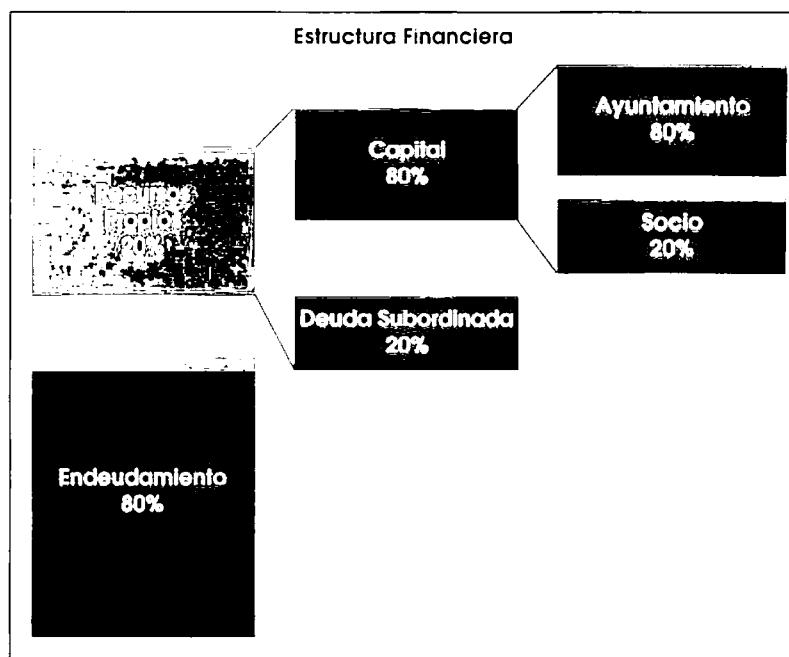
#### **4. Transmisión de riesgos y precio de mercado**

El primer riesgo que ha de soportar la sociedad es el riesgo de construcción. En el modelo, es Madrid Calle 30 quien asume los riesgos de retrasos de obra, incumplimiento de especificaciones, sobrecostes, vicios o defectos técnicos y daños a terceros. El Ayuntamiento no está obligado a hacer los pagos pactados sin tener en cuenta el estado real de las obras; así, estos pagos solo

comienzan a producirse una vez que la infraestructura está puesta a disposición del Ayuntamiento por parte de Madrid Calle 30. Tampoco asume el Ayuntamiento ninguna obligación de cubrir ningún sobrecoste, ya se deba a fallos en la gestión de la fase de construcción o a otras causas; solo se hace responsable de riesgos exógenos e imprevistos, normalmente no cubiertos por seguros, tales como cataclismos y otras causas de fuerza mayor, terrorismo, y de las modificaciones que imponga el propio Ayuntamiento durante la vida del contrato en las especificaciones de la obra o en los estándares del servicio.

El otro riesgo que la sociedad debe asumir debe ser el de disponibilidad o el de demanda. En el caso de Madrid Calle 30 se ha optado por el transmitir a la empresa el riesgo de disponibilidad, dado que la gestión del riesgo de demanda en una infraestructura de las características de la M-30 es demasiado compleja. Madrid Calle 30, asume el riesgo de disponibilidad, en la medida en que sus pagos pueden verse reducidos muy significativamente en caso de incumplimiento de los estándares de calidad del servicio. Una vez comprobado el cumplimiento de los mismos en las inspecciones que se realizarán según el procedimiento establecido previamente, básicamente muestreos aleatorios de la vía, el Ayuntamiento procederá al pago de los mismos. Si la sociedad ha cumplido el estándar mínimo fijado, el Ayuntamiento pagará el precio completo de ese servicio, si no se ha cumplido dicho estándar, el pago se minorará en las deducciones correspondientes, calculadas en función del porcentaje de muestras que no cumplen con el estándar fijado. Estas deducciones son automáticas y, en caso de incumplimientos absolutos, pueden consumir la totalidad de la parte variable de su remuneración. El impacto financiero de estas deducciones en caso de defectuosa prestación del servicio puede llevar a la sociedad a la quiebra.

En cuanto al carácter de mercado de los ingresos de la sociedad, deberá determinarse si los pagos que realiza el Ayuntamiento a Madrid Calle 30 como contraprestación por sus servicios tienen o no este carácter. El hecho de que la principal fuente de ingresos provenga de la Administración nada tiene que ver para la calificación de estos ingresos como de mercado, tal y como el propio Eurostat establece. Pues bien, la cuantía de estos pagos vendrá dada en su mayor parte por la oferta que el socio privado realice en el concurso que será convocado para su entrada en el capital de la sociedad Madrid Calle 30. El 23 de diciembre de 2004 el pleno del Ayuntamiento de Madrid acordó la transformación de Madrid Calle 30 en una sociedad de economía mixta. Esta transformación se llevará a cabo mediante un proceso de licitación pública, entre empresas



de reconocida experiencia técnica y solvencia económica. Las ofertas presentadas por los licitadores constarán, como en la mayoría de procedimientos de licitación pública, de una propuesta técnica y otra económica. Dentro de esta última, uno de los parámetros fundamentales a cotizar será la cuantía de las retribuciones que la empresa mixta debe percibir del Ayuntamiento de Madrid para hacer viable el proyecto, es decir, los pagos a realizar por el Ayuntamiento. Por tanto, los ingresos de la sociedad serán el resultado de una licitación pública, no solo ajustada a los principios de concurrencia y publicidad, sino a la Ley de Contratos de la Administraciones Públicas. Los licitadores, es decir, el mercado, pues son ellos los que prestan el servicio, fijarán a través de un concurso público el precio.

## 5. Estructura financiera

La estructura financiera de la sociedad que se pretende mantener durante las diferentes fases de obras, y una vez finalizadas las mismas, puede resumirse básicamente en un triple 80/20:

- El primer 80/20 se refiere al grado de apalancamiento de la sociedad: las fuentes de financiación de la misma provendrán aproximadamente en un 80% de endeudamiento y en un 20% de recursos propios, aportados por sus socios. El ratio de apalancamiento 80/20 es el habitual para este tipo de operaciones.

Presupuesto integrado de los proyectos de la M-30 (en miles de €)

Proyectos	Subproyectos	Presupuestos	Asistencias técnicas			Total €	Inicio obras	Plazo (meses)	Final obras
			Redacción proyecto	Inspección y vigilancia	Control calidad				
Proyecto Norte	12	32.430,27	212,00	648,61	324,30	33.615,18	08-04	24	08-06
	13.1	429.208,54	1.352,28	8.584,17	4.292,09	443.437,07	11-06	29	04-09
	13.2	293.141,88	1.216,08	5.862,84	2.931,42	303.152,21	11-06	29	04-09
	14	24.969,65	851,63	499,39	249,70	26.570,37	08-04	24	08-06
	15	463.104,99	1.209,54	9.262,10	4.631,05	478.207,67	11-06	30	04-09
Proyecto Este	1	55.501,38	650,00	1.110,03	555,01	57.816,42	08-04	24	08-06
	2	27.049,76	828,94	541,00	270,50	28.690,19	08-04	24	08-06
	3	25.770,60	766,22	515,41	257,71	27.309,93	08-04	24	08-06
	4	18.215,88	536,76	364,32	182,16	19.299,11	08-04	24	08-06
	5	187.016,83	826,20	3.740,34	1.870,17	193.453,54	08-04	24	08-06
	6	30.000,00	600,00	600,00	300,00	31.500,00	03-05	17	08-06
Proyecto Sur	7.1	339.552,16	981,06	6.791,04	3.395,52	350.719,78	08-04	29	01-07
	7.2	429.477,64	1.003,60	8.589,55	4.294,78	443.365,57	08-04	29	01-07
	8	143.821,79	1.115,40	2.876,44	1.438,22	149.251,85	11-04	30	05-07
Proyecto Oeste	9	176.902,28	455,79	3.538,05	1.769,02	182.665,14	12-04	30	06-07
	10.1	403.684,16	817,72	8.073,68	4.036,84	416.612,40	12-04	30	06-07
	10.2	264.801,54	817,72	5.296,03	2.648,02	273.563,30	12-04	30	06-07
	11.1	242.423,29	874,79	4.848,47	2.424,23	250.570,77	12-04	30	06-07
	11.2	246.573,40	874,79	4.931,47	2.465,73	254.845,39	12-04	30	06-07
Suma		3.833.646,02	15.990,49	76.672,92	38.336,46	3.964.645,89			

• El segundo 80/20 representa la distribución aproximada de sus recursos propios entre capital a aportar por sus socios (80%) y el préstamo subordinado que formalizará la sociedad con el socio privado (20%).

• El tercer y último 80/20 está referido a la distribución accionarial del capital puro de la empresa, que será suscrito mayoritariamente por el Ayuntamiento de Madrid como socio público en una proporción del 80%, quedando el restante 20% en propiedad del socio privado.

Respecto a los recursos propios, el capital será desembolsado por los dos socios de la empresa mixta, en proporción a sus respectivas participaciones. Los desembolsos se irán produciendo mediante incrementos de capital a medida que avance la realización de las obras. Con las hipótesis de trabajo actuales, el préstamo subordinado se amortizaría en el momento en que el socio saliese de la sociedad (bullet), por lo que dicho préstamo tendría la consideración de cuasi-capital. El tipo de interés del mismo será fijado por el socio privado adjudicatario en su oferta.

En cuanto a la financiación externa, el modelo se ha diseñado con dos líneas de financiación diferenciadas en función del plazo del préstamo. La primera de ellas, tendrá un plazo de amortización de 30 años, con una carencia de 5 años y una vida media de entre 24 y 25 años. La garantía sobre la que se asienta este tramo es el componente básico de los pagos a realizar por el Ayuntamiento a la empresa mixta. El objetivo es que esta primera línea de financiación sea fondeada por la banca institucional. En cuanto a la segunda línea de financiación, que será fondeada por la banca comercial, tendrá un plazo de amortización de 20 años, con una carencia de 4 y una vida media de 14 años. La garantía de la misma reposará en el componente variable de los pagos, más el excedente entre el componente básico y el servicio de la deuda institucional. Los Ratios de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) estarán situados inicialmente por encima del 1,20. Ambas líneas compartirán pari-passu la cuenta de reserva del servicio de la deuda, equivalente a aproximadamente 6 meses de la cifra máxima anual de saldo vivo. En caso de resolución, los financiadores también compartirán

pari-passu el pago del Valor Patrimonial de la Inversión (equivalente a la Responsabilidad Patrimonial de la Administración). Se impondrán además ciertas limitaciones a los pagos de dividendos en función de los RCSD futuros.

Los importes de del capital, el préstamo subordinado y la financiación externa estarán determinados en cada momento en función del cumplimiento del triple 80/20 definido con anterioridad.

## 6. Conclusión

La utilización de una sociedad de capital público-privado para abordar la realización de infraestructuras y la prestación de servicios asociados a las mismas presenta claras ventajas respecto a los modelos manejados hasta el momento. Por una parte, permite compartir con un socio privado la gestión y explotación de la vía, lo que indudablemente aumenta el valor añadido de la sociedad, puesto que se aprovecha los recursos y experiencia de compañías privadas líderes en el sector de infraestructuras en beneficio del interés general. La participación de la Administración en la empresa como socio público también permite supervisar directamente las labores realizadas por el socio privado, y reduce significativamente el coste del proyecto.

El modelo diseñado refrenda además los requisitos establecidos por Eurostat respecto a la clasificación como unidad de mercado de Madrid Calle 30. Los pagos

a realizar por el Ayuntamiento a la sociedad son esencialmente variables, en función del cumplimiento de una serie de estándares de calidad requeridos. De este modo, la sociedad realiza su actividad a riesgo y ventura, puesto que en ningún caso tiene su rentabilidad asegurada al depender sus ingresos de la calidad de su trabajo, asumiendo ésta plenamente el riesgo de disponibilidad. El riesgo de construcción, también es asumido por la propia sociedad: los riesgos de retrasos, de incumplimiento de especificaciones, de defectos técnicos, de incremento de costes o de efectos externos negativos se trasladan a la empresa en el documentación contractual que rige la relaciones entre esta y el Ayuntamiento, por lo que la empresa tendrá que adoptar todas las medidas necesarias para mitigarlos y trasladarlos a terceros con los que contrate, en particular, las empresas constructoras.

El modelo de sociedad de capital público - privado permite a la Administración Pública, a través de la gestión indirecta de servicios públicos la realización de importantes inversiones en infraestructuras. El prestador del servicio es una empresa mixta y el comprador del mismo la Administración Pública. El precio de intercambio es de mercado, puesto que resulta de una licitación pública, y hay transferencia de los riesgos de construcción y disponibilidad. El socio privado participa activamente en la prestación del servicio aportando su experiencia y conocimientos, y el coste para la Administración es significativamente menor que otros modelos que consiguen los objetivos anteriores. ♦

### Referencias:

-Bernstein, L.A. (1991): *Análisis de estados financieros*. Deusto.  
-Eurostat (2002): *ESA95 Manual on government deficit and debt*.  
-Eurostat (2004): *Treatment of public-private partnerships*.

-Eurostat (2004): *Long term contracts between government units and non-government partners*.  
-García, O.: "La financiación en la creación de empresas", Harvard Deusto, Finanzas y Contabilidad, nº 54 julio - agosto 2003.  
-Montesinos, V. (director) (2001): *Análisis contable de las infraestructuras públicas y*

*su financiación privada*, Escuela de Finanzas Aplicadas.  
-Ruiz Ojeda, A. (2000): *La participación del sector privado en la financiación de infraestructuras y equipamientos públicos*. Civitas.  
-Torres, L.; y Pina, V. (2000): "Public-private partnership and private finance initiative in the EU and Spanish local governments", The European Accounting Review, nº 10.