
El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

Andrés Rebollo Fuente

Socio responsable de Infraestructuras & APP. Deloitte

Juan Martínez Calvo

Socio. Deloitte Abogados

SUMARIO: 1. Clarificaciones terminológicas: APPs, CPP, y modos de contratación en general. 2. Contexto y objeto de estas notas. 3. Las precauciones: no es deuda pero compromete. 4. Diagnóstico resumido de las medidas en marcha. 5. El problema de la liquidez. 5.1. ¿Es la liquidez el problema? 5.2. ¿Qué se podría hacer? Otros enfoques alternativos 6. El problema del cierre financiero y la solvencia de oferta en el caso español. 6.1. O diálogo competitivo o cambio de enfoque. 6.2. Más allá del fondo: el papel del ICO como “lender” 6.3. Sistematización o estandarización de la participación del BEI. 6.4. Mercado de capitales y riesgo de construcción. 6.5. Riesgo (y ventura) de refinanciación. 7. Abundando en los pagos por disponibilidad. Control y monitoreo. 8. Medidas de fomento fiscal: la carga fiscal cruzada de las APP y el coste hundido de las CCAA y entes locales. 9. Los dictámenes SEC-95.. 10. Déficit y liquidez: “sale and lease back” de infraestructuras o equipamientos públicos. 11. Comentarios a los proyectos de la Ley de Captación de Financiación y de la Ley de Sostenibilidad Económica. 11.1. Introducción. 11.2. Ámbito de aplicación de los contratos CPP y modificaciones a la LCSP en relación a esta figura. 11.2.1. Aplicabilidad del Contrato CPP. 11.2.2. Pagos por disponibilidad, concesiones y contratos CPP. 11.2.3. ¿Cuál es entonces el sentido del contrato CPP como figura propia? 11.3. Diálogo Competitivo. 11.3.1. ¿Cuándo apelar al DC?. 11.4. Análisis de valor por dinero. 11.5. La figura del aval. 11.6. Protecciones de los acreedores en concesiones y Ley de Captación. 11.7 Protección de los acreedores en otras figuras contractuales (CPP). 11.8. Protección de los acreedores en Sociedad Mixta. 11.9. Otros mecanismos de apoyo financiero. 11.10. Fomento fiscal. 11.11. Capitalización mínima en concesiones. 11.12. Posible revisión del artículo 247 de la LCSP y de otras previsiones en relación a terminación de concesiones.

1. Clarificaciones terminológicas: APPs, CPP, y modos de contratación en general

Como hemos comentado otras veces, las Asociaciones Público Privadas (APP) son un concepto que alude a una forma de contratación de infraestructuras, mediante contrato que incluye el diseño, la construcción, la financiación (total o mayoritaria), la operación y el mantenimiento de la infraestructura o equipamiento público, a veces incluyendo la explotación de un servicio público asociado a dicha infraestructura o equipamiento, con una serie de características: transferencia sustancial o

mayoritaria de riesgos, largo plazo, e ingresos total o mayoritariamente de carácter presupuestario. Con algunas excepciones este concepto digamos financiero, coincide con el empleado en contabilidad pública para la mayoría de estas estructuras, dependiendo quizás de la preponderancia del ingreso de carácter público de la sociedad que actúa como socio privado, y siempre que se cumplan los principios previstos en SEC 95 de preponderancia de la inversión nueva y/o privada, la unicidad, y la transferencia de riesgos.

El contrato de Colaboración Público Privada (CPP) es una figura contractual concreta y nueva (desde y con la LCSP), que sin perjuicio de habilitar ciertos contratos o proyectos distintos en sus contenidos a las concesiones de obra pública, en lo que a las APP respecta (tal y como las acabamos de definir), no responde sino básicamente a lo mismo que ésta, si bien lo que caracteriza por desgracia a este contrato son una serie de diferencias, digamos prescritas, que pretenden otorgarle como veremos más adelante una categoría muy distinta. Fundamentalmente estas diferencias se centran en el los procedimientos previos y los de contratación en sí mismos.

En términos conceptuales la “Colaboración Público Privada” se está imponiendo semánticamente a la APP, cuando paradójicamente sigue respondiendo este concepto a una vía concreta de contratación de APPs claramente minoritaria, pues la inmensa mayoría de las APP se siguen desarrollando mediante contratos de concesión de obra pública, y no pocos mediante derecho de superficie o contratos de gestión de servicio público con sociedad de economía mixta.

Parte de la doctrina sostiene que los contratos de APP (o de DBFOM según el contenido obligacional y su acrónimo inglés) que basen las contraprestaciones a abonar por el socio público (o poder adjudicador) en disponibilidad (desafectos del nivel de uso), solo pueden ser desarrollados mediante la figura de CPP desde que esta existe. La realidad práctica es que los pagos por disponibilidad (PPD) se siguen aplicando a concesiones de infraestructura hospitalaria, y se están aplicando en concesiones de infraestructura carretera¹.

2. Contexto y objeto de estas notas

En Julio de 2009 desde el Grupo de Infraestructuras de Deloitte publicamos un informe sobre medidas y recomendaciones en el uso y mejor aprovechamiento de las

¹ No vemos la diferencia que existe, desde el punto de vista de categorizar lo que es explotación, entre realizar pagos por demanda (peaje en la sombra en carreteras) o por disponibilidad. Si uno considera que se debe reservar la figura de la concesión a concesiones que incluyan explotación en una interpretación estricta (comercial) del término, que apele a interfase con un usuario, se produce esta tan poco o tanto, según se mire, en ambos esquemas de pago. Porque en ninguno de ellos se cobra al usuario y en los dos tipos de contrato se tienen exactamente las mismas obligaciones. Solo aparece la obligación de conteo de vehículos, que no creemos que sea el factor diferencial que permita considerar explotación a un esquema. Es más, la explotación debería por fin aceptarse como concepto aplicable a cualquier negocio que incluya riesgo y ventura, o más aun, a cualquier negocio que incluya una verdadera prestación de servicio, con independencia de cómo se retribuya la misma. ¿O es que acaso el cliente en una carretera de PPD es la Administración pero en peaje en la sombra es el usuario?

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

APPs en la promoción y gestión de infraestructuras públicas, con cierto foco en las de transporte².

El informe se enmarcaba en la previsible tendencia creciente a apelar a esta figura, en contexto de crisis económica (en su dimensión presupuestaria pero también aludiendo a la dimensión económica), la necesidad de revisar las prácticas en España en este sentido, y en concreto, de acometer con prudencia, medidas de apoyo financiero para “ayudar” al mercado transitoriamente a poder enfrentar estos requerimientos de las Administraciones públicas.

Durante este tiempo, si bien a menor ritmo que otros países, se han dado pasos en este sentido, sin duda positivos. Pero también percibimos que se están ignorando algunas cuestiones, que se corre el riesgo de perder la ocasión de aprovechar las dos iniciativas legales que influyen en el marco de las APPs (la Ley de Captación de Financiación por los concesionarios y la Ley Economía Sostenible), y que en relación a medidas apuntadas que pueden ser sumamente relevantes no hay indicios de profundización y desarrollo. Estamos detrás en algunas cuestiones de algunos países de nuestro entorno en cuanto a la aplicación y regulación de las APPs, y ahora podríamos rezagarnos en la implantación de medidas de fomento o “medidas de intervención”, aunque en este último punto, a la fecha de elaboración de estas notas, en esta última cuestión se están apuntando pasos relevantes, en especial de la mano del Instituto de Crédito Oficial.

Pues bien, el objeto de estas notas es reflexionar sobre lo acaecido estos últimos meses, desde la emisión por parte de nuestro Grupo de aquél informe, abundar en algunas ideas que entonces se apuntaron, proponer alguna idea adicional, y para terminar, proponer un breve diagnóstico de comentarios de las iniciativas legales en marcha en relación con esta problemática, la de revisar nuestro “modelo de APPs” e implantar algunas medidas de fomento financiero en relación a estos esquemas.

Una última precisión en cuanto a ámbito de aplicación de lo que aquí abordamos: pretendemos que estas reflexiones sirvan para las APP en su conjunto, es decir, para aquellas relativas a todo sector de obra pública y con todo tipo de promotor público o “poder adjudicador”, tanto Estado, como comunidades autónomas como los diversos entes locales, si bien no podremos por limitación de tiempo abordar las características bastante particulares de estos últimos (ciertas leyes y reglamentos concretos, específicas consideraciones en cuanto a endeudamiento, e inmenso impacto de la crisis en su dimensión inmobiliaria).

3. Las precauciones: no es deuda pero compromete

Intuimos que parte del problema de este relativo retraso (a nivel de Administración Central) en la aprobación de medidas de fomento financiero y los cambios legales

² Dicho informe se puede consultar en www.deloitte.es

necesarios estriba en la lógica preocupación de las autoridades de Hacienda en relación a las implicaciones que pueden tener estas figuras, pues sean o no según el caso categorizables como deuda pública en función de criterios SEC-95, no dejan de comprometer recursos futuros presupuestarios. La cuestión es la búsqueda, una vez más, del equilibrio. Equilibrio en este caso entre promover contratación pública sin impacto inmediato, pero controlar que a largo plazo no lastremos en exceso la recuperación de la sostenibilidad presupuestaria.

Ahora bien, una cosa creemos que es planificar y establecer niveles máximos de disponibilidad presupuestaria para evitar la aplicación indiscriminada de estas figuras (tasado o no por ley), y otra es determinar las condiciones por las que se van a considerar o no estas estructuras jurídico-financieras como endeudamiento.

Pensemos como es que países como Francia ya han regulado e implantado esquemas de co-financiación, co-inversión pública, y avales, o están a punto de hacerlo, por hablar de países de entorno UEM. Pensemos o miremos también a Andalucía, y como ha anunciado un completo y ambicioso plan de APPs de distintos sectores, con una gran coordinación entre los departamentos y consejerías promotoras y Hacienda.

La relativa ralentización puede lastrar seriamente la confianza en estos planes de los inversores. Por que como ya apuntábamos en el anteriormente mencionado informe, aunque más selectivo, capital sigue habiendo, pero se está produciendo en cierta medida una idea del mismo hacia el exterior, en lo que se puede considerar un mercado plenamente global de infraestructuras. Hay países que no solo están consiguiendo promover infraestructuras en APP de volúmenes sumamente relevantes (Portugal, Australia, Francia, etc.) con capitales nacionales, sino que además están contando con el beneplácito y participación de capitales y contratistas de otros países, significativamente España. Y con ellos (con esos españoles), van nuestros bancos, que también deben discriminar en pos de la calidad de crédito en su negocio de intermediación.

Es evidente que ya no basta con planificar económicamente las infraestructuras (PEIT), sino planificar (o casi, programar) los desarrollos de la mismas en esquemas de APP. Y no solo por una cuestión de prudencia presupuestaria mirando al futuro, sino también por una cuestión de marketing. Sí, las Administraciones en España compiten entre sí en búsqueda del inversor (y con las extranjeras además), y deben “fidelizarlo” (a lo cual ayudará el establecimiento de estándares claros de mercado).

Siempre hemos defendido que las APP no deberían ser vistas solo como un mal necesario para desatascar necesidades de inversión pública, sino respetarlas también como una vía con sentido propio en cuanto a lo que pueden aportar como modo de gestión. Gestión que liga el compromiso y enfoque de la construcción con el de mantenimiento de la infraestructura en largo plazo (gestión del ciclo de vida de la infraestructura), siendo la argamasa entre ambas fases la financiación (de capital y de deuda a riesgo proyecto), el pegamento que debe ligar al inversor/gestor al buen funciona-

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

miento o comportamiento del activo público. La carestía de esta fórmula alternativa es relativa, pues los mayores costes financieros y primas de riesgo no son sino (o deberían ser) el precio a pagar por transferir riesgos, por una mayor certidumbre presupuestaria. En este sentido, choca pensar que se prescribe la necesidad de calcular de manera aproximada y razonada, el ahorro en eficiencia o el posible sobre coste de una promoción de infraestructura mediante contrato CPP, pero no cuando se apela a una concesión.

En línea con esta idea, más allá de que no compute, se debe vigilar por preservar esas eficiencias, y en su caso prever un límite de disponibilidad presupuestaria. Pero se debe ser muy cauto a la hora de proponer un tipo de licitación: siendo obvio lo interesante de restringir en lo posible el precio a pagar, al restringirlo en exceso, suponiendo que no dejemos desierto el concurso respectivo, sin duda estaremos perdiendo proponentes potenciales, pues no todo es escasez de capital y crédito, también lo es de tiempo, recursos humanos, y presupuesto para enfrentar un análisis serio de oferta.

4. Diagnóstico resumido de las medidas en marcha

Como ya hemos comentado, en junio de 2009 se publicó por parte de nuestro Grupo de Infraestructuras el informe de recomendación de medidas antes comentado. En dicho informe se proponían una serie de recomendaciones, algunas encaminadas a promover una mayor eficiencia de estas herramientas desde la perspectiva pública, y otras dirigidas a su fomento eficiente, en relación a la crisis de concurrencia.

Desde esas fechas se han dado pasos muy positivos, o al menos se están insinuando. No vamos a decir que pensemos que algunas de las medidas y decisiones que se están adoptando sean “gracias” a ese informe, pues en realidad la lógica se impone siempre que exista una reflexión adecuada, como sabemos que ha existido y sigue existiendo (con algún pero en lo que entendemos es una falta de unidad de decisión que parece no estar existiendo en los países de nuestro entorno), y en realidad tan solo se pretendía describir lo que consideramos como mejores prácticas, en muchos casos contrastadas ya en otros países de nuestro entorno. En todo caso ojala tanto aquellas recomendaciones como este diagnóstico y actualización que tenemos el placer de emitir por primera vez a través de las páginas de la revista Reflexiones, hayan aportado o puedan aportar un granito de arena.

A continuación se presenta un resumen de los principales pasos dados y situación actual en relación a algunas de las principales cuestiones que apuntamos en su día.

- Necesidad de apelar a la planificación y comunicación de planes y programas.
 - Antes de la fecha de redacción de estas notas estaba anunciado el Plan Extraordinario de Infraestructuras con Financiación Privada (PEIFP) por

parte del Ministerio de Fomento, que apuntaba originalmente a 15,000 millones de euros de inversión privada en infraestructuras de transporte. En estas mismas fechas, al cierre de estas notas, se acaba de anunciar finalmente un plan. El esfuerzo en análisis de las distintas propuestas de los departamentos / direcciones implicadas, con un interesante papel de los profesionales de la SEITT y bajo la autoridad de la Secretaría General de Infraestructuras en coordinar dicho esfuerzo, es evidente. Las condiciones de apoyo financiero anunciadas no son sin embargo tan claras, al menos a fecha de hoy (ver apartado 4).

- Entendemos que desde el punto de vista presupuestario se está acometiendo un serio análisis de limitación de impacto o reserva de presupuestos a largo plazo, para control de la evolución de los presupuestos y su capacidad de sostener en su momento la senda que se debe recuperar según compromisos con la UEM de déficit de 3%.
- Notablemente sabemos que en algunas administraciones regionales se está implantando o se ha desarrollado ya un proceso de racionalización o acotamiento presupuestario a futuro, de sus respectivos planes o inversiones previstas bajo estos esquemas, de manera integrada y programada, siendo el caso más notable en nuestro conocimiento el de la Junta de Andalucía.
- Aplicación de mecanismos de pagos basados en disponibilidad en sustitución de aquellos basados en demanda.
 - La Diputación de Aragón, adelantándose a este movimiento en pos de las mejores prácticas internacionales, ha lanzado ya su programa de 8 concesiones de reforma y mantenimiento integral de carreteras de la red regional.
 - El Ministerio de Fomento ha anunciado que el nuevo modelo de APP bajo concesión de obra pública para los proyectos de reforma y mantenimiento integral de las carreteras de primera generación pendientes de licitar estará basado en pagos por disponibilidad.
 - Andalucía está en pleno desarrollo de un completo programa de concesiones de obra pública con pago por disponibilidad, totalizando en principio siete concesiones de obra nueva.
 - No obstante, observamos cierta confusión en el enfoque que se intuye se desea implementar en diversas regiones, a lo que nos referimos en el apartado 7 de estas notas.
- Apertura de las APP, por parte del Estado, a otros sectores o ámbitos en especial el Ferroviario.
 - En principio se espera que además de varios proyectos de carreteras (esencialmente de mejora y conservación) se incluya en el PEIFP proyectos de la red de alta velocidad, cercanías, ferrocarril convencional y accesos a puertos. La figura concreta que se anuncia será de aplicación es la de concesión de obra pública apelando a pagos por disponibilidad, si bien en el caso de ADIF y la red de alta velocidad, en base a la naturaleza de este ente como poder adjudicador, no está clara aún la figura contractual a emplear.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

- En nuestra opinión los esquemas contractuales deberán ser distintos, a medida de las particularidades de los distintos ámbitos, y el principio de separación entre infraestructura y explotación no debería aplicarse en todos los casos, cuando se trate de infraestructuras de un solo uso, donde no se admita por viabilidad apertura a mercado de la operación. En tales casos puede ser más conveniente una gestión integrada verticalmente, con inclusión del ingreso comercial en el negocio de la sociedad gestora y financiadora de la infraestructura.
- De hecho, aunque parece anunciado o previsto que la figura a emplear sea la de concesión de obra pública, esta puede no ser la figura más adecuada según de qué ámbito de infraestructuras (ferroviarias) se trate, o cuando menos la de sociedad de economía mixta puede ser una opción muy interesante, por ejemplo en ciertas actuaciones del ámbito de administración de FEVE.
- Fomento del acceso al mercado de capitales e implantación de la figura del aval como posible mecanismo de fomento financiero.
 - El avance en este campo consiste en la aprobación de la aplicación del aval a concesiones, CPPs y sociedades de economía mixta mediante la Ley de Captación. La gran cuestión sin embargo es que tal provisión requiere de un mínimo desarrollo y concreción que cabría esperar estuviese en la LSE pero no según los contenidos del proyecto de ley no parece que vaya esta ley a ocuparse de esto. Más adelante hablaremos de este extremo.
 - Con carácter general, esta Ley, aun en proyecto pero ya en trámites de aprobación, propone diferentes medidas (o modificaciones en relación a previsiones restrictivas en leyes previas), en pos de mayor protección del acreedor, sobre las cuales daremos comentarios en un apartado final de análisis de este proyecto de ley ([apartado 11](#)).
 - En general, podemos decir que, sin un enfoque a medida a regir en pliegos, que facilite cuando no incentive el acceso al mercado de capitales, directamente o en esquema de refinanciación, no serán estos una alternativa (o complemento) verdadera a la financiación bancaria que tanto se necesita (ver [apartado 5.4](#)).
- Fondo público de capital riesgo.
 - Como se comentase en el mencionado informe de Deloitte, se trata de incrementar el atractivo comercial de los proyectos, mejorando el ratio de obra/capital invertido por el contratista.
 - Nos congratulamos de que se haya anunciado la implantación de un mecanismo de este tipo, sin duda una de las medidas más relevantes y valientes de las que se han venido anunciando estos meses, con un gran papel jugado por parte del ICO en su implementación, aun (en el momento de escribir estas notas) en fase de desarrollo.
- Apoyo en riesgo y proceso de cierre financiero.
 - Muy poco parece que se está avanzando en este frente, si bien se ha anunciado la creación de un fondo por parte del ICO para acompañar a los prestamistas

- en un cierto porcentaje, limitado, como forma de facilitar la participación de estos en los paquetes de deuda.
- Sin embargo, creemos que esta medida no resuelve el bloqueo de acceso a apoyos financieros por parte de los promotores en fase de oferta, salvo que se parta de la base de concursos restringidos o procesos de diálogo competitivo, donde se aproxima más el número de licitantes al de bancos potencialmente dispuestos a financiar (ver apartado 5.5.).
 - Mayor fomento o uso del diálogo competitivo como alternativa de proceso de contratación
 - Parece ya sabido que el Ministerio de Fomento se inclina por seguir apelando exclusivamente a concurso abierto. Seguimos pensando que para proyectos de un tamaño no excesivamente relevante (menores quizás a 200 millones de euros o incluso 300), es de lo más apropiada la figura tradicional. Pero, cuando nos enfrentamos a proyectos catalogables como de tamaño extraordinario (“mega-proyectos”), por encima de los 1,000 millones (e incluso de los 500), pensamos que el diálogo competitivo otorga más ventajas que inconvenientes, según apuntamos en su día en el mencionado Informe de medidas.
 - Si bien entendemos que parte de la “aversión” a esta figura está justificada habida cuenta de su regulación, algo sobre lo que abundaremos en el apartado 5.1. y en relación a las leyes en proyecto en el apartado 11.
 - Mecanismos o fórmulas de valoración económica.
 - Ya explicamos en su momento como la ponderación de las variables técnicas de selección no son siempre lo que parecen. En realidad, el peso efectivo de la oferta económica puede ser mucho mayor de lo que aparenta el simple porcentaje sobre el total de puntos, según cuál sea la fórmula matemática de reparto de puntos, al extremo de que en muchos casos nos enfrentamos (nos hemos estado enfrentando, pensamos) a una subasta encubierta, quizás sin saberlo.
 - La nueva fórmula de asignación que está siendo empleada por el Ministerio de Fomento, es un avance en este sentido.
 - Revisión de las prácticas de asignación de riesgos.
 - Al margen del movimiento hacia la disponibilidad como mecanismo de pagos predominante, con respecto a la generalidad de pliegos que se han podido observar en España en estos últimos meses, y lo que se intuye en relación a los modelos a aplicar por el Ministerio de Fomento, parece que se prefiere seguir con un tratamiento de riesgos en contrato tradicional, definido por la indefinición en relación al concepto general de imprevisibilidad.
 - Muy en concreto, hemos escuchado mensajes contradictorios en relación a la aceptación de las expropiaciones como evento de riesgo impropio del concesionario. En todo caso, pensamos que sería al menos razonable una postura intermedia, en la que se tasen en contratos las desviaciones máximas a asumir por parte del privado, quizás mediante un sistema de bandas, que mantenga al concesionario (o socio privado, en general) incentivado a la más eficaz gestión del

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

- proceso, pero que absorba en su caso de manera marginalmente decreciente el posible impacto no previsto, y que desde luego este tenga un tope objetivo.
- Pero echamos en falta la adaptación de ciertas cuestiones a enfoques más consistentes con la práctica internacional, que abunda en la idea de objetivar lo extraordinario e imprevisible en el contrato, permitiendo ponerle un precio al riesgo por parte del gestor privado y sus financiadores: impacto de progreso de la ciencia (cambios técnicos “mandatorios”), desviación extraordinaria de los costes de seguros, servicios afectados (al menos en entorno urbano), hallazgos arqueológicos.

En los próximos apartados abundaremos o desarrollaremos nuestra visión sobre algunas de estas cuestiones que ya fueron abordadas en pasado año en el informe mencionado, y apuntaremos algunas preocupaciones nuevas.

5. El problema de la liquidez. ¿Es la liquidez el problema?

En última instancia el problema que enfrentamos es de concurrencia. Concurrencia lastrada y que por ende encarece de por sí los proyectos, en ausencia de oferta significativa³.

Aunque es obvio que la concurrencia está lastrada por el descenso de capacidad de inversión y potencialmente de ejecución (solventía para simplemente acometer una obra significativa, digamos por encima de los 100 millones de euros), al punto de que podemos decir directamente que el número de potenciales oferentes, de por sí, ha descendido drásticamente (con algunas empresas en concurso, pero otras en reorganización / reestructuración de sus deudas), las empresas ahora no tienen el mismo acceso o tan fácil acceso como antes a la financiación externa, que ya sabemos representa la mayoría del recurso privado para acometer la inversión / financiación de la nueva infraestructura.

Pero entrando en este punto, accesibilidad a financiación externa en forma de deuda, empezamos por la mayor o menor disponibilidad de la misma:

- En primer término, el número de bancos disponibles ha desprendido de manera dramática: lo más evidente, la casi completa “desaparición” de banca extranjera, en términos generales más castigada quizás que la española. Hemos llegado a ver, en los viejos y “buenos tiempos” 10 ofertas bancarias para un mismo oferente, en apoyo a su oferta, cada una por el total de la financiación. O sea, todos potenciales *arreggers* (MLA) de la financiación. No volveremos a verlo.

³ Aunque no nos resistimos a apuntar que el exceso de oferta de inversión en pasado reciente, junto con fórmulas de valoración y licitación incentivadoras de gran agresividad de oferta han demostrado que el éxito de estas fórmulas no debe basarse esencialmente en el número de concurrentes y en la variable precio, lo cual nos lleva a reflexionar sobre ciertas ventajas de los procesos de diálogo competitivo, o incluso y simplemente de los procesos restringidos. Digámoslo más claro: no vemos eficiencia en un proceso que pueda tener más de 6 oferentes, y menos aún en uno que tenga 12 o incluso 20 oferentes.

- Desde la perspectiva más española, las cajas de ahorro como oferente alternativo de financiación, han desaparecido, en sentido amplio, quedando las dos “grandes”⁴.
- En general, todas las entidades (españolas, que ya son casi las únicas, con alguna excepción muy puntual) que hoy tenemos en apoyo a los planes son más cautas por las razones expuestas más abajo.
- El resultado: difícilmente podemos ver, si hablamos de proyectos de tamaño significativo (digamos por encima de 100 millones de deuda), más de dos potenciales financiadores (a lo sumo tres, y con dudas), conformados como agrupación de bancos o “club deal”. Es decir, ya no se asume riesgo alguno de colocación.

Pero, asumiendo que hay restricción de oferentes de financiación, ¿hay capacidad financiera en el sistema? Creemos que sí, y podemos decir que sin duda siempre que contemos con acceso al mercado de capitales en el mix de fondos para el desarrollo de los distintos planes y programas de APP que se están implementando en España.

Abundando en las causas de esta situación: no hay que confundir la falta de liquidez con el problema del riesgo. Las pautas en este sentido (análisis de riesgo por las entidades bancarias, su tratamiento y sus consecuencias) han cambiado, y esto es un hecho. No creemos que sea tanto una falta de recursos como una restricción por análisis de riesgo, del mismo modo que los propios inversores, como hemos apuntado, “huyen” hacia la calidad, así lo hacen los bancos.

En cualquier caso, análisis de riesgo en este caso es análisis de la calidad del proyecto, pero también de la calidad del promotor privado: confiabilidad en su solvencia tanto por disponibilidad efectiva de los capitales que deben aportar como del contratista que comprometerá llave en mano la construcción y puesta en servicio de la obra (muchas si no casi todas, según la tradición más española, el mismo que invierte y opera o gestiona la infraestructura⁵). Es claro que el número de promotores aceptables para los bancos, según el tipo y tamaño de proyecto, ha descendido. Pero además, en muchos casos es además un problema de concentración de riesgo, donde se puede dar la paradoja de que una empresa de solvencia intachable pueda tener mayores problemas que una de tamaño medio según quien sea la empresa y su nivel de deuda con cada banco.

⁴ No estamos diciendo con esto que el resto de cajas de ahorro no tengan capacidad o incluso disposición para entrar en una financiación de un proyecto de APP, sino que creemos que para proyectos significativos en tamaño, no parecen una opción posible como MLA, como entidad que quiera asumir el riesgo de colocación de toda la deuda.

⁵ No poco habría que decir sobre la total ausencia en España del perfil anglosajón del “oferente” o futuro concesionario, y la práctica de separación entre contratista y propietario/accionista/inversor del proyecto. No existe poco campo de desarrollo a mejor en este sentido, si se consiguiese que efectivamente existiese un rol claro al inversor financiero experto o con dedicación a este tipo de proyectos, pues ahí están un nutrido número de “fondos de inversión en infraestructuras” que inyectan capitales de origen variado (desde fondos de pensiones americanos y canadienses hasta australianos por citar los más significativos) capitales que fluyen a los países de nuestro entorno pero que solo “pisan” nuestro territorio mediante compra de concesiones ya en funcionamiento, como forma de reciclar capital por parte de nuestros inversores tradicionales. Pero el problema es la carestía o el precio de este recurso de capital: entre 12% y 14%. Aunque, ¿se puede decir que es caro o esta sobre valorado lo que es un precio de verdadero mercado inversor?; o de otro modo, ¿de verdad cuando en España vemos TIRes de capital de un 8 o un 9%, es ese realmente el precio o retorno del capital de nuestro inversor-contratista?

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

En resumen: creemos que hay capitales suficientes (en especial si se cuenta con la participación del BEI y/o del ICO como prestamistas). Pero hay menos oferentes posibles, hay menos bancos disponibles y en condiciones más restrictivas y con riesgo de condiciones de cierre (*market flex*, *market clearance*), y por ende mayor dificultad de conseguir, primero apoyos bancarios para la oferta (más oferentes que bancos), y segundo una cierta garantía en cuanto al cierre de la financiación.

5.1. ¿Qué se podría hacer?

Primero, comentaremos el **enfoque del Ministerio de Fomento** para minimizar o mitigar este problema de acceso a financiación: **rebajar el volumen a sindicarlo/colocar por la banca privada, con participación de BEI y del ICO.**

Está previsto (anunciado) que el BEI aporte el 50% de los fondos necesarios para acometer las inversiones del plan de financiación privada del Ministerio de Fomento, y que el ICO aporte otro 20%, “dejando” en manos del sector privado (bancos e inversores-contratistas) un 30%.

Ello soluciona el problema de liquidez (en la medida en que este sea el problema), pero no sabemos si soluciona el problema del riesgo: el BEI, como cualquier banco, no será indiferente al perfil de riesgos del proyecto en cuestión (el riesgo del propio promotor, en especial la solvencia del contratista, y el riesgo inherente a la oferta financiera (plan Económico Financiero -o PEF- de oferta)⁶.

¿O estamos hablando de que el BEI va a “fondear” el préstamo hasta ese 50% del total del importe, pero asumiendo el riesgo de crédito un banco comercial, mediante la emisión a favor de aquél de una facilidad de garantía de crédito?

- Supongamos que es así: entonces estamos prácticamente donde estábamos: problema de riesgo y de acceso al mercado financiero.
- Supongamos que el BEI asumirá el riesgo del préstamo que concede al proyecto. Entonces:
 - El problema de acceso al mercado financiero, persistiría para una parte de la deuda, aunque esto puede ser simple y llanamente abordado mediante la asunción por parte del inversor del 30% de los fondos remanentes, lo cual, sin representar un apalancamiento óptimo (lo que redundará en mayor encarecimiento de los costes financieros), puede ser un nivel de capital asumible (en especial si en parte es aliviado por inversión de un fondo público o semipúblico de capital riesgo).

⁶ Por otra parte, podría ser necesaria la participación (así parece previsto) de la banca privada como participe minoritario del préstamo, con lo cual, persistiría el problema antes apuntado de acceso al mercado financiero, y en todo caso persistirá el riesgo de cierre financiero.

- Pero aún así el problema de acceso al mercado surge con distinta cara: ¿todos los promotores/ofertantes van a tener acceso al BEI? ¿Qué pasa si un promotor no lo obtiene, el apoyo del BEI? ¿Cómo podrá entonces, tras ser rechazado, acudir a la banca privada?

En todo caso, suponiendo que se consigue estandarizar las condiciones de aceptabilidad por parte del BEI, (que entendemos difícilmente podrá entrar a analizar el riesgo de todos los oferentes, de sus ofertas financieras), se manifiesta con todo su vigor el segundo problema (riesgo de cierre financiero). Si se desea que las deudas sean efectivamente a riesgo proyecto, sigue siendo necesario que este asunto (riesgo de cierre financiero) se aborde de manera clara.

5.2. Otros enfoques alternativos

Nos referimos en especial a los casos de ausencia de presencia significativa de BEI (p.e. en programas autonómicos que no logren dicho apoyo o que sus proyectos no resulten elegibles).

- Rebajar también el volumen a financiar por la banca privada, apelando a cofinanciación: a veces puede ser mejor renunciar a una parte del “beneficio” de no cómputo en gasto de inversión, y asumir directamente por la parte pública una parte de la financiación. Véase el enfoque de Francia y Portugal en relación a los “megaproyectos” de Alta Velocidad de estos países⁷.
- Acudir, en grandes proyectos, a fórmulas restringidas o de diálogo competitivo (acompañadas quizás por ciertas previsiones de prescripción de subcontratación⁸).
- Apelar (con la necesaria intervención / participación de la Administración) al mercado de capitales como alternativa de financiación directa (en fase de construcción): des-intermediación. Porque creemos que, en términos de mercado financiero en su conjunto (español, y global), sí hay recursos. Es aquí donde pensamos que la figura del aval puede jugar un papel esencial, siempre que se acierte con la fórmula que permita aprobación por parte de los poderes fiscalizadores del tratamiento de los proyectos en contabilidad pública. Apuntamos algunas ideas en este sentido más adelante ([apartado 5.4.](#)).

⁷ Un matiz de contabilidad pública: somos conscientes de que puede chocar con la idea de APP el que una parte de la financiación sea de carácter público, y entendemos que hay serias cautelas por parte de las autoridades encargadas de fiscalizar cómputo de deuda y déficit de las estructuras APP cuando estas incluyen pagos durante o de construcción. Sin embargo, del mismo modo que se admite (¿o a lo peor dentro de poco no?) la configuración contable no computable de infraestructuras parcialmente construidas o de proyectos de mejora, siempre que predomine el valor de la inversión nueva privada, ¿por que no podemos aceptar claramente que en un esquema nuevo pueda coexistir financiación pública minoritaria y parcial (con el consiguiente cómputo en gasto de inversión parcial)?

⁸ No se debe olvidar que hay crisis de concurrencia en estos esquemas que requieren inversión en capital y negociación de deudas. Queremos decir que cuanto más se obligue a subcontratación de obra, más atractivo restaremos al esquema, a no ser que se implemente algún esquema por el que la empresa subcontratada aporte capitales en la misma proporción o proporción cercana que el porcentaje del obra que le “extrae” al concesionario.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

- En los casos en que no se pueda apelar directamente, se debería al menos incentivar o apoyar la salida de las deudas, su refinanciación, a mercado de capitales con posterioridad a la construcción, para reciclar los recursos invertidos en forma de préstamos por la banca.

Lo anterior puede permitir rebajar (o eliminar) la brecha entre fondos disponibles y necesidades de financiación, pero no solucionará el problema de la brecha entre número de bancos (o de grupos de bancos) y número de oferentes (en los casos en que se siga empleando el concurso abierto), y la incertidumbre para ambas partes (pública y privada) en relación al cierre financiero (forme parte el BEI o no – creemos- de la financiación).

En relación a este extremo, creemos que se debe “intervenir” en la accesibilidad al mercado bancario de los distintos oferentes, y/o compartir riesgo de cierre de financiación, desarrollando algunas ideas a continuación.

6. El problema del cierre financiero y la solvencia de oferta en el caso español

6.1. O diálogo competitivo o cambio de enfoque

Hemos explicado ya que en principio todo apunta a que existen potencialmente para un proyecto dado, especialmente si es de importe medio (menor a 200 millones de euros), más oferentes que potenciales ofertas financieras. Aun cuando todo oferente contase con el apoyo de un banco en fase de oferta, y aun contando con que pueda asistir BEI y/o ICO asumiendo parte de la deuda, en muchos casos el riesgo de colocación/cierre financiero que percibe el banco (y que traslada al oferente) es muy elevado.

En la mayoría de los países de nuestro entorno, se apela a procesos de lista corta y diálogo competitivo, o cuando menos a dos fases en el proceso, sin requerimiento hasta la fase final de existencia de ofertas firmes. La restricción del proceso a un número limitado de empresas, permite (aunque sea obvio) que los distintos grupos oferentes tengan mucha más posibilidades, si no todas, de armar sus ofertas financieras y negociar debidamente con los bancos antes de la oferta final.

De apelar, como parece que así será, al menos en los próximos proyectos, mayoritariamente o masivamente a licitación por concurso abierto, cabría en primer término plantear una fórmula restringida, con casi los mismos beneficios apuntados en términos de solvencia de oferta (en cuanto a certidumbre de cierre financiero en condiciones adecuadas).

Se argumenta en contra de los procesos restringidos que se está renunciando a concurrencia. No estamos de acuerdo con ello: el restringir el concurso a una lista corta

pre-seleccionada de oferentes genera mayor confianza de tales oferentes en el potencial éxito y los fideliza en relación a presentación de una oferta de alta calidad y mejor trabajada. Más aún si se trata de un proceso de diálogo competitivo, pues en el tendrán ocasión los proponentes de sugerir ajustes al modelo contractual que podrán o no ser aceptados por el adjudicador, pero que de probarse que son positivos para ambas partes previsiblemente se implantarán, con lo que el oferente estará aún más fidelizado con el proceso y se mitigará muy sustancialmente el riesgo de no oferta. Es más valioso 4 oferentes seguros que 10 oferentes potenciales que se pueden quedar en ninguno. Además se debe reflexionar sobre el número de ofertas que se están recibiendo en casi todos los procesos de concesión de obra por concurso abierto, que no pasan nunca de tres o cuatro.

Cabría argüir entonces que se restringe la competencia, y que quedan fuera del proceso empresas menos capacitadas que las seleccionadas pero quizás suficientemente capacitadas. A esta reflexión podríamos apuntar lo siguiente: (i) que se reserven estos procesos dialogados para proyectos de tamaño muy relevante; (ii) que se arbitren mecanismos para obligar a la subcontratación de una parte del contrato, lo cual no está exento de complejidades o posibles efectos perversos precisamente en relación al interés de los grupos más capacitados (pues estarán perdiendo potencialmente obra, según como se articule el mecanismo de subcontratación). En este extremo en nuestro Grupo de Infraestructuras estamos trabajando en algunas ideas que esperamos sugerir y ver implantadas en algunos pliegos de proyectos futuros y más o menos próximos.

Pero poniendo por caso que se plantea un concurso convencional, es claro que nos enfrentamos a un problema serio: la confiabilidad en relación a la capacidad de cierre financiero del adjudicatario, o el propio riesgo percibido por el oferente en este sentido (que le puede llevar a desistir o a ser menor eficiente en su precio cargando un colchón que le proteja de una eventual restricción del nivel de deuda que pueda finalmente obtener, tras el proceso de *due diligence*, o de sus condiciones de precio finales).

La solución tradicional ha sido la ponderación / valoración de la fortaleza de sus apoyos financieros en fase de oferta. Es decir, el oferente debe acudir al concurso con un banco de apoyo y este dar muestras de elevado compromiso (sin tener que requerir oferta firme lo cual sabemos todos que es en la práctica inviable).

No hay nada malo en ese enfoque, salvo que se reconozca que de facto estamos entonces restringiendo la competencia igualmente, según el número de bancos que estén dispuestos a acudir, y según la capacidad de negociación o simplemente de fidelización de dichos apoyos, que serán por definición en exclusiva, por parte del oferente respectivo. Y aún así todo, podremos enfrentarnos en todo caso a una situación en la que el adjudicatario no consigue cerrar la financiación en términos mínimamente similares a los previstos en oferta, o sustancialmente peores, pues es obvio lo cambiante de la situación del mercado, y la existencia de cláusulas en las ofertas en términos de flexibilidad del margen final a incluso previsión de situaciones en las que el banco queda liberado de su obligación de aseguramiento (siempre en el

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

entendido de que el volumen de deuda a aportar por el banco financiador / asegurador sea sustancial, a pesar de los posibles apoyos de ICO o la posible existencia del BEI – que no es seguro que participe según entendimos en los proyectos de nueva generación).

¿Hay otra vía? Entendemos que sí. Dicha posible vía pasaría por:

- Permitir ofertas sin carta de oferta financiera sino con carta de apoyo de menor exigencia, y previendo la no exclusividad del banco en este respecto.
- Pero prescribir unas condiciones mínimas de solvencia de oferta, que se configuren como umbral de “temeridad financiera”, de manera que la presentación de condiciones financieras por debajo de dicho umbral de pie a la solicitud por parte del adjudicador de garantías adicionales. De esta manera se otorga la posibilidad a más oferentes de poder negociar la financiación con diversos bancos en caso de adjudicación.
- Dichas garantías adicionales podrán consistir precisamente en la presentación de una carta oferta bancaria debidamente trabajada, al punto de que al menos tenga una aprobación previa de comité de riesgos y/o el requerimiento de la presentación de una garantía en relación a la disponibilidad de los fondos de capital comprometidos.
- En todo caso se debería eliminar el riesgo (y la ventura) en relación con el “tipo de interés base”. La gran mayoría de los países de nuestro entorno establecen un mecanismo de neutralización en relación con la variabilidad de los tipos base (el coste del dinero al banco, o la base de ese coste, el Euribor), en relación a su variación desde el momento de oferta hasta el momento de cierre financiero. Esto no tiene nada que ver con la solvencia de la empresa (siempre que se deje fuera el “margen del *swap*”), y desde luego está totalmente fuera del control, de los participantes (uno no puede asegurar el riesgo de un activo que aún no tiene), y, en la mayoría de las ocasiones no produce sino un beneficio no solicitado, no previsto y no transmitido en el precio del contrato (por pura prudencia se establece un “colchón” por parte del oferente en este sentido).
- En todo caso se debería prever la posibilidad de renuncia o terminación por ambas partes antes de la implantación del Plan Económico Financiero (PEF) de mediar cambio sustancial de las condiciones de cierre por causa no imputable al adjudicatario⁹.

Todo esto como alternativa de “apoyo suave”, si no se quiere:

a) Apelar al Diálogo Competitivo, o apelar a la figura del procedimiento negociado¹⁰.

⁹ Salvo que se esté en disposición de ir más lejos, y compartir el riesgo de cierre financiero (y la ventura), lo cual se nos antoja complicado desde el punto de vista de SEC-95.

¹⁰ Algunas administraciones están apelando a la figura tradicional (y en desuso para grandes contratos) de procedimiento negociado, donde, evitando la realización del VIM y la justificación de “no tengo otra manera de hacerlo” propias del diálogo competitivo y la figura del CPP, pueden igualmente terminar de perfilar las condiciones del contrato con los interesados, y, tras una pre-selección, permitir mayor acceso a las entidades financieras del oferente, pues se trataría entonces de una lista restringida con mayor disponibilidad de entidades financieras interesadas.

- b) Entrar en acometer o implantar algunos de los enfoques y medidas que se comentarán más adelante, básicamente de apoyo a acceso a mercado de capitales, y compartición de riesgo de refinanciación.

6.2. Más allá del fondo: el papel del ICO como “lender”

Se ha previsto que el ICO participe en un porcentaje de las deudas a suscribir por los concesionarios o socios o colaboradores privados, aliviando el riesgo de colocación y por tanto suavizando algo el riesgo de cierre financiero.

Existe otro enfoque, que sin duda es más agresivo desde el punto de vista público y que requiere más recursos humanos/técnicos por parte de la banca oficial, y que prevemos poco probable de ser implantado, pero que tiene diversos precedentes, el más conocido el de México a través de BANOBRAS.

Dicho enfoque pasa por que el banco oficial sea una ventanilla alternativa de apoyo financiero de oferta, a unas condiciones habitualmente conservadoras, asumiendo el banco oficial el riesgo de colocación, que se ve minorado por la previsión de unos términos razonablemente conservadores.

Cabría incluso una posición intermedia: el ICO podría limitar el riesgo de colocación a hasta un 50% de la deuda total, quedando expuesto al resto de riesgo el oferente, y previendo en la financiación del ICO cláusulas de estándar de mercado de tipo *market flex*. El riesgo y ventura de las condiciones finales permanecería en sede del adjudicatario o podría ser compartido, pues según se establezcan las condiciones estándar de la oferta original, tendrán quizás más recorrido a la baja que al alza. Se podría incluso prever la facultad del ICO de ceder el rol de *arranger* de la deuda a favor de un tercer banco, para hacer más atractiva la participación de la banca privada en el proceso de cierre final, y desprenderse el ICO de una parte sustancial de la comisión de aseguramiento y cierre, al tiempo que de las gestiones inherentes a esta actividad.

6.3. Sistematización o estandarización de la participación del BEI

Es sabido después del anuncio del plan de Fomento, que existe o se está trabajando en un convenio con el BEI para instrumentar su compromiso de participación en la financiación del programa de APPs del Estado, lo cual se podría replicar en algunas regiones con programas de APP de sustancial importancia cuantitativa y cualitativa (previo trabajo en la debida planificación y programación de las distintas actuaciones que compongan el programa¹¹, especialmente en el ámbito de

¹¹ El BEI debe realizar un análisis previo de aceptabilidad de cada proyecto según distintos parámetros o exigencias que pasan por existencia de estudio de impacto ambiental y análisis propio de coste-beneficio. En aquellas regiones que sean elegibles y sectores que sean elegibles, creemos que solo será posible una participación del BEI que añada valor, en la medida en que esta se planifique adecuadamente, se negocie y convenie con antelación, para lo cual la región en cuestión sería conveniente que trabajase en un programa bien estructurado y planificado de actuaciones de APP.

transporte, por ser este el de mayor aceptación o interés expresado por parte del BEI).

Como hemos adelantado antes, si el BEI participa solo como “fondeador” el problema de la restricción al crédito y el cierre financiero queda intacto. Pero asumamos que BEI actuará como prestamista a riesgo proyecto.

En primer término consideremos que lo hace en compañía (co-lending) con entidades de mercado (además en su caso del ICO). Entendemos que hay precedentes en los que el BEI participa en conjunto con banca privada en condiciones de *paripassu*, compartiendo el paquete de garantías. Pero entendemos o tenemos más certeza de que en muchas ocasiones el BEI se ha reservado acceso preferente a ciertas garantías entre otras la garantía real de terminación anticipada conocida como “RPA” (Responsabilidad Patrimonial de la Administración), lo cual nos parece que dadas las circunstancias del mercado será de difícil aceptación por parte de la banca privada.

Sea como fuere, debería existir la mayor certidumbre posible en relación a las condiciones de participación del BEI en los paquetes de deuda con antelación a cada licitación (o a todas), pues de no ser así, el verdadero valor que aporta el banco europeo quedará seriamente mermado. Pues este valor no es otro que la relativa seguridad de colocación de una parte sumamente relevante de la deuda. Las negociaciones en relación a los *intercreditors agreement* en relación a la compartición de las garantías en especial, debería tratarse de que estén resueltas con carácter general antes de los proyectos, así como las condiciones precisas de precio del BEI o la forma de determinarlas en su caso en el proceso de cierre.

La cuestión es bien distinta si el BEI está sólo (o con el ICO) como financiador. Pues toda la problemática que hemos venido apuntando en relación a la dificultad de acceso de las empresas a ofertas vinculantes o a ofertas simplemente, y/o incertidumbre del cierre financiero, permanece, o, en relación a este último (cierre financiero) se acucia, pues o es compartido o difícilmente podrá el BEI apoyar con análisis específico de cada oferta a cada oferente que lo solicite.

6.4. Mercado de capitales y riesgo de construcción

Ya hemos comentado que hay recursos muy significativos y completamente “desusados” en el mercado de capitales. Son muy pocas las ocasiones en las que se han levantado fondos en forma de emisiones de empréstitos para concesiones. Y solo en una ocasión en fase de construcción.

Si el mercado bancario da muestras de restricciones (que no tanto de falta de recursos), y en base a la cantidad tan significativa de proyectos y de necesidad de financiación que veremos en las próximas fechas, puede ser el momento de la “desintermediación”.

Más allá del valor mayor o menor que tengan algunas medidas apuntadas y en discusión del proyecto de Ley de Captación, con voluntad de facilitar la financiación vía mercado de capitales, la gran cuestión no se está abordando: en lo esencial el problema del acceso al mercado de capitales es una cuestión de riesgos.

La accesibilidad al mercado de capitales de los proyectos parte de la base de que el riesgo de crédito debe estar razonablemente acotado. Y parece además harto probable que no sea asumible el riesgo de construcción en ningún caso. Para lo primero, será necesario la participación de las agencias de rating. Para lo segundo, se podría apelar a una garantía bancaria durante construcción. Debe notarse que durante este período es difícil que la RPA no cubra el total de la deuda, pues aún no se está en período de amortización del activo, que es cuando se produce la descubertura de la deuda, al ser el perfil de sus amortizaciones menos acelerado que el de las amortizaciones contables que vienen a drenar el valor neto de la inversión, siendo este último el que sirve de referencia para el cálculo de la RPA. Esto es plenamente evidenciable en el propio PEF, y el valor de los daños y perjuicios debería ser de un importe mayor al total del capital para que la deuda estuviese en riesgo (o sea, equivaler a más de un 20 o 25% de lo invertido). La entidad financiera (asumiendo siempre que persiste la ausencia efectiva de compañías aseguradoras de tipo “monoline”), podría garantizar a favor de los bonistas dicho riesgo.

En tales casos, el ICO podría sustituir su participación en préstamo por una participación proporcional en dicha garantía.

En estos casos, cobra una relevancia supina la regulación clara de la figura de la RPA y su liquidación, de manera que al menos un porcentaje relevante de la deuda quedase a salvo del riesgo de determinación de los daños y perjuicios (siempre hablando de escenarios de terminación por incumplimiento, pues en los otros la RPA debería cubrir explícitamente las deudas). Se podría aceptar por ejemplo la existencia de una liquidación provisional de la RPA, sobre la base de una estimación previa de los daños y perjuicios, de manera que se liquidase en primera instancia una cierta cuantía a favor de los bancos¹². Dicha cuantía debería estar limitada a un porcentaje del Valor Patrimonial de la Inversión (VPI, p.e. un 80%) y a un porcentaje máximo de deuda (p.e. un 90%), la menor de ambas cantidades. La cuestión es que, por un lado, no exista una garantía explícita de la deuda y por otro que la cantidad en riesgo de la RPA (el importe de daños y perjuicios) sea valorable en relación a la desprotección del banco, a fin de que este defina su estrategia de precio de riesgos o de exigencia de ciertas garantías adicionales al contratista/concesionario. Posteriormente se abonaría el importe restante del VPI menos los daños y perjuicios, descontando previamente la garantía de buena ejecución determinada según pliegos (p.e. 5%). Para que la Administración estuviese en riesgo de asumir un quebranto en relación

¹² En principio a lo que somos contrarios es a que se liquide provisionalmente el 100% del VPI a favor del banco, sin asegurarnos antes de que el riesgo de “descubertura” para la Administración en relación a poder rescatar el coste de los daños y perjuicios esté mínimamente controlado o acotado.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

a los daños y perjuicios (no poder recuperarlos/repercudirlos a la concesionaria), estos deberían suponer, en este ejemplo o propuesta concreta, un 25% del total de las inversiones ejecutadas hasta la fecha¹³.

De manera alternativa, y de “factibilidad financiera más inmediata” se podría apelar a la figura del aval público de las deudas, limitado quizás a un 80% del volumen de la deuda y/o el total de fondos disponibles (p.e. un 50% máximo de avalamiento en relación a la totalidad de los fondos)¹⁴, avalando el restante 20% la banca privada salvo en caso de que se pueda colocar la deuda¹⁵, aunque sea a mayor coste total, sólo con esa garantía parcial del Estado (previsiblemente a través del ICO). Aunque no deja de resultar extraño que el Estado se avale a sí mismo (todo esto no es aplicable y vemos nulo problema en el avalamiento en casos de concesiones puras con cargos al usuario)¹⁶. Pero quizás sea así todo conveniente, a fin de que el mercado de capitales, en los primeros proyectos al menos, tenga mucho más fácil su entrada a fin de acostumbrarse a estos procesos y a este tipo tan especial de activo financiero.

En su caso, los avales del Estado, deberán conllevar el pago de una comisión en términos de mercado, que aproximará el valor de los márgenes que se estén aplicando por la banca en proyectos similares, o ser incluso prudentemente superior. En algunos países como hemos visto antes, se está contemplando que los ingresos provenientes de dichos avales se destinen a un fondo específico para enfrentar las contingencias frente al mercado financiero, pudiendo ser este un papel para el propio ICO (la instrumentación y la gestión de estos avales). De esta manera, además, el aval podría ser colocable en el mercado en un momento posterior, al mismo precio o un precio inferior, en cuyo caso se debería considerar el supuesto como de “refinanciación”, reteniendo la Administración una parte del beneficio derivado de la nueva situación.

En todo caso, el aval público podría levantarse después de construcción, o en caso además de que se evidencien determinados niveles de ratios de cobertura (RCSD), devengando un margen más elevado (en principio por debajo del coste resultante del anterior margen más la prima o comisión del aval), según los RCSD que se verifiquen y según el rating que pre-asigne la agencia o agencias para cada caso. Nuevamente, el “beneficio” de la nueva situación con respecto a la TIR prevista en

¹³ Una cuestión adicional a considerar: ¿cabría prever que en el caso de que quedase una cantidad pendiente de cobertura de los daños y perjuicios, el accionista o los accionistas de la sociedad concesionaria, socio privado o colaborador privado, en caso de no asumirlos, perdiesen su clasificación, al menos durante un tiempo?

¹⁴ Una postura más agresiva desde el punto de vista de contabilidad pública sería avalar el 100% de las deudas a mercado de capitales, limitando su importe a menos del 50% del total de fondos, si bien entonces surge la necesidad de financiar una parte de la deuda por la banca privada, con menos calidad crediticia ante evento de resolución por incumplimiento, pues la ejecución del aval se deduciría de la liquidación de la RPA. Sin querer ahondar aquí en el concepto de los “step in rights” de los acreedores, este mayor riesgo sería mitigable con una regulación adecuada del derecho de los bancos a proponer medidas de remedio antes de resolución del contrato, incluyendo la propuesta de un nuevo operador, si bien esto puede chocar con nuestro marco normativo en relación a concesiones, pero no tanto quizás en relación a la figura del CPP.

¹⁵ En tal caso, el banco o bancos compartirían paripassu la garantía real de la RPA.

¹⁶ En realidad, desde el punto de vista de contabilidad pública, no debería considerarse este enfoque de manera diferente a la coexistencia de financiación pública, siempre considerando que

el modelo de oferta debería ser compartido con la Administración mediante una rebaja en el PPD.

Volviendo a la RPA y su determinación y liquidación, en ausencia de aval, además de prever la liquidación anticipada de parte de la misma a favor de los acreedores por importe parcial de la deuda viva, se hace necesario objetivar al máximo la determinación de los daños y perjuicios: sería un avance describir en que se basarán tales daños y perjuicios, dejando fuera cualquier consideración de daños económicos de difícil cuantificación, y centrando el cálculo en inversiones que resulten necesarias para remediar la causa de incumplimiento, en principio la inversión en obras que devuelvan la infraestructura a cumplimiento de los estándares previstos en contrato, más todo coste de re-licitación en su caso.

Pero... hablamos de medidas provisionales, de “intervención” en el mercado, que deberían ser pues transitorias, centrarse exclusivamente en lo estrictamente necesario, y exponer el mínimo posible a las Administraciones Públicas. En ese sentido, al margen de trabajar en la flexibilidad antes descrita, de poder levantar el aval después de construcción, ¿por qué no pensar en que el propio otorgamiento del aval sea contingente y diferido¹⁷.

6.5. Riesgo (y ventura) de refinanciación

La realidad imperante es que las financiaciones son en forma de deuda “miniperm”. Paquetes de deuda con un plazo no mayor a 7 años, con vocación de ser necesariamente refinanciados.

El miniperm puede ser “soft” o “hard”. En el primer caso, lo que existe es un incentivo para el socio privado de refinanciar, pues de lo contrario los márgenes (los costes financieros) se elevan, pero el banco permanece en su posición de acreedor. En el segundo caso, se debe refinanciar sí o sí, y en tal caso el riesgo de refinanciación es difícilmente soportable para el inversor privado. Si bien, a poco que haya sido prudente en su enfoque de oferta (PEF), la ganancia posible (rentabilidad adicional a la prevista en oferta) es sustancial.

Pues bien, como hemos comentado antes, hay países que enfocan su “apoyo financiero excepcional” en este hecho, el de la existencia de una refinanciación posterior, facilitando que tanto acreedor bancario como accionista vean acotados su riesgo (y el segundo su ventura) en relación al momento de refinanciación.

La idea podría ser la siguiente, siempre asociada a un enfoque de miniperm soft: llegado el momento de la refinanciación, si esta no se produce, por ausencia de

¹⁷ Naturalmente, se debería prever que el oferente pudiese renunciar a este mecanismo, reteniendo en tal caso todo el riesgo de refinanciación pero también todo el beneficio de la misma, y ello poder conllevar, quizás, una cierta ventaja marginal en puntuación.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

capacidad bien del proyecto, bien del mercado, el adjudicador pasa a proporcionar un aval a favor del banco, previo devengo de una comisión en el entorno o prudentemente superior a los márgenes que se están aplicando o se prevea se aplican en el momento de otorgamiento del contrato de concesión, CPP o la figura de que se trate. El promotor/socio privado podrá en todo momento instar a la refinanciación del proyecto, de común acuerdo o previa autorización de la Administración/poder adjudicador, previéndose para tal caso que, en el probable escenario de insuficiencia de los volúmenes captados, accionistas y poder adjudicador comparten el quebranto, el cual se manifiesta en la necesidad de aportar más capital y/o pérdida de rentabilidad y/o necesidad de incrementar los pagos por parte de la Administración.

Del mismo modo, si la refinanciación proporciona un beneficio no contemplado en el modelo de oferta, y en la medida en que no esté contemplado, la Administración compartirá un porcentaje de dicha ganancia, bien por medio de cobro de una parte de la deuda adicional captada (por encima de la deuda viva con el acreedor original), o mediante una ajuste a la baja en los PPD, a razón como máximo de un 50%¹⁸.

Para poder apelar a este mecanismo, el oferente debería mostrar en PEF de oferta unas condiciones de solvencia financiera determinadas, consideradas como suficientemente prudentes, en relación al “préstamo subyacente”, es decir, las condiciones requeridas por el banco financiador en ausencia de refinanciación.

En caso de pérdida o quebranto, se podría proceder como sigue:

- No hay aportación por parte de la Administración en tanto en cuanto el capital adicional a aportar por parte del inversor sea tal que el capital después de la refinanciación este por debajo de un (por ejemplo) 40% del total de fondos vivos en ese momento, y además su TIR no se afecte hasta quedar por niveles sustancialmente por debajo del mercado (p.e. 6%).
- Además tanto la TIR como el capital adicional a aportar deberían en todo caso deteriorarse de manera significativa en relación a lo previsto en el modelo de oferta, en ausencia de apoyo. Por ejemplo, ser necesario capital adicional por encima de un 50% del capital original y verse reducida la TIR esperada con relación a la prevista en oferta en más de un 50%.
- El poder adjudicador compartirá como máximo un 50% del quebranto de TIR y de necesidad adicional de capital, por medio bien de una aportación participativa, bien de un incremento que permita elevar la captación de deuda y nueva, o una combinación de ambos.

¹⁸ Otra cosa sería a nuestro entender que ya estuviese prevista la venta de la operación, con el pago diferido contractual previamente tasado, en lo que sería una re-financiación de la construcción, siempre que desde un principio estuviese contemplada esta operativa, por ejemplo mediante la venta en un segundo momento de la propia sociedad pública creada al efecto. Más allá de la previsible negativa de los encargados de fiscalizar el cómputo de la operación, actualmente no es factible simplemente desde un punto de vista comercial, pues ningún inversor está en disposición hoy de financiar obra ejecutada por otros.

- Se podría además “topar” la aportación o el re-equilibrio (aumento de PPD para acomodar más deuda) a un (p.e.) 20% del total de fondos originalmente previstos en oferta.

La Administración podría instar a la refinanciación en todo caso en aplicación de tales condiciones a su solo criterio.

En caso de que los accionistas no procediesen a invertir el capital adicional resultante se instaría a la terminación anticipada por incumplimiento, con las consecuencias previstas para dicha causa de terminación, si bien el banco tendría derecho a percibir una liquidación del (p.e.) 80% de la deuda viva u otro porcentaje que se definiese en pliego, pero siempre por debajo de 100% del importe de la deuda viva en ese momento.

Para que el mecanismo de apoyo en riesgo de refinanciación sean aplicable, el socio privado deberá estar en niveles de cumplimiento satisfactorio del contrato, entendiéndose por esta una situación en la que ni esté incurrido en incumplimiento grave ni se prevea que lo vaya a estar de manera próxima, a solo juicio, razonado, de la Administración.

7. Abundando en los pagos por disponibilidad. Control y monitoreo

Se ha venido planteando desde la Administración central y algunas comunidades autónomas la conveniencia de un mecanismo de pago mixto, que combine disponibilidad y demanda. En primer término, debemos aclarar que no consideramos apropiado, o siquiera como variante de mecanismos de pago, la existencia de deducciones “ex post” por faltas de calidad, a los ingresos por demanda. La esencia de un mecanismo de pagos es que se devenga, se gana, se calcula en función del valor del servicio efectivamente recibido según los estándares y criterios previstos para determinar su precio. Las deducciones por disponibilidad en realidad no son “deducciones”, sino más propiamente “ajustes” en el pago máximo devengable. Y desde luego no son penalizaciones, en nuestra opinión, en sentido estricto. La penalización es un ejercicio de “remedio” del poder adjudicador/contratante a posteriori, y aquí de lo que se trata es que la pérdida de ingreso sea automática. No se deduce, sino que simplemente no se paga.

Dicho eso, se ha debatido mucho sobre la conveniencia de basar una parte del mecanismo en demanda, y no totalmente en disponibilidad. En general podemos decir que si se acepta que la disponibilidad es el mecanismo más apropiado cuando no exista un objetivo de la administración de maximizar uso (como parece que es el caso en carreteras sin peaje), no vemos motivos para mezclar los dos tipos de pago, pues además resulta confuso, “divide” la transferencia de riesgos y puede dar lugar a perversiones: falta de disponibilidad que se vea compensada con tráficos más elevados de lo previsto. Además, desvirtúa el precio del servicio de disponibilidad.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

Resulta que con los mismos parámetros de disponibilidad (mismos requerimientos y niveles de indicadores) el servicio, el mismo servicio de disponibilidad, ¿vale menos que si decidimos abonar todo en función de dicho criterio¹⁹.

Sin embargo, ello no es óbice para que exista un componente por uso. Pero no como mecanismo de pago (no como contraprestación unitaria por todo concepto prestacional – inversión inicial más renovación más mantenimiento) sino como mero factor de ajuste al coste efectivo de mantenimiento asociado a la demanda. Por que, si lo que se busca con los PPD es “alinear” la retribución y por ende objetivos del socio privado a los objetivos de la Administración contratante, puede suceder que con demandas o niveles de uso excesivos, dicho objetivo quede desajustado, y el uso pase a jugar un papel en el marco económico del socio privado distorsionador, opuesto precisamente al que ejerce en un esquema de pagos por demanda: a más demanda, más costes de operación y mantenimiento, que no se ven compensados por contraprestación alguna, y que generarán la necesidad de ahorrar en los mismos poniendo en riesgo la esencia última del mecanismo, que es la gestión de inversión en mantenimiento preventivo.

Por otra parte, del mismo modo que una demanda mayor de lo previsto acarreará pérdidas, una demanda menor de lo previsto en el plan financiero acarreará beneficios no previstos, y será normalmente más probable lo segundo que lo primero, pues la traslación de este riesgo innecesario y no controlable llevará al oferente a incrementar ligeramente el PPD que de otro modo hubiese sido menor.

La práctica mayoritaria a nivel internacional establece un componente menor de pago por uso con objeto de neutralizar la influencia de la demanda en los costes, pero se trata de un componente de peso marginal, el que realmente refleje de manera aproximada el coste marginal unitario de la demanda, muchas veces singularizado solo en el tráfico pesado. Este pago se puede tasar en pliego o dejar a oferta. En los casos (p.e. México) en que se ha dejado al oferente proponer el mix de pagos, rara vez a sobrepasado el peso de este pago un 3% del total de pagos previstos en modelo financiero de oferta.

La otra cuestión que queremos matizar aquí, en relación a los pagos por disponibilidad, es la confusión en torno a la práctica internacional de su control y monitorización. La realidad es que en la inmensa mayoría de los casos el control se basa de manera mayoritaria en mecanismos de auto-monitorización, reservándose la parte pública una labor de segunda revisión, centrada en la auditoria del buen funcionamiento del sistema de calidad y de reportes implantado por el concesionario. Nada impide a la Administración incrementar su rol de inspector y controlador en última instancia, y de hecho así se suele prever en circunstancias de recurrencia de fallos de disponibilidad (a costa del concesionario), pero en principio se trata de evitar las

¹⁹ Según la legislación hipotecaria entendemos que una concesión de servicio público con obra es hipotecable de manera que la regulación de la ley de captación no está claro si aplica a estas concesiones. Parece que se ignora la relevancia que tienen estas concesiones de servicio público en grandes actuaciones de infraestructuras.

redundancias: ¿Acaso sucede que si queremos mantener una posición tradicional de fiscalización de estas obligaciones, no queremos que el concesionario deje de realizar una actividad de autocontrol²⁰. ¿Tendría sentido no exigir en primera instancia al prestador de un servicio las mayores medidas de gestión de calidad, en un servicio que precisamente se mide por calidad. Entonces, ¿por que queríamos duplicar el coste de las labores de monitorización (pues los costes del concesionario los estamos pagando en todo caso en el propio PPD)²¹. El concesionario es el que estará (o deberá estar) más cerca de la información de incidencias, y por ende en quien debe descansar el sistema de información de reportes, pues es lo más efectivo en términos de coste, y con las medidas adecuadas (sobre las cuales nos gustaría abundar pero no tenemos tiempo ni espacio aquí), que desincentiven faltas de información, no estará en peligro el buen control público del contrato.

8. Medidas de fomento fiscal: la carga fiscal cruzada de las APP y el coste hundido de las CCAA y entes locales

Las APP se financian contra un ingreso presupuestario, que proviene del poder adjudicador respectivo. En los casos en que este poder adjudicador no tiene la potestad recaudatoria de los impuestos que genere la actividad del socio privado, notablemente Impuesto de Sociedades e IVA, se genera un “coste hundido” para la Administración respectiva. Parte de los ingresos fiscales generados en una comunidad autónoma son rescatados de acuerdo con lo previsto en el sistema de financiación autonómica que se estructura en la Ley de Financiación Autonómica, pero una parte sustancial no.

Parece claro que si una Administración regional o local no promueve una determinada infraestructura, no se genera actividad económica de construcción (y se pierde el ingreso fiscal correspondiente a esa actividad), pero además tampoco se generaría un nuevo negocio ni se crearía una nueva sociedad (la sociedad concesionaria para ejecutar contrato en cuestión). Es decir, la Administración regional o local, está financiando con su propio gasto corriente (mediante los pagos por servicio), los impuestos del proyecto en su conjunto, siendo los más notables de carácter estatal (salvo la excepción del País Vasco y Navarra), de los que solo recupera una parte.

Si se desea promover desarrollo de infraestructuras, y se desea desde el Estado que las CCAA participen de este esfuerzo, quizás se debería plantear la exención de impuesto de sociedades, lo que permitiría minorar así el pago contractual que realiza dicha administración adjudicadora, renunciando el Estado a un ingreso que está en realidad gravando el presupuesto de la propia CCAA (o ente local), y que en otro caso, de no promoverse el proyecto, no hubiese tampoco existido.

²⁰ Florida Department of Transportation. Véase los proyectos Miami Port Tunnel o I-595, en los que tuvimos ocasión de asesorar al departamento, siendo el adjudicatario del segundo de ellos una empresa española, ACS.

²¹ Podríamos traducirlo como “Requerimiento de Cualificaciones, RdC)

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

Debe notarse además, que aún así se estará generando ingreso fiscal en relación al contrato de construcción y la actividad de la sociedad a encargarse de la misma, con lo que aun renunciando a las cargas impositivas de la actividad de la sociedad concesionaria, a la Administración central le interesa facilitar, desde el punto de vista estrictamente fiscal, que se promueva esta nueva infraestructura.

9. Los dictámenes SEC-95

No queremos dejar pasar estas líneas sin una petición que es común y suscrita por todas las CCAA: que estén a plena disposición de todos los interesados los informes y dictámenes de análisis SEC-95 de estas operaciones. Ello daría muchas claves que podrían ayudar a enfocar mejor los esquemas de APP y daría lugar a menos especulaciones en relación a como se está interpretando los distintos criterios del Manual (que entendemos está en revisión y que esperamos que sea para mayor claridad). A fin de cuentas no son pocos los informes que circulan en el “en el “mercado” muchos de propios interesados (las Administraciones Públicas) tienen interés (valga la redundancia) en compartirlos para poder ampliar su entendimiento de lo que les “puede pasar”.

10. Déficit y liquidez: “sale and lease back” de infraestructuras o equipamientos públicos

La necesidad de liberar gasto e inversión directa es acuciante. Más allá de apelar a APPs para proyectos nuevos, se está tratando en muchas ocasiones de “rescatar liquidez y gasto” de infraestructuras o equipamientos ya construidos o en fase de construcción (prevista originalmente como construcción convencional). Hagamos unas consideraciones:

- a) No es lo mismo liquidez que gasto. Queremos decir que, un objetivo puede ser reclasificar el gasto de un año en curso o de años venideros, asociado a un contrato ya adjudicado. Y otro muy distinto es “vender” la parte ya construida (o el total) tratando de que ese esquema sea configurado como una APP. Si recibimos un pago financiero cuyo objeto o uso ya no está asociado a la construcción del activo (porque está construido), sobre la base de unos pagos a futuro que construimos expresamente²² para dicho objetivo (captar recursos para “otra cosa”), estamos usando espuriamente la figura del APP y estamos escondiendo una financiación pública convencional.
- b) No puede ser APP (ni desde el punto de vista conceptual ni desde el punto de vista de Eurostat) ningún esquema que no contemple inversión en obra nueva

²² Se deberían prever en pliego unas condiciones mínimas de solvencia financiera de oferta: es decir, RCSD, plazo de la deuda, apalancamiento máximo etc., así como un precio para el aval que no deberá ser menor al precio de mercado para estos riesgos, que se manifiesta en el margen.

sustancial por parte de nuestro socio privado. Esta debe ser mayoritaria (más del 50%, si bien podemos ver mayores restricciones a este respecto en un futuro desde las autoridades estadísticas e interventoras de la consideración contable de estos esquemas). Esto, siempre que estemos hablando de un APP en sentido estricto, es decir, de un esquema que se sustenta de manera sustancial en pagos públicos, y no el que sea considerado como “concesional”.

- c) “a + b” nos lleva a que cuando queremos “mutar” el esquema de financiación-gestión de una obra en curso, a uno de APP, solo podemos hacerlo: (i) cuando la obra pendiente de ejecución es más del 50%; (ii) y creemos que tendría que ser sin “vender” la parte ejecutada.
- d) ¿Cuándo se puede “vender”²³ creemos que se puede decir que cuando el esquema contractual, el contexto jurídico de la propiedad y las relaciones no es propio de una APP, lo cual podría ser en dos situaciones:
 - a) Cuando existe un negocio en sentido estricto, con orientación poco discutible a mercado (regla del 50%), que sea catalogable como “concesión de explotación” desde el punto de vista contable.
 - b) Cuando estamos o quedamos fuera del ámbito del dominio público, y hablamos de una transacción puramente patrimonial, entre sector público y sector privado, en régimen de derecho privado referida a bienes patrimoniales de la Administración Pública.

Abundemos brevemente en este último punto o posibilidad. ¿es posible el “sale and lease back” de un equipamiento, vamos a precisar, un edificio público? La respuesta es— creemos — que sí. Pero con las siguientes precisiones:

- El bien o activo inmobiliario pasa a ser un activo de mercado. Es decir, mantene-mos el uso del activo, mediante un contrato de arrendamiento, pero la propiedad del mismo es íntegramente privada. Ello no quiere decir que no lo pueda “recom-prar”, pero deberá ser en condiciones de mercado (opción a comprar según el precio que en ese momento rija en mercado). No podemos, entendemos, “asegu-rarnos” la compra del inmueble a un precio determinado o al menos debería exis-tir un riesgo sustancial de valor residual, que se podría materializar por una opción cruzada de compra-venta. Pero lo más conveniente para garantizar la no consolidación de la cifra recibida por la venta es que la transacción sea un *lease back* en verdaderas condiciones de mercado.
- El alquiler debe ser fijado en concordancia con el mercado: o bien ser variable de licitación o bien estar configurado de manera acorde o en unos niveles claramen-te defendibles como de mercado de alquileres del sector o tipo de equipamiento de que se trate (hablamos de oficinas, normalmente).

²³ Hay ya precedentes en pliego que comprometen la liquidación del VPI de manera previa al cálculo de los daños y perjuicios. Ello presupone que la Administración asume como ya hemos comentado más arriba un riesgo de insuficiencia de recursos en relación al valor de los daños y perjuicios. Cabría mejor fijar como liquidación provisional a favor de los bancos una liquidación de un cierto porcentaje, pero no el total, de la VPI de manera previa a la liquidación definitiva (p.e. un 80 ó un 90%) dependiendo siempre del nivel de apalancamiento y del importe o valor real de la garantía de explotación.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

11. Comentarios a los proyectos de la Ley de Captación de Financiación y de la Ley de Sostenibilidad Económica

11.1. Introducción

De manera intencionada, emitimos estos comentarios de manera integrada en un único apartado, pues en cierta medida hay cuestiones que la LSE (su proyecto) aborda, como en tantos otros casos, en forma de enmienda de otras leyes, cuando la propia Ley de Captación misma está en proyecto, y si bien es deseable que sea aprobada lo antes posible, no es menos deseable que se puedan tratar ya en las enmiendas a la misma cuestiones que la atañen y que en principio ya están siendo objeto de discusión por parte de los políticos en el contexto de la LSE.

Lo primero que nos llama la atención de la Ley de captación es como desde el anteproyecto hasta el proyecto de Ley se modificó algo tan sustancial como el ámbito de actuación de la futura Ley.

¿Por qué las figuras de CPP o de sociedad de economía mixta (o incluso otras...) no deberían tener acceso a las mismas mejoras del marco de financiación²⁵?

Al menos podemos observar que la aplicabilidad de la figura del aval se mantiene en el proyecto de Ley para estas figuras alternativas a las de concesión de obra pública.

En términos generales reconoceremos los avances principales:

- Aplicabilidad de avales.
- Esfuerzo de clarificación y mejora en los derechos de acreedores de tenedores de títulos que puede ayudar a acceso al mercado de capitales.
- Ciertos derechos de *step in* incluyendo a acreedores pignoratícios en relación a los CPP.
- Previsión de un nivel objetivo de protección de la deuda en CPP (ver comentarios más adelante al respecto).

A continuación comentaremos estas medidas y previsiones, así como otras cuestiones que entendemos debiesen ser objeto de regulación o de modificación con respecto a previsiones previas, y siempre más allá de nuestra consideración de que la Ley de Captación de Financiación debiese, al menos en una serie de materias, aplicar directamente no solo a concesiones de obra pública sino también al resto de figuras que son potenciales instrumentos de las APP en sentido amplio.

11.2. Ámbito de aplicación de los contratos CPP y modificaciones a la LCSP en relación a esta figura

11.2.1. Aplicabilidad del Contrato CPP

Se están modificando y/o clarificando a través de la LSE ciertas cuestiones regulatorias del contrato CPP y del proceso de diálogo competitivo (DC). Sin duda es una gran ocasión para enmendar lo que entendemos son en cierta medida errores no intencionados, o si lo fueron en su momento, de reconocer la necesidad de cambio, para el mejor aprovechamiento de estas dos figuras.

El contrato CPP no debería ser apelable única y exclusivamente en caso de “incapacidad objetiva de la Administración” para desarrollar por otros métodos el proyecto. Es adecuado pensar y regular que en casos de alta complejidad técnica es óptimo un proceso de diálogo competitivo, pero no solo en tales casos. Aunque parte de los partícipes de este mercado o sector (las APPs) pensamos que “parece claro” que basta con justificar la necesidad de apelar al CPP por complejidad económico-financiera, en concreto de determinación de la estructura de riesgos y de otras condiciones financieras y de negocio del contrato, no está claro, o cuando menos son muchas administraciones las que consideran que solo es apelable por motivos de complejidad técnica, lo cual deja muy poco espacio para el uso de estas técnicas, que no debiesen ser catalogadas como tan excepcionales cuando son la práctica habitual en todos los países de ámbito anglosajón (y cuando la tendencia regulatoria desde la UE es la de homogeneizar prácticas).

Apelar al CPP debería ser posible, siempre que se justificase en la evaluación previa, de manera debidamente razonada, la “mayor conveniencia” de esta figura, cuando no la necesidad, si se quiere, por imposibilidad técnica de definir el proyecto de manera previa o por otros motivos. Pero desde la perspectiva financiera, debería bastar con la conveniencia debidamente justificada, y la realización del Valor por Dinero, debiese servir para bien mostrar que es posible / previsible obtener ahorros a largo plazo, o bien que de existir des-economías o potencial sobre coste a largo plazo, este no es sustancial y se ve justificado por las ventajas cualitativas de apelar a esta figura. Es más, como explicamos más adelante, al hablar del “Valor por Dinero” o “Valor por Precio”, deberíamos prever que ese procedimiento previo se realizase en todo caso para cualquier forma de Asociación Público Privada, para cualquier alternativa de financiación-gestión con financiación privada (en el sentido de contabilidad pública), enfrentada con un método convencional. Porque en definitiva estamos nuevamente heredando un procedimiento anglosajón, que por tanto se aplica en un ámbito que no distingue ni regula los contratos por su forma jurídica, sino por sus contenidos (Diseñar, Construir, Financiar, Operar y Mantener – DBFOM).

El apartado 2 de la disposición adicional decimoctava del proyecto de la LSE, debería mejor proponer una modificación del Artículo 11 apartado 2 de la LCSP como

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

lo que sigue: “Solo podrán celebrarse contratos de colaboración (...) cuando previamente se haya puesto de manifiesto (...) **que esta figura es la más idónea** para la satisfacción de las finalidades públicas”.

A su vez, el Artículo 118, debería prever simplemente la necesidad de “que se ponga de manifiesto que, habida cuenta de la complejidad del contrato, la Administración no está en condiciones de definir, con carácter previo a la licitación, los medios técnicos necesarios para alcanzar los objetivos proyectados, **o no resulta posible definir de manera previa los parámetros y requerimientos técnicos o exigencias funcionales y los efectos de incumplimiento o mecanismos de ajustes de precio por el servicio prestado de una manera ajustada al riesgo, que garantice la máxima concurrencia o un equilibrio adecuado entre el interés privado y el público, o que resulta conveniente para definir los mecanismos jurídicos y/o financieros para llevar a cabo el contrato de la manera más eficiente y con mayores garantías de obtención de valor por dinero y siempre que la participación de los licitadores a la determinación del objeto del contrato y sus características pueda aportar un valor relevante para la mejor definición y cumplimiento de las necesidades públicas**”.

11.2.2. Pagos por disponibilidad, concesiones y contratos CPP

Se debería aprovechar la LSE para permitir de manera clara la compatibilidad entre concesión de obra pública y pagos por disponibilidad. Si no, para ser coherentes (cosa que no pretendemos, pero simplemente queremos evidenciar la falta de consistencia), deberíamos entonces dejar fuera del ámbito de concesión de obra pública los esquemas de peaje en la sombra. A fin de cuentas, es todo un esquema de pagos presupuestarios por un servicio, y además el mismo servicio, con independencia de en que se base el mecanismo de pagos.

De lo contrario nos encontramos con el siguiente absurdo:

- Como Administración ya he decidido que no quiero aplicar peaje al usuario o que no puedo (porque estoy contratando una infraestructura que no conlleva interfase con usuario –p.e. un hospital, sin inclusión de servicios clínicos en el contrato; un hospital; o una línea ferroviaria sin inclusión de la explotación pues esta la reservo a otro actor o actores).
- Es claro que debo ser yo quien pague al concesionario (o socio colaborador).
- Si quiero pagarle por calidad/disponibilidad, por no ser de mi interés maximizar el uso de la infraestructura (p.e. una carretera libre de peaje, en la mayoría de las ocasiones), tengo que apelar (al menos así opinan bastantes actores del mercado) a un CPP.
- ¿Es acaso más compleja por ello la infraestructura²⁶ ¿es distinto el servicio que estoy requiriendo, de cumplimiento de unos estándares de calidad y seguridad, de respuestas a incidentes etc²⁷ la respuesta es No.

- ¿Por qué tengo entonces, solo por la selección del mecanismo de pagos, que acudir a un proceso de diálogo competitivo? Esto enlaza con nuestro siguiente punto.

Adelantándonos al mismo pensamos que:

- Los pagos por disponibilidad deberían de manera clara ser aplicables a cualquier figura de APP (concesión, mixta, CPP, etc)
- El Diálogo Competitivo se debería justificar por sí mismo
- El valor por dinero y la justificación motivada de apelar a la APP debería hacerse en cualquier caso

11.2.3. ¿Cuál es entonces el sentido del contrato CPP como figura propia?

Nos parece que quizás sea una cuestión de tratamiento más pormenorizado y a medida de los riesgos. Si lo que se pretende es reservar para esa figura tratamientos más excepcionales que maticen o se alejen del riesgo y ventura, tasando debidamente los supuestos de riesgos retenidos, compartidos y transferidos, vemos el sentido. Pero entonces, hagamos mucho más fácil y menos excepcional el apelar al CPP y desde luego no requiramos un DC como proceso de licitación. Digamos claramente que el CPP es apelable entre otras razones “cuando existan razones o evidencias de existencia de riesgos que requieren un tratamiento especial” que justifique quizás una mayor garantía por parte de los bancos en relación a la recuperación de las deudas en caso de terminación anticipada. El contrato de concesión de obra pública es un contrato cerrado en su régimen jurídico, cual aporta seguridad jurídica, pero la evolución del mercado financiero, las nuevas necesidades de infraestructuras, etc. ponen de manifiesto la importancia de contar con sistemas de contratación más flexibles para determinados proyectos. No pongamos requerimientos distintos para su utilización o el CCPP no tendrá sentido.

11.3. Diálogo Competitivo

Sin pretender que se use a tal efecto la LSE, aprovechamos para sugerir que se reglamente cuanto antes el proceso de diálogo competitivo. La falta de concreción en cuanto a cómo gestionar este proceso y las incidencias que esta indefinición tiene en relación a la percepción del sector privado, en concreto la transparencia, están lastrando también el uso de esta figura.

Con carácter general, y en las circunstancias actuales es más claro, el Diálogo Competitivo no tiene por qué ser sinónimo de menor concurrencia, pues las empresas que entren en lista corta, es mucho más probable que presenten finalmente oferta, al tener un marco más cerrado y claro de competencia, y estar más fidelizadas con los términos del pliego, pues tienen ocasión de influir sobre sus aspectos.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

Sería recomendable que se desarrollase la figura de los estipendios, de manera que toda empresa que presentase finalmente oferta en cumplimiento de las condiciones mínimas requeridas, tuviese derecho a recuperar una parte (habitualmente minoritaria) de los gastos de oferta (irrogable si se quiere al adjudicatario), que es la práctica habitual en la mayoría de los países. Si bien parece que eso siempre puede ser regulable en pliego.

Con relación a la reglamentación del DC, sin tener aquí tiempo para extendernos, diremos que existen dos aproximaciones claras: la más puramente británica, que incluye tres fases, con dos ofertas secuenciales después de la pre-selección de lista corta (*short list*), o una más abierta y en principio más corta, que es la que se emplea por ejemplo en Florida por el FDOT²: en estos procesos, a la convocatoria de lista corta (RFQ, *Request for Qualifications*³) ya se entrega un dossier que incluye lo que en los casos españoles de DC que estamos viendo, toda la información del documento descriptivo, las características básicas del contrato. Y tras la selección, se entrega un primer borrador de pliego de cláusulas de selección y de contrato (ITP – *Invitation to Proposers*, RFP – *Request for Proposals*, y CA- *Concession Agreement*), que son objeto de comentarios y sugerencias de modificación de manera ordenada, y acompañados de sesiones “uno a uno” (*one on one*). Durante ese proceso, la Administración va afinando con el concurso de los interesados, los Pliegos Técnicos y Administrativos (el contrato, y los requerimientos de oferta) a fin de llegar a un punto más equilibrado de aceptabilidad e interés entre las dos partes. En relación a lo técnico, los requerimientos se van afinando (abriendo en ocasiones) para habilitar ciertas soluciones técnicas a propuesta de algún candidato. Lo relevante es que se tiene la ocasión de que ciertas cuestiones, las técnicas, sean propuestas confidenciales (a salvo de lo que se entregue como documentación escrita).

En este modelo, no se realiza un BAFO (*Best and Final Offer*) pues no hay una oferta previa, sino una única oferta sobre la base de la documentación final o pliegos definitivos.

Nada impediría que las reuniones fuesen públicas y simultáneas para todos los oferentes, ni nada impediría que en la fase de diálogo se trabajase en pos de la definición de un proyecto constructivo único sobre el que al final todos los oferentes den precio (en tal caso debe haber a nuestro entender una oferta previa sobre la que seleccionar a dos candidatos o a lo sumo tres, sobre los que se establece la BAFO), pero como decimos ese es otro enfoque más conocido.

11.3.1. ¿Cuándo apelar al DC?

Pues entendemos que debería poder apelarse al DC, para cualquier modalidad de contrato (a fin de cuentas “todas son APP”), y sin necesidad de existencia de grandes complejidades técnicas o económicas. Bastaría con que el proyecto en sí fuese sustancial en importes, para justificar este proceso, a fin de que con tal mag-

nitud de proyecto, resultase conveniente “afinar” las condiciones de los pliegos y “fidelizar” a un mínimo número de oferentes. La propia Administración debería saber que el proceso va a ser más costoso y que de por sí es más arriesgado tener o no tener oferentes, como para decidir que le merece la pena apelar a este enfoque sin más justificaciones que de otro modo, de ser necesario, se acabarían dando.

En este sentido, del mismo modo que ya se ha comentado lo excesivo del “reconocimiento de incapacidad” de la Administración para definir los términos del contrato, de manera coherente con ello, se debería modificar el artículo 164 de la LCSP (supuestos de aplicación del diálogo competitivo), de manera que se definiese como “(...) *particularmente complejo todo contrato en el que el órgano de contratación considere como más conveniente el empleo de este procedimiento de selección a fin de poder definir, con arreglo a las letras a), b) o d) del apartado 3 del artículo 101, los medios técnicos para satisfacer sus necesidades y objetivos de manera más eficiente, o para la mejor determinación y más eficiente de las condiciones jurídicas y financieras que van a regular dicho contrato*”.

De no regular y flexibilizar el acceso a esta figura, se podría llegar a incentivar al uso de procedimiento negociado, lo cual no es malo de por sí, pero generaría dispersión en la formas de licitación. Y recordemos que una de las mejores y más necesarias cuestiones para el éxito de programas de APP es que exista una cierta estandarización, por generación de confianza y economía de escala a la hora de analizar por parte del privado estas oportunidades.

11.4. Análisis de valor por dinero

La necesidad de realizar un análisis de análisis de “Valor por Dinero”, como ya hemos explicado, no debiese ser para con la opción de “CPP”, sino para las opciones de “APP”, es decir, alternativas de contratación con financiación privada, en base a un mecanismo de pagos de carácter presupuestario (sea en base a volumen/demanda o sea en base a calidad). Pues de lo que se trata es de estimar el grado de sobre coste o de ahorro previsible a largo plazo, entre una contratación convencional y una con financiación privada. El mayor coste financiero lo es tanto si apelamos a una concesión como si lo hacemos a un CPP (o a una empresa mixta), siempre que el ingreso este basado en una parte relevante en presupuestos. Y la posible eficiencia en la gestión de los costes y los posibles ahorros implícitos en la gestión por un APP, es decir, de DBFOM, o si se quiere de financiación, construcción y gestión privadas o con control privado.

En relación a este punto, se debería emitir sin carácter vinculante y por Hacienda unas directrices recomendadas de elaboración de dicho análisis, de la misma manera que existen en tantos países, empezando por el Reino Unido y pasando por México, como precedente más cercano en términos de tradición legal.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

11.5. La figura del aval

Abundando en dos cuestiones ya comentadas en partes previas de estas notas, se hace necesario de regular su aplicación a los distintos proyectos: condiciones para su solicitud y posterior otorgamiento (¿se exigirá rating?), si bien se podría dejar a pliegos estas regulaciones (sin perjuicio de lo positivo de reglamentarlas).

Realizaremos solo algunas consideraciones susceptibles de incluirse en la LSE, como avance de una posible regulación previa:

- Prever que su precio debe ser en condiciones de mercado.
- Prever en pliego que en APPs todo oferente tendrá acceso al mismo con unas condiciones mínimas de solvencia de oferta (PEF) y otras previsiones de riesgo de construcción (p.e. necesidad de contrato llave en mano respaldado por ciertas garantías) que se deberán verificar con posterioridad a la adjudicación para poder implementar el aval.
- Prever su cesión a un tercero por parte de la Administración.
- Prever su levantamiento y las consecuencias del mismo.
- Creación de un fondo con los recursos levantados por comisiones del aval.
- Previsión del proceso de liquidación del aval y su interfase con la liquidación de la RPA.
- Muy especialmente, prever que el otorgamiento del aval sea contingente, según unas condiciones de solvencia verificadas en proyecto en marcha (en fase de explotación) y relacionadas con el riesgo de refinanciación, como se ha explicado en apartados previos (ver [apartado 6.5.](#)).
- O prever que sea aplicable solo en construcción y levantado después según condiciones objetivas de solvencia de PEF en explotación (ver [apartado 6.5.](#)).

11.6. Protecciones de los acreedores en concesiones y Ley de Captación

En este punto iremos aportando nuestros comentarios de manera más o menos acorde secuencialmente a las regulaciones previstas en el Proyecto de Ley de Captación. Pero lo primero que queremos apuntar es la conveniencia de hacer extensibles estas protecciones a las otras figuras de APP (CPP y Sociedad Mixta), de manera explícita en la propia Ley de Captación.

- **Requisito de agencia de rating** (Artículo 7, Emisión de obligaciones y otros valores). ¿Qué se debe entender por valoración positiva de la agencia de rating? Suponemos que se trata de definición de “grado de inversión”. Quizás se debería aclarar. Aunque en este caso la ambigüedad puede no perjudicar a nadie.
- **Resolución por causa imputable al concesionario y protección del acreedor por valores negociables en relación a las sumas de compensación.**

- Cabría aclarar quizás en las previsiones del artículo 247 de la LCSP en relación a suma liquidatoria de la RPA, que se puede considerar dentro de la suma adeudada por la Administración los intereses durante construcción. Parece interpretable que así es (“importe de las inversiones realizadas *por razón de* la expropiación...., ejecución de las obras”), y así lo están reflejando la mayoría de pliegos de concesión, pero una concordancia del texto legal con lo previsto habitualmente en los pliegos parece aconsejable.
 - Se debería prever o admitir a regular según pliego, la posibilidad de que en este supuesto los acreedores (de momento digamos solo los tenedores de valores negociables) pudiesen tener garantizado un importe (con un máximo) del valor patrimonial, es decir, la liquidación de la RPA previa a compensación de crédito por daños y perjuicios². O alternativamente, que se regulase como previsión de duración transitoria, en la LSE (p.e. para las concesiones contratadas en los próximos tres años).
- **Otras causas de resolución no imputables (artículo 8 apartado 4).** Del mismo modo que es práctica completamente estandarizada en el resto de mercados-país con los que nos debemos tratar de homogeneizar algo más en estos aspectos, en estos casos, no debe caber otra cosa que el derecho de percepción del total de la deuda viva sin mayores ambigüedades. Estamos en supuestos de inexistencia de deducción de daños y perjuicios, pero ello no es óbice para que, según se interprete y calcule la suma de compensación según artículo 247 de la LCSP, no alcanzase dicho importe el total de deuda viva.
- **Derechos del acreedor hipotecario (Artículo 10) y ejecución de la hipoteca (Artículo 11).**
- Nos preguntamos por qué no se puede aplicar estas previsiones a un acreedor pignoraticio, cuando menos como medida de vigencia temporal o valor transitorio durante estos años de crisis.
 - Alternativamente, se podría proponer como medida transitoria de fomento financiero en LSE, que las hipotecas de concesión tuviesen un gravamen más reducido o incluso exento.
 - El artículo 10.2. menciona la posibilidad de que el acreedor hipotecario pueda solicitar subrogarse antes de que se resuelva el contrato, a través de “una entidad participada”. Por su parte, ya después de subasta, se permite al acreedor, si esta se ha quedado desierta, “proponer un nuevo concesionario”. Se podría posibilitar lo segundo desde el principio, al menos como medida transitoria, quizás dentro del propio proceso de secuestro de la concesión.
- **Derechos de titulares de cargas inscritas o anotadas (artículo 12).**
- En términos generales debería hacerse un esfuerzo por permitir que en todos los casos, de manera previa a resolución, se permitiese la propuesta por parte de los acreedores mayoritarios de un tercero a hacerse cargo de la concesión al menos por un tiempo máximo hasta verificar si las causas de terminación por incumplimiento son debidamente remediadas.

El nuevo marco práctico y legal para el desarrollo de infraestructuras mediante Asociaciones Público Privadas y medidas de intervención financiera. Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas

- Se podría, como ya se ha comentado para otras propuestas de mejora del marco de protección de los acreedores, prever que estas mejoras tengan carácter excepcional y transitorio con fecha de validez límite en la LSE.

11.7. Protección de los acreedores en otras figuras contractuales (CPP).

- Si el contrato de CPP es un contrato al que se le está dando un carácter especial, y si pudiésemos acordar que entre otras razones, las que tengan por causa regular supuestos especiales de riesgo con un tratamiento especial, debiesen ser argumento para apelar a esta figura, quizás se debería establecer el derecho de los acreedores a proponer un socio colaborador sustituto, y no solo a subrogarse ellos, en caso de situación de terminación anticipada por incumplimiento, o apelar a la cesión del contrato previa autorización de la Administración.
- La cantidad de 80% del “coste real” de las inversiones que se puede poner a disposición de los acreedores de manera previa a la liquidación de daños y perjuicios, ¿se refiere a monto real de inversión, es decir, inversiones iniciales por todo concepto? ¿o pretende ser un *alter ego* de la cifra de Valor Patrimonial de Inversiones en concesión, y por ende ajustable según amortizaciones? si esto fuese así, se estaría añadiendo poco con esta medida, o cuando menos, dado el carácter excepcional que se le pretende dar al contrato CPP, cabría ser más preciso y algo más ambicioso y permitir regular en pliego “*derecho a percibir por parte de los acreedores en caso de terminación anticipada por causa de incumplimiento del socio colaborador una liquidación previa no sujeta a deducciones por daños y perjuicios una cantidad como máximo igual al 90% del valor neto de las inversiones más todo coste de ruptura de los instrumentos de financiación*”.

11.8. Protección de los acreedores en Sociedad Mixta

- Se debería prever de manera clara, la posibilidad en estos casos de que en caso de concurrencia de causas de terminación anticipada imputables al socio inversor privado, el contrato no sea resuelto sino que se pueda optar por la excusión de dicho socio, manteniendo el contrato en vigor a expensas de una nueva licitación para selección de un nuevo accionista/socio, sin perjuicio de que sería óptimo (al igual que lo sería en el caso de concesiones, y de la manera contemplada en el caso de los contratos CPP) que el acreedor pudiese proponer a dicho agente.

11.9. Otros mecanismos de apoyo financiero

- Desde el punto de vista del riesgo y apoyo financiero, se debería dar paso en la LSE (o en la propia de Captación) a figuras de compartición o asunción de riesgo (y ventura) de refinanciación, definiendo las características a respetar para poder apelar a este apoyo, que en muchos casos puede aportar tanto o casi tanto como un aval lim-

- pio y directo, pero sin la misma exposición al riesgo y dotando al apoyo de un carácter mucho más limitado. Ya ha sido explicada esta idea al hilo de la figura del aval, si bien se podría simplemente apelar a una garantía en carta directa a los prestamistas o incluir la regulación de este mecanismo de compartición de riesgo de refinanciación en el pliego (como ha sido expuesto en el apartado 6.5. más arriba).
- El instrumento en ciernes del fondo público privado de capital riesgo debería contemplarse explícitamente en la LSE. Desarrollamos unos breves apuntes inmediatamente a continuación.

11.10. Fomento fiscal

Se podría introducir en la LSE medidas de fomento fiscal de las APPs, cuando menos en relación a las que promuevan las comunidades autónomas (las que no tengan capacidad recaudatoria del IS), declarando exentos estos proyectos transitoriamente (p.e. durante los tres próximos años), pues como hemos explicado, existe un “beneficio” fiscal para el Estado en su conjunto que proviene del esfuerzo presupuestario de una administración regional, cuando de no existir el contrato APP, no se produciría beneficio de construcción (no existiría por tanto ingreso fiscal en relación a la obra), ni el resto de retornos económicos (protección de puestos de trabajo, sostenibilidad de industria de la construcción).

11.11. Capitalización mínima en concesiones

Se establece un **nivel mínimo de capitalización** en concesiones. Esta precaución tiene pleno sentido, aunque debiese ser más flexible el umbral mínimo. Pero en todo caso, se debería aclarar:

- Sobre que gira el coeficiente: ¿gira sobre el valor de la inversión inicial, no? El concepto de “inversión total” es ambiguo y debe ser precisado.
- Y, ¿qué sucede durante la vida del contrato? Entendemos que ese requerimiento se refiere a la “*inversión mínima que debe realizar por medio de capital el concesionario, durante el período de construcción inicial*”. Hacemos las siguientes consideraciones:
 - La necesaria capitalización mínima para establecer un suelo de solvencia es conveniente, pero ignora que durante la vida de la concesión (i) la deuda va descendiendo y por tanto la capitalización relativa aumenta (si permanece constante en términos absolutos); (ii) el propio valor patrimonial del activo cuya gestión estamos contratando va descendiendo.
 - La necesidad de inyección de capital privada es más relevante en fase de construcción que después. Pues al término de la misma la Administración cuenta con la mejor garantía de todas, que es la posibilidad de rescatar anticipadamente la infraestructura.
 - Por ello, como mínimo, se debería aclarar que ese ratio mínimo girase no sobre el valor inicial de la inversión sino sobre su valor neto contable, lo cual viene a

reconocer en parte que el endeudamiento va disminuyendo, pero al tiempo no flexibilizamos el capital en función del nivel de deuda viva sino en función del valor patrimonial del activo. Si el activo vale un 50% menos que al principio no tiene lógica económica que requiramos un compromiso de capital que duplique en términos relativos el compromiso inicial.

11.12. Posible revisión del artículo 247 de la LCSP y de otras previsiones en relación a terminación de concesiones

En relación a la resolución anticipada de concesiones y su regulación, parece necesario reconsiderar algunas cuestiones, a la luz de la situación actual del mercado, y a la luz de las modificaciones que se están introduciendo en el marco de los derechos de acreedores y en concreto las previsiones especiales en relación a suma garantizada en el caso de contrato CPP:

- Debería estar claro, cuando menos a efectos de derechos de los acreedores hipotecarios (ver comentarios más arriba), pero más deseablemente en general, que los pliegos puedan determinar que en casos de terminación por fuerza mayor (cuando está impida la continuación del contrato), y otras razones imputables a la Administración (incumplimiento de esta, rescate (letras f, g, h e i del Artículo 245 de la LCSD), el derecho de tales acreedores a la recuperación íntegra de las deudas vivas. O de otro modo, comprometer no sólo el importe de las inversiones (según su grado de amortización), sino todo coste relacionado con la rescisión anticipada de la concesión (costes de ruptura de los instrumentos financieros, costes de desmovilización etc.) con obligación de mejor esfuerzo mitigación de los mismos por parte del concesionario y previendo la deducción del valor de caja y posibles indemnizaciones acreditadas en relación a los seguros. O cuando menos “tener en cuenta” tales costes a la hora de determinar la cuantía de liquidación por terminación anticipada.
- La alusión a los resultados del último quinquenio como factor a considerar en el cálculo de daños y perjuicios es en nuestra opinión una reliquia. Es además perverso pues en los primeros años los resultados suelen ser negativos, y porque además, no se debería tener en cuenta en nivel real de desempeño para calcular la indemnización, sino el nivel esperado en oferta, pues estamos en supuestos en los que de manera unilateral o por motivo imputable a la Administración, el concesionario no puede continuar explotando. Cuestión distinta es el caso de fuerza mayor donde es clara la conveniencia de definir, de manera previa, la compensación por daños y perjuicios de manera previa y objetiva, en cifras que nunca debiesen estar referidas a la rentabilidad esperada originalmente, pues estamos en supuestos donde la causa es ajena a ambas partes y ambas partes deberían asumir compartir un cierto perjuicio, en el caso del concesionario, en forma de coste de oportunidad. Pero en tales casos, cuando menos, tener garantizado que se recupera el total del capital pendiente de amortización (al igual que la totalidad de las deudas y costes incurridos por motivo de la terminación anticipada).

- Como ya hemos comentado, debería ser factible prever en pliego, la posibilidad, en concesión, en los casos de terminación por incumplimiento de concesionario, de realizar una liquidación provisional del VPI antes de liquidar daños y perjuicios, como porcentaje del mismo que mantenga disponible un cierto porcentaje de dicho valor (que se pueda esperar que junto con la garantía de explotación sea recurso suficiente para sufragar los daños y perjuicios sufridos por la Administración), fijando quizás un segundo límite como porcentaje máximo de deuda viva a recuperar en ese pago o liquidación provisional. Quizás esta medida, como otras tantas sugeridas en este documento, fuese posible contemplarla en la LSE pero no con carácter de permanencia, sino con una vigencia limitada a los contratos que se realicen los próximos dos o tres años.