

La prestigiosa revista Project Finance (<http://www.projectfinancemagazine.com>) en su último número, Diciembre 2005/Enero 2006, ha publicado un interesante artículo en el que se plantea que la operación de la Calle 30 se ha incurrido en un coste financiero superior al necesario, al margen de los distintos aspectos legales que se recogen en el informe del Observatorio de los Servicios Públicos de la U.C.M.

Dado el interés del artículo el [Observatorio de los Servicios Públicos](#) de la U.C.M. ha realizado un resumen del mismo.

(Traducción del Observatorio de los Servicios Públicos de la Universidad Complutense de Madrid, 10 de febrero de 2005)

RESUMEN

El coste total del proyecto de construcción de la carretera de circunvalación Calle 30, ronda los **4,5 mil millones de euros**. El acuerdo sobre el proyecto, en cuya financiación han intervenido 14 entidades financieras se cerró el 13 de diciembre de 2005. En lo que respecta a la fijación de costes, consideramos que, dada la liquidez masiva y el endeudamiento progresivo del proyecto, el riesgo en el que puedan incurrir los avalistas del sector privado es mínimo. Entre las principales entidades financieras preceptivas se hallan Caja Madrid, Societé Générale y Dexia Sabadell, a las que se han unido el Instituto de Crédito Oficial (para hacerse cargo únicamente del tramo A) y el colectivo de entidades bancarias más importantes designadas en el acuerdo por las autoridades pertinentes (BBVA, La Caixa, Bank Nederlandse Gemeenten, Banca OPI y Helaba, ésta última como socio principal, y, Caixa Galicia, Lloyds TSB, Caixa Catalunya, IKB, Deutsche Industriebank e Ibercaja, como socios minoritarios).

El proyecto se ha dividido en dos fases: La primera comprende un préstamo a 30 años de 1,35 mil millones de euros, respaldado por una sucesión de reembolsos al precio estipulado en el contrato por obra y servicio de la concesión, y, un préstamo de 1,15 mil millones de euros a 20 años para el tramo B, ligado a los riesgos que entraña la realización del contrato, ya que los pagos municipales pueden estar sujetos a deducciones por bajo rendimiento del concesionario.

También figura en el contrato un préstamo subordinado por la cantidad de 114 millones de euros destinado a respaldar de forma parcial las acciones beneficiarias de los patrocinadores del sector privado.

Calle 30 es un proyecto de titularidad municipal en un 80%, perteneciendo el 20% restante a Ferrovial, ACS Dragados y a API Conservación (una empresa filial de ACS) a través de una compañía creada a este propósito y denominada Empresa de Mantenimiento y Explotación de la M-30 (EME M-30). La empresa al frente del proyecto global – Madrid Calle 30- es la responsable de remodelar y mejorar el entorno de la M-30 que, aún tratándose en su origen de una carretera de circunvalación, ha sido desbordada por el proceso de urbanización. El contrato por 35 años de servicios incluye tanto la ampliación y extensión de la carretera como la construcción de túneles. **Todo el proyecto se basa en la idea de que, con una compañía dispuesta a aceptar los riesgos que entraña la viabilidad de la empresa por el periodo de tiempo estipulado en el contrato, la ecuación de transferencia de riesgos se ajustaría a los requisitos**

del Eurostat de librar al erario público de su endeudamiento.

No obstante, descartando las garantías de productividad y eficacia derivadas de que sea el sector privado el que está al mando del proyecto, el trato podría haberse cerrado con un coste inferior si se hubiera obtenido el préstamo en concepto de deuda pública. Se ha demostrado que, independientemente de los motivos de índole financiera aportados por las autoridades españolas y el Eurostat, los beneficios para Madrid distan mucho de ser tan espectaculares como se esperaba en un principio.

Los entresijos de la política española han jugado un papel importante a la hora de atraer la atención del Eurostat sobre el tratamiento contable dado al balance general en un acto que algunos juzgan de oportunismo político, dado el clima de hostilidad existente entre el consistorio madrileño gobernado por el partido conservador y el gobierno central socialista. **Fuera como fuese, Calle 30 ha dejado de ser ya la plantilla extracontable que algunos hubieran deseado y se especula ahora con la posibilidad de que la Fase 2 pueda ser financiada mediante el sistema tradicional de solicitud pública de crédito.**

Con todo, la financiación obtenida ha conseguido llevar adelante y con prontitud un proyecto de infraestructuras de gran envergadura. Aunque algunos bancos se muestren descontentos con la fijación de los precios y por el modo en que se ha estructurado el acuerdo, éste permite a los prestamistas responder únicamente del porcentaje equivalente a la parte proporcional que les corresponde del 20% del total de los riesgos que implica el proyecto.

Las carreteras regionales se difuminan en la sombra

Se está produciendo una oleada de proyectos que está saturando el sector de la construcción de carreteras tanto a nivel nacional como regional, la mayoría bajo la forma de “peaje en la sombra”. La razón por la que España ha elegido esta modalidad resulta difícil de dilucidar cuando en el resto de Europa se opta por la opción de concesiones de carreteras de peaje real, siendo Portugal un ejemplo claro de lo complicado que puede resultar el tratar de hacer frente a los pagos derivados del sistema de peaje en la sombra. Podríamos suponer que se debe a la presión política ejercida ya que el camino seguido en la península ibérica hace que el votante lo considere como una opción menos onerosa. Sin embargo, los índices de beneficios y el coste que supone el endeudamiento han experimentado un descenso en España, lo que convierte la opción de implementar peajes reales en una propuesta viable, siendo todas las entidades bancarias de la misma opinión sobre este punto: **la elección entre el peaje en la sombra y el peaje real debería basarse en la viabilidad económica de cada proyecto en vez de seguir consideraciones de índole política.**

Refinanciación de las carreteras

La refinanciación constituirá una buena porción del volumen de proyectos de negocios del año que viene, dado que los márgenes de endeudamiento siguen descendiendo y que

numerosos proyectos y acuerdos para la construcción de carreteras han vuelto a aparecer por el mercado en busca de ofertas de financiación mejores que las propuestas con anterioridad y que fueron estructuradas como pseudo permanentes (designación aplicada generalmente a la refinanciación tras un máximo de seis años).

Podemos citar como ejemplo a ENA, cuya negociación de refinanciación ha reducido significativamente el coste de la deuda en la que había incurrido Sacyr. Los fondos obtenidos por esta compañía por valor de 1.6 mil millones de euros para la adquisición de ENA se destinaron, en parte, a financiar a la propia sociedad instrumental en sus proyectos de absorción (1.2 mil millones a 7 años) y el resto se destinó a satisfacer la deuda de las compañías concesionarias (400 millones de euros por un periodo de 7 años renovables automáticamente). En la actualidad, Sacyr se las ha ingeniado para volver a figurar en el mercado de la financiación bancaria, ahorrándose con eso cerca de 100bp de la deuda original.

Un caso diametralmente opuesto lo constituye la Radial 2 de la Autopista del Sol, financiada en 2002 mediante una línea de crédito de 440 millones de euros pagaderos en 21 años proporcionada por la BBVA, Banesto y Caja Madrid. El proyecto, más que de un endeudamiento excesivo por condiciones financieras draconianas, adolece de un diseño de construcción deplorable. La R2 ha sido construida a tal distancia del centro de población más cercano que gran parte del tráfico continúa utilizando las antiguas rutas, exentas de pagar peaje y muy congestionadas. Se espera que el desarrollo urbanístico sirva para paliar esta situación en el futuro y rentabilice la inversión pero por el momento corre el peligro de entrar en bancarrota, problema cuya resolución vendría dada mediante la refinanciación de la deuda y la extensión del periodo adscrito a la concesión.