

# Los riesgos en la financiación privada de proyectos públicos

Héctor A. Mairal<sup>1</sup>

---

## SUMARIO:

1. Introducción. 2. Las distintas técnicas de financiación privada 3. El factor distintivo de la financiación privada de proyectos públicos 4. La estructura contractual en la financiación privada de proyectos públicos 5. Los riesgos del proyecto 6. La situación de las partes 7. La asignación de los riesgos. 8. La atenuación de los riesgos. Conclusiones.

## PALABRAS CLAVES:

Financiación privada de proyectos públicos. Asignación óptima los riesgos. Asociaciones Público – Privadas. El hecho del príncipe. La Teoría de la imprevisión. Cláusula exorbitante. Riesgo cambiario.

## KEYWORDS:

Private financing of public projects. Allocation of risks. Public Private Partnership. The fact of the prince. The theory of unpredictability. Exorbitant clause. Currency Risk.

## RESUMEN:

A finales del siglo XIX, la participación privada empezó a adquirir protagonismo en el ámbito económico, generando que los privados sean los principales financistas de los proyectos públicos y ya no el Estado, con el fin de alcanzar una mayor eficiencia en el manejo de los recursos públicos. En tal sentido, se desarrollaron diversos mecanismos que permitieran e incentivaran la inversión privada en aquellos ámbitos que solían estar reservados al Estado. Dentro de estos mecanismos encontramos a la financiación de proyectos, el *leasing* público, y las APPs, las cuales se diferencian según el tipo de obra y los riesgos que busca asumir el privado. Estos riesgos son muy diversos y varían según la etapa en la que se encuentre la ejecución del proyecto; por ello, para los privados y el estado es de gran interés la óptima asignación de los mismos, a fines de obtener la mayor eficiencia y beneficio económico. Por tal motivo, el Estado debe ejercer un rol importante en la mitigación de dichos riesgos y garantizar la seguridad jurídica de sus contratos, así como establecer un sistema eficiente de resolución de controversias con el objetivo de garantizar e incentivar una mayor participación de los privados en la economía.

---

<sup>1</sup> Profesor titular de Derecho Administrativo (1978-2008), Universidad Nacional de Buenos Aires; Socio emérito de Marval, O'Farrell y Mairal.

## ABSTRACT:

*In the last part of nineteenth century, private participation began to take center stage in the economic sphere, generating private that are the main financiers of public projects and not the State, in order to achieve greater efficiency in resource management public. In this regard, developing forged various mechanisms that would enable and incentivize the private investment in areas that used to be reserved to the State. Within these mechanisms find project financing, public leasing and PPPs, which will differ depending on the type of work and the risks they take private searches. On the issue of the risks, these are very diverse and vary according to the stage in which is found the project, hence, is of great interest optimally allocate private and state these risks in order to obtain the greatest efficiency and economic benefit. For this, the State may exercise an important role in mitigating these risks and ensure legal certainty of their contracts and establish an efficient system of dispute resolution, all aimed at ensuring and encouraging more private participation in the economy.*

## 1. Introducción

A lo largo del tiempo se ha modificado, en muchos países, la participación relativa del sector público y del sector privado en la financiación de los proyectos públicos de infraestructura. Durante el siglo XIX y los comienzos del siglo XX, la participación privada fue muy importante, a punto tal que gran parte de los servicios públicos y sus instalaciones (ferrocarriles, gas, electricidad, telefonía) fueron construidos y operados por inversores privados, generalmente en virtud de concesiones otorgadas por el Estado, y financiados mediante la emisión de bonos en el mercado internacional de capitales. Por el contrario, en el segundo tercio del siglo XX la nacionalización de los servicios públicos llevó a concentrar en el Estado la implementación de las obras de infraestructura, recurriéndose para ello a recursos públicos, ya sea propios provenientes de los impuestos y demás fuentes de ingreso del Estado, o prestados.<sup>2</sup>

A partir de la década de 1980 la participación privada ha vuelto a adquirir importancia. Varias razones han confluído para ello. En primer lugar, el crecimiento de los gastos sociales de muchos países, en los cuales la edad promedio de su población va en constante aumento, deja cada vez menos recursos para inversiones estatales en infraestructura. En estos países, el peso tributario que recae sobre el sector privado suele estar en un nivel tal que su aumento es inviable por razones políticas o aun fiscales y económicas (aumento de la marginalidad empresarial, huida de inversiones). En países menos desarrollados, los recursos propios del Estado suelen ser bajos por las imperfecciones e inequidades del sistema recaudatorio y el alto grado de evasión resultante. Tampoco es ilimitada la capacidad de estos países para recurrir al crédito nacional o internacional. Como contrapartida a esta escasez de recursos públicos se observa, en las últimas décadas, una enorme acumulación de riqueza líquida privada, ansiosa por encontrar inversiones que rindan más que la tasa de interés que ofrecen los bancos. No es de extrañar, entonces, el desarrollo de diversos mecanismos que canalizan estos recursos privados hacia obras de infraestructura, permitiendo con ello anticipar la realización de proyectos públicos que, de otra forma, deberían esperar durante largos años la asignación de recursos del Estado.

<sup>2</sup> Ver Guía Legislativa sobre Proyectos de Infraestructura con Financiación Privada, Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), Nueva York, 2001, ps. 1-2.

## 2. Las distintas técnicas de financiación privada

Existen diversas técnicas utilizadas para allegar recursos privados a la construcción de obras de infraestructura y otros proyectos públicos. Todas ellas tienen un denominador común: los fondos que se utilizan para pagar al constructor y a los proveedores de equipos e insumos son de origen privado. Las diferencias se observan al momento de repagar esa financiación. En un caso (la financiación de proyectos propiamente dicha), ellos provienen de la explotación del mismo proyecto, o sea, son proporcionados por los usuarios de la obra o servicio en cuestión, en forma total o parcial, caso este último del *peaje virtual* (*shadow tolls*) que soporta el Estado. En el otro caso, quien paga es solamente el Estado, sea por ser él el único usuario, sea por tomar a su cargo los pagos liberando de ellos a los usuarios. Podríamos llamar a este segundo modelo, con alguna libertad, el *leasing público*.

Existe una técnica adicional que no exige necesariamente la financiación privada pero que suele darse en conjunción con ésta: la asociación público-privada, conocida internacionalmente por las siglas PPP (por la locución inglesa *public-private partnership*) que incluye un grado de involucramiento del sector privado mayor al del rol del mero constructor/proveedor (por ejemplo, participando primero en el diseño y, luego de la terminación de la obra, en su mantenimiento), aunque sin llegar a constituir una verdadera privatización.

A continuación describiremos estas técnicas, aclarando que frecuentemente se observan casos híbridos en los que se unen pagos o garantías estatales al flujo de fondos proveniente de los usuarios privados.

### a) La financiación de proyectos

La técnica de financiación de proyectos (*project finance*) consiste en financiar la construcción y puesta en funcionamiento de obras de infraestructura o de instalaciones industriales o destinadas a proveer servicios, con recurso principal o total limitado al producido de la operación de la obra o instalación.<sup>3</sup> Ello significa que quienes adelantan los dineros necesarios para ejecutar el proyecto esperan recuperarlos, más los intereses pactados, del flujo de fondos resultante de la operación del mismo proyecto. Por esa razón, las empresas promotoras que, de ser exitoso el proyecto, terminarán siendo sus dueños y, como tales, los beneficiarios del excedente que reste de ese producido luego de pagado el costo de construcción, mantenimiento y operación, otorgan un apoyo financiero limitado al proyecto, sea en forma de aportes de capital para sufragar una parte, generalmente menor, de esos costos, sea en forma de garantías de repago limitadas en su monto y tiempo de duración. Respecto de dichas empresas promotoras pues, la totalidad o la parte principal de la deuda no constituirá una obligación, directa o contingente de las mismas, y no figurará, por ende, en sus balances, sino solo en el balance de la empresa que se constituye al único efecto de llevar a cabo el proyecto. De allí en nombre de *off-balance sheet financing* con que se conoce esta técnica de financiamiento.

El factor distintivo de este mecanismo de financiación privado, cuando se aplica a un proyecto público, es que reemplaza el riesgo de crédito soberano por el riesgo comercial.

<sup>3</sup> Ver Carlos E. Gerscovich y Marcelo Tavarone, *Financiación de Proyectos*, ed. Depalma, 2000, ps. 1-3.

Al no ser deudor el Estado, sino reembolsarse a los inversores a través de un flujo de fondos proporcionado por los usuarios, aquéllos quedan liberados de los avatares de las finanzas públicas. Subsiste, eso sí, el riesgo político derivado de los cambios de legislación u otros hechos del príncipe, de lo cual la reciente historia argentina proporciona ejemplos paradigmáticos.

En Argentina hemos receptado esta técnica a través de la concesión de obra pública para la construcción de autopistas financiadas a través del peaje.<sup>4</sup> Sin embargo, las interpretaciones de este régimen que brinda la doctrina especializada lo alejan de las típicas figuras de la financiación privada de proyectos públicos. Así, Rodolfo Barra, quien ha analizado en profundidad las derivaciones jurídicas de la concesión de obra pública, sostiene que el concesionario actúa como delegado de la administración, la cual se convierte en el verdadero deudor de la financiación que se tome,<sup>5</sup> opinión ésta que nos parece muy extrema a menos que existan factores especiales para apoyarla en casos puntuales.

### b) El *leasing* público

No todas las obras de infraestructura pueden ser sufragadas con los pagos que realizan sus usuarios. Así, por ejemplo, no hay muchos caminos en la región cuyo tráfico sea de tal intensidad que permita un nivel de cobro de peajes suficiente para reembolsar su costo de construcción y los intereses devengados. Por otra parte, cierto tipo de obras no tienen usuarios en condiciones de pagar una tarifa por su uso o dispuestos a hacerlo (caso de los hospitales, escuelas y cárceles).

Sin embargo, también en estos supuestos es posible la financiación privada, quedando a cargo del Estado, total o principalmente, devolver los fondos invertidos y sus acrecidos. Dicha devolución se produce en forma paulatina, a partir de la puesta en uso de la obra construida, mediante el pago de un canon. Según el tipo de obra, ésta pasará de inmediato a ser de propiedad del Estado (caso del camino que se incorpora *ab-initio* al dominio público) o —excepcionalmente— recién a la finalización del contrato (caso de un hospital construido en terrenos de propiedad privada que recién se transfieren al Estado al completarse el cronograma de pagos). De allí que la calificación de *leasing* no sea siempre técnicamente apropiada, ya que, en esa figura, el financista retiene la propiedad hasta que, a partir de un cierto momento del cronograma de pagos, el tomador puede optar por adquirirla,<sup>6</sup> característica ésta que en el derecho administrativo puede chocar con los principios que rigen el dominio público. Sin embargo, la locución es útil pues indica una operación con aspectos financieros que exceden tanto la mera locación como el contrato de obra pública.<sup>7</sup>

<sup>4</sup> La Ley N° 17.520 regula este tipo contractual, aunque lo hace con poco detalle y disponiendo la aplicación supletoria de la Ley de Obras Públicas (artículo 4°), lo que crea ciertos problemas que se analizan en la sección 7 *infra*.

<sup>5</sup> Contrato de Obra Pública, t. 1, ps. 306-387.

<sup>6</sup> La Ley argentina N° 25.248, en su artículo 1°, define al *leasing* como el contrato por el cual “el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio”. Ampliar en María T. Acquarone y Leonardo G. Embon, *El leasing*, ed. Abaco, 2004.

<sup>7</sup> Por ello en Francia se habla del *crédit-bail immobilier* y se admite que, si la Ley lo autoriza en casos especiales, las entidades públicas puedan recurrir a esta figura (Laurent Richer, *Droit des Contrats Administratifs*, 8° ed., París 2012, ps. 658-662).

El mecanismo presenta para el Estado ventajas financieras indudables: como mínimo posterga desembolsos hasta que se comienza a utilizar la obra. Además, según las normas que rijan la contabilidad pública, puede o no ser necesaria la contabilización anticipada de la deuda.

### c) La asociación público-privada

Paralelamente, se ha difundido en diversos países el modelo anglosajón de la asociación público-privada (PPP o, cuando existe financiación privada PFI por las palabras inglesas *Private Finance Initiative*)<sup>8</sup> recientemente adoptado en Francia con el nombre de *Contrats de Partenariat*.<sup>9</sup> Argentina sancionó, en los años 2000 y 2001, normas para poner en práctica ese mecanismo el que fue también acogido por diversas provincias.<sup>10</sup> Esta estructura intenta lograr una intervención más estrecha del sector privado en etapas tradicionalmente libradas a la decisión y a la acción estatales, como ser el diseño y elección de alternativas constructivas (y aun de localización), el mantenimiento y, en su caso, la operación de la obra ya construida, aunque sin llegar a la privatización total del servicio que se presta.

Las asociaciones público-privadas (en lo sucesivo APP) han sido definidas como “la tercerización, total o parcial, de proyectos de infraestructura y servicios sociales que serían tradicionalmente asumidos por el gobierno, pero que éste decide desarrollar en asociación con el sector privado con los beneficios resultantes de incremento de la capacidad de inversión, aumento en la eficiencia y optimización de la asignación de riesgos”.<sup>11</sup> El énfasis ya no se pone en la compra de activos, sino en la compra de los servicios asociados con esos activos; y, por ello, el monto de los pagos al contratista privado se basa en su desempeño juzgado a la luz de los niveles de servicio previamente acordados<sup>12</sup>.

Así, si el Estado necesita, para una región determinada, nuevas instalaciones hospitalarias con una capacidad total de 300 camas, serán los participantes en el respectivo concurso quienes propongan dónde ubicar tales instalaciones y coticen —generalmente en forma

<sup>8</sup> P.P. Craig, *Administrative Law*, 5<sup>o</sup> ed., Sweet & Maxwell ed., 2003, ps. 136-138. Para un análisis del sistema en la Unión Europea y las reglas sobre la adjudicación de proyectos ver Christopher Bovis, *EC Public Procurement: Case law and regulation*, Oxford University Press, 2006, Cap. 10. Un estudio de derecho comparado de la PPP desde el punto de vista del derecho internacional de las inversiones es el de Catherine Donnelly, *Public-Private Partnerships: Award, Performance, and Remedies*, en *International Investment Law and Comparative Public Law*, ed. Stephan W. Schill, Oxford Univ. Press, 2010, ps. 475-501.

<sup>9</sup> Al respecto, ver Francois Lichère, *Les contrats de partenariat – Fausse nouveauté ou vraie libéralisation dans la commande publique?*, *Revue du Droit Public* N° 6, 2004, p. 1547; Françoise Bergère, Xavier Bezançon, Laurent Deruy, Roger Fiszelson y Marc Fornacciari, *Le guide opérationnel del PPP*, 2a ed. Le Moniteur ed., París 2007; Nil Simchowicz, *Partenariats public-privé et montages contractuels complexes*, Le Moniteur ed., 2a ed., París, 2009; Etienne Müller, *Les instruments juridiques des partenariats public-privé*, L’Harmattan ed., París 2011.

<sup>10</sup> Decreto de necesidad y urgencia N° 1299 del 29 de diciembre de 2000, y su decreto reglamentario N° 228/01 (en lo sucesivo el “Régimen de Infraestructura”. Ley N° 12.511 (t.o. por Decreto N° 2010/02) de la Provincia de Buenos Aires; Ley N° 4860, Provincia del Chaco; Ley N° 4694, Provincia del Chubut; Ley N° 1935, Provincia de La Pampa; Ley N° 7157, Provincia de San Juan; Ley N° 7170, Provincia de Tucumán; Decreto-Ley N° 14/01, Provincia de Río Negro; Decreto N° 59/01, Provincia de La Rioja.

<sup>11</sup> Marcia A. Wiss y Teresa Maurea Faria, *Public Private Partnerships in Latin America: Governmental Salvation or Deception?*, trabajo presentado en la Conferencia de la International Bar Association celebrada en Auckland, Nueva Zelanda, en Octubre de 2004.

<sup>12</sup> Craig, op. cit., p. 136.

de un canon periódico por cada cama disponible que mantengan a disposición del Estado— la alternativa preferible a su juicio, sea construyendo un único edificio o varios hospitales ubicados en distintas localidades. El Estado selecciona entonces la propuesta que considera más conveniente, no solo desde el punto de vista del canon requerido, sino también tomando en cuenta las ventajas o desventajas de las localizaciones y de las alternativas y sistemas constructivos ofrecidos. El contratista privado asume no solo la construcción, sino también el mantenimiento del edificio, lo que crea de por sí incentivos para que la calidad de la construcción sea adecuada, pues, de lo contrario, lo que el contratista ahorre en ella lo gastará con creces en el mantenimiento posterior.

Es propio de la APP la asignación óptima de riesgos: “cada riesgo específico es identificado y asignado a las partes que están en mejor condición para administrar y reducir ese riesgo”.<sup>13</sup> El objetivo es maximizar el valor de lo que la administración adquiere con los dineros públicos (*Value for Money*), dejando los riesgos de propiedad y operación de la infraestructura sobre el sector privado.<sup>14</sup>

Si bien la utilización de este tipo de asociación no supone necesariamente recurrir a la financiación de proyectos, lo usual es que ello ocurra.

La APP presenta diversos problemas para ser utilizada, particularmente desde el punto de vista de la selección del contratista. En efecto, este sistema exige, por lo general, comparar ofertas disímiles (dado que cada oferente presentará su propia alternativa) con lo cual se hace difícil una apreciación no pasible de tachas de subjetivismo. Es de prever, por ello, la renuencia de los funcionarios competentes a utilizar un sistema que los deja expuestos a acusaciones no por interesadas menos peligrosas para su carrera.<sup>15</sup> Para solucionar este problema, en los Estados Unidos se han establecido pautas para la selección del adjudicatario de APPs que contemplan dos etapas: una de precalificación de proyectos y otra, posterior, que consiste en un remate entre los titulares de los proyectos preseleccionados, que adjudica el proyecto al mayor postor.<sup>16</sup>

### 3. El factor distintivo de la financiación privada de proyectos públicos

Aun sin llegar a utilizar la APP, el mero recurso a la financiación privada de proyectos públicos trastoca substancialmente los riesgos de la contratación con relación a la asignación que resulta del tradicional contrato de obra pública. Esta circunstancia hace que sea útil analizar el tema de los riesgos en la financiación privada de proyectos públicos, con independencia de que se llegue a recurrir adicionalmente a un sistema de APP.

Para comprender mejor los aspectos diferenciales de los sistemas de financiación privada es útil compararlos con el sistema tradicional de construcción de obras públicas. En la obra pública, el Estado paga el costo de la obra con sus recursos generales, provenientes

<sup>13</sup> Wiss y Faria, cit.

<sup>14</sup> De un documento oficial del gobierno británico citado por Craig (op. cit., p. 137).

<sup>15</sup> Similares prevenciones parece despertar este sistema en Francia: ver Lichère, op. cit., ps. 1567-68. Cfr., sin embargo, las normas de la Ley argentina N° 17.520 sobre iniciativa privada y concurso de proyectos (artículo 4, inc. (c)). Al respecto, ver Eduardo Merteikian, *La iniciativa privada en la concesión de obra y de servicios públicos*, ed. Abaco, 1992, ps. 106-110.

<sup>16</sup> Jaya Sharma, *Public-private partnership projects in the United States*, en *International Public Procurement*, Roberto Hernández García ed., Globe Business Publishing Ltd., 2009, ps. 401-14.

de impuestos o del crédito público. Este pago se realiza a medida que se va construyendo la misma obra, lo que significa que el contratista no financia al Estado más que cada etapa (generalmente mensual) de la obra. De esta manera, al cumplirse cada etapa se certifican los acopios de materiales realizados y la parte de la obra construida, y el monto resultante es pagado por el Estado con una deducción (el fondo de reparos) que actúa como garantía de la buena construcción de la obra y se libera, por ende, a la recepción de la misma. La relación jurídica es única: el contrato de obra pública que liga al Estado con la empresa constructora.

La estructura jurídica no se modifica sustancialmente cuando el Estado obtiene un crédito destinado especialmente a la financiación de la obra, lo que generalmente ocurre con los organismos de crédito internacionales (caso del Banco Interamericano de Desarrollo, por ejemplo). En este supuesto nos encontramos con dos contratos: por una parte, el contrato de financiación entre el Estado, como tomador del préstamo, y el banco o entidad financiera como dador del mismo, y, por la otra, el contrato de obra pública entre el Estado y la empresa constructora. Estos contratos son independientes, aunque en algunos casos presenten algunos contactos. Ello significa que el Estado debe rembolsar el préstamo al banco aunque la obra no se complete o esté mal construida, restándole solo sus derechos contra la empresa constructora, emergentes del contrato de obra pública y de la legislación aplicable, para rehacerse de los perjuicios sufridos. En lo esencial, la situación no cambia porque el banco pague directamente al constructor, ya que tales pagos son realizados por cuenta del Estado y no otorgan derecho alguno a dicho banco para accionar contra el constructor, ni permiten al Estado negarse a devolver el préstamo alegando defectos de construcción. En cualquiera de los casos, el constructor no otorga ninguna financiación, ya que percibe el precio de sus trabajos a medida que los va realizando.

Cuando se recurre a la financiación privada, la posición del Estado cambia drásticamente. En este caso el Estado no adelanta fondos al constructor ni los hace adelantar por su cuenta, sino que un banco (o grupo de bancos) es quien efectúa inicialmente dicho adelanto por cuenta propia, aunque posteriormente pueda recurrirse a la emisión de obligaciones negociables (*bonds*) para reemplazar parcialmente, o complementar, los préstamos bancarios. Sin embargo, al igual que en los sistemas anteriores, el constructor cobra a medida que construye. Terminada la obra y puesta en uso la misma, comienzan los pagos con que se reembolsa a los bancos, vengan ellos de los usuarios (caso del peaje), del Estado mismo o de una combinación de ambos.

La pregunta que cabe hacerse, entonces, es si en determinados países, dado el estado actual de sus derechos administrativos y de sus finanzas públicas, es posible para el Estado obtener ofertas con aportes genuinos de capitales privados recurriendo a mecanismos de financiación privada. Decimos genuinos porque siempre se pueden disfrazar como privadamente financiados proyectos que en realidad son financiados, en última instancia, por el mismo Estado, sea a través de la intervención de bancos oficiales, sea mediante el otorgamiento de garantías estatales, sea a través de líneas de redescuento del Banco Central a favor de bancos privados que son los que luego otorgan el préstamo al operador privado.

Para determinar el grado de viabilidad de la financiación privada de obras públicas es menester analizar los riesgos a los que se ven expuestos, por una parte, quienes tienen a su cargo dicha financiación y, por la otra, quienes asumen la construcción de la obra y su posterior operación y mantenimiento. Así llegaremos a determinar si bastan con cambios

legislativos o reglamentarios para tornar factible el mecanismo o si, por el contrario, las condiciones generales del derecho y de la economía de un país determinado constituyen, hoy día, un obstáculo insuperable para ello.

Desde el punto de vista del Estado, el mecanismo de financiación privada de proyectos públicos presenta ventajas y desventajas. Entre las primeras anotamos la mayor celeridad en la finalización de la obra que deriva de traspasar el riesgo efectivo de las demoras al constructor o a los bancos y la posibilidad de trasladar al sector privado riesgos que en la obra pública están a cargo del Estado. Cuando las posibilidades presupuestarias son escasas, este mecanismo permite, además, diferir los pagos para ejercicios futuros y, posiblemente, contabilizar dichas obligaciones futuras de manera diferente a la que corresponde a los vencimientos de la deuda pública.

Entre las desventajas cabe apuntar el mayor costo derivado de la traslación de riesgos a las partes privadas. Ello es particularmente cierto con el riesgo comercial: así, por ejemplo, si el volumen del tráfico a través de un puente internacional a construir es difícilmente previsible, la financiación privada del proyecto puede o ser imposible o desembocar en un peaje demasiado elevado desde el punto de vista de un Estado que desee un amplio acceso a la utilización de la obra. Si la situación financiera del Estado es buena, puede entonces serle más conveniente endeudarse para pagar la obra por el sistema tradicional, que soportar —o hacer soportar a los usuarios— el mayor costo de la financiación que los particulares obtendrán. Inversamente, su mala situación financiera puede cerrar vías de financiación que, sin embargo, serían posibles para proyectos que se paguen, total o principalmente, con el aporte de los usuarios.

Otra desventaja de la financiación privada de proyectos públicos lo constituye la posible escasez de constructores locales en cuyos contratos a precio fijo puedan confiar los bancos. En efecto, aunque éstos no presten a los constructores sino a la empresa creada ad-hoc para explotar la obra, en definitiva están atados a la suerte del constructor, ya que si éste se equivocó gravemente al calcular el precio y no puede cumplir al precio pactado deberá, o subirse el precio o conseguirse un nuevo constructor a un precio seguramente más elevado. En ambos casos, los bancos se verán obligados probablemente a aumentar la financiación originalmente prevista para el proyecto. De allí que en ciertas economías, si bien puede haber constructores locales capaces de llevar a cabo obras públicas bajo el sistema tradicional, ellos no tengan la envergadura suficiente para ser confiables para los bancos, obligando así a recurrir a empresas constructoras extranjeras. De allí la suspicacia que entre los constructores locales puede despertar la financiación privada de proyectos públicos, la que puede paliarse obligando al constructor principal a subcontratar un porcentaje mínimo de la obra con empresas locales.

Por ello, la composición de lugar que deben hacer los funcionarios públicos respecto de la conveniencia de la financiación privada de proyectos públicos frente a la alternativa tradicional de la obra pública, cuando ambas están disponibles para el Estado, es la siguiente: tomando en cuenta los riesgos que permanecen en cabeza del Estado, el costo de la obra y los demás problemas apuntados, ¿sigue siendo aún conveniente la financiación privada para la obra en cuestión?<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Ver las pautas que se siguen en el Reino Unido y en Francia para decidir si se adopta un sistema de financiación privada para proyectos públicos en Bovis, op. cit., ps. 451-54; Symchowicz, op. cit., ps. 380-393, respectivamente.

#### 4. La estructura contractual en la financiación privada de proyectos públicos

La estructura contractual a la que debe recurrirse para llevar a cabo una obra construida con el mecanismo de financiación privada de proyectos públicos es en extremo complicada: se trata de *un complejo de varios contratos que se relacionan entre sí*.<sup>18</sup>

El contrato principal es celebrado entre el Estado y una sociedad constituida al efecto (a la que llamaremos *Encargado del Proyecto* para seguir la terminología del Régimen de Infraestructura).<sup>19</sup> Los accionistas de esta sociedad, llamados *Promotores* por el Régimen de Infraestructura, serán generalmente empresas relacionadas con quienes actuarán como constructores o financiadores del proyecto, y sus aportes de capital —aun pudiendo ser importantes— no llegarán a sufragar más que una parte del costo total de la obra, ya que —como se ha dicho— es de la esencia de la financiación privada de proyectos públicos que la totalidad o el grueso de ese costo sea adelantado por los bancos y, en definitiva, reembolsado con el producido de la operación del proyecto. Dicho contrato principal es el que prevé la obligación del Encargado del Proyecto de hacer construir y, en su caso, hacer mantener y operar la obra, contra pagos que recibirá, del Estado o de terceros, a partir del momento en que pone en uso la misma.

A su vez el Encargado del Proyecto suscribe dos series de contratos fundamentales: una serie serán los contratos de préstamo y la otra los contratos de compra de equipos y de locación de obra. Por el o los contratos de préstamo, uno o más bancos (en adelante, en conjunto, *el financista*) se obligan a adelantar los fondos necesarios para pagar esas compras y esa construcción (generalmente mediante el pago directo a las empresas proveedoras y constructora de los montos que resultan de las facturas, certificaciones de obra y acopios realizados), y el Encargado del Proyecto se obliga a reembolsarles dichos adelantos, más los intereses correspondientes, a partir del momento que comienza a cobrar de los usuarios o del Estado, según sea el caso, cediéndole en garantía ese derecho de cobro futuro. Por el contrato de locación de obra, la empresa constructora (a la que llamaremos *el constructor*) se obliga, frente al Encargado del Proyecto, a construir la obra, y en su caso a mantenerla y operarla, por un precio determinado pagadero jurídicamente por éste. Adicionalmente, el Encargado del Proyecto debe adquirir, o hacer construir, los equipos que utilizará a través de contratos de compra y/o locación de obra.

Suelen existir además contratos accesorios, como el celebrado con una consultora (la Auditora Técnica) que certifica el avance de la obra y actúa, por ende, tanto en interés del Encargado del Proyecto, como del Financista, del Constructor y, en definitiva, del Estado mismo. También puede ocurrir que sean necesarios aportes significativos de capital de riesgo, en cuyo caso existirán un contrato de suscripción de acciones por el cual los Promotores se obligan a efectuar aportes de capital al Encargado del Proyecto, obligación que asumirán no solo frente a este último en su carácter de sociedad emisora

<sup>18</sup> Gerscovich y Tavarone, op. cit., loc. cit. La obra citada *supra* de Simchowicz trata precisamente este tema.

<sup>19</sup> El artículo 3 del Decreto N° 1299/00, define así al Encargado del Proyecto: “una o más personas jurídicas, adjudicatarias de los respectivos procesos de selección de cada proyecto, que actúen por sí o en su carácter de fiduciarios de fideicomisos ordinarios, financieros o de otro tipo, a quien el Ente Contratante encomiende el diseño, construcción, financiamiento y, eventualmente el mantenimiento y operación, de obras de infraestructura económica o social bajo el régimen establecido en el presente decreto.” Como se ve el Régimen de Infraestructura admite también que el Encargado del Proyecto se constituya en forma de fideicomiso.

de las acciones, sino también frente al Financista, quien será un interesado directo en que esos capitales, que se prevén necesarios para completar la obra, vayan a estar disponibles. Una variante de esta alternativa es la existencia de garantías que otorgan los Promotores al Encargado del Proyecto y al Financista, de hacer frente, dentro de ciertos límites, a los mayores costos que pueda demandar el proyecto.

Si bien todos estos contratos son independientes, existen interrelaciones entre ellos: así, como se ha dicho, el Encargado del Proyecto generalmente cede al Financista tanto los derechos de cobro emergentes de su contrato con el Estado, como los derechos emergentes del contrato de locación de obra de reclamar al Constructor por la mala ejecución de la obra. Asimismo, el Encargado del Proyecto se obliga a no modificar sus contratos con el Estado, con el Constructor y con la Auditora Técnica sin la conformidad del Financista.

## 5. Los riesgos del proyecto

Tomado el proyecto como un todo, observamos que está sujeto a diversas eventualidades que pueden afectar la economía de los contratos que lo estructuran, disminuyendo el beneficio que las partes podían esperar.<sup>20</sup> Ellas son diversas según la etapa en que se halle la ejecución del proyecto. La mayoría de estos riesgos existen en la obra pública pero han sido tradicionalmente asumidos por el Estado, por lo cual su asignación al sector privado puede despertar sorpresas y resistencias.

Los riesgos a que está sometido un proyecto público de larga duración pueden clasificarse de diferente manera.<sup>21</sup> Según su origen, pueden reconocerlo en hechos de la naturaleza o hechos humanos, estos últimos comprensivos de los producidos por terceros ajenos a las partes (atentados terroristas, por ejemplo) como los atribuibles a las mismas partes. En este sentido, la actuación del Estado, creadora del llamado riesgo político, puede incidir directamente sobre el contrato, extinguiéndolo o modificándolo por razones de interés público por ejemplo, o de manera indirecta al incrementar los costos de construcción u operación por vía reglamentaria, o al afectar los ingresos abriendo el sector a la competencia. Nuestra doctrina administrativista, con apoyo en sus fuentes francesas, ha analizado estos últimos riesgos bajo el rubro hecho del príncipe<sup>22</sup>. Por su parte, el riesgo comercial designa la incidencia de la demanda de los usuarios sobre la economía del contrato, mientras que los riesgos financiero y cambiario aluden a los efectos que pueden tener sobre dicha economía las variaciones de la tasa de interés y del tipo de cambio.<sup>23</sup>

A continuación analizaremos cómo inciden algunos de los principales riesgos durante las distintas etapas de la ejecución y operación del proyecto.

### a) Riesgos anteriores a la etapa constructiva

Como el recupero de los fondos adelantados por el Financista recién comienza con la puesta en servicio de la obra, toda demora en la ejecución de la obra se traduce en una demora en el inicio de las cobranzas y, por ende, constituye un riesgo para él y, de allí,

<sup>20</sup> Sobre los riesgos en la financiación de proyectos, ver Gerscovich y Tavarone, op. cit., ps. 113-130.

<sup>21</sup> Ver un listado en Bergère y otros, op. cit., ps. 213-221.

<sup>22</sup> Por todos, Miguel S. Marienhoff, Tratado de Derecho Administrativo, 3º ed., t. III-A, ps. 469-547.

<sup>23</sup> Al respecto, ver Guía Legislativa, cit., ps. 44-47.

un mayor costo para el proyecto. Estas demoras pueden surgir tanto antes del comienzo de la obra como durante su ejecución.

La liberación de los terrenos donde se llevará a cabo la obra es una de las etapas previas más conflictivas cuando para ella se exige la expropiación o el desalojo de tierras o edificios ocupados por particulares. Si bien la Ley argentina de Expropiación permite a un particular actuar como sujeto expropiante cuando así lo faculta expresamente la Ley o un acto administrativo fundado en Ley, y establece además un trámite abreviado para tomar la posesión del inmueble en cuestión,<sup>24</sup> el tema se complica en el caso de intrusos, particularmente cuando están presentes aristas políticas por el alto número de éstos.

La expropiación presenta además el problema del costo. Si se pretende que éste no sea sufragado directamente por el Estado sino que sea tratado como los demás costos del proyecto, será necesario determinar el máximo que a tal efecto deberá pagarse y prever quién soportará el exceso si lo hubiere. Ello obliga además a prever reglas detalladas sobre la negociación con los futuros expropiados y la conducción de los eventuales procesos judiciales, a fin de asegurar la transparencia en la aplicación de recursos que, tarde o temprano, deberán proporcionar el Estado o los usuarios.

El inicio de los trabajos puede también estar supeditado a la previa aprobación de estudios de impacto ambiental, o a permisos urbanísticos, cuya obtención puede insumir plazos mayores que los estimados o requerir cambios en la obra proyectada, sea modificando su traza, sea exigiendo labores adicionales, sea limitando otros aspectos que hacen al aprovechamiento del proyecto (altura máxima a la que podrán llegar las aguas de un embalse, por ejemplo) y que implican mayores costos o plazos de ejecución más extensos que los inicialmente previstos.

Algo similar ocurre con los derechos que la Constitución Argentina reconoce a los pueblos indígenas sobre las tierras que tradicionalmente ocupaban<sup>25</sup> y que, en casos que ya se han presentado, obligaron a una negociación con quienes alegaban derechos bajo dicha cláusula constitucional.

Por ello, reduce significativamente el riesgo que deben asumir las partes privadas, y, por ende, el costo total del proyecto, que el Estado tenga todos estos aspectos solucionados de antemano, para recién luego convocar a los interesados.

## **b) Riesgos durante la ejecución de la obra**

Durante la ejecución de la obra pueden surgir costos imprevistos, sea por error del Constructor, sea por la existencia de factores desconocidos por él, sea por la aparición de factores sobrevinientes. Así, por ejemplo, la existencia de capas de agua u otras dificultades del subsuelo donde se debe construir la obra, o sea las dificultades materiales imprevistas de que nos habla la doctrina de derecho administrativo.<sup>26</sup> Un caso especial que cabe incluir en esta categoría es el riesgo arqueológico que deriva de la aparición imprevista de yacimientos arqueológicos y paleontológicos de interés científico, que la

<sup>24</sup> Ley N° 21.499, artículos 2 y 22.

<sup>25</sup> Artículo 75°, inciso 17.

<sup>26</sup> Marienhoff, op. cit., t. III-B, N° 1142, si bien limitándolas a las de origen natural.

legislación puede incluir dentro del dominio público<sup>27</sup> y que pueden obligar a alterar la traza de rutas, canales o cañerías. Decimos que también ésta sería una dificultad material imprevista por tratarse de una situación, bien que artificial en este caso, existente a la fecha de la concertación del contrato, pero ello siempre que haya estado “jurídicamente oculta” para las partes.<sup>28</sup>

El tema de las dificultades materiales imprevistas es muy serio en el caso de obras de ingeniería, especialmente las hidráulicas. Suele ocurrir que el Estado no cuenta con estudios detallados y seguros del subsuelo donde se deberá excavar antes de ejecutar la obra. Tampoco es razonable esperar que cada licitante conduzca él mismo esos estudios. Ante tal dosis de incertidumbre, solo Constructores aventurados querrán cotizar un precio fijo por obras sujetas a estos riesgos, y solo Financistas aventurados (especie casi inexistente) querrán financiar un proyecto sin contar con un contrato de obra a precio determinable con un razonable grado de aproximación.

Si la ejecución de la obra demanda un tiempo prolongado, incidirán en el costo los riesgos económicos tradicionalmente conocidos en la obra pública: los mayores costos y la teoría de la imprevisión. Lo mismo ocurre con el hecho del príncipe y la fuerza mayor. La diferencia con la obra pública es que en la financiación privada de proyectos públicos estos riesgos recaen con mayor fuerza sobre el Constructor, pudiendo repercutir sobre el Financista, pero —al menos inicialmente— no sobre el Estado quien, en principio, solo comienza sus pagos al ponerse en funcionamiento la obra.

Las prerrogativas estatales que la doctrina y la jurisprudencia reconocen en el caso de los contratos administrativos, adquieren en la financiación privada de proyectos públicos una entidad especial. Una cosa es modificar las características o extensión de la obra en el curso de la ejecución de un contrato de obra pública, en el cual la Administración va pagando al constructor a medida que éste avanza en los trabajos, en cuyo caso el rechazo del contratista a una modificación que exceda el tope previsto en el contrato o en la Ley aplicable tiene solución razonable con la extinción del contrato, la liquidación de los trabajos realizados y aún no saldados, y el pago de los gastos improductivos y los que resulten de la terminación anticipada del contrato (indemnización a subcontratistas, por ejemplo), tal como lo dispone la Ley argentina de Obras Públicas.<sup>29</sup> En la financiación privada de proyectos públicos la terminación anticipada no otorga solución idónea porque el Financista, que ha adelantado el costo, no recuperará nada del flujo de fondos que, una vez completada, debía generar la obra, si el contrato se rescinde antes de que ella entre en funcionamiento, restándole solo un largo juicio frente al Estado. Por ello, el Régimen de Infraestructura prevé una solución para el supuesto de trabajos adicionales cuyo costo y condiciones de realización no puedan ser acordados entre el Estado y el Encargado del Proyecto: en este caso, el Estado puede contratar con terceros la realización de dichos trabajos cuidando que éstos no alteren la normal ejecución de las prestaciones del contrato principal.<sup>30</sup> Otra solución parcial puede ser la ampliación del plazo de explotación durante el cual el Encargado del Proyecto recibe contraprestación del Estado o de los particulares por el uso de la obra.<sup>31</sup>

<sup>27</sup> Código Civil argentino, artículo 2340°, inciso 9°.

<sup>28</sup> En este sentido, Barra, op. cit., t. 3, p. 1182.

<sup>29</sup> Ley N° 13.064, artículo 54°.

<sup>30</sup> Decreto N° 228/01, artículo 42°.

<sup>31</sup> Acerca de la posible insuficiencia de esta solución, ver Barra, op. cit., t. 3, ps. 1169-1170.

Estas consideraciones son aplicables, *a fortiori*, a la potestad estatal de rescindir anticipadamente el contrato por razones de oportunidad, mérito o conveniencia. Obviamente, deberá preverse que la Administración se hará cargo de la indemnización resultante en tal caso, pero a ello caben dos respuestas: en primer lugar, es previsible una gran renuencia a comprometer fondos privados para financiar lo que tiene chances ciertas de convertirse en un pleito y no en una obra económicamente rentable. Y, además, cuando el Estado se encuentra en situación de cuasi-insolvencia crónica, toda expansión del riesgo soberano dificulta —o torna más onerosa— la obtención de recursos privados genuinos.

Cuando el Estado es quien paga por el uso de la obra, puede temerse que su recepción se demore por motivos que tienen que ver más con las dificultades financieras del Estado que con motivos serios de índole constructiva. Establecer que es la administración quien certifica que la obra está en condiciones de ser puesta en funcionamiento, crea el riesgo de que los funcionarios intervinientes, por razones presupuestarias, posterguen esa certificación alegando, o magnificando, defectos de terminación o trabajos aún incompletos. De allí la importancia del rol de la Auditora Técnica para certificar la finalización de la obra, si bien sujeta en última instancia a la decisión del Juez del contrato al respecto.

### c) Riesgos en la etapa de funcionamiento

Al llegar a esta etapa ciertos riesgos se reducen significativamente, pero surgen otros distintos.

En efecto, una vez puesta en funcionamiento la obra, si ésta ha de financiarse totalmente con el cobro a realizar a los usuarios, aparece el riesgo comercial: puede ocurrir que el número de usuarios previsto y que tornaba atractivo el proyecto para sus promotores, sea en la realidad mucho menor si se cobra el precio pretendido por el Encargado del Proyecto.

En realidad, el riesgo de la explotación definido por la Corte de Justicia de la Comunidad Europea como *el riesgo de exposición al alea del mercado*, y que desemboca en ingresos insuficientes para cubrir los gastos de explotación, puede resultar además de factores tales como la competencia de otros operadores, la falta de adecuación entre la oferta y la demanda de servicios, la insolvencia de quienes deben el precio de los servicios y aun la responsabilidad resultante de defectos en la prestación de los servicios.<sup>32</sup>

En esta etapa, si el Estado retiene la potestad de exigir trabajos o construcciones adicionales, el Financista, si aún no ha cobrado totalmente, o el Encargado del Proyecto, si ya ha desinteresado íntegramente a aquél, correrá el riesgo de no obtener fondos para destinar a tal fin con lo que se podría desembocar en una rescisión del contrato dispuesta unilateralmente por la Administración alegando la culpa de su co-contratante. Otro riesgo, si bien de menor entidad que el anterior, es el que presentan las observaciones que efectúe la Administración al funcionamiento de la obra, ya sea espontáneamente o

<sup>32</sup> Müller, *op. cit.*, ps. 137-138. Ver, por ejemplo, la discusión sobre la responsabilidad de los concesionarios de auto-rutas por los accidentes ocasionados por animales sueltos en la traza: Pascual Caiella, La responsabilidad del concesionario por el servicio público privatizado, en *Jornadas de la Univ. Austral, Cuestiones de la Responsabilidad del Estado y del Funcionario Público*, RAP, Buenos Aires 2008, p. 935.

por pedido de terceros que se sienten afectados por sus consecuencias (ruidos molestos, congestiones de tránsito, etc.).

También la fuerza mayor o el hecho del príncipe pueden afectar la rentabilidad del proyecto durante esta etapa, ya sea por cataclismos que destruyan o dañen seriamente la obra, o por medidas estatales que restrinjan directa o indirectamente su uso (por ejemplo, haciendo ejecutar obras competitivas).

Cabe agregar aquí un riesgo de índole política que se ha vuelto más importante en estos últimos tiempos. Nos referimos a la actuación de grupos de personas que impiden el uso o el aprovechamiento económico de ciertas obras públicas, ante la tolerancia de las autoridades que pueden estar más interesadas en evitar confrontaciones, de segura repercusión en los medios, que en mantener el flujo de fondos para repagar a quienes financiaron una obra ya construida.

El riesgo de la ilegalidad del contrato puede aparecer en cualquiera de sus etapas pero, por razones políticas, los gobiernos (a menudo uno distinto del que adjudicó el proyecto) suelen esperar a que la obra se haya completado para entonces invocar vicios jurídicos que permiten declarar nulo al contrato y apoderarse de la construcción sin indemnizar, o indemnizando solo parcialmente, a los inversores privados. Este es un fenómeno más general de lo que parece, ya que se ha presentado también en los Estados Unidos y Europa.<sup>33</sup>

Este tipo de *nulidades políticas*, que utiliza argumentos jurídicos más o menos válidos en pro de posiciones oportunistas, crea grave inseguridad jurídica y desalienta futuras inversiones. Aunque el derecho local compense al Encargado del Proyecto por las obras realizadas<sup>34</sup> aplicando teorías como la del enriquecimiento sin causa, tal compensación deberá determinarse, en la mayoría de los casos, luego de un largo pleito y los capitalistas privados no invierten en pleitos sino en proyectos. Es muy importante, por ello, que el proyecto tenga un sólido anclaje jurídico.

## 6. La situación de las partes

### a) El Encargado del Proyecto

Hemos dicho que el Encargado del Proyecto comienza su existencia con un patrimonio mínimo. Sin embargo, en algunos casos, es posible que el Financista exija que existan inversores que efectúen aportes de capital significativos, aunque de todos modos inferiores al costo total de la construcción, quedando a cargo del Financista adelantar solo la diferencia entre el monto de dichas inversiones y ese costo total de la construcción. En realidad, el principal capital del Encargado del Proyecto es el contrato que lo liga con el Estado: si se trata de un Estado solvente y con reputación de parte cumplidora, y el contrato asegura un flujo de fondos suficiente para rembolsar con creces el costo de construcción y los cargos financieros, la empresa Encargada del Proyecto tendrá un valor de mercado mucho más alto que los montos invertidos por sus accionistas. A la inversa, si llegan a materializarse riesgos que resulten en aumentos de costos no previstos, el valor de mercado de las acciones del Encargado del Proyecto puede desaparecer totalmente.

<sup>33</sup> Donnelly, op. cit., *passim*.

<sup>34</sup> Tal es la solución en Inglaterra, Alemania y Francia: Donnelly, op. cit., ps. 487-88, 493.

La separación de las distintas partes que intervienen en la financiación de proyectos hace que el Estado no sea necesariamente parte del contrato de obra, el que se regirá —en principio— por el derecho privado, a menos que se recurra a la figura del concesionario-constructor.<sup>35</sup> En caso de tal separación, será necesario que el Encargado del Proyecto se asegure prerrogativas contractuales que reflejen aquellas que el Estado tiene frente a él, de modo de poder ajustar la obra —si tal fuere el caso— a las directivas del Estado. En caso de incumplimiento o falencia del Constructor, (ya sea derivada del exceso de costo de la obra que no puede trasladar al precio, o ya sea por quebrantos provocados por otros de sus contratos), se rescindirá el contrato de obra y el Encargado del Proyecto deberá seleccionar un nuevo Constructor el que, por lo general, deberá contar con la conformidad del Estado. En tal supuesto, el mayor precio que el nuevo contratista demande frente al precio originalmente pactado con el Constructor original, deberá ser asumido por el Encargado del Proyecto. Si su capital es insuficiente, los Promotores, como accionistas de éste, deberán optar entre perder lo aportado, dejando que quiebre el Encargado del Proyecto, o contribuir fondos adicionales, contribución que puede ser obligatoria en caso de haber otorgado garantías al respecto a favor del Financista.

En caso de rescisión del Contrato Principal, sea por incumplimiento o falencia del Encargado del Proyecto, el Financista (a cuyo favor se habrá cedido el futuro producido de dicho Contrato) tendrá, generalmente, el derecho de provocar la cesión del Contrato Principal a otra entidad, cesión que requerirá la aprobación del Estado, o de intervenir en la negociación con el Estado para convenir las condiciones bajo las cuales se completará la obra. Así lo prevé el Régimen de Infraestructura.<sup>36</sup> Una alternativa más sencilla es la desaparición de los Promotores como accionistas del Encargado del Proyecto, o la significativa reducción de sus participaciones accionarias, y la entrada como accionista del mismo Financista que capitaliza parte de su crédito, o de otros inversores de riesgo que aportan capitales adicionales. Como se observa, pues, el capital aportado por los Promotores, por ser el que más riesgo corre, es el primero en soportar las pérdidas que arroje el proyecto, quedando entonces el Financista efectivamente al frente del mismo.

## b) El Constructor

Las empresas constructoras de obras públicas no cuentan con patrimonios suficientes para financiar por sí obras de magnitud. De allí el sistema de pago por avance de obra que contempla la Ley de Obras Públicas argentina. Podrán adelantar algunos fondos para realizar un aporte de capital al Encargado del Proyecto, pero siempre deberá analizarse si dicho aporte, por lo general poco importante, compensa el conflicto de intereses que se crea al tener un accionista más interesado en ganar como contratista que en recibir jugosos dividendos. Por ello, en lo esencial, la posición del Constructor en la financiación privada de proyectos públicos es análoga a la que tiene en la obra pública, dado que cobrará a medida que avanza la obra.

Por otra parte, el Financista requerirá la presencia de una empresa constructora de reconocida trayectoria y solvencia para tornar así confiable el contrato de obra a precio y a plazo fijos, especialmente cuando el contrato obliga a asumir riesgos difícilmente cuantificables. Ello, en ciertos países, puede limitar seriamente el número de empresas constructoras locales aceptables para el Financista.

<sup>35</sup> Barra, op. cit., t. 1, p. 307-309.

<sup>36</sup> Decreto del Poder Ejecutivo argentino N° 228/01, artículo 52.

### c) La Auditora Técnica

Cuantiosos intereses dependerán de la firma consultora que actúe como Auditora Técnica y certifique el avance y terminación de la obra. De ella dependerán la obligación del Financista de adelantar los fondos y el correlativo derecho de la empresa constructora a cobrarlos. Más conflictiva es su posición frente al Estado: ¿basta con su certificación para obligar al Estado a recibir —aunque sea provisionalmente— la obra o ese rol lo deben cumplir necesariamente los organismos técnicos de la Administración?

### d) El Financista

La posición del Financista es la más vulnerable de todas dado que debe adelantar, al Encargado del Proyecto, fondos cuyo recupero estará sujeto a riesgos más variados y significativos que cuando presta a una empresa ya existente y con cierta trayectoria. Recuérdesse que el Encargado del Proyecto rara vez contará con un patrimonio neto importante. De allí que la única garantía para los bancos radique en los contratos mismos: el contrato con el Estado que asegura el flujo de fondos futuro y que habrá sido cedido a favor del Financista, el contrato con el Constructor que permite exigir un resultado dentro de un determinado plazo y a un precio también determinado, el contrato con la Auditora Técnica que asegura a los bancos el control del avance de obra y de la calidad de los trabajos. Es importante para el Financista, por ello, que estos contratos no se modifiquen sin su conformidad, a fin de que no se afecten los derechos que en ellos se pactan y que les son cedidos, ni las cláusulas contractuales que establecen directamente estipulaciones a su favor.

Sobre el Financista pesa especialmente la tardanza en la solución de conflictos: en caso de controversia (casos de terminación anticipada del contrato por el Estado invocando razones de interés público, o de destrucción de la obra por fuerza mayor, por ejemplos) mientras que el Estado y el Encargado del Proyecto litigarán sin haber hecho ningún desembolso hasta la puesta en servicio de la obra, y el Constructor lo hará habiendo cobrado sustancialmente la parte de la obra realizada, el Financista habrá adelantado los fondos y deberá aguardar el resultado del litigio para poder, en su caso, cobrar del Estado o, en su caso, de otra parte responsable.

Una vez terminada la obra, sin embargo, es usual que los financistas originales recurran a un sistema de securitización y reemplacen sus créditos por títulos de deuda colocados entre el público inversor, con lo cual aquéllos eliminan o reducen significativamente su riesgo de cobro, descargándolo sobre el mercado.

### e) El Estado

El Estado, pese a que tiene ante sí a una entidad con limitada solvencia, no corre riesgos financieros, ya que no adelantará fondos, limitándose a otorgar la habilitación necesaria para permitir la construcción cuando ella se realiza sobre terrenos del dominio público, a autorizar al Encargado del Proyecto a cobrar una tarifa determinada a los usuarios, o a obligarse él mismo a efectuar el pago del canon contractualmente pactado a partir de la puesta a su disposición de la obra o del servicio que se presta utilizando dicha obra.

Por ello, la posición del Estado es muy diferente en la financiación privada de proyectos públicos que en la obra pública. En principio, solo debe efectuar pagos —cuando a

él le corresponde afrontar el costo de la obra— cuando ésta se termina y se pone en funcionamiento. De allí que se vea libre de ciertos riesgos que sí corre en la obra pública, tal como la demora en inaugurar una obra cuyo costo ha debido abonar en significativa medida. De todos modos, corre un riesgo político, ante la opinión pública, si fracasa el proyecto y debe interrumpirse la obra a medio hacer por falta de fondos. De allí que sea necesario prever mecanismos rápidos de resolución (aunque sea de manera interina y sin afectar el derecho de las partes a la indemnización que en definitiva pueda corresponderles) para que, sin perjuicio de la liquidación de las cuentas pendientes, pueda reiniciarse la construcción por otros inversores o, en su caso, por el mismo Estado a través de un contrato de obra pública.

## 7. La asignación de los riesgos

La expresión *asignación de los riesgos* alude a la determinación contractual de cuál de las partes del mismo debe soportar las consecuencias de que ocurran ciertos hechos que hayan sido definidos como riesgos del proyecto.<sup>37</sup> El Régimen de Infraestructura dispone que los riesgos se asignarán a las partes del contrato “que, por su función se encuentren en mejores condiciones para asumirlos”<sup>38</sup>: tal es la regla fundamental de la APP.

En la financiación privada de proyectos públicos, la correcta asignación de los riesgos es una clave para la viabilidad del proyecto. En este aspecto, los intereses de las partes aparecerán nítidamente contrapuestos. Así, es previsible que el Constructor quiera un contrato de locación de obra con un régimen análogo al de la obra pública, en el cual los riesgos por la fuerza mayor, los mayores costos derivados de dificultades materiales imprevistas, la inflación, el hecho del príncipe y la teoría de la imprevisión corran por cuenta del comitente.<sup>39</sup> Ello trasladará estos riesgos al Encargado del Proyecto y, por carácter transitivo, al Financista. Es de esperar, por ello, que éste insista en un contrato a precio fijo sin variantes respecto de aquellos riesgos para los cuales el Contrato Principal entre el Estado y el Encargado del Proyecto no prevea compensación adecuada desde el punto de vista del Financista.

Es previsible la pretensión de las partes privadas de transferir al Estado riesgos similares a los que asume en la obra pública, como la fuerza mayor o el hecho del príncipe. Obsérvese, además, que la aplicación supletoria de las normas sobre obras públicas a la concesión de obra pública, permite mantener en cabeza del Estado el riesgo de la fuerza mayor, solución contraria a la que podría resultar de la aplicación de las reglas del Código Civil sobre la locación de obra.<sup>40</sup> Por otra parte, si se acepta la posición de Barra que ve en la concesión de obra pública un ejemplo de lo que llama la *delegación transestructural de cometidos*, la concepción del concesionario como delegado de la administración transferirá a ésta los riesgos en mayor grado de lo que resultaría de una típica estructura de financiación de proyectos.<sup>41</sup>

<sup>37</sup> Guía Legislativa, p. 43.

<sup>38</sup> Decreto N° 228/01, artículo 40°.

<sup>39</sup> Sobre la asignación de estos riesgos en el contrato de obra pública, ver Barra, op. cit., t. 3, ps. 1144-46 y 1171-1210.

<sup>40</sup> Así, comparar la solución del artículo 39° de la Ley argentina de Obras Públicas con el artículo 1630° del Código Civil argentino.

<sup>41</sup> Barra, op. cit., t. 1, p. 305-308.

El análisis de costo/beneficio es aquí crucial: puede ser conveniente para el Estado asumir ciertos riesgos antes que soportar el aumento del costo de la obra que su asunción por los contratantes particulares implicaría.

Cabe advertir, además, que cuanto más control desea tener el Estado sobre el proyecto, más riesgos asume. Si la administración establece el tipo de equipos que deben instalarse, asume el riesgo de que ese tipo de equipos no alcance el nivel de prestación que ella desea. Por el contrario, si se limita a indicar el nivel de prestación a lograrse, el riesgo de seleccionar equipos inadecuados recaerá sobre la parte privada.

Es lógico que el Estado asuma los riesgos político-administrativos, así como los derivados de cataclismos difícilmente asegurables (terremoto, inundación). En análogo sentido, el Régimen de Infraestructura coloca en cabeza del Estado el riesgo ambiental o arqueológico derivado del diseño de la obra o de la correcta ejecución del contrato.<sup>42</sup> El riesgo comercial, por el contrario, quedará normalmente en cabeza del sector privado, aunque es posible que, en ciertas obras de fomento, también deba asumirlo el Estado para posibilitar la realización del proyecto: tal el caso del peaje virtual (*shadow tolls*) cuyo pago asume el Estado cuando el tráfico no llega al nivel previsto por el proyecto. El riesgo cambiario puede ser de difícil solución en aquellas economías en las cuales exista el peligro de importantes devaluaciones de la moneda local y, por razones políticas, sea difícil aceptar tarifas dolarizadas. Ello puede restringir el aporte de capitales extranjeros a obras de infraestructura, dado que su financiación a largo plazo impide vaticinar con algún grado de aproximación la evolución del tipo de cambio durante la vida del contrato. En algunos casos será necesario, por ello, recurrir primordialmente al mercado financiero local y es aquí donde la participación de fondos privados de pensión en la suscripción de obligaciones ajustables en moneda local puede cumplir un rol destacado.

Observamos desde ya que la solución a los problemas que plantea la asignación de riesgos no se logra con establecer márgenes posibles de variación. Ello, por supuesto, otorga flexibilidad a los contratos pero requiere, a su vez, establecer un máximo de variación aceptable para el Financista y para los Promotores, quienes podrán asumir la obligación contingente de hacer frente a los mayores costos solo dentro de un máximo convenido. El problema subsiste, entonces, respecto del posible exceso sobre ese máximo, ya que ninguna de las partes privadas estará dispuesta a asumirlo.

Bajo el régimen de la financiación privada de proyectos públicos, el riesgo de la mala ejecución de los trabajos o del mantenimiento defectuoso, recae directamente sobre la parte privada, ya sea por la obligación de mantener en todo momento la obra en buen estado, ya sea por la suspensión o reducción de los pagos debidos al Encargado del Proyecto cuando por dichas razones no puede utilizar plenamente la obra.

El problema de la incorrecta evaluación de los riesgos por parte del Constructor, y la tendencia a asumir riesgos no controlables para éste con el fin de vencer a la competencia, ha sido observado en Australia.<sup>43</sup> Ello traslada el riesgo al Encargado del Proyecto, y en su caso al Financista, ya que, aun contando con un contrato de obra a

<sup>42</sup> Decreto N° 228/01, artículo 40°.

<sup>43</sup> Así lo señala el trabajo de John Shirbin, *PPP Projects in Australia*, presentado en la Conferencia de la International Bar Association mencionada *supra*.

precio fijo, el mismo será tan bueno como lo sea la solvencia del Constructor y de nada servirá si éste quiebra y debe proseguirse la obra con otro contratista con quien deberá negociarse un nuevo contrato, o sea un nuevo precio. De allí que, como ya se ha dicho, la financiación privada de proyectos públicos exija la presencia de un Constructor, o de un consorcio de Constructores, de reconocida solvencia que garantice que la asunción del riesgo constructivo y de los demás riesgos que el contrato de obra pone a su cargo no será meramente ilusoria.

Si el Estado desea reservarse la potestad de modificar o rescindir unilateralmente el contrato por razones de interés público, agrega un riesgo de índole política que el sector privado no querrá asumir, aunque se prevea la correspondiente indemnización. La primera pregunta a formular a este respecto versa sobre la renunciabilidad de dicha potestad, y la segunda sobre su existencia, en caso de silencio del contrato, como *cláusula exorbitante implícita* en los términos de la doctrina tradicional del contrato administrativo. El Régimen de Infraestructura responde afirmativamente a la primera pregunta y negativamente a la segunda: los derechos de las partes serán aquellos determinados por el pliego y el contrato respectivo, la reglamentación de fecha anterior a la celebración del contrato incorporada por referencia, y las normas del derecho privado que resulten aplicables. Agrega la norma que, cuando no se prevea el derecho del Estado de rescindir o modificar unilateralmente el contrato por razones de conveniencia o interés público, la contratación deberá ser autorizada por el Poder Ejecutivo Nacional con la previa intervención de la Procuración del Tesoro.<sup>44</sup>

De acuerdo con esta norma, pues, si ni el contrato, ni el pliego, ni la reglamentación incorporada por referencia, prevén el referido derecho, el mismo no existirá. La solución es correcta, toda vez que la imposición de ese riesgo político-administrativo al sector privado puede tornar imposible el mecanismo de financiación privada de proyectos públicos y el Estado debe tener la opción de recurrir a él cuando lo estime conveniente. Ello porque, como ya hemos señalado, en la financiación privada de proyectos públicos la solución rescisoria que prevé la Ley de Obras Públicas para el supuesto de modificaciones que exceden los límites que ella fija, no juega de la misma manera que en dicha Ley.

El efecto práctico de esta discusión depende del origen de los recursos con los que se reembolsará al Financista. Cuando el Estado es quien se obliga a pagar por el uso de la obra, la modificación que excede los límites previstos en el contrato y, obviamente, la rescisión misma, no modifican —en principio— el carácter del riesgo soberano asumido por el Financista, sino que meramente anticipan el derecho al cobro. Por el contrario, cuando el total, o una parte significativa, de los recursos deben provenir de los usuarios, el ejercicio de la potestad estatal en análisis convierte un riesgo comercial en riesgo soberano, modificación ésta cuya mera posibilidad puede obstaculizar la obtención de financiación privada en épocas en que la solvencia del Estado no está fuera de toda cuestión.

<sup>44</sup> Ver el artículo 19° del decreto N° 1299/01. Sin embargo, la posterior sanción en Argentina del decreto N° 1023/01 que establece un régimen general para las contrataciones del Estado, y cuyo artículo 1°2 incluye expresamente la potestad estatal de modificar el contrato, puede modificar la solución si el mismo resulta incorporado por referencia, cuestión que merecería ser debidamente aclarada por vía reglamentaria.

## 8. La atenuación de los riesgos

Aun sin asumirlos totalmente, el Estado puede jugar un rol importante en la atenuación de los riesgos que corren los inversores privados que financian proyectos públicos. El otorgamiento de garantías a favor del Financista o la participación en el capital del Encargado del Proyecto, son algunas de las formas más obvias para hacerlo.<sup>45</sup> Idéntica función pueden cumplir los organismos internacionales de crédito.<sup>46</sup>

Existen otras formas que no incrementan el riesgo financiero del Estado y, sin embargo, pueden ser importantes factores para reducir el riesgo de los inversores. Vale la pena detenerse en ellas.

En primer lugar, si el Estado es quien debe pagar por el uso de la obra, establecer mecanismos automáticos de afectación de ciertas cuentas públicas (por ejemplo, aquellas adonde se dirige la recaudación de determinados impuestos) daría una relativa seguridad de cobro, por supuesto sujeta siempre a una modificación unilateral ulterior por vía legal o aún por medio de un decreto de necesidad y urgencia.<sup>47</sup>

Un régimen contractual confiable y no sujeto a cambios unilaterales constituiría otro factor para acotar los riesgos de los inversores y, en definitiva, posibilitar el uso del mecanismo de financiación privada así como hacerlo más eficiente. En efecto, el Estado debe entender que las prerrogativas contractuales que pretende encarecen significativamente el costo de los proyectos. En la obra pública, que se paga a medida que se construye, el problema del mayor costo lo sufre el erario público, pero no perjudica al constructor. En la financiación privada de proyectos públicos el impacto recae, en un primer momento, sobre el Financista o los Promotores y solo luego, y a largo plazo, lo soportan el Estado o los usuarios. De allí que la posibilidad de tener que financiar un mayor costo sin límite, con el único recurso de rescindir el contrato y enfrentar un largo juicio para recuperar lo adelantado hasta ese momento, no sea atractivo para los inversores y los bancos. Sería, por ello, paradójal que la defensa de un interés público eventual (la posible conveniencia futura de modificar o rescindir el contrato) conspire contra el interés público concreto de llevar a cabo proyectos que mejoren la infraestructura del país. Como suele ocurrir, lo mejor es enemigo de lo bueno.

El otro aspecto que el Estado puede corregir rápidamente es instaurar un sistema ágil y poco costoso de resolución de controversias. Nuevamente, a diferencia de la obra pública, en que el contratista litiga habiendo, por lo general, cobrado ya el grueso de lo que ha construido, en la financiación privada de proyectos públicos las partes privadas llegarán al juicio habiendo adelantado montos considerables cuyo reembolso procurarán a través del litigio. Éste, por ser el Estado el demandado, deberá usualmente transitar —como ocurre en Argentina— una etapa administrativa y varias instancias judiciales que puede desembocar, finalmente, en otra etapa administrativa que persigue el cobro de la sentencia. Si bien en un caso individual tal situación de debilidad de las partes privadas puede favorecer al Estado al facilitar arreglos favorables a las arcas públicas, en términos generales sería ilusorio pensar que este factor no incidirá en el riesgo —y por ende en el costo— de la financiación privada de proyectos públicos.

<sup>45</sup> La Ley argentina N° 17.520 prevé tanto la garantía del Estado como las subvenciones y el aporte de capitales estatales a la sociedad que desarrolla el proyecto (artículos 1°, 2° inc. (c), 5° y 9°).

<sup>46</sup> Ampliar en Guía Legislativa, cit., ps. 50-66.

<sup>47</sup> Ver, en este sentido, el artículo 27°, inc. (c) del Decreto N° 1299/00.

El arbitraje es el mecanismo de solución de controversias que más se adecua a la financiación privada de proyectos públicos, y, por ello, lo preveía el Régimen de Infraestructura.<sup>48</sup> En algunos países puede ser previsible una fuerte resistencia de parte del Estado a aceptarlo. Así, en Argentina se ha derogado el tribunal arbitral de obras públicas que existía desde el año 1947<sup>49</sup> y se han dirigido fuertes críticas al sistema arbitral del CIADI al cual la Argentina se ha visto sometida en virtud de los tratados de protección recíproca a las inversiones celebrados con diversos países.<sup>50</sup> Sin embargo, cuando el régimen procesal administrativo es de una duración excesiva, cabría pensar en recurrir el arbitraje, aunque con algunas modificaciones con respecto al régimen tradicional. En primer lugar, el tribunal arbitral debiera formarse al comenzar la ejecución del contrato a fin de que pueda intervenir de inmediato para solucionar las controversias que van surgiendo durante tal ejecución. Este sistema de juntas arbitrales especiales para cada contrato ha sido recientemente instaurado por la Cámara Internacional de Comercio y se ha utilizado en Chile. La junta se constituye al comienzo del contrato y continúa en funciones durante toda su duración. Según la opción de las partes puede actuar como mediador o como árbitro.<sup>51</sup>

Con este mecanismo se lograría, por una parte, volcar los puntos de vista de los funcionarios intervinientes mientras éstos siguen en funciones y no pueden alegar haber olvidado lo ocurrido y, por la otra, otorgar un rápido remedio al contratista en los casos de abuso de poder por parte de los funcionarios intervinientes. Para el contratista, además, se le evitaría la necesidad de interponer varias demandas judiciales durante la ejecución del contrato como lo exigirían ciertos precedentes jurisprudenciales argentinos.<sup>52</sup> Pero, a diferencia del sistema anterior, debiera permitirse una apelación directa ante el tribunal con competencia en lo contencioso-administrativo limitada a cuestiones de derecho o de arbitrariedad en la valoración de la prueba, con lo cual se evitarían los casos de abuso que el Estado argentino ha atribuido al régimen arbitral anterior.

## 9. Conclusiones

La financiación privada de proyectos públicos descansa, en todo o en gran parte, sobre la solidez de los contratos que ligan a las partes: el Estado, el Encargado del Proyecto, el Financista, el Constructor, los Promotores y la Auditora Técnica. Pero, además, requiere la presencia de empresas constructoras sólidas, capitales privados disponibles en abundancia, una economía estable y un Estado solvente y con buena reputación en el cumplimiento de sus obligaciones. Este último recaudo aumenta en importancia en la medida en que no pueda acotarse contractualmente el riesgo político-administrativo.

La mera enunciación de estos requisitos obliga a poner en tela de juicio la posibilidad de llevar a cabo en algunos países, hoy en día, obras de gran importancia con genuino

<sup>48</sup> Decreto N° 1299/00, artículo 30°.

<sup>49</sup> Este tribunal fue creado por el decreto N° 11.511/47 y disuelto por el decreto N° 1349/01.

<sup>50</sup> Horacio D. Rosatti, Los tratados bilaterales de inversión, el arbitraje internacional obligatorio y el sistema constitucional argentino, L.L. 2003-F-1283.

<sup>51</sup> Ver las *Dispute Board Rules* que entraron en vigencia el 1/9/04 (publicación de la Cámara de Comercio Internacional).

<sup>52</sup> Así el plenario *Petracca* de las Salas de la Cámara Federal en lo Contencioso administrativo (L.L. 1986-D-10) que aplica el plazo de caducidad de 90 días que establece el artículo 25° de la Ley de Procedimientos Administrativos a la promoción de demandas en las que se cuestiona la validez de un acto administrativo dictado durante la ejecución de un contrato administrativo.

financiamiento privado canalizado a través de los mecanismos que analizamos. Sin tener las precondiciones necesarias, la financiación privada de proyectos públicos podría ser poco viable o extremadamente costosa.

Sin embargo, se trata de una técnica de amplia difusión en muchos países y que —bajo el ropaje de la figura análoga de la concesión de obra pública— ya se ha utilizado en la región en proyectos de gran importancia. Sería lamentable descartarla absolutamente.

Los aspectos que solo dependen de la voluntad del Estado son los más fáciles de solucionar cuando existe firme voluntad política para hacerlo. Restarán aún otros obstáculos que pueden aún hacer inviable el sistema de financiación privada de proyectos públicos, especialmente para cierto tipo de obras de gran complejidad. Sin embargo, sería posible comenzar a aplicarlo en construcciones relativamente sencillas, como ser edificios públicos (hospitales, cárceles, etc.) o caminos de llanura, para ir desarrollando así prácticas y experiencias que permitan, posteriormente, avanzar hacia obras más ambiciosas.

Ni la financiación privada de proyectos públicos, ni la APP, son aptas para todo tipo de obras. Habrá algunas en las cuales los riesgos involucrados lleguen a elevar de tal manera el costo estimado de la obra que el Estado prefiera construirla bajo el tradicional régimen de la obra pública. Para cierto tipo de obras, sin embargo, se trata de técnicas que amplían el marco de opciones con que cuenta el Estado y, por ello, un derecho moderno debiera darles cabida con las necesarias precauciones para proteger debidamente el interés público.

Recibido: 10/03/2013  
Aprobado: 12/04/2013