

CUESTIONARIO

1. Ante las importantes limitaciones presupuestarias para la financiación de grandes obras y proyectos por parte del sector público, ¿qué reparto de papeles considera usted que le corresponde a la iniciativa privada y a las administraciones públicas en el desarrollo de infraestructuras?

2. ¿Qué peso otorga usted a la titulización como vehículo que potencie la financiación de infraestructuras y grandes proyectos?

3. En este contexto, ¿cómo valora usted la normativa financiera española relativa a la titulización y, en particular, el reciente Real Decreto por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos?

4. En su opinión, ¿cuál está siendo la respuesta de los mercados financieros y de los inversores españoles ante las posibilidades de financiación privada de infraestructuras y grandes proyectos?

5. ¿Cuáles serán los posibles efectos de las nuevas modalidades de financiación de grandes proyectos sobre las entidades financieras españolas? En este sentido ¿cómo afectarán a las inversiones crediticias y al resto del negocio bancario de estas entidades?

JESÚS MERINO DELGADO

Vicepresidente y Consejero de Fomento de la Junta de Castilla y León

1. En los últimos años, la construcción y modernización de las infraestructuras ha sido una responsabilidad de las distintas administraciones públicas. La necesaria política de ajuste presupuestario, la necesidad de incrementar el capital público de nuestra economía junto con la racionalidad económica de los distintos proyectos de inversión, y la necesidad de desarrollar un mercado de capitales reducido, hasta fechas recientes, a los mercados de deuda pública, han facilitado que los medios privados vayan tomando posiciones en la financiación de infraestructuras.

2. La actual situación del mercado de capitales se caracteriza por una reducida liquidez, por un fuerte grado de desintermediación de las entidades financieras, y por un creciente protagonismo de los instrumentos de inversión colectivos. La posibilidad de titulización de operaciones crediticias va a dotar al mercado financiero de préstamos y, en especial, de grandes proyectos de inversión, entre los que se colocan las infraestructuras, de la liquidez que se iba reduciendo y va a permitir que este submercado esté dotado de los nuevos instrumentos de inversión.

3. La normativa recientemente aprobada completa el abanico de instrumentos financieros existentes en el mercado, acercándonos a la situación existente de los mercados de nuestro entorno.

4. Los mercados y las instituciones financieras están reaccionando con cierta timidez ante la nueva situación. La principal iniciativa en este proceso ha correspondido a las entidades dependientes de una entidad no residente. Sin embargo, la potencialidad que presenta este segmento del mercado ha provocado un gran desarrollo, especialmente tecnológico, para el análisis, diseño y articulación de instrumentos de financiación dirigidos a la inversión en infraestructuras.

5. El impacto de la aplicación de estos nuevos instrumentos de financiación será muy positivo para las entidades financieras, y ello por varias razones:

En primer lugar, porque permitirán un mayor desarrollo de este mercado al ser productos con un mayor valor añadido para las entidades de crédito y, sobre

todo, con un mayor desarrollo del producto que llevan incorporado. En segundo lugar, porque la unión entre la financiación y la inversión les permitirá inmunizar su balance, tanto por lo activo como por lo pasivo. En tercer lugar, porque les permitirá diseñar productos específicos adaptados en precio y plazo, tanto para el inversor financiero como para el inversor real.

JAVIER SANTAMARÍA NAVARRETE

Asesor del Gabinete del Ministro de Fomento

1. La financiación de obras públicas por parte del sector privado tendrá, en el futuro previsible, un valor complementario respecto de la responsabilidad que seguirá manteniendo el sector público. La preponderancia del sector público no significa que la intervención de las empresas privadas no vaya a ser creciente, que lo será, sino que, además, la importancia de la participación tendrá, cada vez, un valor marginal mayor. Es decir, el sector privado será clave para el desarrollo de las infraestructuras, aunque, relativamente, la financiación mayoritaria sigue recayendo en los poderes públicos.

2. La titulación es un terreno todavía incógnito. Probablemente habrá que esperar qué ocurrencias tiene el sector privado para su empleo, porque probablemente nos sorprendan. No se trata sólo de titular peajes de autopistas (que es una posibilidad obvia aunque no suponga variación de balance --es más una operación de generación de *revenue bonds* que una *securitization* típica-- y que será una opción cuando la financiación alternativa sea menos atractiva), sino de llevar a sus últimas consecuencias el concepto. Por ejemplo, se podrá emplear la titulación para llevar a cabo operaciones de balance en empresas constructoras, o en las entidades financieras, logrando, quizá, mejores instrumentos de acuerdo con los criterios de diversificación adecuados o prolongando las inversiones que tengan un hueco en el mercado. Se encontrará, a buen seguro, la manera de titular flujos provenientes de las administraciones y se dará, así, un nuevo impulso. No obstante, el mayor o menor desarrollo de la titulación dependerá, en buena medida, de la aceptación y generalización, o no, de los peajes, es decir, del pago de las infraestructuras por los usuarios.

3. España no se caracteriza por ir en el grupo de cabeza de los países innovadores en materia financiera. No hay tradición, los mercados no están muy

desarrollados y persiste, en comparación con otros países, un peso e intervención excesivos por parte de la Administración.

El Real Decreto parece razonable y viene a cubrir una carencia significativa. La injustificada tardanza de su aparición queda aliviada por las notables mejoras que se han ido introduciendo en su larga gestación. Si tiene cortedades o aspectos que no gustan a los agentes involucrados, no debe considerarse un problema insalvable: un Real Decreto se puede modificar y será corregido, si hace falta, si se obtienen buenos resultados como consecuencia del empleo de la titulación. Estos primeros tiempos de "infancia" del vehículo son críticos para su aceptación y su bendición. Es fundamental que el sector privado haga un uso creativo de la figura, presionando si es necesario a la Administración, pero pensando en el largo plazo y no en la realización de beneficios a corto.

4. Desde mi punto de vista, los mercados financieros y los inversores españoles están en los primeros estadios de desarrollo: se han quedado, conceptualmente, en la necesidad de que se doten de rentabilidad financiera los proyectos, lo cual es una exigencia obvia, pero insuficiente. De momento, no han aportado ideas innovadoras que permitan a las administraciones explorar caminos nuevos; al contrario, han sido éstas, paradójicamente, las que han resultado ser más ingeniosas, en una nueva demostración de que responde con más imaginación el que está en situación más acuciante. Como corolario, se deduce que los mercados financieros no muestran un desmesurado interés por las obras públicas; hagan lo que hagan obtendrán su beneficio, y, de momento, los nuevos esfuerzos no parecen justificados en términos de relación coste-beneficio.

5. De acuerdo con la anterior respuesta, de momento no parece que vayan a ser afectadas por un impacto perceptible. Sólo si se consigue definir un nuevo reparto de riesgos, las entidades financieras deberán decidir en qué medida quieren participar. Las administraciones deberían impulsar más decididamente esta nueva distribución de riesgos, incluso presentando más proyectos legislativos, y las entidades financieras deberían dar la bienvenida a estas iniciativas y prepararse a competir en terrenos de juego nuevos, gestionando con eficiencia otros riesgos que no están acostumbradas a soportar.

1. La relación entre iniciativa privada y pública habrá de plantearse desde la más estrecha colaboración, en el marco específico que la Administración define para cada proyecto. Las características de los distintos proyectos a acometer no son homogéneas, tanto respecto a su viabilidad financiera, a su coste o a su urgencia, lo que obliga a establecer mecanismos de colaboración distintos con diferentes grados de involucración del sector público. Actualmente, en España no hay muchos proyectos susceptibles de atraer por sí mismos a la iniciativa privada, por lo que será necesario arbitrar mecanismos de financiación mixta, de garantías de la Administración, de cobertura de riesgos o de *peajes en la sombra*, que hagan atractivos estos proyectos.

2. En el marco del actual proceso de desintermediación financiera y de expansión de los fondos de inversión como fórmula de ahorro, la titulización de activos se convierte en un valioso instrumento para canalizar el ahorro hacia actividades productivas y, en particular, para la financiación de infraestructuras. Las menores necesidades de financiación del Tesoro en un contexto de reducción de déficit público, hará que las instituciones de inversión colectiva tengan que buscar otro tipo de activos en los que materializar su inversión y entre los que la titulización jugará un papel destacado. El carácter periódico y predecible de los flujos de caja que genera la inversión en este tipo de proyectos, los convierte en candidatos ideales para la titulización de activos.

Al mismo tiempo, el Fondo de Titulización aflora como un instrumento ideal para ser vehículo de la colaboración entre iniciativa privada e instituciones públicas, haciendo que el desarrollo de nuevas infraestructuras no esté supeditado a las disponibilidades presupuestarias. Por otra parte, el carácter autónomo que alcanzaría cada proyecto de infraestructuras, al llevar vinculada su propia financiación, hace que desviaciones en un proyecto determinado no comprometan el desarrollo de los restantes, lo que, además de garantizar su buen término, da mayor continuidad a la actividad constructora.

3. El Real Decreto sobre Fondos de Titulización de Activos, recientemente aprobado, supone un salto cualitativo respecto a la normativa existente hasta ahora. La referencia explícita, hecha en el artículo 2 del Reglamento, a la titulización del derecho de los concesionarios al cobro de peajes o de derechos de

análoga naturaleza, supone ampliar significativamente las opciones de financiación y las posibilidades de colaboración entre iniciativa pública y privada. Por otra parte, al no haberse establecido una lista cerrada de activos idóneos para la titulización, otorga a la normativa aprobada la suficiente flexibilidad para recoger las diferentes opciones y modalidades que requiera el desarrollo de cada infraestructura. No obstante, la complejidad de estos proyectos, la necesaria cobertura de riesgos a ellos vinculados, en ocasiones de difícil evaluación, complica su efectiva puesta en marcha.

4. El escenario presupuestario surgido como consecuencia del Tratado de Maastricht, planteó la necesidad de buscar fórmulas de financiación alternativas para el desarrollo de infraestructuras en las que la iniciativa privada habría de tener un destacado protagonismo. Esta necesidad, planteada por el propio Ministerio de Fomento a través de la comisión de expertos constituida para buscar nuevas fuentes de financiación, suscitó el interés de numerosos agentes, entre los que se encontraban las cajas de ahorro, entidades que, bien a través de la CECA o a título particular, plantearon en numerosas ocasiones su disposición a financiar diversos proyectos. No obstante, este ímpetu inicial se fue desvaneciendo, fundamentalmente por el escaso impulso dado por las distintas administraciones públicas. Es la Administración la que ha de definir, previamente, el grado de involucración del sector público en cada uno de los proyectos, el carácter prioritario de los mismos, su marco tarifario, etc., actuación sin la cual difícilmente podrá desarrollarse la iniciativa privada.

La reciente puesta en marcha del Órgano Gestor de Infraestructuras Ferroviarias o la mencionada regulación de los Fondos de Titulización, y en particular su utilización para la financiación de infraestructuras, podrían relanzar este proceso. Tampoco habremos de olvidar que la articulación de esta presencia privada en la gestión o financiación de infraestructuras públicas no está exenta de dificultades. La necesidad de aglutinar la participación de diferentes agentes o instituciones, la escasa experiencia existente en España en la puesta en marcha de estos proyectos, altamente complejos, o la ya mencionada dificultad para evaluar riesgos, pueden frenar su desarrollo.

5. Las entidades financieras habrán de jugar un destacado papel en la necesaria presencia de la iniciativa privada en el desarrollo de infraestructuras, no sólo como proveedores de financiación, ya sea de forma directa o involucrando a otros inversores en el proyecto, sino también en el diseño de estas operaciones. La complejidad y envergadura de estos proyectos recomiendan potenciar

el área de banca de inversiones para articular operaciones de *project finance*, modalidad de financiación que, junto a la emisión de títulos, alcanzará un mayor protagonismo en esta área.

Si bien parecen existir favorables expectativas para el desarrollo de este tipo de negocio, no considero que, cuando menos a medio plazo, suponga una alteración significativa en la actividad de las entidades financieras.

ANTONIO VIVES

Subgerente de Infraestructuras, Mercados Financieros y Empresa del Banco Interamericano de Desarrollo

1. Las peculiaridades económicas y tecnológicas de las infraestructuras, es decir, de los puertos, aeropuertos, carreteras, han reclamado desde hace mucho tiempo la intervención del sector público. En estos sectores, la existencia de economías de escala genera comportamientos monopolistas con la consiguiente pérdida de bienestar de los usuarios. La presencia de externalidades genera asignaciones de mercado inferiores a las socialmente óptimas. El elevado volumen de inversión en activos muy especializados que requieren los proyectos de infraestructura, y que no pueden reconvertirse para otros usos, dificulta la atracción de inversores.

Aunque estos fallos del mercado reclaman una actuación del sector público, la respuesta de los gobiernos puede ser variada. En el modelo tradicional, la respuesta de los gobiernos fue que el sector público se convirtiera en propietario y gestor de las infraestructuras. La respuesta del nuevo modelo es muy distinta. El sector público no es ni propietario ni gestor de las infraestructuras. Éstas las desarrolla el sector privado con financiación privada, y el coste lo soporta el usuario. Por su parte, el gobierno establece un marco regulador que compatibilice la financiación privada de las inversiones de infraestructura con los derechos de los usuarios y vigila su cumplimiento.

2. La titulación de los ingresos procedentes de una infraestructura es un instrumento financiero que facilitará la financiación de las grandes obras públicas. Las ventajas que ofrece la titulación como instrumento para financiar los grandes proyectos de infraestructura son las siguientes:

a) Permite separar las distintas actividades que son necesarias para culminar un proyecto de infraestructura. Es decir, la responsabilidad de la construcción del proyecto y la responsabilidad de financiar el proyecto recaen sobre agentes económicos distintos. De esta manera, cada agente se especializa en aquellas actividades que mejor puede gestionar. Es decir, el constructor puede optar por no soportar riesgos financieros a largo plazo y concentrarse en la construcción y en la búsqueda de financiación a corto plazo para realizar la actividad de construcción.

b) Facilita la diversificación de aquellos riesgos inherentes a los grandes proyectos de infraestructura. Por ejemplo, la captación de fondos financieros con un servicio que es función de los volúmenes de tráfico reales permite una diversificación del riesgo de tráfico. Aunque este tipo de financiación no requiere necesariamente la titulación de los ingresos de las infraestructuras, tal titulación, sin duda, la facilita.

3. Aunque no estoy muy familiarizado con el Real Decreto a que se refiere la pregunta, en lo que se refiere a la titulación de flujos futuros de rentas el Real Decreto sólo regula explícitamente la titulación de los peajes de las carreteras. Con respecto a otros ingresos por servicios de infraestructura, el Real Decreto no prohíbe la titulación de otros ingresos, pero requiere autorización administrativa en cada caso. Esta normativa, probablemente, retrasará la utilización de la titulación de ingresos procedentes de servicios de infraestructuras para financiar puertos, aeropuertos y obras hidráulicas. Para evaluar la incidencia del Real Decreto sobre el desarrollo de la infraestructura privada, sería interesante conocer qué porcentaje de los proyectos de infraestructura que se van a desarrollar con financiación privada es susceptible de obtener financiación a través de la titulación de sus ingresos.

4. Los inversores y el mercado financiero están respondiendo de forma positiva a la demanda de fondos para la financiación de infraestructuras. Sin embargo, el proceso no está exento de obstáculos puesto que es necesario desarrollar instrumentos financieros que compatibilicen las demandas de los inversores con las características intrínsecas de los proyectos de infraestructura. Me gustaría resaltar dos características de las infraestructuras que dificultan y frenan su financiación y demandan el desarrollo de nuevos instrumentos.

En primer lugar, hay que hacer notar que los precios de prácticamente todos los servicios de infraestructura están fijados por una autoridad pública. Incluso en los casos en que tales precios pueden ser fijados por la empresa privada, la influencia de las de-

cisiones públicas en la rentabilidad del proyecto es enorme. Piensen, por ejemplo, cómo influye en la rentabilidad de una autopista de peaje la decisión de un gobierno de construir una carretera, paralela a la autopista, en la que el usuario no tiene que pagar peaje. Pues bien, la ausencia de regulaciones claras y específicas es un primer obstáculo para la financiación privada de los proyectos de infraestructura. La normativa está dispersa y las competencias entre los gobiernos centrales y locales se superponen y en muchos casos se contradicen. También, la normativa se modifica a menudo, sobre todo la referente al medio ambiente. Como consecuencia de esta falta de estabilidad y de claridad de la normativa y del funcionamiento de los sistemas de dirimir disputas, los inversores perciben un riesgo político alto, que se traduce en el rechazo a invertir o en la demanda de altas retribuciones para compensar este riesgo.

En segundo lugar, los proyectos de infraestructura tienen una vida útil muy larga, superior a 30 años, y los ingresos que generan están denominados, generalmente, en moneda local. Por tanto, las infraestructuras demandan fondos a largo plazo y en moneda local. Sin embargo, estos fondos no siempre están disponibles. En muchas ocasiones, la única financiación disponible para infraestructura es a corto plazo y en moneda extranjera.

5. La financiación de los proyectos de infraestructura creo que se realizará principalmente a través de los mercados de capitales, puesto que los bancos no son los agentes más idóneos para financiar proyectos a largo plazo. Por otro lado, dado el tamaño de los proyectos de infraestructura, la participación de los bancos se instrumentará mediante préstamos sindicados con objeto de evitar concentraciones no deseables de riesgos en un solo proyecto.

El papel de los bancos en la financiación de proyectos de infraestructura será, por un lado, ofrecer financiación puente para la puesta en marcha de los proyectos y, por otro, apoyar las emisiones de instrumentos para captar fondos a largo plazo en los mercados de capitales.

FERNANDO BAUTISTA SAGÜÉS

Despacho Freshfields Abogados

1. Precisamente, para que existan limitaciones presupuestarias y éstas sean voluntariamente estableci-

das y no necesariamente impuestas, entiendo que las administraciones públicas deben promover y supervisar la gestión del desarrollo de las infraestructuras. La iniciativa privada debe ser capaz de financiarlas, construir las y explotarlas, aunque no necesariamente de forma unitaria. Pueden ser distintos los adjudicatarios dentro de cada actividad.

2. Sin duda alguna será muy relevante. La titulación tiene una triple vertiente que debe ser recordada. Flexibiliza las alternativas de financiación al permitir la emisión de valores ajustados en sus características a los demandados por los inversores. Permite adecuadas estructuras de garantía que mejoran sustancialmente los riesgos. Ofrece, por fin, una ventaja indirecta: al requerir máxima claridad y transparencia en la identificación y control de activos y pasivos mejora la gestión, limitando los peligros de los "pozos sin fondo" o de las desviaciones de dinero.

3. Muy favorablemente. Es mejorable y desarrollable, pero va a permitir iniciar operaciones en España que, de no haberse publicado, se hubieran desarrollado fuera de nuestros mercados.

De todas formas, esperemos que sea también el principio de una meditación política y legislativa sobre la cesión de ingresos públicos.

4. Creo que la respuesta intelectual es muy positiva, pero es preciso que se concrete en operaciones serias y rigurosamente diseñadas. Los inversores, y también los usuarios, recompensan siempre la profesionalidad, naturalmente porque ésta termina recompensándoles a ellos.

5. Serán beneficiosos. Se estará construyendo un conjunto eficaz de reglas y actuaciones y ellos serán los más directos concededores de las reglas y del terreno donde se aplican, por lo que, sin perjuicio de la libertad de competencia, su intervención será, de una forma u otra, necesaria. Pero, como todos, también tendrán que colaborar a la eficacia del sistema añadiendo valor.

ENRIQUE FUENTES EGUSQUIZA

Director de Promoción de Ferroviaria

1. La participación del sector privado en la financiación de infraestructuras viene limitada por una característica básica diferencial de las decisiones de in-

versión privadas frente a las públicas: necesidad de un retorno en un plazo adecuado. Ello tiene dos implicaciones:

Solamente cuando la infraestructura en cuestión sea capaz de generar un flujo de caja que permita recuperar su coste, podrá la iniciativa privada asumir su desarrollo. Ello, a su vez, depende de las características intrínsecas de la infraestructura (coste, número de usuarios, etc.) y de decisiones políticas acerca de la conveniencia de repercutir su coste a los usuarios y de la forma más idónea para hacerlo.

La exigencia de un retorno en un plazo tiene, como contrapartida, un mayor coste de la infraestructura. La eficiencia del sector privado frente al público, para desarrollar una infraestructura, vendrá dada por su capacidad para conseguir mejoras en los costes de construcción y operación que compensen su exigencia de retorno, y por su capacidad de asumir determinados riesgos vinculados a la infraestructura a cambio de un retorno razonable.

En consecuencia, debe de entenderse que el papel a jugar por la Administración pública en el desarrollo de infraestructuras es la creación de fórmulas de remuneración y reparto de riesgos que permitan que el retorno a su inversión que el sector privado exige (que, a su vez viene marcado por el riesgo que asume) sea compensado por su mayor eficiencia en la gestión de costes. Ello permite que, en su conjunto el desarrollo de infraestructuras se haga con una mayor eficiencia.

2. En la medida en la que los ingresos de los proyectos de infraestructuras son estables y previsibles en el largo plazo, creemos que son un activo adecuado para su titulación.

La aplicación de la titulación a la financiación de infraestructuras vendrá dada por la posibilidad de separar las fuentes de ingresos más estables de otros riesgos vinculados al proyecto, como por ejemplo el riesgo de construcción o el de operación, que "contaminarían" el activo titulizable. En los casos en los que dichos riesgos sean difíciles de separar (durante el período de construcción, o en proyectos con riesgos técnicos o costes de operación significativos), existen fuentes de financiación más eficientes.

Típicamente, la financiación de infraestructuras de transporte sería el campo ideal para el desarrollo de la financiación por titulación, debido a la gran predictibilidad de los ingresos una vez que el proyecto lleva

un tiempo funcionando, y a la escasa entidad y gran predictibilidad de los gastos operativos.

Idealmente, podría configurarse un modelo de financiación en el que proyectos maduros son refinanciados a muy largo plazo y bajo coste mediante titulación de sus ingresos, liberando así capacidad de endeudamiento que se destinaría a proyectos nuevos.

Un campo aún más interesante sería la posibilidad de titular ingresos públicos (tasas, impuestos, precios públicos, recargos transitorios, etc.) que se pudiesen vincular a la financiación de infraestructuras. Ello permitiría a la Administración pública una asignación más eficiente de sus recursos financieros, a la vez que apartaría la financiación de las infraestructuras del debate sobre su titularidad pública o privada.

3. Aunque no conozco en detalle la normativa (conozco la ley y solamente tengo un breve resumen de los principales aspectos del reglamento), entiendo que es sumamente restrictiva en lo relativo a la naturaleza de los activos a titular. Excepto para los peajes de autopistas, creo que se está dificultando la posibilidad de aplicar la titulación a las fuentes de ingresos típicas de otros proyectos.

4. El sector bancario ha respondido con gran interés, como demuestra el alargamiento de los plazos para las operaciones de "Project Finance", la reducción de sus costes e, incluso, la aceptación del riesgo de refinanciación. Ello ha configurado al mercado español como uno de los más competitivos del mundo en este tipo de operaciones.

Este enorme interés y agresividad del sector bancario, sin embargo, está retrasando la entrada en escena de la financiación por mercados de capitales, que en el extranjero son cada vez más frecuentes. Creemos, en todo caso, que es sólo cuestión de tiempo que la financiación de proyectos por mercados de capitales cobre una mayor relevancia. Los factores que apoyan esta opinión son: a) la puesta en marcha de la titulación, b) el enorme interés en España de las compañías de *credit enhancement*, que estarían dispuestas a llegar a un nivel de asunción de riesgos no muy lejano al del mercado bancario, y c) el creciente volumen y diversificación de los fondos de inversión y la profesionalización de su gestión.

5. En el sector privado, la financiación de proyectos se articula como un reaseguramiento sucesivo de riesgos en el que el tomador principal del riesgo (el promotor o socio) cede a otros financiadores (bancos o mercados de capitales) parte del riesgo. La reduc-

ción de riesgo entre un nivel y otro se articula mediante la aportación de capital y garantías específicas a la financiación.

Hasta ahora, en España, el sector bancario ha venido siendo el principal proveedor de financiación ajena debido a su mayor flexibilidad, frente al mercado de capitales, para asumir determinados riesgos, especialmente durante el período de construcción de la infraestructura. Sin embargo, siguiendo la tendencia marcada en otros países, es previsible que los mercados de capitales tomen un mayor protagonismo debido a sus ventajas de plazo y de coste, especialmente una vez que los riesgos del proyecto han disminuido por haber entrado éste en su etapa de madurez. En consecuencia, es previsible que el papel de los bancos pase a ser el de proveedores transitorios de financiación o aseguradores del riesgo durante la fase de construcción, para ser refinanciados por operaciones de mercado de capitales posteriormente.

Adicionalmente, y al igual que ha ocurrido en otras áreas en las que la desintermediación es ya un hecho, creemos que los bancos españoles se convertirán en los principales intermediarios para el diseño y colocación de estos productos, y que los fondos de inversión por ellos gestionados serán los principales destinatarios de los mismos. Con todo ello generarán una rentabilidad que compensará la disminución de activos derivada de la desintermediación.

ENRIQUE SÁNCHEZ-RODILLA

Director Financiero Internacional de Europistas y Eurovías

1. El papel de la Administración pública debe ser planificador de las necesidades de infraestructuras del país, y de regulador del papel de la iniciativa privada.

En una palabra, la Administración debe promover, controlar y actuar como catalizador de la iniciativa

privada, garantizando la libre competencia y los derechos del consumidor. Por otro lado, la iniciativa privada debe ser el promotor, ejecutor, financiador y operador de las infraestructuras.

Todo esto no sólo se justifica por las limitaciones presupuestarias, sino sobre todo por la mejora de gestión de los proyectos.

2. La titulización es básicamente un mecanismo de reparto de riesgos hacia el mercado de bonos, con el consiguiente efecto de aligeramiento de las entidades financieras. En consecuencia su uso más importante será en aquellos casos en los que la descarga del balance de las entidades financieras suponga ventajas para éstas (tarjetas de crédito, hipotecas, obligaciones de pago de la Administración, etcétera).

En lo que se refiere a infraestructuras de nueva promoción, su utilidad deberá probarse caso por caso, en particular en aquellos supuestos de proyecto nuevo en los que no existe un antecedente y, por tanto, la previsión de cobros futuros no sea fácil de estimar.

3. Correcta, adecuada.

4. Muy positiva. Como muestra véase la gran cantidad de ofertas que se presentan a los concursos abiertos recientemente. Actualmente en España no falta financiación, más bien faltan proyectos, es decir, la Administración debería estar cumpliendo con mayor intensidad su labor planificadora y catalizadora.

5. En términos generales, la titulización origina un diferente reparto de riesgos respecto a los que conocemos en la actualidad, aligerando básicamente el balance de las instituciones financieras pero, sin duda, incrementando su papel como asesores y organizadores de paquetes financieros. En una palabra, asistimos a un proceso de desintermediación donde el riesgo descansa en el inversor final, pero la gestión del reparto de riesgos sigue encomendada a los intermediarios del mercado financiero.