

La evaluación de proyectos de inversión en transporte por parte de las instituciones financieras internacionales: la experiencia del Banco Europeo de Inversiones

Mateu Turró

Universitat Politècnica de Catalunya

y

Director Honorario del Banco Europeo de Inversiones

Resumen

El artículo explica por qué las instituciones financieras internacionales llevan a cabo una evaluación económica de los proyectos que les son propuestos para su financiación y los criterios que utilizan, en particular para los proyectos de transporte. A partir de los objetivos y de los procesos de decisión se explican cuáles son las exigencias tanto en lo que respecta al cumplimiento de ciertos requisitos para que una inversión pueda ser considerada, como en lo referente a la calidad de los proyectos y, en concreto, a su rentabilidad socioeconómica. Finalmente se detalla el proceso de evaluación, apoyándose en el utilizado en el Banco Europeo de Inversiones, y se dan recomendaciones para los promotores que aspiren a tener financiación de un banco multilateral.

Palabras clave: instituciones financieras internacionales, Banco Europeo de Inversiones, transporte, financiación, evaluación de proyectos, análisis coste-beneficio.

Clasificación JEL: G31, H40, H45.

Abstract

The paper describes the reasons why multilateral financial institutions generally perform economic evaluations of all projects that apply to them for financial resources. In particular, the criteria used for the evaluation of transport projects are discussed. Once the objectives and the decision process are presented, the paper explains which are the requirements for an investment project to be considered, and how the quality of projects is assessed, basically by their social profitability. Finally, the experience of project evaluation carried out by the European Investment Bank is revised, and some recommendations for those projects applying to a multilateral financial institution are offered.

Keywords: multilateral financial institutions, European Investment Bank, transport, financing, projects evaluation, cost-benefit analysis.

JEL classification: G31, H40, H45.

1. Introducción

Las instituciones financieras internacionales (IFI) son fundamentales para la financiación de la mayor parte de las grandes infraestructuras de transporte que se ejecutan en el mundo, en particular en los países de menor nivel de desarrollo económico. Es por ello interesante, en el contexto de la praxis de la evaluación socioeconómica de estas infraestructuras, el dar a conocer cuál es el entorno decisorio de

estas instituciones y de qué manera se efectúa el análisis de las inversiones que se les propone financiar.

Una IFI es una entidad, propiedad de un conjunto de estados que aportan capital y know-how (a través de un staff de expertos provenientes de dichos estados), que otorga financiación, y con frecuencia asistencia técnica, a proyectos de inversión que cumplen con ciertos requisitos de elegibilidad. Los fondos aportados son complementarios a los que el promotor del proyecto puede conseguir en el mercado de capitales y suelen consistir en créditos a largo plazo que son muy difíciles de conseguir en dicho mercado. Los requisitos de elegibilidad, identificados en los estatutos de cada IFI, se cumplen cuando los objetivos que persigue la inversión se ajustan a los que tiene la IFI y cuando el proyecto tiene el nivel de calidad exigible. Como puede verse en el Anexo, existe un número considerable de IFI, cada una de ellas con una proyección geográfica y, por lo tanto, una composición de su accionariado, distintas. Aunque suele incluirse entre las IFI al Fondo Monetario Internacional e incluso al Fondo Latinoamericano de Reservas, la mayoría son bancos de desarrollo multilateral y algunas corporaciones vinculadas a ellos.

Un objetivo clásico de las IFI es fomentar el desarrollo económico y social de países o regiones con niveles de renta inferiores a los de su zona de referencia. A nivel global el Banco Mundial centra su actividad en la reducción de la pobreza en los países en vías de desarrollo, mientras que el Banco Europeo de Inversiones dedica un porcentaje mayoritario de su actividad a financiar proyectos en las regiones europeas llamadas «de convergencia» con el fin de ayudarlas a alcanzar los niveles de riqueza medios de la Unión Europea.

El hecho de que la propiedad de la IFI sea compartida por países de diferente potencial económico permite, entre otras cosas, trasladar la posición favorable frente a los mercados de capitales de los socios (países) más ricos a los de menor capacidad de atracción de fondos. Los prestatarios de las IFI se benefician así de una garantía implícita de los países más desarrollados y, en la práctica, de financiación con un *rating* mucho mejor del que tendrían incluso las administraciones públicas que han promovido el proyecto. Las IFI, gracias a la solidez financiera que presentan, pueden hacer emisiones de obligaciones a plazos relativamente mayores que otros emisores (bancos, grandes empresas e incluso administraciones públicas). Como las lanzan con volúmenes importantes y con una frecuencia elevada que permite enlazarlas, tienen una disponibilidad continuada de fondos que les permite ofrecer créditos a muy largo plazo y en unas condiciones que son imposibles de obtener de la banca comercial, en particular desde la crisis financiera.

Por todo ello es importante para los promotores de proyectos, sobre todo los que requieren una financiación importante y con componentes de crédito a largo plazo, conocer cómo las IFI tramitan las peticiones de financiación que reciben. Aquí vamos a analizar, en particular, cómo abordan el tema de la rentabilidad socioeconómica de los proyectos.

2. Los objetivos de las IFI

Las IFI tienen mandatos que generalmente están encuadrados en términos geográficos y enfocados a apoyar proyectos o políticas con objetivos compartidos por los países que aportan capital a la institución.

La cobertura geográfica puede ser global, como en el caso del Banco Mundial, creado en Bretton Woods en 1944 y que cuenta con 187 países miembros, o muy concreta, como en el caso de IFI creadas para atender las necesidades de zonas con características peculiares. En realidad, la mayoría de IFI son regionales (IDB, ADB, AfDB, etcétera –Véase Anexo), siendo el BEI, como veremos, la única que, a pesar de que concentra su actividad en Europa, actúa prácticamente en todo el mundo.

En todo caso, el hecho de que un país participe en una IFI no significa que vaya a actuar en él. Los países más desarrollados participan en los bancos de áreas lejanas porque comparten objetivos con los países de la zona. Estos objetivos suelen coincidir para todas las instituciones y pueden sintetizarse en la promoción del desarrollo económico, social y ambiental de los países, o de las regiones dentro de los países, que más lo necesitan. En algunos casos la proyección geográfica se complementa con objetivos específicos. El BERD (Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo) es un ejemplo de ello, ya que concentra su actividad en los países europeos y asiáticos que han salido del entorno de economía planificada como consecuencia de la desaparición de la Unión Soviética y persigue el desarrollo rápido en ellos de la economía de mercado.

El caso del BEI es relativamente excepcional en cuanto a que el marco de referencia de su actividad es el apoyo a las políticas comunitarias. Así pues, su objetivo principal, que es el desarrollo económico de las regiones más pobres de la Comunidad Europea (que, de hecho, fue el argumento fundacional del Banco), se complementa con otros que reflejan las políticas definidas en los Tratados de la Unión Europea (Véase Cuadro 1). Entre dichas políticas, la ayuda a los países en vías de desarrollo es la que justifica que tenga la presencia global que se ha comentado antes.

La mayoría de IFI tienen mandatos con objetivos tan amplios y, finalmente, tan difíciles de conseguir, que podrían considerarse indefinidos. De hecho, cuando sus objetivos son la reducción de la pobreza y el desarrollo económico, es imposible determinar cuándo se han alcanzado porque, por definición, estamos en un entorno relativo y siempre habrá regiones más pobres que otras. Hay, sin embargo, casos especiales, como el del BERD, ya mencionado, creado con el propósito explícito de desarrollar la economía de mercado. Debido a ello se está asistiendo a una situación bastante insólita para las IFI que es la regresión, por lo menos geográfica, de la actividad del BERD que, de hecho, debería desaparecer con el tiempo. Pero eso sería algo único y sin precedentes en instituciones que, como la mayoría de las de carácter internacional, tienden a la supervivencia incluso más allá del motivo que las ha generado.

CUADRO 1
VISIÓN SINTÉTICA DEL MARCO DE ACTIVIDAD DEL BEI

Política	Zonas de aplicación	Objetivos
Desarrollo regional	Regiones de convergencia	Desarrollo económico
Desarrollo urbano	UE y mandatos externos	Movilidad sostenible, integración social
Redes transeuropeas	UE y países vecindad	Establecimiento de redes básicas de transporte y energía en la UE
Medio ambiente y cambio climático	UE y mandatos externos	Mejora del medio ambiente y reducción CO ₂
Seguridad y eficiencia energética	UE	Ahorro de energía y seguridad en su suministro
Investigación, desarrollo e innovación	UE	Mejora de la competitividad europea
Ayuda a las pequeñas y medianas empresas	UE y mandatos externos	Mejora de la competitividad
Ayuda al desarrollo externos)	Países terceros (mandatos	Desarrollo económico y social

FUENTE: Elaboración propia.

3. Las estructuras de gobierno de las IFI y los mecanismos de decisión sobre la financiación de proyectos

Para entender el funcionamiento de las IFI es preciso ser consciente del complejo equilibrio entre sus objetivos políticos y su carácter bancario. El primero empuja hacia la maximización de actividad crediticia y su aplicación a los proyectos que aparentemente responden mejor a los objetivos (sobre todo los más visibles, a corto plazo, para el público) mientras que la prudencia exigible a una institución financiera lleva a restringir su actividad a los proyectos de calidad y que sean sostenibles financieramente, lo que significa, entre otras cosas, que sean capaces de devolver los créditos que se les concedan.

Las estructuras de funcionamiento tienen que reflejar este equilibrio. Por una parte está el staff, formado por profesionales de todos los sectores que precisa la IFI para poder cumplir la misión encomendada. Desde expertos en los distintos aspectos de las finanzas y en la evaluación de proyectos hasta los encargados del personal, los empleados de las IFI se mueven esencialmente por motivos de búsqueda de excelencia en la actividad de la institución con una visión a largo plazo. En la otra parte están los órganos de decisión, cuyos miembros suelen ser designados por los

estados propietarios de la IFI para períodos relativamente cortos y que actúan a menudo con criterios que, si no son políticos, conllevan inevitablemente a que tiendan a favorecer los intereses del país, cuando no del gobierno que les ha nombrado.

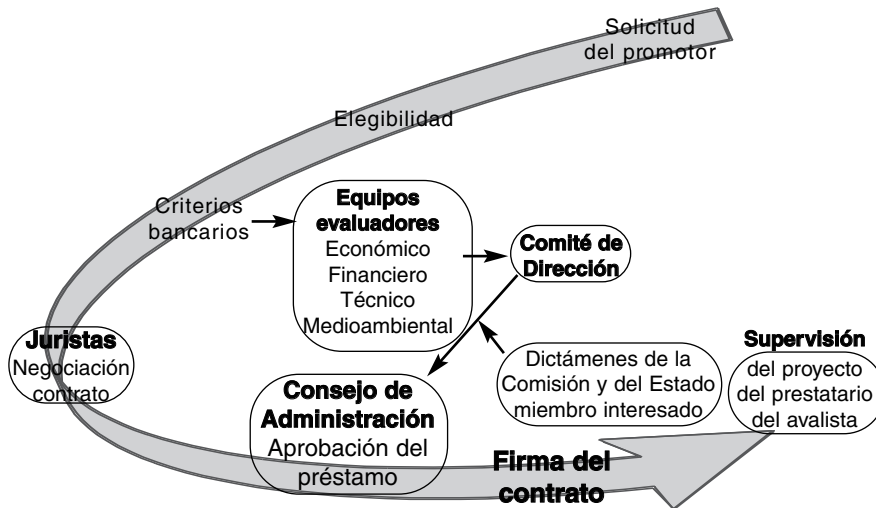
Las lógicas tensiones entre los servicios de las IFI y los decisores pueden ser fecundas cuando existen unos límites claros al poder de unos y otros y existe un buen espíritu de colaboración. Este ha sido tradicionalmente el caso del BEI donde, de hecho, los miembros de los órganos de gobierno han sido normalmente personas con experiencia en el sector financiero, aunque se observa últimamente una cierta tendencia a la politización en los nombramientos.

En el BEI son los servicios los que proponen las financiaciones concretas de acuerdo con los objetivos generales marcados por los estatutos y por las prioridades que los órganos de decisión del Banco determinan, basadas en las políticas europeas. Como la política comunitaria es dinámica, dichas prioridades han ido variando ligeramente con el tiempo. Globalmente puede decirse, por ejemplo, que se ha ido reduciendo el énfasis en las infraestructuras para atender más a aspectos sociales, ambientales (en particular con relación al «reciente» desafío del cambio climático) y de innovación.

Los órganos de decisión del BEI son tres: el Consejo de Gobernadores, el Consejo de Administración y el Comité de Dirección. El primero es simplemente el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE (ECOFIN), el cual se constituye en máximo órgano del Banco una vez al año para aprobar las cuentas y las grandes líneas de su política, y esporádicamente cuando hay algún tema de gran importancia a dilucidar. Son, en realidad, los representantes de los distintos estados miembros en el Consejo de Administración, con su voto ponderado por su participación en el capital del Banco, los que toman las decisiones concretas sobre operaciones y otros temas de importancia para el funcionamiento del BEI, en reuniones que tienen una periodicidad mensual. Estas decisiones responden a las propuestas que les eleva el Comité de Dirección, que es el órgano residente y que es finalmente responsable de la gestión día a día de la institución. Un presidente y 8 vicepresidentes, algunos de ellos representando a dos o más de los países con menor participación en el capital que los cuatro «grandes» (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido), conforman el Comité. Éste decide, en particular, las operaciones crediticias que pueden ser presentadas al Consejo de Administración para su aprobación definitiva y, posteriormente, a la firma de los contratos pertinentes.

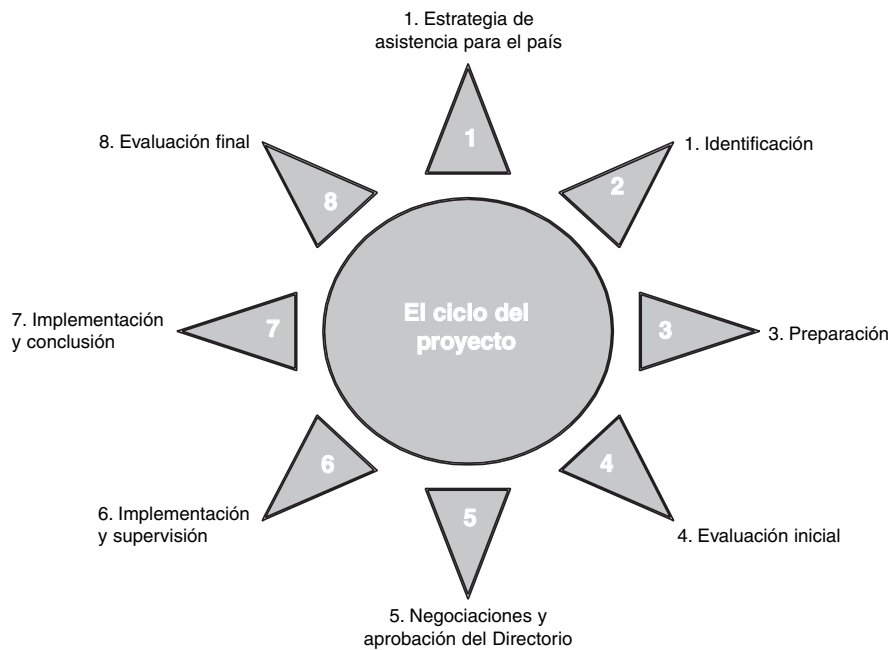
El mecanismo de decisión, parecido al que aplican las demás IFI, es pues relativamente claro (Véanse los Gráficos 1 y 2 para el ciclo del proyecto en el BEI y en el Banco Mundial). Los servicios reciben solicitudes de financiación, comprueban la viabilidad del proyecto (tema sobre el que se desarrolla al artículo) y, en el caso de que se considere que merece ser financiado, se definen las condiciones concretas de la operación. El informe de los servicios se presenta al Comité de Dirección para la aprobación de la propuesta de crédito y, finalmente, con las modificaciones que pueda proponer el Comité, la propuesta se envía al Consejo de Administración para su aprobación definitiva. A partir de ese momento, los servicios pueden negociar el contrato de financiación con el promotor del proyecto.

GRÁFICO 1
EL CICLO DEL PROYECTO EN EL BANCO EUROPEO DE INVERSIONES



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 2
EL CICLO DEL PROYECTO EN EL BANCO MUNDIAL



FUENTE: Elaboración propia.

Es interesante conocer, aunque sea someramente, los procesos de tramitación de los proyectos porque explican la importancia de la evaluación en las IFI. Los intereses son tan diversos y hay tantos controles técnicos y políticos que resulta bastante difícil que una propuesta de inversión que no cumpla con los objetivos de la institución y no satisfaga sus condicionantes de calidad pueda conseguir financiación. En definitiva, puede decirse que los proyectos puramente políticos, con consecuencias negativas (a largo plazo) para la sociedad, tienen dificultades prácticamente insuperables para ser financiados por una IFI. Esto significa, por otra parte, una garantía para los co-financiadores, que no suelen tener tantos mecanismos de control de calidad de los proyectos y confían en las evaluaciones de los expertos de las IFI para tomar sus propias decisiones.

4. Criterios administrativos y exigencias de calidad en los proyectos de inversión en infraestructuras de transporte

Desde el punto de vista de la financiación, los proyectos de infraestructura de transporte se caracterizan por su coste elevado, su largo período de preparación y construcción y su fuerte dependencia del sector público.

La financiación con préstamos a largo plazo permiten distribuir el coste de la obra entre los contribuyentes (en el caso de financiación presupuestaria) y/o los usuarios (cuando existen cánones para su utilización) que van a beneficiarse de la inversión a lo largo del tiempo. Sólo las IFI u otros bancos públicos pueden conceder, en la práctica, estos préstamos a largo plazo. Los instrumentos financieros con fórmulas de securitización, incluyendo los seguros mono-line, que parecían capaces de proporcionar condiciones competitivas con las IFI, han desaparecido con la crisis financiera que contribuyeron a generar.

Por otra parte, los proyectos del sector público suelen ser considerados por las IFI como garantizados y obtienen unas condiciones de financiación imposibles de alcanzar por los promotores públicos de la mayoría de países.

Así se explica que en la mayoría de inversiones en infraestructura del transporte estén involucradas una o más IFI. Por lo que hemos comentado anteriormente, ello garantiza, en particular para los países con menores disponibilidades presupuestarias, una cierta calidad de los proyectos que se ejecutan.

Las exigencias de calidad provienen de dos imposiciones de carácter substancialmente distinto: unas son normativas y las otras vinculadas a los aspectos técnicos del proyecto. Las primeras corresponden a las exigencias de cumplimiento de las leyes del país así como de algunas normas aplicadas sistemáticamente como condicionantes a la financiación por parte de las IFI. Éstas se refieren esencialmente al cumplimiento de procedimientos de licitación abiertos y transparentes, de ciertas normas ambientales y, últimamente, de las directrices sobre temas sociales que han desarrollado las propias IFI (Véase Banco Mundial, 2003).

En el caso del BEI la exigencia del cumplimiento estricto de las directivas comunitarias en cuanto a la evaluación ambiental estratégica para el planeamiento y los grandes proyectos y en cuanto al estudio de impacto ambiental, con la consiguiente declaración de impacto ambiental por parte del organismo responsable, son condiciones sine qua non para la financiación en todos los países miembros de la UE. En cualquier caso el BEI estudia cómo se ha realizado el proceso y la documentación para asegurarse de su calidad y puede ocurrir que, si no son satisfactorios, se exija alguna mejora o se renuncie a la financiación. Lo mismo ocurre con las licitaciones, de manera que si se observa que el proceso de adjudicación, a pesar de haber satisfecho las normas de publicidad y de no discriminación requeridas, no ha sido todo lo abierto y transparente que se espera, el BEI puede rechazar la propuesta de financiación.

En países terceros, o sea no pertenecientes a la UE, el BEI exige condiciones parecidas y, en el caso de las licitaciones, que además de seguir un proceso adecuado, sean publicadas en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas.

Las exigencias con respecto a la calidad del proyecto, además de las ya mencionadas sobre los condicionantes ambientales, son de orden técnico, económico y financiero. Como es natural, una IFI no va a controlar la bondad del diseño de una infraestructura excepto si, por algún motivo, actúa como responsable del mismo porque el promotor no tiene la capacidad técnica o financiera para llevarlo a cabo. En general los bancos sólo dan subvenciones para realizar estudios de factibilidad, cuya calidad controlan directamente. Los consiguientes estudios de ingeniería suelen caer bajo la responsabilidad de la administración que deberá velar por su ejecución. La IFI concentrará su análisis técnico en los aspectos de definición del proyecto, en su explotación y en las estimaciones de costes. Sólo cuando existan dudas razonables sobre alguno de estos puntos realizan estudios más profundos de los aspectos ingenieriles. Sin embargo, como veremos más adelante, la estimación de costes es uno de los aspectos clave a la hora de evaluar correctamente un proyecto.

Dentro de la evaluación, la IFI debe asegurar no sólo la calidad técnica de la obra y de su gestión y que el funcionamiento del proyecto será satisfactorio una vez puesto a disposición, sino que la rentabilidad socioeconómica de la inversión es aceptable y que ésta es financieramente sostenible. El tema de la rentabilidad económica y social es el objeto principal de los próximos capítulos. La sostenibilidad financiera, que sólo trataremos aquí marginalmente, es fundamental para obtener fondos de las IFI. Ello exige que el montaje financiero previsto, tanto si es público como si tiene participación privada, garantice, además de los flujos de capital que permitan ejecutar la obra, el cumplimiento de los compromisos de aportación de fondos para su mantenimiento y explotación y la devolución de los préstamos una vez el proyecto esté operativo.

Como veremos más adelante, no es posible excluir completamente los riesgos ni, por lo tanto, asegurar totalmente la sostenibilidad financiera. Es importante señalar aquí, sin embargo, que las IFI se mueven en un entorno con grandes exigencias de calidad. El BEI opera esencialmente en Europa, donde existe una larga tradición de

ingeniería del transporte y raramente cuestiona las soluciones técnicas propuestas por los promotores. Sólo en proyectos singulares entra a discutir sobre las posibles opciones de planificación y/o diseño. En cambio los servicios del BEI sí analizan, a partir de su base de datos de proyectos anteriores, si las estimaciones de precio son razonables y se aseguran de que el modelo de gestión adoptado sea correcto. Las IFI que operan en países con menos tradición técnica tienen que involucrarse más en temas de concepción del proyecto, normalmente con la utilización de consultores internacionales especializados. Los costes de estos trabajos son relativamente más caros que en los países más avanzados y, aunque suelen incluirse en la financiación internacional, es evidente que penalizan la rentabilidad de los proyectos.

En definitiva, una de las funciones más importantes de las IFI es asegurar la calidad de los proyectos que financian. Con ello se consigue no sólo un buen uso de los recursos sino que dan confianza a los bancos comerciales cofinanciadores, que no suelen realizar estudios de calidad del proyecto.

5. El proceso de evaluación. ¿Por qué las IFI ponen tanto énfasis en el análisis de rentabilidad socioeconómica?

Los proyectos se presentan a las IFI de manera diferente según sea la dependencia que vayan a tener de su financiación. En los países menos desarrollados la mayor parte de los proyectos de infraestructura del transporte sólo pueden llevarse adelante con financiación a largo plazo aportada por alguna IFI, si no directamente por lo menos con el soporte de instrumentos ligados a ellas, como el MIGA del grupo del Banco Mundial que proporciona garantías contra riesgos políticos. Riesgos que, por otra parte, solamente instituciones que tienen una gran fuerza sobre los gobiernos (porque sin ellas no pueden financiarse) son capaces de conceder a precios razonables. Así pues es normal que los proyectos de los países en vías de desarrollo se presenten a las IFI muy al inicio de su consideración por las autoridades locales. Con cierta frecuencia incluso las ideas iniciales surgen de las negociaciones entre los gobiernos y las propias IFI que les asesoran. La evaluación socioeconómica surge así como un factor esencial en la propuesta de financiación y es, con frecuencia, financiada o incluso realizada por la IFI.

Para países más desarrollados y que pueden conseguir financiación alternativa, como sería el caso de la mayoría de los países de la Unión Europea, la propuesta de financiación a la IFI (en este caso se puede hablar del BEI), se tramita cuando el proceso está mucho más avanzado y, en algunos casos, en fase de construcción. Ahí sí pueden presentarse dificultades importantes para el promotor. En primer lugar porque la filosofía del BEI es que su contribución debe ser fundamental para que el proyecto se ejecute y, por lo tanto, no refinancia proyectos que ya tengan su financiación cerrada, simplemente para mejorar su rentabilidad financiera. Y, en segundo lugar, porque si el BEI juzga que el proyecto no tiene una rentabilidad suficientemente elevada será difícil que le otorgue la financiación deseada.

La realidad es que, incluso en los países desarrollados, sólo los proyectos públicos pueden avanzar sin cerrar la financiación. Cuando existe una asociación público-privada (APP), ya sea mediante concesión u otras fórmulas, es impensable que se empiece a ejecutar el proyecto sin un montaje financiero claro. La participación de la IFI supondrá, en este caso, no sólo que el proyecto es financieramente sostenible sino que tiene una rentabilidad socioeconómica adecuada y que dicha rentabilidad mejora gracias a la eficiencia adicional aportada por la APP.

En todo caso, para las IFI la rentabilidad socioeconómica es un parámetro esencial para conceder financiación. El motivo es evidente dado que lo exigen sus estatutos que parten de la premisa de que sólo las inversiones eficientes contribuyen a su principal objetivo que es el desarrollo económico. En el caso del BEI este objetivo se diluye con otros (protección del medioambiente, innovación, seguridad energética, etc.) que pueden permitir, como veremos, matizar esta exigencia, pero sin alterar su peso fundamental en la decisión de apoyar o no la inversión.

6. La evaluación socioeconómica en las IFI. Modelos simplificados

La función de una IFI no es la de elaborar estudios de rentabilidad de los proyectos, que es la responsabilidad del promotor del proyecto. Aunque, en ciertos casos, como ya se ha dicho, el banco pueda colaborar técnica o financieramente en los estudios de factibilidad, estos estudios tienen que estar siempre respaldados por quien va a ejecutar el proyecto. Lo que hace la IFI es comprobar que el trabajo realizado es correcto y que los resultados satisfacen sus exigencias de rentabilidad socioeconómica. Este punto es importante de reseñar porque, a diferencia de una administración que tiene que priorizar sus inversiones y, en principio, ejecutar las que son mejores para la sociedad, la IFI reacciona a las peticiones que recibe y tiene que decidir si las financia o no. Ello significa que la rentabilidad real de la inversión (necesaria para quien tiene que priorizar las propuestas) le interesa relativamente poco; en cambio es fundamental que se sitúe en valores aceptables. Así pues, frente a una propuesta de inversión, y dejando de lado los aspectos políticos y financieros del proyecto, la IFI se encontrará confrontada con:

- a) proyectos de alta rentabilidad para los que bastará un somero análisis para avanzar en el proceso de préstamo (comprobación de criterios administrativos, garantías, etc.);
- b) proyectos que no alcanzan ni de lejos los mínimos exigidos y que se rechazan, de manera que se para el proceso de tramitación; y
- c) proyectos de rentabilidad cercana a los límites establecidos y que deben analizarse con cierta profundidad.

Normalmente los expertos de la IFI sólo pueden dedicar un tiempo bastante limitado al estudio de cada proyecto. Lógicamente el tiempo dedicado a la evaluación,

para proyectos de características similares y con información adecuada, es menor en el caso a) que en el b), puesto que habrá que justificar la negativa de financiación. Generalmente los proyectos de tipo c) son los que exigen mayor dedicación porque es preciso aclarar las dudas que se plantean sobre la calidad del proyecto. En estos casos la revisión de costes y de las previsiones de demanda se acompañan de análisis de sensibilidad con relación a los parámetros clave del análisis (en los proyectos de transporte el valor de los ahorros de tiempo suele ser el más determinante) para asegurar la robustez de los resultados obtenidos. Es posible que finalmente no pueda darse una recomendación clara a los órganos de decisión del Banco y haya que exponer los resultados socioeconómicos de forma abierta. En estos casos serán los demás aspectos de la evaluación los que determinen la decisión de apoyar o no el proyecto.

Para poder hacer un trabajo adecuado de análisis, los expertos de las IFI pueden simplemente analizar los estudios de factibilidad presentados por lo promotores y aceptar los resultados. Lógicamente estos resultados serán buenos o, en caso contrario, irán acompañados de una justificación de su baja rentabilidad socioeconómica. Si el análisis coste-beneficio (ACB) presentado es de calidad y ofrece resultados muy positivos (es decir, estamos en el caso a), es probable que se acepte que el proyecto cumple con los requisitos de rentabilidad para la sociedad. Pero en muchos casos el analista de la IFI prefiere hacer su propia evaluación para comprender mejor las interrelaciones de los distintos aspectos del proyecto y convencerse de su calidad. Dadas las restricciones de tiempo para realizar el ACB, tiene que acudir a modelos simplificados que le permitan establecer en qué categoría se sitúa el proyecto. El nivel de refinamiento, es decir el trabajo posterior, dependerá de esta categoría.

Los modelos simplificados no suelen ser distribuidos a los promotores para evitar que los estudios de factibilidad se limiten a proporcionar lo mínimo que requieren los modelos o que se manipulen datos y/o parámetros para cumplir con las condiciones de la IFI. En el BEI existen modelos simples en Excel para los proyectos de carreteras y ferrocarriles. Recientemente se ha desarrollado también un modelo bastante completo para proyectos de transporte público urbano. Normalmente estos modelos se pueden hacer correr con la información esencial del proyecto. Aunque progresivamente se han ido incorporando algunos aspectos sobre los que los promotores no siempre disponen de información (emisiones, efectos sobre el resto del sistema de transporte, etcétera), los modelos permiten, en general, obtener resultados aproximados de calidad con los datos disponibles. Si no es así, o sea si el promotor no proporciona un mínimo de información, no podrá recomendarse la financiación. En estos casos se suele dar al promotor la oportunidad de mejorar la base informativa del proyecto, aunque ello retrasa, sin duda, la decisión de adjudicar el préstamo solicitado.

Aparte de los modelos de uso interno, las IFI, en particular el Banco Mundial y el BEI, han contribuido a mejorar la calidad de los estudios de factibilidad con la publicación de guías y manuales de evaluación de proyectos.

Posiblemente el más conocido sea el HDM del Banco Mundial para la evaluación de proyectos de carreteras, ya que se han dado cursos en todo el mundo sobre cómo utilizarlo y se han ido realizando mejoras a lo largo del tiempo. El manual es indicado para países en vías de desarrollo, porque incide mucho en los aspectos operacionales. Sin embargo para los países más desarrollados, en los cuales los beneficios más importantes suelen estar vinculados a los ahorros de tiempo de viaje, el análisis de HDM resulta algo descompensado y, a menudo, difícil de ejecutar porque existen muchas interrelaciones (de red, intermodales) que el modelo no capta adecuadamente.

Por su parte el BEI, respondiendo a la presión de la Unión Europea a favor del ferrocarril, a la nueva situación generada por la liberalización del sector y para asegurar la eficacia de las inversiones en un sector favorecido políticamente, lanzó la guía de evaluación de inversiones ferroviarias RAILPAG. Si bien el objetivo inicial de convertirse en punto de referencia de valores y parámetros a utilizar en las inversiones ferroviarias a través de un website dinámico no se ha conseguido de momento materializar, la guía es un instrumento bastante utilizado por los promotores de proyectos ferroviarios, sobre todo por los que precisan financiación del BEI.

La situación de la práctica del ACB en los proyectos ferroviarios de la UE era bastante deficiente. En los países donde se llevaban a cabo sistemáticamente evaluaciones socioeconómicas, las metodologías diferían substancialmente y, en algunos casos, podría decirse que tenían fallos de calado. Ello dificultaba la labor de análisis rápido de proyectos del BEI. Al «recomendar» RAILPAG, por lo menos se ha conseguido que la metodología empleada por los promotores sea en mayor medida correcta y que, cuando no lo sea, se les pueda dar una referencia clara de cómo mejorarla. Un aspecto importante de los proyectos ferroviarios actuales en la UE es que implican a muchos más actores: gestores de infraestructuras, proveedores de servicios, autoridades estatales y regionales, etc. Un aspecto importante de la evaluación del proyecto, que normalmente no se tiene en cuenta en los ACB, es la redistribución de costes y beneficios entre todos estos actores. Esta redistribución, en un sector altamente subvencionado, es muy importante a la hora de ver la sostenibilidad financiera del proyecto. Una novedad muy importante de RAILPAG es la matriz actores/efectos (stakeholders/effects) que permite incorporar en una presentación única las rentabilidades financieras y socioeconómicas para los distintos actores, junto a indicaciones de los aspectos no monetizables y, lógicamente, los indicadores globales de rentabilidad (VAN, TIR, etc.). La formulación matricial de RAILPAG se está utilizando también en sectores no ferroviarios. El proyecto del canal Seine-Nord entre Francia y Bélgica, es un ejemplo de aplicación a vías navegables.

7. Tratamiento de los factores de riesgo en la inversión

El negocio bancario está esencialmente basado en el control del riesgo. La crisis financiera demuestra claramente que cuando se olvida el principio de que la retri-

bución del prestamista debe estar íntimamente vinculada al riesgo los resultados pueden ser catastróficos.

No es éste el lugar para desarrollar el tema, pero es importante señalar que la rentabilidad socioeconómica es igual de sensible que la financiera a las variaciones que se vayan produciendo a medida que avanza el proyecto. Curiosamente parece que, una vez que se ha demostrado que el proyecto es factible, ya no se precisa revisar su viabilidad. En realidad lo que debería hacerse es comprobar, con una cierta periodicidad, que el proyecto continúa siendo viable pese a los cambios ocurridos en las previsiones. Los costes ya incurridos deberán tomarse como sumergidos, de manera que, si las previsiones de costes y calendario y las estimaciones de demanda no han cambiado substancialmente, la rentabilidad debería ir aumentando progresivamente. Normalmente estas revisiones sólo hay que realizarla con un cierto rigor cuando los sobrecostes y/o demoras sean importantes o haya cambiado mucho el contexto de demanda.

Normalmente las IFI hacen un monitoreo de los proyectos para comprobar que el proyecto continúa teniendo sentido. Ante un cambio de situación podría ocurrir, si está previsto en el contrato, que reclamen la devolución del crédito concedido. Esta situación es improbable durante la ejecución del proyecto y, cuando se presenta, es más bien por temas puramente financieros. Pero lo normal es que un gran proyecto se financie en fases y lo que sí puede ocurrir es que, en la revisión que haga la IFI en este momento, se detecte que el proyecto ya no cumple los mínimos exigibles de rentabilidad socioeconómica y se frene la concesión de nuevos créditos. Ello crea, lógicamente, una situación muy complicada que puede llevar a la paralización del proyecto. Como esta situación no puede descartarse, los promotores deben ser conscientes de que, si para conseguir financiación, falsean costes o previsiones de demanda, están asumiendo una responsabilidad muy grande.

En todo caso, las IFI suelen realizar evaluaciones *ex-post* de los proyectos financiados, en las que suelen aparecer con bastante claridad las situaciones de manipulación de información. En los casos con desviaciones más evidentes se realiza un nuevo ACB con los datos reales y se analizan en profundidad las desviaciones con respecto a las previsiones realizadas por los servicios de la IFI en su momento. Aunque el objetivo no es inquisitorio y, de hecho, estas evaluaciones se mantienen confidenciales, es evidente que afectan las relaciones con los promotores que no muestran los niveles de profesionalidad exigibles.

No es posible, en cualquier caso, evitar que la situación evolucione de forma distinta a la prevista, incluso cuando los estudios se han ejecutado con la máxima seriedad. Por ello es importante disponer de mecanismos adecuados para abordar los desvíos de manera que afecten lo mínimo posible la rentabilidad final del proyecto. El tratamiento del riesgo de proyecto debería abordarse ya preventivamente, durante su evaluación, asegurando que variaciones razonables de los aspectos clave no alteran substancialmente su viabilidad. En ciertos proyectos complejos donde algunos riesgos, como los de construcción, pueden ser evitados o reducidos substancialmente, las IFI pueden exigir al promotor sistemas de monitoreo independientes e incluso

algunas inversiones adicionales, justificadas en términos de ACB, que minimicen los riesgos (véase Aymerich y Turró, 2010).

8. Otras acciones de las IFI relacionadas con la evaluación socioeconómica

Ya se ha comentado que, en algunos casos, las IFI dan apoyo técnico a los promotores de proyectos, en particular en la realización de estudios de factibilidad. En estos casos se facilita la financiación porque lógicamente se llevan a cabo de acuerdo con los principios aceptados por el banco en cuestión. En los países en desarrollo esta ayuda de las IFI es frecuente, pero en la Unión Europea sólo se ha aplicado con intensidad después de la gran ampliación a los países del centro y el este de Europa, que no tenían tradición en el tema. Como la Unión Europea dedica importantes sumas del presupuesto comunitario a subvencionar proyectos de infraestructura (sobre todo de transporte y medioambientales) en estos países, se decidió lanzar una iniciativa específica de apoyo técnico a la preparación de los proyectos que quieran presentar los nuevos países miembros a los Fondos Estructurales y de Cohesión. La iniciativa JASPERS, financiada por la Comisión Europea, la puso en marcha el BEI en 2006 y cuenta actualmente con unos 80 especialistas (ingenieros y economistas) dedicados a ella. JASPERS asesora a los países en la definición de la política de inversión, en la selección de proyectos, en la preparación de los pliegos de condiciones de los estudios técnicos, económicos, ambientales, sociales y financieros necesarios para poder acceder a financiación comunitaria (subvenciones y préstamos del BEI), en el seguimiento de los estudios preparatorios a la ejecución del proyecto y, si es preciso, en su implementación.

Con ello se está logrando mejorar enormemente el *know-how* de las administraciones beneficiarias que paulatinamente podrán reducir su dependencia de la asistencia técnica de JASPERS.

Finalmente, otra actividad de las IFI relacionada con la evaluación socioeconómica de los proyectos de transporte, son los estudios sectoriales que llevan a cabo las Unidades de Evaluación de las IFI. Normalmente son estructuras independientes dentro de cada IFI que analizan si los proyectos financiados dentro de un cierto sector (por ejemplo, el transporte público urbano, o los ferrocarriles de alta velocidad), en una zona geográfica concreta o con unos objetivos concretos, se han desarrollado correctamente y si la contribución de la IFI ha sido tan positiva como se esperaba. Dentro de estos estudios se revisan las evaluaciones *ex post*, pero también pueden realizarse nuevas evaluaciones con datos más precisos puesto que se dedican a ello recursos más importantes. Los informes de la Unidad de Evaluación están pues basados en casos muy concretos y lógicamente llevan a discusiones con los servicios de la IFI que han hecho la evaluación inicial y el monitoreo del proyecto. Sin embargo los informes públicos no contienen elementos que permitan identificar proyectos o personas, porque su objetivo es mejorar procedimientos y, en definitiva, aprender de los fallos que puedan haberse producido y que, en la evaluación de proyectos de gran complejidad, son casi inevitables.

9. Algunas consideraciones para los inversores en infraestructuras de transporte que precisen financiación de bancos multilaterales

La mayoría de grandes inversiones en infraestructura de transporte precisan financiación a largo plazo para cerrar una estructura de aportación de recursos monetarios que se adapte al proyecto y que permita su sostenibilidad operativa. Para ello, en particular en tiempos de dificultades para la obtención de crédito como los actuales, el poder contar con financiación de una IFI suele ser determinante para lanzar la construcción de la obra. Como se ha visto, las ventajas de esta financiación conllevan unas exigencias relativamente importantes en cuanto a estudios preparatorios. Un entorno de planificación adecuado y la realización de estudios de impacto ambiental y, en ciertos casos, de impacto social, son requerimientos para poder optar a financiación de las multilaterales. Pero los promotores olvidan a veces la condición de que tienen que demostrar la adecuación del proyecto a los objetivos de la IFI y, entre ellos, que éste tiene una rentabilidad socioeconómica suficiente.

La falta de un análisis coste-beneficio puede entrañar no sólo retrasos en el procedimiento de evaluación del proyecto sino costes adicionales. El retraso puede aparecer debido a que la realización del estudio de rentabilidad exigido por la IFI lleva un cierto tiempo de preparación, licitación y ejecución. Por otra parte el estudio puede justificar modificaciones en el diseño (por ejemplo, para reducir algunos costes innecesarios y que penalizan la rentabilidad del proyecto) o en la operación de la infraestructura que lógicamente acarrearán costes adicionales de preparación y también retrasos. Por ello es importante que los estudios preparatorios sean completos y tengan una calidad elevada antes de iniciar las negociaciones con la IFI. La alternativa, sobre todo para proyectos singulares o que puedan presentar dificultades por su demanda o por su fórmula de gestión (sería el caso de asociaciones público-privadas), es involucrar a la IFI, desde la fase de preparación del proyecto, en la elaboración de la documentación necesaria para facilitar la evaluación del proyecto por parte de aquélla. Como se ha comentado, en algunos casos es incluso posible obtener financiación gratuita para los estudios o incorporar su coste en el crédito. Ahora bien, hay que tener presente que esta participación precoz facilita el proceso de decisión de la IFI, pero no garantiza el que, a la postre, el proyecto se vaya a financiar, porque dependerá no sólo de los resultados de los estudios preparatorios sino también de los aspectos financieros (garantías y otras condiciones del préstamo) que normalmente no se empezarán a discutir hasta que el proyecto esté bien definido y justificado.

En cuanto a los estudios de rentabilidad socioeconómica, cabe insistir en que el nivel de detalle exigible a un proyecto depende de los niveles de rentabilidad esperados y en el hecho de que un proyecto puramente político, que no pueda justificar de manera adecuada su interés para el conjunto de la sociedad es difícil que pase los filtros de calidad exigidos por una IFI. Los proyectos de (demostrable) elevada rentabilidad no precisarán el mismo nivel de detalle que los que se sitúen cerca del umbral exigido. En todo caso, la información que el promotor tendrá que propor-

cionar debe ser suficiente para que la IFI pueda realizar su propia evaluación que, como se ha comentado, suele basarse en modelos simplificados pero que permiten establecer el intervalo de rentabilidad en el que el proyecto se mueve. En función de esta información y de los resultados obtenidos con su evaluación rápida, la IFI puede exigir al promotor que profundice en algunos aspectos de su análisis de rentabilidad.

10. Conclusiones

El artículo ha intentado poner de manifiesto algunos aspectos con frecuencia poco conocidos de cómo los bancos multilaterales abordan la evaluación del interés de un proyecto para la sociedad y de su uso del análisis coste-beneficio.

La identificación de los objetivos del proyecto, que permiten a la IFI justificar el que se involucre en el proyecto, y la exigencia de una rentabilidad socioeconómica aceptable son factores esenciales para que se pueda iniciar el proceso de concesión de créditos a largo plazo. Estos aspectos han sido abordados con cierta frecuencia por los promotores públicos como si fueran requisitos administrativos, como los que se derivan de las normas sobre los procesos de licitación o de consulta pública o incluso como un componente de los estudios de impacto ambiental. Ello lleva a dificultades considerables en el proceso de negociación de los préstamos a largo plazo que normalmente sólo las IFI pueden conceder y que van a exigir que la preparación del proyecto contenga unas justificaciones bien elaboradas de su interés para el conjunto de la sociedad y de su adecuación a los objetivos estatutarios de la institución.

En conclusión, el análisis socioeconómico de los grandes proyectos es necesario no sólo porque es esencial para una correcta toma de decisiones con relación al uso de recursos escasos, sino también para agilizar el montaje financiero de dichos proyectos que precisan préstamos a largo plazo que difícilmente pueden conseguirse fuera del entorno de las instituciones financieras internacionales.

Referencias bibliográficas

- [1] AYMERICH, M. y TURRÓ, M. (2010): «Risk analysis, risk management and implementation performance in transport infrastructure projects», en S. Nocera (ed.), «Feasibility Analysis in Transportation Engineering», McGraw-Hill.
- [2] BANCO MUNDIAL (2003): «Guía del usuario para el análisis del impacto social y en la pobreza», Banco Mundial, Washington.
- [3] GINÉS DE RUS (2008): «Análisis coste-beneficio», Ariel.
- [4] GOLDSMITH, H. y TURRÓ, M. (2005): «El papel de las instituciones financieras internacionales en el desarrollo de las asociaciones público-privadas», CLM Economía, núm. 6, 1 sem.
- [5] TURRÓ, M. (2001): «Evaluation of Transport Projects in the European Investment Bank», en *Future Integrated Transport Infrastructure Planning in Europe*, Deutsche Verkehrswissenschaftlichen Gesellschaft, Bergisch Gladbach.

- [6] TURRÓ, M. (2004). «Railpag. Railway Project Appraisal Guidelines», European Commission and European Investment Bank, 2004 (see <http://www.eib.org/projects/publications/railpag-railway-project-appraisal-guidelines.htm>).

ANEXO

Lista de las principales Instituciones Financieras Internacionales y ámbito de actuación

- Banco Africano de Desarrollo
- Banco Asiático de Desarrollo
- Banco Centroamericano de Integración Económica
- Banco del Consejo de Europa
- Banco de Desarrollo de Africa Occidental
- Banco de Desarrollo de Africa Oriental
- Banco de Desarrollo del Caribe
- Banco de Desarrollo y Comercio del Mar Negro
- Banco Europeo de Inversiones
- Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
- Banco Interamericano de Desarrollo
- Banco Islámico de Desarrollo
- Banco Mundial
- Banco Nórdico de Inversión
- Corporación Andina de Fomento

A veces se incluyen entre las IFI algunas instituciones de carácter bilateral, como la Agencia Francesa de Desarrollo, la KfW alemana, la NDFC holandesa, la Corporación Japonesa de Desarrollo Exterior, etc.; algunas de carácter asistencial, como el Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional; y otras con vocación específica, como los de ayuda a la exportación. Los bancos bilaterales suelen aplicar criterios parecidos a los descritos en el artículo, pero los aspectos políticos de la relación bilateral pueden afectar la evaluación.