

La distribución de riesgos en los proyectos de participación público-privada

JIMENA VEGA OLmos – JUAN CRUZ AZZARRI¹

Resumen:

El objeto del artículo es abordar la distribución de riesgos en los proyectos de PPP. Para ello se aborda, someramente, el marco regulatorio aplicable a los contratos de participación público-privada en la Argentina así como la importancia de la correcta asignación de riesgos, los riesgos típicos de los diferentes proyectos de infraestructura, los mecanismos existentes según el tipo de proyecto y cuál ha sido, en general, la práctica en los proyectos desarrollados en el mundo hasta aquí.

Palabras clave: PPP, infraestructura, contratos, riesgos, administración pública

Summary:

The purpose of the paper is to address the allocation of risks in public-private partnership projects. To that effect, the paper briefly summarizes the regulatory framework applying to public-private partnerships in Argentina and the importance of the correct allocation of risks, the typical risks in different infrastructure projects, the available mechanisms per project and the general practice in projects developed around the world.

Key words: PPP, Infrastructure, Contracts, Risks, Public Administration.

¹ Jimena Vega Olmos es abogada por la Universidad de Buenos Aires, Especialista en Derecho Administrativo Económico por la Pontificia Universidad Católica Argentina de Buenos Aires y socia fundadora del estudio MHR Abogados – Martínez de Hoz & Rueda.

Juan Cruz Azzarri es Profesor de Derecho Administrativo de la Pontificia Universidad Católica Argentina de Buenos Aires, Miembro del Instituto de Derecho Administrativo de la Academia Nacional de Derecho y

1. Introducción

Con el objeto de intentar solucionar los severos retrasos que en materia de infraestructura posee la Argentina, desde el año 2016 el Gobierno Nacional se encuentra impulsando enérgicamente el desarrollo de proyectos de participación público-privada (PPP). Este impulso se dio, en primer lugar, a través de la aprobación de un marco regulatorio completo y moderno cuyo puntapié inicial fue la sanción de la Ley N° 27.328 y, en segundo lugar, a través de lanzamiento de diversos proyectos de participación público-privada incluyendo la Red de Autopistas y Rutas Seguras (RARS), la Red de Expresos Regionales (RER), el Tren a Vaca Muerta, y la construcción de líneas de transmisión eléctrica, entre otros.

En ese marco, y considerando que uno de los pilares del éxito de un proyecto de PPP, así como de todo contrato complejo de infraestructura que pretenda celebrar la Administración Pública, es la adecuada asignación de riesgos entre el sector público y el sector privado, se abordará, entonces, como objeto de este trabajo la distribución de riesgos que conllevan algunos de los proyectos de PPP recientemente lanzados por el Gobierno Nacional.

2. El marco regulatorio

(a) La Ley N°27.328²

En junio de 2016, el Poder Ejecutivo presentó al Congreso Nacional un proyecto de ley de regulación de los contratos de participación público-

² B.O. 30/11/2016.

privada. Dicho proyecto, con algunos cambios respecto de su redacción original, fue sancionado en noviembre del mismo año como Ley N° 27.328.

Las principales características de esta ley se describen a continuación:

- (i) Define los contratos de participación público-privada como aquellos contratos entre una persona del sector público nacional (art. 8 de la Ley N° 24.156) y un contratista privado o público, con el objeto de diseñar, construir, ampliar, mejorar o suministrar equipamientos y bienes, explotar, operar o financiar infraestructura, prestar servicios o realizar inversión productiva, investigación aplicada, innovación tecnológica y/o servicios conexos. Esta modalidad de contratación se plantea como alternativa a los contratos de obra pública, concesiones de obra pública y a los contratos regidos por el régimen nacional de contrataciones administrativas.
- (ii) Requiere que el plazo de los contratos deba fijarse considerando las inversiones comprometidas, el financiamiento y una utilidad razonable, no pudiendo superar un plazo de 35 años (incluyendo las prórrogas), y debiendo en principio revertir la infraestructura a la autoridad contratante.
- (iii) Exige que las erogaciones que se prevean para la concreción de los proyectos de PPP sean consistentes con la programación fiscal y financiera del Estado. Para ello, se dispone³ que si el proyecto PPP comprometiera recursos del presupuesto público previamente al llamado

³ Artículo 16 de la Ley N° 27.328.

a licitación o concurso, deberá contarse con la autorización -prevista en el artículo 15 de la Ley N° 24.156-⁴para asumir ejercicios futuros.

- (iv) Prevé que los proyectos PPP puedan llevarse adelante siguiendo esquemas contractuales o institucionales.
- (v) Establece el contenido mínimo de los contratos PPP, dando así mayor certidumbre a potenciales inversores. Entre las cláusulas que deben necesariamente incluirse se prevén: a) el plazo del contrato y la posibilidad de su prórroga; b) el equitativo y eficiente reparto de riesgos y los mecanismos de mitigación a efectos de minimizar el costo y favorecer el *bankability* de los proyectos; c) las obligaciones del contratista; d) las sanciones y el procedimiento para su aplicación y forma de ejecución; e) requerimientos técnicos mínimos aplicables, estándares objetivos de calidad y mecanismos de medición y control; f) la determinación del modo en que se remunerará el proyecto (pagos de los usuarios, del contratante, terceros o una combinación de los anteriores); g) la fijación de los aportes que el contratante efectuará durante la vida del proyecto, incluyéndose la posibilidad de constituir derechos de superficie sobre bienes del dominio público; h) los instrumentos que permitirán adaptar el proyecto ante cambios tecnológicos y las necesidades del financiamiento; i) la facultad del contratante de modificar unilateralmente el contrato hasta un 20% del valor total contractual; j) respecto del mantenimiento de la ecuación económico financiera del contrato se prevé que la Unidad de

⁴ Si bien estas disposiciones se incluían en el texto del proyecto original, la versión finalmente sancionada incluyó distintas obligaciones de análisis a ser llevadas adelante por el Poder Ejecutivo e información que este o sus órganos debe remitir al Congreso. Asimismo, y como límite a la posibilidad de llevar adelante proyectos de PPP se establece que los mismos podrán ser presupuestariamente autorizados siempre que el stock acumulado de los compromisos firmes y contingentes, netos de ingresos, asumidos por el Estado en este tipo de contratos (calculados a valor presente), no exceda el 7% del PBI a precios corrientes del año anterior.

Participación Público-Privada (UPP) podrá solicitar a la Procuración del Tesoro de la Nación los informes correspondientes para el caso que el contratante alegara el quiebre de esta; k) las garantías para el cumplimiento del contrato y para asegurar el pago de la remuneración o aportes. Por ejemplo, afectación específica o transferencia de recursos tributarios, creación de fideicomisos o utilización de aquellos existentes, fianzas, avales, etc.: l) la obligación del contratante de colaborar con la obtención del financiamiento; ll) la determinación del régimen de titularidad de los bienes comprometidos en el proyecto y si estos revierten al contratante y cuando lo hacen; m) las causales de extinción del contrato y el procedimiento para su declaración, sujeto a que para los casos de terminación por razones de ilegitimidad, la autoridad deberá necesariamente solicitar judicialmente la declaración de nulidad del contrato; n) la posibilidad o no de ceder el contrato o los derechos de percepción de los aportes o remuneración; ñ) los requisitos y condiciones bajo los cuales la autoridad aprobará la transferencia del control accionario de la sociedad de propósito específico; o) la facultad de las partes de suspender la prestación del objeto contractual ante el incumplimiento del co-contratante; p) la facultad de ceder el contrato, previa autorización de la autoridad y aceptación lisa y llana del financista, siempre que el cesionario reúna similares características que el contratista y haya transcurrido, en principio, el 20% del plazo o se haya efectuado el 20% de la inversión comprometida; q) la posibilidad o no de subcontratar; y, por último, r) la especificación de los procedimientos para resolver a través de un panel técnico las disputas técnicas, interpretativas o patrimoniales que surjan durante la vida contractual.

- (vi) Se establece que, a fin de tomar posesión de los activos del proyecto, el contratante deberá abonar al contratista el 100% de la compensación que corresponda en casos de terminación del contrato por razones de oportunidad, mérito y conveniencia.
- (vii) Para los casos de terminación del contrato por razones de oportunidad, mérito o conveniencia, la ley también excluye los límites a la indemnización previstos en las Leyes N° 21.499 y 26.944, y del Decreto N° 1.023/01 (admitiéndose, por ende, el reclamo de lucro cesante).
- (viii) Se prevé que la responsabilidad de las partes, su reglamentación, los pliegos y contratos, se regirá por lo dispuesto en la Ley de PPP, y supletoriamente, por el Código Civil y Comercial de la Nación. En otras palabras, en una solución que favorece el financiamiento de estos proyectos, se deja de lado la Ley N° 26.944 de Responsabilidad del Estado que, en su artículo 10, dispone la aplicación supletoria de dicha ley a los contratos administrativos y las disposiciones que limitan la responsabilidad de la Administración Pública Nacional en los contratos administrativos conforme el Decreto N° 1.023/2001.
- (ix) En cuanto al modo de selección del contratista, la ley dispone como regla el principio de licitación pública o concurso público, adoptando, de este modo, un temperamento similar al previsto para los contratos administrativos regidos bajo el Decreto N° 1.023/2001. Asimismo, se prevé que en materia de provisión de bienes y servicios los mismos deberán tener, como mínimo, un 33% de componente nacional⁶

⁶ Conforme lo dispuesto en el Decreto N° 118/2017, el término “componente nacional”, en materia de bienes, se referirá a aquellos que revistan carácter nacional de acuerdo al artículo 2 de la Ley N° 25.551.

estableciéndose, además, la aplicación de las preferencias establecidas por las normas aplicables al compro-nacional, salvo que el Poder Ejecutivo de la Nación las exceptúe por alguna razón particular.

- (x) Se prevé la obligación de la autoridad contratante de realizar un análisis de *value for money* del proyecto.
- (xi) Se prevé cierta flexibilidad en materia de garantías (admitiendo la afectación específica o transferencia de recursos tributarios, créditos, bienes, fondos, creación de fideicomisos o utilización de fideicomisos preexistentes, otorgamiento de fianza, aval o cualquier otro tipo de instrumento, los derechos de explotación de bienes de dominio público, entre otras formas de garantía).
- (xii) Responsabiliza al Estado por el control sobre los proyectos, permitiendo que éste se sirva de consultores nacionales e internacionales con experiencia reconocida.
- (xiii) Incluye normas puntuales sobre transparencia y lucha contra la corrupción.
- (xiv) En materia de resolución de controversias, se admite la posibilidad de que las disputas sean resueltas mediante arbitraje, en cuyo caso la prórroga de jurisdicción deberá ser aprobada por el Poder Ejecutivo y comunicada al Congreso Nacional.

Y, en materia de servicios, a aquellos provistos por “empresas nacionales”. Se entiende por “empresa nacional”, según el mismo decreto, a aquellas sociedades registradas, con actuación efectiva en la República Argentina y que posean domicilio en la República Argentina la mayoría de los integrantes de su órgano de administración.

(xv) Se excluye la aplicación directa, supletoria o analógica de las Leyes N° 13.064 y 17.520, el Decreto N° 1.023/2001 y su reglamentación, como así tampoco, el artículo 765 del CCC, ni los artículos 7 y 10 de la Ley N° 23.928 (prohibición de actualización o indexación).

(xvi) Finalmente, se dispone la creación de la UPP (denominación luego sustituida por el de Subsecretaría de PPP, conforme se explica más abajo), que tendrá a su cargo la centralización normativa de los contratos PPP y prestará apoyo consultivo, operativo y técnico a las entidades convocantes en las distintas etapas del proyecto. La UPP deberá tener intervención previa en diversas cuestiones y tendrá a su cargo el seguimiento de los proyectos PPP.

(b) El Decreto Reglamentario

La Ley N° 27.328 fue reglamentada en febrero de 2017 a través del Decreto N° 118/2017⁷. Este decreto aclaró muchas de las disposiciones de la Ley de PPP y, entre otras cuestiones, creó la UPP en la órbita del Ministerio de Finanzas. Se aclara que la referencia a la UPP fue más tarde sustituida por la de Subsecretaría de Participación Público-Privada⁸ (la “Subsecretaría PPP”).

Entre las disposiciones de la reglamentación cabe destacar las siguientes:

(i) Se declaran de interés nacional los proyectos PPP que se desarrolle en el marco de la Ley N° 27.328.

⁷ B.O. 20/02/2017.

⁸ Decreto N° 936/2017, B.O. 15/11/2017.

- (ii) Se invita a las jurisdicciones que adhieran a la Ley N° 27.328 a eximir del impuesto de sellos a los contratos y subcontratos necesarios para la implementación de los proyectos PPP.
- (iii) En materia de preferencias en favor de empresas nacionales, se aclara que, a fin de calificar como empresa nacional, deberá tratarse de empresas registradas, con actuación efectiva en el territorio argentino y que cuenten con la mayoría de los miembros del órgano de administración con domicilio en el país.
- (iv) Se dispone que anterior a la emisión del dictamen previo sobre *value for money* por parte de la autoridad contratante y sin perjuicio de la intervención de la Subsecretaría PPP, deberá contarse con (i) un dictamen del Ministerio de Hacienda sobre la razonabilidad de la utilización de recursos públicos para el proyecto y los aspectos económicos y financieros del contrato PPP; y (ii) un dictamen del Ministerio de Finanzas acerca de los riesgos y obligaciones que asume el sector público nacional relacionados con la estructura financiera propuesta para el proyecto.
- (v) Se dispone que los contratos podrán incluir mecanismos de revisión (automáticos o no) de la contraprestación en favor del contratista, en caso de variaciones de costos y que deberán preverse mecanismos para el restablecimiento de la ecuación económico-financiera del contrato PPP, en caso de alteraciones significativas imprevisibles y ajenas a la parte que invoca el desequilibrio.

- (vi) Se establecen disposiciones respecto de la estructuración del financiamiento de estos proyectos y la posibilidad de garantizar dicho financiamiento con la cesión del contrato PPP o de derechos de crédito bajo dicho contrato.
- (vii) Se aclara que sólo podrán imponerse al contratista las sanciones establecidas expresamente en el pliego o en el contrato PPP, prohibiéndose la aplicación de sanciones no previstas en dichos documentos.
- (viii) Se aclara que la extinción del contrato por interés público debe ser declarada por decreto del Poder Ejecutivo Nacional.
- (ix) Se regula el procedimiento de licitación para los proyectos PPP.
- (x) Se regulan las exigencias y preferencias que podrán establecerse respecto de las empresas nacionales y PyMEs.
- (xi) Con relación a la posibilidad de someter a arbitraje las disputas que surjan de un contrato PPP, se reitera la necesidad de que la prórroga de jurisdicción sea aprobada por el Poder Ejecutivo Nacional y sea informada al Congreso de la Nación.

(c) Normas complementarias

La Ley N° 27.328 y su decreto reglamentario fueron complementados por diversas normas, entre las cuales pueden citarse las siguientes:

- **Decreto N° 944/2017⁹**: regula el procedimiento transparente de consulta para la elaboración de los pliegos correspondientes a proyectos PPP.
- **Disposición N° 1/2017 de la Subsecretaría PPP¹⁰**: aprueba la guía para la transparencia en la gestión de contrataciones públicas.
- **Ley N° 27.341¹¹**: crea el Fideicomiso de Participación Público-Privada (“Fideicomiso PPP”) cuyo objeto será el de, entre otros, (i) efectuar y/o garantizar pagos bajo contratos PPP, (ii) otorgar préstamos, garantías, fianzas, avales u otros tipos de financiamiento o garantía en relación con contratos o proyectos PPP, (iii) emitir valores fiduciarios; (iv) emitir certificados, valores negociables, títulos valores, actas, instrumentos o títulos de reconocimiento de inversión y asumir su pago; (v) realizar aportes de capital y adquirir instrumentos financieros destinados a la ejecución y financiación de contratos o proyectos PPP, y (vi) celebrar operaciones de derivados de moneda, tasa de interés, materias primas y otras operaciones de cobertura.

Esta ley aclara que respecto del Fideicomiso PPP será aplicable, subsidiariamente, el Código Civil y Comercial de la Nación y que las obligaciones que asuma el Fideicomiso PPP en relación con contratos o proyectos PPP no serán considerados deuda pública. Se aclara que las obligaciones de pago de los Fideicomisos PPP estarán a salvo de lo previsto en el artículo 765 del CCC y de los artículos 7 y 10 de la Ley N° 23.928.

⁹ B.O. 21/11/2017.

¹⁰ B.O. 21/11/2017.

¹¹ B.O. 02/01/2018.

La ley citada regula además ciertas cuestiones vinculadas con la emisión de certificados, actas o instrumentos de reconocimiento de la inversión o prestación a cargo del contratista PPP y dispone la creación de los valores fiduciarios PPP, los que gozarán de oferta pública aun cuando el fiduciario no revista la calidad de ente público. Se prevé que las operaciones y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, compraventa, cambio, permuta, conversión, amortización, intereses, disposición, cancelaciones y demás resultados de los certificados, valores negociables, títulos valores (incluyendo títulos valores fiduciarios PPP), actas o instrumentos de reconocimiento de la inversión o prestación a cargo del contratista PPP, emitidos por el Fideicomiso PPP tendrán el mismo tratamiento impositivo que las obligaciones negociables con oferta pública.

- **Decreto N° 153/2018¹²**: reglamenta algunas cuestiones vinculadas con el Fideicomiso PPP y establece – entre otras cuestiones - que se regirá por un Acuerdo y Reglamento Marco del Fideicomiso PPP al cual deberán adherirse las partes de los Fideicomisos Individuales PPP que se creen para cada proyecto. Tendrá una duración de 30 años desde la fecha de la celebración del contrato de fideicomiso, durante el cual se podrán constituir Fideicomisos Individuales PPP. Se dispone que el Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE) será el organizador y fiduciario del Fideicomiso PPP y de los Fideicomisos Individuales PPP. También se dicta que los fiduciarios serán los Ministerios a cuya jurisdicción correspondieren los proyectos PPP a ser desarrollados así como los demás entes del sector público nacional que actúen como autoridades convocantes. Se aclara que el patrimonio de los Fideicomisos Individuales

¹² B.O. 26/02/2018.

PPP quedará irrevocablemente afectado a las obligaciones asumidas bajo cada contrato de Fideicomiso Individual PPP y que estos serán constituidos y operarán en el ámbito del Ministerio a cuya jurisdicción corresponda el proyecto PPP a ser desarrollado.

En línea con lo previsto por la Ley N° 27.328 para los contratos PPP, este decreto dispone que podrá someterse a arbitraje cualquier controversia que pudiese surgir con motivo de la ejecución, aplicación y/o interpretación del contrato de Fideicomiso PPP, los contratos de Fideicomisos Individuales PPP y demás documentos o instrumentos vinculados (convenio de adhesión al fideicomiso, certificados, valores negociables, títulos valores, actas, instrumentos o títulos de reconocimiento de inversión, contratos de cobertura recíproca). Además, este decreto establece que, en caso de optarse por arbitraje con sede en el exterior, la prórroga deberá ser aprobada por el Poder Ejecutivo y comunicada al Congreso Nacional.

- **Comunicación “A” 6449 del Banco Central de la República Argentina¹³**: a través de esta Comunicación el Banco Central resolvió: (i) no considerar -a los fines de las limitaciones aplicables a las entidades financieras en materia de financiamiento al sector público no financiero- a las tenencias de instrumentos de deuda creados en el marco de la Ley N° 27.328 de contratos de PPP (instrumentos en los cuales el tenedor posee el derecho de cobro sobre un flujo de fondos a cargo del sector público nacional); (ii) incorporar como garantía preferida clase B, a la prenda o cesión en garantía de los instrumentos de deuda antes

¹³ B.O. 07/03/2018.

mencionados; y (iii) establecer que el margen de cobertura computable respecto de estos instrumentos será del 100%.

- **Decreto N° 300/2018¹⁴:** en primer lugar, este decreto estableció distintas precisiones sobre el tratamiento tributario de los certificados, valores negociables, títulos valores, actas o instrumentos de reconocimiento de la inversión o prestación a cargo del contratista PPP que emita cada Fideicomiso Individual PPP (los “Títulos PPP”). Prevé que el componente de interés de los Títulos PPP tendrá respecto del IVA el tratamiento previsto en el artículo 74 de la Ley N° 27.431 que refiere al tratamiento impositivo previsto en la ley de obligaciones negociables para las obligaciones negociables con oferta pública (la cual exime a estos títulos del mencionado impuesto).

Asimismo, dispone que, con relación a la determinación del impuesto a las ganancias, los contratistas deberán considerar como costo computable de los Títulos PPP el valor nominal de estos instrumentos, es decir, el neto del componente de interés que no haya sido devengado en función del tiempo. Finalmente, autoriza a BICE (como Fiduciario PPP) a preparar los documentos de oferta y sus suplementos y enmiendas, contratar agentes, suscribir acuerdos y otorgar indemnidades correspondientes a la información de los bienes fideicomitidos de cada Fideicomiso Individual PPP y todo otro documento necesario para que los Títulos PPP puedan negociarse y registrarse en mercados locales e internacionales. Finalmente autoriza a los fiduciarios de los Fideicomisos Individuales PPP a otorgar los compromisos e indemnidades

¹⁴ B.O. 13/04/2018.

correspondientes para facilitar la colocación y negociación de los Títulos PPP en los mercados locales e internacionales.

3. La importancia de la asignación de riesgos en los proyectos PPP

La adecuada identificación y asignación de riesgos es una de las claves del éxito de un proyecto PPP. Tanto es así que los riesgos correspondientes a un proyecto particular y la posibilidad de asignarlos eficientemente determinan la elección efectuada por la autoridad contratante acerca de si el proyecto debería llevarse adelante bajo un esquema de PPP o no. Es que, como explica Mairal,

[N]i 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. (p. 143)¹⁵

Este principio fundamental no es exclusivo de los contratos de PPP sino de los contratos en general ya que éstos son, justamente, instrumentos en los cuales las partes delimitan y definen la asignación de riesgos para un determinado negocio jurídico.¹⁶ Una correcta asignación de riesgos es fundamental para el éxito del proyecto ya que cuanto mayor es el riesgo de un proyecto y/o cuando

¹⁵ MAIRAL, Héctor A. *La asignación de riesgos en la financiación privada de proyectos públicos*: RAP, Doctrina Pública, XX-VII-2, p. 143. Ver también, GUGLIELMINETTI, Ana P y BENSADÓN, Pascual. (2005). *Algunos aspectos jurídico-económicos de la asociación público-privada*. Buenos Aires, Argentina: ED 2005-639 (Derecho Administrativo).

¹⁶ AZZARRI, Juan Cruz y VEGA OLMO, Jimena. (2016) *Los contratos de participación público-privada: a propósito del nuevo proyecto de ley*. Revista Jurídica La Ley.

los riesgos subyacentes a un proyecto no se encuentran adecuadamente distribuidos entre la parte que se encuentra en mejor posición de administrarlos, mayor será el costo del proyecto y el de su financiamiento.¹⁷ Además, de la adecuada distribución de los riesgos de un proyecto dependerán, entre otras cuestiones,

...la reducción a largo plazo de los costos del proyecto, la existencia de incentivos al sector privado para que cumpla con los plazos y estándares de calidad acordados y la mejora de los servicios, el incremento de la eficiencia operativa a fin de maximizar los ingresos derivados del proyecto. (Azarri, Vega Olmos, 2016)¹⁸

Por esta razón, en líneas generales, los proyectos PPP tienen a primera vista¹⁹ un costo mayor a los proyectos que se estructuran bajo el esquema clásico de obra pública. Y ello es así puesto que quienes financian a un Estado mediante, por ejemplo, el otorgamiento de un préstamo o la suscripción de bonos públicos no asumen riesgos significativos mientras que aquellos que financian a un proyecto PPP sí lo hacen. Sin embargo, el hecho de que el Estado financie un proyecto no hace que, por sí, los riesgos asociados al proyecto desaparezcan sino que son retenidos por el Estado y constituyen un costo encubierto del proyecto que debe sumarse al costo de financiamiento para que la comparación sea posible.²⁰

¹⁷ CASSAGNE, Ezequiel. (2017). Un nuevo marco jurídico para el desarrollo de las asociaciones público-privadas en la Argentina. En Carlos J. Regazzoni. *Contratos de Participación Público-Privada* (pp. 128). Editorial La Ley.

¹⁸ AZZARRI, Juan Cruz y VEGA OLMO, Jimena (2016). *Los contratos de participación público-privada: a propósito del nuevo proyecto de ley*. Revista Jurídica La Ley.

¹⁹ Decimos "a primera vista" porque si bien en algunos casos, en términos nominales, el costo de desarrollo y financiamiento de un proyecto PPP puede ser más alto que el costo de implementarlo a través del esquema clásico de obra pública, dada la finitud del presupuesto estatal, el mecanismo de PPP puede ser la única manera disponible para llevar adelante el proyecto de que se trate, y su no realización podría tener un costo social y económico, en el largo plazo, mucho mayor al costo de desarrollarlo mediante un esquema PPP.

²⁰ YESCOMBE, E.R. (2007). *Private Public Partnership. Principles of Policy and Finance*. (pp. 18). BH.

Dada la importancia de esta cuestión, la Ley N° 27.328 dispuso que - entre otros elementos mínimos ineludibles - los contratos PPP deben regular:

El equitativo y eficiente reparto de aportes y riesgos entre las partes del contrato, contemplando al efecto las mejores condiciones para prevenirlos, asumirlos o mitigarlos, de modo tal de minimizar el costo del proyecto y facilitar las condiciones de su financiamiento, incluyendo, entre otras, las consecuencias derivadas del hecho del principio, caso fortuito, fuerza mayor, alea económica extraordinaria del contrato y la extinción anticipada del contrato.²¹

No sólo es destacable que el legislador hubiera decidido incluir como una exigencia normativa la necesidad de que los contratos PPP incluyan pautas claras y expresas sobre la manera de asignar los riesgos del proyecto, sino también que se consagrara legislativamente la necesidad de que esa asignación de riesgos deba ser adecuada o eficiente al exigírsela en el contrato que cada parte deba asumir aquellos riesgos que está en mejores condiciones de administrar, distribuir, pronosticar, asumir o garantizar.²²

El concepto comentado también fue receptado expresamente en la guía emitida por la Subsecretaría de PPP para la preparación del Informe de las Autoridades Convocantes previsto en el artículo 13 de la Ley N° 27.328²³ en la que se destaca:

[U]na de las maneras principales en las que un proyecto desarrollado bajo la modalidad de PPP puede generar valor para el Estado a lo largo del ciclo de vida del proyecto es a través de una adecuada asignación de riesgos... Una adecuada distribución de riesgos (riesgos transferidos, riesgos retenidos y riesgos compartidos) implica que el Estado puede estar generando valor bajo la modalidad de PPP ya que, la mayoría de los riesgos bajo la modalidad de obra pública tradicional son retenidos o asignados al Estado.

²¹ Artículo 9(b) de la Ley N° 27.328.

²² IBARZÁBAL, Milagros. (2017). *El principio del equilibrio económico-financiero en los contratos de participación público-privada*. EDA 2017, N° 14.173.

²³ Guía para la preparación del Informe de las Autoridades Convocantes previsto en el artículo 13 de la Ley N° 27.328, disponible en el sitio web de la Subsecretaría de Participación Público-Privada.

Como se dijo *supra*, la transferencia o asignación de riesgos es una de las bases de las estructuras PPP²⁴ y es principio rector que los riesgos deben recaer sobre la parte que esté en mejor condición para asumirlos y administrarlos.

Sin embargo, si bien la formulación del principio – el riesgo debe ser alocado a la parte que está en mejor posición para enfrentarlo, asumirlo y administrarlo – aparece como algo claro y simple su implementación dista de serlo. Para ello será necesario identificar cuál es la parte mejor posicionada para administrar el riesgo en caso de que aquél acaezca, la capacidad de cada parte de asumir el costo, el impacto del riesgo en el precio así como la manera en que dicho costo puede ser compensado o transferido.²⁵ Por otra parte, la distribución de riesgos del proyecto dependerá también de la capacidad y disposición del contratista para asumirlos, lo que a su vez depende de su estructura, organización y solvencia y de si los riesgos en cuestión son aceptados regularmente en el mercado.

Las maneras por las que los riesgos pueden asignarse son, básicamente, las siguientes: (i) que el riesgo sea retenido total o parcialmente por la autoridad contratante; (ii) que el riesgo sea transferido total o parcialmente a -y mantenido por- la sociedad de propósito específico encargada de llevar adelante el proyecto; o (iii) que los riesgos sean transferidos a la sociedad de proyecto para ser luego reasignados a terceros mediante la contratación de seguros, el traslado del riesgo de modo “espejo” al subcontratista o a través de garantías del sponsor del proyecto. En los proyectos PPP se observa como

²⁴ YESCOMBE, E.R. (2007). *Private Public Partnership. Principles of Policy and Finance.* (pp. 18). BH.

²⁵ Banco Mundial. (2017) *Guía sobre Disposiciones Contractuales PPP.* (pp. 8) Grupo Banco Mundial.

regla general que, salvo disposición en contrario en el contrato PPP respectivo, es obligación de la sociedad de proyecto prestar los servicios en los términos acordados y soportar o administrar los riesgos asociados (mediante su reasignación o de otra manera).

Sin embargo, la asignación de riesgos en cabeza del contratista privado no puede ser total ya que transferirle todos los riesgos del proyecto no resulta conveniente pues “exigiría una tasa de retorno por su inversión muy elevada, lo que incrementaría el costo social de los proyectos e implicaría que el proyecto no sea financieramente viable”.²⁶ Por esta razón no deberían asignarse al contratista privado, sus sponsors o a quienes financien el proyecto riesgos que estuvieran por fuera del control de aquellos puesto que, a fin de asumirlos, deberían encarecerse sustancialmente los costos del proyecto. Por el contrario, los riesgos deberán ser alocados a la parte que se encuentre en mejor condición para administrarlos o mitigarlos de manera eficiente.²⁷

Las partes de un contrato PPP pueden verse tentadas a, en el caso de la autoridad contratante, trasladar riesgos excesivos al contratista y, en el caso del contratista, a asumirlos. El problema de esta combinación es que los proyectos PPP requieren ser financiados privatamente y las entidades que financian estos proyectos -en general bastante aversas al riesgo- buscarán renegociar estos riesgos si interpretan que estos no están adecuadamente distribuidos. Dado que en estos proyectos la principal fuente de repago de la deuda será, básicamente, el flujo de fondos que genere el proyecto, los riesgos que queden en el contratista privado serán riesgos del financiador. Ello es así porque la sociedad de proyecto generalmente tendrá

²⁶ Guía para la preparación del Informe de las Autoridades Convocantes previsto en el artículo 13 de la Ley N° 27.328, disponible en el sitio web de la Subsecretaría de Participación Público-Privada.

²⁷ YESCOMBE, E.R. (2007). *Private Public Partnership. Principles of Policy and Finance* (pp. 243). BH.

un alto nivel de endeudamiento y pocas o nulas reservas de efectivo y, por su parte, los sponsors del proyecto usualmente no estarán obligados a contribuir capital adicional por encima del capital base y, en su caso, contingente, pactado en los contratos de financiamiento.²⁸

Obviamente que la asignación de riesgos podrá atenuarse mediante medidas de mitigación apropiadas. Estas variarán de acuerdo al tipo de riesgo de que se trate. La principal medida de mitigación será que el contrato tenga una estructura contractual adecuada y sólida (esto aplica no sólo al contrato base o contrato PPP, sino también a la estructura contractual accesoria como subcontratos, acuerdos directos, contratos de cobertura de tasa de interés o tipo de cambio, contratos de compra de producto, etc.). Sin embargo, la existencia de una “buena estructura contractual” no es la única herramienta para aliviar el impacto de los riesgos en el proyecto. Otro de los principales mitigantes será la existencia de un régimen jurídico e institucional confiable y estable que garantice al contratista (y a las entidades que financien el proyecto) que no existirán cambios unilaterales imprevisibles en las reglas del juego, así como una mecanismo ágil y rápido de resolución de controversias.²⁹ Existirán, además, otros mitigantes como ser la existencia de seguros, el traslado de los riesgos a los subcontratistas, el otorgamiento de subsidios por parte de la autoridad contratante, etc.

²⁸ YESCOMBE, E.R. (2007). *Private Public Partnership. Principles of Policy and Finance.* (pp. 243). BH. Yescombe también explica que las entidades que financian un proyecto no sólo se focalizan en la probabilidad de que un riesgo se materialice, sino en cuál es el impacto del riesgo sobre el proyecto. Por esta razón, las entidades financieras darán mucha relevancia, no sólo a los riesgos que tienen alta probabilidad de ocurrir, sino también a los riesgos cuya probabilidad de ocurrencia es baja pero, en caso de suceder, su impacto sería muy significativo.

²⁹ Según un estudio efectuado por la OCDE, la inexistencia de un marco legal estable y confiable es una de las tres primeras barreras para la inversión en infraestructura en América Latina. Esto incluiría además, la imposibilidad de ejecutar adecuadamente decisiones judiciales y arbitrales así como cambios regulatorios adversos. Cfr. OCDE. (2017). *Selected Good Practices for Risk Allocation in Infrastructure in APEC Countries.* (pp. 8).

En los puntos siguientes, abordaremos los riesgos típicos de algunos proyectos PPP, la manera en que, en general, estos han sido asignados y las medidas de mitigación que se han aplicado en la práctica internacional.

4. Los riesgos en los proyectos viales y de transmisión eléctrica

(a) Los proyectos viales en curso

Cómo es de público y notorio, en enero de 2018 el Gobierno Nacional lanzó formalmente la convocatoria para la presentación de ofertas para la construcción y operación de 6 corredores viales bajo el programa de PPP Red de Autopistas y Rutas Seguras – RARS.

En ese marco, luego de la presentación de ofertas, con fecha 15 de mayo de 2018, se emitió el dictamen de evaluación de precalificación respecto del cumplimiento de las exigencias formales, legales, técnicas y económico-financieras previstas en los pliegos y el 17 de mayo se procedió con la apertura de las ofertas económicas. Por su parte, el 31 de mayo de 2018 se emitió el dictamen de evaluación de ofertas económicas y quedó pendiente la adjudicación formal de los distintos corredores.

Se espera que los próximos meses el Gobierno Nacional convoque a licitación para la adjudicación de los contratos correspondientes a otros corredores viales.

(b) Los proyectos de transmisión eléctrica en curso

En función de la información disponible a la fecha, el Gobierno Nacional proyectaría licitar la construcción, bajo el sistema PPP, de diversas líneas de transmisión y 2 estaciones transformadoras. Estas licitaciones se dividirían en distintas etapas. En una primera etapa, se licitaría la construcción de una línea de alta tensión conectado las estaciones transformadoras del Río Diamante con una nueva estación transformadora a construirse en Charlone, Provincia de Buenos Aires. En una segunda etapa, se licitaría el tramo desde Charlone hasta Plomer, en media tensión y la remodelación de la estación transformadora de Plomer. Luego, se licitaría una nueva línea de alta tensión desde Plomer hasta Vivoratá, la línea Rodeo-La Rioja, la remodelación de la estación transformadora Smith, la línea entre Atucha II y Belgrano II, la línea Puerto Madryn-Choele Choel y las líneas Plomer-Belgrano, Plomer-Atucha II y Plomer-Ezeiza.

Según la información disponible, el Gobierno Nacional prevé utilizar un esquema similar al aplicado en el caso de los corredores viales con publicación de pre-pliegos y pre-contrato en consulta, para luego lanzar la convocatoria formal antes de fin de año.

(c) La distribución de riesgos en los proyectos viales y de transmisión eléctrica

En los proyectos de infraestructura existen riesgos que son comunes a todos. Sin embargo, pueden presentarse algunos matices según se trate de un proyecto vial, ferroviario, eléctrico, etc. Así, por ejemplo, pueden mencionarse los riesgos vinculados con: la adquisición de las tierras y los riesgos de suelo, el impacto ambiental y social del proyecto, la construcción, la finalización del

proyecto, riesgos operativos (entre otros, demanda y precio), riesgos relacionados con el mantenimiento de la infraestructura, riesgos económicos (inflación, cambiarios y de tasa de interés) y políticos. Existen, además, otros riesgos en estos proyectos, como son aquellos vinculados con el diseño, la indisponibilidad de ciertos seguros, los cambios regulatorios, entre otros.

A continuación, se identifican algunos de los principales riesgos presentes en los proyectos viales y de transmisión eléctrica, así como también la práctica internacional en materia de asignación y mitigación³⁰. Dado que muchos de los riesgos derivados de estos proyectos son comunes, en las secciones que siguen serán tratados en forma conjunta y se identificarán las particularidades de cada tipo de proyecto cuando sea necesario.

1. Riesgos vinculados con la adquisición de tierras y riesgos asociados al sitio:
 - 1.1. Riesgos vinculados con la adquisición de los terrenos, selección del sitio, condiciones geológicas, permisos, derechos de acceso y servidumbres, seguridad.

Asignación: en general, se trata de un riesgo compartido. La autoridad contratante suele asumir la mayor parte de estos riesgos, pues se encuentra en una mejor posición para elegir y adquirir la propiedad requerida para el proyecto. Sin embargo, en algunos casos los riesgos pueden ser distribuidos entre ambas partes. Por ejemplo, si bien la disponibilidad de la propiedad debe ser asegurada por el Estado, el hecho de que dicha propiedad sea

³⁰ GLOBAL INFRASTRUCTURE HUB. (2016). *Allocating Risks in Public-Private Partnership Contracts.*; YESCOMBE, E.R. (2007). *Private Public Partnership. Principles of Policy and Finance*. Capítulo 14. BH.

adecuada dependerá del diseño y plan de construcción preparado por el contratista privado. Asimismo, el Estado suele entregar la propiedad “como se encuentra” y, por ende, el contratista suele asumir los riesgos imprevistos por problemas de suelo no identificados previamente³¹. Desde el punto de vista del financiamiento, es común que las entidades que financien el proyecto no desembolsen hasta tanto la sociedad de aquél no asegure el acceso a los terrenos requeridos para su construcción³².

Mitigación: a fin de mitigar estos riesgos, suelen llevarse adelante estudios geológicos, sociales y ambientales detallados en las propiedades que quedarán afectadas al proyecto. Idealmente, el proceso de adquisición (Por ejemplo: expropiación) de las tierras debe darse con anterioridad a la adjudicación del contrato. En general, resulta necesario que el sector público utilice su poder de imperio. Por un lado, para asegurar las propiedades sujetas al proyecto -a través de la expropiación de los terrenos o la relocalización de comunidades o asentamientos- por otro, para mitigar el impacto social y ambiental del proyecto. Con relación a la existencia de cuestiones vinculadas con la propiedad comunitaria de las tierras, en la mayoría de los casos, este riesgo queda a cargo del Estado.

Sin embargo, pueden existir casos en los cuales se traslade al contratista privado parte de esos riesgos. Un ejemplo de ello podría darse en nuestro país en el caso de las líneas de transmisión eléctricas,. Allí es aplicable una norma

³¹ Sobre el punto explica MAIRAL que, en general, el Estado no posee estudios detallados y seguros de suelo. Por otra parte, no es razonable exigir al licitante que realice tales estudios. En dicho escenario de incertidumbre, solo constructores muy experimentados asumirán el riesgo de cotizar un precio fijo por aquellas obras y únicamente financieras con baja aversión al riesgo estarán dispuestos a financiar un proyecto sin contar con un contrato de obra a precio determinable con un razonable grado de aproximación. MAIRAL, Héctor A. *La asignación de riesgos en la financiación privada de proyectos públicos.* (pp. 149). RAP, Doctrina Pública, XX-VII-2.

³² YESCOMBE, E.R. (2007). *Private Public Partnership. Principles of Policy and Finance.* (pp. 249). BH.

federal que regula la manera cómo deberán afectarse al régimen de servidumbre administrativa de electroduto los terrenos afectados por la traza de la línea y, además, existe práctica y experiencia suficiente en el país para conocer los riesgos y tiempos que aquel trámite conlleva³³.

- 1.2. Riesgo de que las condiciones ambientales subyacentes afecten el desarrollo del proyecto, así como el potencial daño al ambiente y a las comunidades asentadas cerca del sitio del proyecto.

Asignación: estos riesgos son, principalmente, asumidos por el sector privado que, en general, recibe los terrenos “como están”. Aquel debe definir la estrategia social y ambiental a seguir, así como también tomar a su cargo la obtención de todos los permisos y autorizaciones necesarias. En algunos casos, el sector público efectúa una declaración sobre los riesgos conocidos respecto de los predios y es común que todo riesgo no declarado sea conservado por el Estado. Pero, existen otros casos, principalmente en países en vías de desarrollo, en que todos los riesgos vinculados con el sitio, a partir de su “entrega” al contratista, quedan a cargo de este.

Mitigación: a fin de mitigar estos riesgos, en países desarrollados, el sector público suele llevar adelante estudios detallados con anterioridad a la entrega de los predios. Asimismo, el sector privado buscará mitigar estos riesgos mediante una reasignación adecuada a sus subcontratistas.

³³ Otro ejemplo, que no ha sido enmarcado en el esquema de la Ley N° 27.328, es el caso de los proyectos de generación de energía renovable adjudicados bajo el Programa RenovAR. En ellos, es el sector privado quien debe efectuar las consultas correspondientes para identificar, en cada caso, la existencia de comunidades originarias en los sitios de proyecto o en los predios aledaños. Además, como parte del sistema de gestión ambiental y social, se debe obtener los consentimientos necesarios y trabajar en conjunto con las comunidades para mitigar los impactos que el proyecto pueda tener sobre aquellas.

La correcta asignación y administración de estos riesgos resulta muy relevante, entre otras razones, porque los financieros internacionales y los organismos multilaterales de crédito establecen exigencias y requerimientos muy estrictos acerca de la gestión ambiental y social de estos proyectos. Esta es una consecuencia de los compromisos asumidos por la mayoría de las entidades financieras a los Principios de Ecuador. Estos últimos constituyen un conjunto de reglas y directrices ambientales y sociales aplicables en la financiación de proyectos, basados en las Normas de Desempeño de la Corporación Financiera Internacional³⁴.

1.3. Riesgos vinculados con el diseño del proyecto, estudios de viabilidad, aprobación de y cambios al diseño.

Asignación: en principio, es el sector privado quien asume los riesgos vinculados con el diseño del proyecto. En algunos casos, la autoridad contratante puede suministrar a los oferentes un diseño básico. Sin embargo, en general, la documentación del proyecto establece solo especificaciones técnicas básicas. De esta forma, deja al oferente privado la determinación del diseño, tanto básico como de detalle. Incluso en aquellos casos en que el Estado provee un diseño básico, se exige al contratista privado asumir el riesgo de error de dicho diseño.

³⁴ Tal como se explica en el sitio web de la Corporación Financiera Internacional, las entidades financieras que han adoptado los Principios de Ecuador se comprometen a aplicar políticas y procesos internos que van en línea con estos principios, lo que en la práctica implica: (i) que la entidad financiera deberá analizar el riesgo ambiental y social del proyecto; (ii) que el tomador del financiamiento deberá estar sujeto a una evaluación ambiental muy detallada; (iii) que el tomador del financiamiento deberá preparar un plan de acción ambiental y social, describiendo y priorizando las acciones y medidas correctivas y de mitigación necesarias; y (iv) que el tomador del financiamiento se obligará a cumplir con dicho plan de acción y asumirá ciertos compromisos de información respecto de su seguimiento y cumplimiento.

Esto así no sólo porque, en general, será el contratista privado el más capacitado para el diseño del proyecto, sino también porque si el Estado estableciera especificaciones de diseño muy precisas (Por ejemplo: en proyectos de transmisión eléctrica podrían mencionarse los requisitos en materia de conductores, de tipo de torres o de traza de la línea), se podría afectar la capacidad del contratista privado de asegurar la eficiencia de su diseño de proyecto. Además, la autoridad contratante podría verse obligada a asumir parte del riesgo relacionado con el diseño³⁵.

Mitigación: a fin de mitigar estos riesgos, en general, la documentación del proyecto no debería establecer prescripciones muy detalladas más allá de especificaciones técnicas de cumplimiento y obligaciones de construcción generales, de acuerdo a las buenas prácticas de la industria y la legislación aplicable. De esta manera, el contratista privado tiene amplitud para introducir soluciones innovadoras. A fin de mitigar los riesgos, aquel buscará asignarlos a subcontratistas de reconocida experiencia³⁶. En este caso, son aplicables también los comentarios efectuados más adelante sobre la necesidad de que los subcontratos guarden correlación con los términos del contrato principal.

³⁵ Sobre el punto explica Mairal que: "...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". Cfr. MAIRAL, Héctor A. *La asignación de riesgos en la financiación privada de proyectos públicos*. (pp. 155). RAP, Doctrina Pública, XX-VII-2.

³⁶ La incorrecta evaluación de riesgos por parte del constructor traslada los riesgos mal asumidos a las entidades que financien el proyecto. Y, como expresa Marial, esto será así aun cuando el contrato de construcción sea un contrato llave en mano a precio fijo, puesto que, además del contrato, lo importante es la experiencia y la solvencia del constructor. Por ello, los proyectos PPP requieren la intervención de un constructor de reconocida trayectoria con competencia técnica y suficiente solvencia que garantice los riesgos asumidos por éste y los demás riesgos que el contrato le asigna. Cfr. MAIRAL, Héctor A., *La asignación de riesgos en la financiación privada de proyectos públicos* (pp. 156). RAP, Doctrina Pública, XX-VII-2.

2. Riesgos vinculados con la construcción: disputas laborales, problemas en la administración del proyecto y las interfaces con diferentes subcontratistas, defectos, disputas con subcontratistas, insolvencia del subcontratista, demoras y sobrecostos, entre otros.

Asignación: en general, es el contratista privado quien asume todos los riesgos relacionados con la administración y construcción del proyecto, que incluye costos, cumplimiento de buenas prácticas de la industria y defectos. Lo mismo sucede con los riesgos vinculados con disputas laborales, a menos que se trate de huelgas generales derivadas de cuestiones políticas. Asimismo, en el caso de las líneas de transmisión, el contratista es quien se encuentra en una mejor posición para integrar la construcción, energización, operación y mantenimiento del proyecto.

Mitigación: en general, la manera de mitigar estos riesgos es la contratación de subcontratistas de reconocida experiencia y solvencia y la reasignación de los riesgos a aquellos mediante la negociación de contratos llave en mano, con precios fijos -en la medida de lo posible- y de calendarios garantizados. En aquellos contratos suelen establecerse también garantías específicas del subcontratista que pueden consistir en: un fondo de reparo (es decir, la retención de un porcentaje determinado de cada pago para la creación de un fondo de reserva a ser liberado contra la terminación de la obra), una garantía de anticipo financiero y garantía de cumplimiento por un porcentaje (generalmente, entre el 10% y 15%) del valor del contrato.

Con miras a ese fin, resulta imprescindible que los términos del contrato del proyecto PPP y los contratos con los subcontratistas estén espejados o sean similares, tanto respecto de la determinación de los riesgos como de las

consecuencias de aquellos. No protegería adecuadamente al contratista privado, por ejemplo, la inclusión de una cláusula de fuerza mayor en el contrato con su subcontratista más amplia que aquella prevista en el contrato PPP. Esto se debe a que podría suceder, en ese caso, que el contratista se viera obligado a liberar de responsabilidad por fuerza mayor al subcontratista sin poder invocar dicha defensa bajo el contrato PPP ante la autoridad contratante. Lo mismo sucedería en caso de que el alcance de los trabajos fuera distinto en el contrato PPP y el contrato con los subcontratistas, o si no existiera correlación entre las penalidades por demora en ambos contratos, entre otros ejemplos.

Las entidades que financien el proyecto también solicitarán la formación de ciertas reservas o de contribuciones de capital contingentes del sponsor. Esto apunta a cubrir los posibles costos adicionales que pudieran generarse para el proyecto por demoras en el avance de los trabajos, imprevistos u otras circunstancias vinculadas con la construcción.

Con relación al cronograma, cabe notar que en el caso de las líneas de transmisión, la autoridad contratante generalmente preferirá que la finalización de los trabajos y la energización de la línea se realice todo de una sola vez y no por tramos. Asimismo, en estos casos será importante que las acciones que la autoridad contratante -o entidades u organismos dependientes de aquella con competencia en la supervisión y habilitación comercial de las facilidades de transmisión- adopte con relación a la construcción, pruebas, puesta en marcha y habilitación del proyecto no demoren significativamente el desarrollo del proyecto. Las autoridades contratantes, en algunos casos, pueden asumir el riesgo vinculado con las demoras originadas en la omisión de las autoridades de emitir los permisos,

autorizaciones o licencias requeridas para la habilitación de los proyectos en tiempo y forma. Por otra parte, si hay incrementos de costos originados en cambios de estándares o exigencias por parte del Estado con posterioridad a la celebración del contrato, es común que se prevean mecanismos para permitir el reajuste de precio en dichos casos.

3. Riesgos vinculados con la finalización del proyecto que incluyen sobrecostos y demoras.

Asignación: como regla, será el contratista privado quien asuma los riesgos vinculados con el cumplimiento de plazos de finalización y la existencia de sobrecostos. Estos se ven reflejados, principalmente, por la pérdida de ingresos y los costos continuos del financiamiento de la construcción (garantías, cuentas de reserva, etc.).

Mitigación: a fin de mitigar estos riesgos, es común que la autoridad contratante prevea la posibilidad de un cronograma de finalización en etapas y autorice al contratista -en la medida de lo posible- a operar los tramos terminados. De esta manera, se le permite recibir ingresos antes de la finalización total del proyecto. Desde el punto de vista de la autoridad contratante, suelen establecerse fechas máximas, penalidades por retraso y multas financieras como incentivos para la finalización del proyecto en plazo. A su vez, a fin de aminorar los riesgos, el contratista privado buscará asignarlos a subcontratistas de reconocida experiencia. Aquí también es posible aplicar las consideraciones efectuadas supra sobre los subcontratos y su necesaria correlación con el contrato principal.

4. Riesgos vinculados con la performance del proyecto: incluye los relacionados con el cumplimiento de las especificaciones, accidentes, vandalismo, conversión del equipamiento en obsoleto y expansión del proyecto.

Asignación: como regla, será el contratista privado quien asuma estos riesgos. Así, la autoridad contratante mantiene la responsabilidad de supervisar el cumplimiento y asegurarse que se cumplan los niveles de servicios requeridos por el contrato (Por ejemplo: en el caso de proyectos viales se debe prestar atención al flujo de tráfico, demoras en peajes, respuesta a accidentes, etc.). La autoridad tendrá, a su vez, la responsabilidad de establecer tales niveles de servicio equilibrando las necesidades de este con exigencias que el contratista pueda razonablemente cumplir sin encarecer significativamente el costo del proyecto. Asimismo, durante la vida del contrato será el contratista privado el encargado del control de la infraestructura y, por ende, será quien asuma los riesgos vinculados con accidentes, daños, contaminación, higiene y seguridad y vandalismo.

Mitigación: a fin de mitigar estos riesgos, la autoridad contratante debe asegurarse de establecer niveles de servicio razonables sobre la base de sus objetivos de política e información de mercado. A su vez, el contratista privado buscará asignar esos riesgos a subcontratistas de reconocida experiencia. Aquí también, se pueden aplicar las consideraciones efectuadas supra sobre los subcontratos y su necesaria correlación con el contrato principal.

5. Riesgo de demanda

Asignación: aquí puede hacerse una distinción entre los proyectos viales y los de transmisión eléctrica, así como también diferenciar si se trata de proyectos llevados a cabo en países desarrollados o en vías de desarrollo.

En el caso de los proyectos viales, los primeros que se realizaron en países desarrollados los primeros proyectos solían atribuir la responsabilidad de este riesgo al contratista privado. Sin embargo, en muchos casos los estudios de tránsito y las proyecciones de demanda sobreestimaron el flujo y derivaron en problemas financieros significativos para muchos proyectos. Por esta razón, en muchos países, la autoridad contratante es quien retiene el riesgo de demanda. Allí, el sector privado se niega a asumir dicho riesgo, a menos de que existan análisis de tránsito detallados y un sistema de protección adecuados contra cambios materialmente adversos (Como podrían ser nuevas alternativas de transporte, cambio en las rutas, accesos circundantes, etc.).

En el caso de proyectos vinculados con la obra de líneas de construcción, en general, es la autoridad contratante quien asume el riesgo de demanda.

Mitigación: con el objeto de mitigar estos riesgos, los estudios de tránsito y de demanda proyectada -tanto en el caso de los proyectos viales como los de línea de transmisión eléctrica) - deben ser completos y exhaustivos.

En aquellos casos en que se establece el riesgo en cabeza del contratista privado (como es - generalmente - el caso de los viales), a fin de reducir el riesgo, la autoridad contratante puede garantizar una demanda mínima y pagar al contratista las sumas necesarias para compensar cualquier deficiencia en la demanda hasta el mínimo garantizado. Si existieran, además, significativas incertidumbres acerca de la posible demanda del proyecto, este

podría estructurarse sobre la base de pagos por disponibilidad y no por un ingreso basado en la demanda.

6. Riesgos vinculados con la terminación anticipada del contrato

Asignación: En este caso, el riesgo es compartido. La asignación dependerá de las causas de la terminación. En cuanto a la terminación por causa de la autoridad contratante, los contratos en general establecerán la obligación estatal de pagar una compensación que cubra el financiamiento otorgado al proyecto y una porción del capital contribuido por el sponsor. Si la terminación es sin culpa de las partes, es común que se establezca que la compensación cubra el financiamiento; no así el capital invertido por el sponsor. Finalmente, ante casos de terminación por culpa del contratista, los contratos suelen establecer una compensación más baja en función del valor libros de la inversión o la financiación pendiente, más el derecho del Estado de reclamar los daños resultantes.³⁷

Mitigación: Los mecanismos de mitigación en este caso se vinculan con la definición de mecanismos de remediación de las causales de terminación, el otorgamiento de derechos de step-in a quienes hubieran financiado el proyecto y, respecto del contratista privado, la asignación de los riesgos respectivos en los subcontratos que hubiera celebrado.

³⁷ La terminación anticipada es una de las principales preocupaciones de los financieros de proyectos de PPP. En este sentido, en casos de terminaciones anticipadas de contratos de obra pública el régimen legal prevé una solución bastante razonable pues en caso de extinción se reconoce la liquidación de los trabajos realizados pendientes de pago, el pago de los gastos improductivos y aquellos gastos que deriven de la terminación anticipada del contrato (art. 54 de la Ley N° 13.064). Sin embargo, en estructuras de PPP, en las que el financiamiento de los proyectos es privado, la terminación anticipada del contrato no es una solución para los financieros pues con ello no recuperarán el flujo de fondos que hubiera generado el proyecto. Cfr. MAIRAL, Héctor A. *La asignación de riesgos en la financiación privada de proyectos públicos.* (pp. 150). RAP, Doctrina Pública, XX-VII-2.

7. Riesgos vinculados con eventos de fuerza mayor

Asignación: En general, los riesgos asociados a eventos de fuerza mayor son riesgos compartidos. En aquellos casos en que el proyecto es destruido con anterioridad a su reversión, suele establecerse la obligación del contratista privado de re-construir el activo a su costo en caso de que el riesgo sea posible de ser asegurado. Dado que es probable que el contratista no asuma los riesgos que no sean asegurables, es común que la autoridad los asuma una vez excedidas ciertas pautas temporales o costos originados en el evento de fuerza mayor. Durante la operación, el impacto de la fuerza mayor dependerá de si el proyecto ha sido estructurado sobre una base de disponibilidad o de demanda.

Mitigación: Generalmente, los riesgos vinculados con daños físicos al proyecto como consecuencia de eventos de fuerza mayor se mitigan a través de la contratación de seguros en la medida en que se encuentren disponibles. Entre los daños asegurables, suelen encontrarse aquellos producidos por eventos de la naturaleza. Por su parte, según la jurisdicción, pueden no ser asegurables eventos tales como huelgas, protestas, amenazas terroristas, entre otros. Tal como se menciona precedentemente, será necesario, además, que el contrato principal y los subcontratos se encuentren alineados en la regulación de la definición, alcance y consecuencia de la fuerza mayor.

8. Riesgos cambiarios y de tasa de interés

Asignación: En países desarrollados, estos riesgos son asignados, en general, en su totalidad al contratista privado. En países en desarrollo, pueden darse casos en los que el riesgo es compartido, en los que la autoridad contratante

asume el riesgo de devaluación en la medida en que afecta la viabilidad económica del proyecto (ingresos en moneda local vs. pagos de importaciones y del financiamiento en moneda extranjera). En algunos casos se pacta que, en caso de que la devaluación supere ciertos límites, el contrato puede ser rescindido sin culpa; en otros, se prevén ciertos subsidios de parte del Estado para mitigar el impacto de la devaluación.

Mitigación: La principal herramienta disponible para el contratista privado para mitigar estos riesgos son los contratos de *hedge* o cobertura de tipo de cambio y tasa de interés.

9. Riesgos políticos: riesgo de expropiación, nacionalización, ocupación y otras formas de intervención o interferencia estatal que afecte o impida al contratista el cumplimiento de sus obligaciones y/o el ejercicio de sus derechos bajo el contrato

Asignación: Estos riesgos suelen asignarse a la autoridad contratante. Por ello, los contratos generalmente establecen protección contra la expropiación, confiscación, nacionalización, medidas discriminatorias y/o medidas similares.

Mitigación: Los contratos suelen establecer protección contra este tipo de actos y el derecho del contratista a recibir compensación por los daños causados.³⁸

10. Riesgos regulatorios (cambio de ley)

³⁸ En esta línea, e independientemente de la protección específica que pueda establecerse en los contratos, la Ley N° 27.328 establece – por ejemplo – que en caso de terminación de un contrato PPP por razones de oportunidad, mérito y conveniencia, antes de tomar posesión del proyecto, deberá pagarse al contratista compensación adecuada, la cual deberá tener en cuenta además el financiamiento pendiente.

Asignación: En general, el riesgo de cambio de ley suele asignarse primariamente a la autoridad contratante. En este sentido, en estos proyectos suele protegerse al contratista privado contra modificaciones legislativas o regulatorias: (i) discriminatorias; (ii) específicas del sector o de los proyectos PPP en esa jurisdicción; o (iii) cambios generales que afecten los gastos de capital del proyecto.

El contratista, por su parte, suele asumir los riesgos vinculados con cambios normativos y de estándares técnicos en la medida en que fueran previsibles al momento de presentar la oferta, así como aquellos cambios legales generales que afecten los gastos operativos y la carga tributaria del proyecto. En algunos proyectos, en jurisdicciones en las cuales el marco legal asegura que no tendrán impactos los cambios que se sucedan durante la construcción, la posibilidad del contratista de solicitar compensación por cambios regulatorios se establece solo una vez finalizada la construcción.

Mitigación: En general, suelen establecerse en el contrato cláusulas de indexación o de ajuste o revisión de precios, o mecanismos de traslado del incremento a las tarifas pagadas por los usuarios. Por lo común, se compensa al contratista privado por cambios de ley que son discriminatorios con respecto del proyecto o del contratista, o específicos respecto al sector en el cual se desenvuelve el proyecto. Sin embargo, suelen establecerse niveles mínimos de afectación de manera que los reclamos por cambio de ley queden limitados a cuestiones materiales o significativas. En aquellos casos en que la compensación por los cambios de ley no resulta posible, suele brindarse al contratista la posibilidad de terminar el contrato por culpa de la autoridad contratante. En los países en desarrollo, es usual que la autoridad contratante

asuma mayor responsabilidad por los cambios regulatorios ocurridos luego de la presentación de la oferta o de la celebración del contrato.

11. Riesgos vinculados con la inflación

Asignación: Generalmente, los riesgos vinculados con la inflación en los proyectos viales son soportados por el usuario del proyecto, en el caso de los proyectos basados en demanda, y por la autoridad contratante en los proyectos basados en disponibilidad. En estos últimos, el esquema de pagos generalmente incluye un componente fijo y un componente variable que refleja los costos variables del proyecto.

En el caso de líneas de transmisión, los riesgos de inflación suelen ser soportados por el contratista privado durante la construcción y por la autoridad contratante durante la etapa de concesión u operación. Durante la etapa de concesión, los pagos por disponibilidad generalmente prevén un componente fijo y un componente variable que incluye un factor de ajuste para reconocer los incrementos de costos según índices de precios al consumidor.

Este riesgo suele estar más presente en países en desarrollo, pues en los países desarrollados la inflación suele ser inexistente o mínima.

Mitigación: Los contratos suelen establecer cláusulas de indexación (excepto en aquellos casos en que se encuentra prohibida), o sistemas de reajuste o redeterminación de precios que reflejan los aumentos de costos según índices de precios al consumidor. En el caso de proyectos viales basados en demanda y en los que el costo es abonado por los usuarios (por ej., rutas o autopistas

concesionadas), la autoridad contratante puede verse obligada a otorgar un subsidio al contratista en caso de que los usuarios no puedan soportar el aumento del costo del servicio (o la autoridad, por decisión política, decida no trasladar ese aumento al usuario).

5. Palabras finales

La viabilidad y el éxito de un programa de PPP depende de numerosos factores. En primer lugar, se requiere de un marco jurídico e institucional estable que brinde a los inversores y financieros la seguridad y certeza jurídica requerida para el desarrollo de estos proyectos de largo plazo.

En segundo lugar, de la selección de proyectos adecuados para ser desarrollados a través de estos esquemas ya que, como hemos visto, para algunos proyectos los esquemas de contratación clásicos pueden ser más convenientes. Para ello, será necesario realizar un análisis adecuado, completo y realista de los costos y beneficios de cada proyecto.

En tercer lugar, es necesario que el Estado cuente con funcionarios con las competencias técnicas necesarias para el diseño, implementación y control adecuado de estos proyectos. En cuarto lugar, se necesita cierta estabilidad del sistema político, ya que los proyectos de PPP son proyectos de largo plazo que, además, requieren de la intervención de numerosos sectores y organismos, así como de la adecuada interacción de los distintos poderes del Estado.

Independientemente de los factores antedichos, el éxito de un proyecto de PPP requiere una adecuada asignación de los riesgos implícitos en el proyecto. Esto implica que la distribución de riesgos no solo debe fundarse en el

principio básico de que el riesgo deberá recaer sobre la parte que se encuentre mejor posicionada para manejarlo, sino que ese principio debe ser llevado a la práctica y de forma razonable y realista considerando la capacidad técnica y solvencia del contratista privado, los riesgos que en general el mercado está dispuesto a asumir, la probabilidad del acaecimiento del riesgo y también su impacto en el proyecto, entre otras cuestiones.

La correcta asignación de riesgos será crítica para el éxito de un proyecto de PPP en gran medida porque de ella dependerá su financiamiento. Los financieros suelen ser, como vimos, bastante aversos al riesgo; particularmente, las entidades que suelen financiar este tipo de proyectos son las entidades multilaterales de crédito y los bancos comerciales. Para estos, todo riesgo retenido en la sociedad del proyecto es un riesgo propio ya que la sociedad de proyecto no posee espaldas financieras suficientes para hacerse cargo de aquellos.

La fuente de repago del financiamiento estará dada, en gran medida, si no exclusivamente, por los fondos que genere el proyecto. Asimismo, cuánto más bajos sean los riesgos que se mantienen en la sociedad de proyecto, menor será el costo de financiación que podrán ofrecer. Por ello, los financieros desean que los riesgos que se mantengan en la sociedad de proyecto sean mínimos.³⁹

Pero, independientemente de su financiamiento, la correcta distribución de riesgos es lo que permitirá al contratista llegar a buen puerto con la

³⁹ Como gráficamente explica Yescombe, en materia de asunción de riesgos, el *approach* de los financieros en los financiamientos de proyectos se define por la máxima *un banquero es una persona que te presta un paraguas cuando no está lloviendo*. YESCOMBE, E.R. (2007). *Private Public Partnership. Principles of Policy and Finance*. (pp. 243). BH.

terminación de la obra y la operación del proyecto. A su vez, permitirá a la autoridad contratante llevar adelante proyectos que de otra manera no podría realizar con los consiguientes beneficios sociales, económicos y también políticos que ello trae.

Para terminar, la correcta distribución de riesgos de un proyecto PPP es una de las tareas más complejas de estos proyectos pues requiere un análisis técnico, legal y socio-económico que no solo debe ser muy profundo y detallado, sino que además debe ser oportuno y realista. Por ello, resulta positivo que nuestro marco legal establezca esta asignación y los principios que deben informarla, como uno de los contenidos mínimos obligatorios de los contratos PPP.