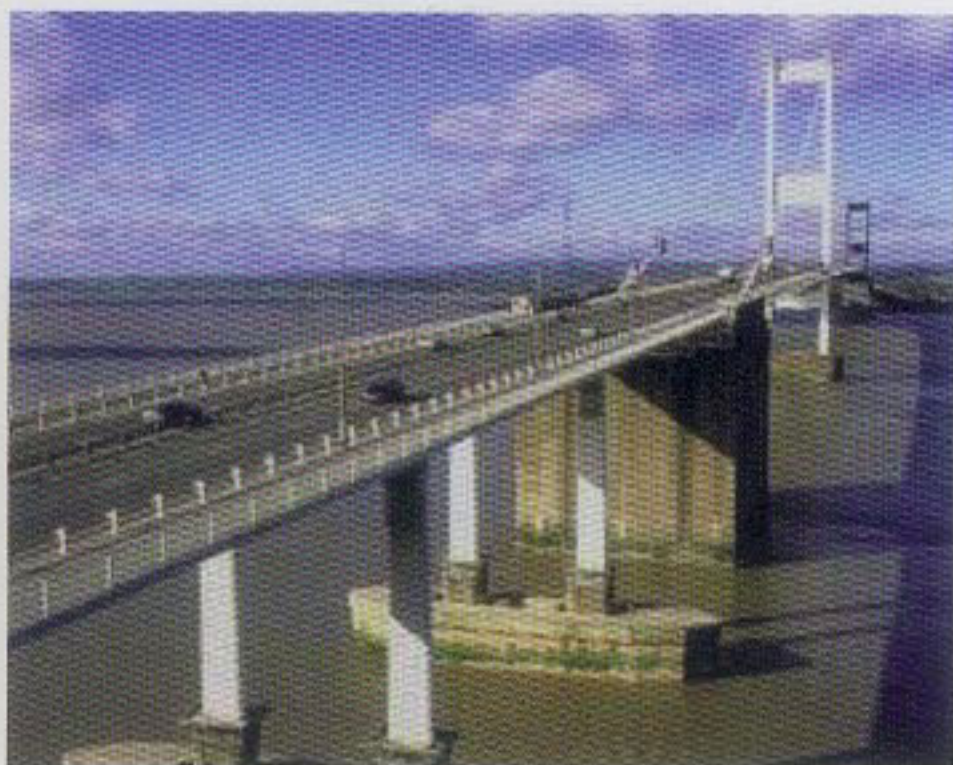


El sistema de titulación de activos en los contratos de obras públicas



La financiación de la obra contratada por la Administración y la financiación del contratista encargado de su ejecución son situaciones que deben ser muy consideradas en el momento de proyectar la construcción de una obra pública. En la actualidad, las obras públicas adquieren una importancia trascendental, tanto en el aspecto cuantitativo como en el cualitativo lo que hace que el “problema” económico adquiera un papel crucial en las relaciones jurídico-patrimoniales nacidas como consecuencia de la contratación de aquéllas. Las administraciones deberán reflexionar con carácter previo a la contratación cuáles van a ser las consecuencias económicas que puedan suscitarse. Con este objetivo, los entes públicos vienen buscando métodos que garanticen su menor esfuerzo económico y la mayor solvencia del constructor.

En uno y otro ámbito es donde debe analizarse el sistema de titulación de activos como medida al servicio del buen fin de la obra proyectada. En cuanto a la **financiación de la obra**: porque con la aplicación de este régimen parecen abrirse las puertas a la posibilidad de que puedan ejecutarse obras públicas racionalizando al máximo el compromiso de los presupuestos públicos; en cuanto a la **solvencia real** del constructor: porque podría ver asegurado el pago puntual de las partes de obra que va realizando, en evitación, además, de que la demora en su percepción le pueda llevar a situaciones de riesgo no deseables ni para él ni para su comitente.

Concepto

Intentaré sintetizar en qué consiste el sistema de titulación de activos, para luego contemplar cómo sería aplicable a una y otra situación y qué problemas acarrearía.

Desde la perspectiva de una inicial aproximación al concepto de titulización podemos definirla como el resultado de la operación de conversión de activos en títulos (bonos) que luego saldrán al mercado. Esta operación la deberá llevar a cabo una entidad con finalidad específica establecida exclusivamente para el programa de titulización que tiene que revestir forma de sociedad anónima en la modalidad de sociedad gestora independiente.

Con este procedimiento se convertirán en títulos, por ejemplo, "cuentas a cobrar", que serían cedidas, vendidas, a la sociedad gestora de fondos que sacaría los bonos, así convertidos, al mercado financiero para ser adquiridos por una pluralidad de inversores. Con ello se conseguiría que la empresa (cedente-vendedora) generara un valor añadido más, que sería el proveniente de los puntos de interés ganados como consecuencia de la liquidez resultante de haber captado inversores.

Régimen normativo

Con la Ley de 26 de diciembre de 1984 sobre Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 46/1984) se advierte un primer intento de ampliar a toda la gama de activos financieros que se negocian en los mercados oficiales la actividad de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Pero no es sino hasta la promulgación de la Ley 19/1992 de 7 de julio sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria, cuando, por primera vez, se regulan en España los Fondos de Titulización Hipotecaria. Esta Ley nace con la finalidad primordial de abaratar los préstamos para adquisición de viviendas y concibe los Fondos como agrupaciones de participaciones en préstamos hipotecarios que, adquiridos de entidades de crédito, transforman en valores de renta fija homogéneos y son negociados en mercados de valores organizados.

Sin embargo, la posibilidad de movilizar los derechos de crédito, "in genere", surge con la Ley 3/1993 de 26 de febrero sobre Medidas Urgentes Sobre Materias Presupuestarias, Tributarias, Financieras y de Empleo que en su artículo 16 establece:

"Titulización de préstamos y otros derechos de crédito.

1. El Gobierno, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Banco de España, podrá extender el régimen previsto para la titulización de participaciones hipotecarias en los artículos 5 y 6 de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Hipotecaria, con las adaptaciones

que resulten precisas, a la titulización de otros préstamos y derechos de crédito, incluidos los derivados de operaciones de "leasing", y los relacionados en general con las actividades de las pequeñas y medianas empresas".

El Real Decreto de 14 de mayo de 1998 (926/1998) ya sí permite, claramente, extender a otros créditos diferentes a los de carácter hipotecario la posibilidad de la titulización y movilización; y con el Proyecto de Ley Reguladora del Contrato de Concesión de Obras Públicas publicado en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados de 21 de junio de 2002, nos encontramos con que la nueva normativa va encaminada no sólo a admitir, ya sin ambages, la movilización de los derechos de crédito ("en orden a permitir la diversificación del esfuerzo inversor, la Ley facilita la apertura de la sociedad concesionaria al mercado de capitales") sino que además permite utilizar el instrumento de la titulización como medio de financiación de la ejecución de la propia obra contratada en régimen de concesión, confiriendo protagonismo principal a la iniciativa y capital privados, admitiendo dos hipótesis, la cesión o hipoteca global del contrato de concesión, una vez que haya sido perfeccionado; y la titulización de los derechos de crédito vinculados a la explotación de la obra o de las zonas complementarias de carácter comercial.

De modo que la titulización de activos serviría a dos fines fundamentales, por un lado, a la necesaria obtención de inmediata liquidez de los contratistas privados: ocurre en la práctica que la inmediatez en el pago de las certificaciones se dilata considerablemente en el tiempo y es para paliar la extorsión económica que origina la excesiva lentitud con que la Administración a veces cumple sus obligaciones, para lo que se ha orquestado un complejo sistema de endosos, transmisiones, cesiones, descuentos, etc... que tienen como sustento las Certificaciones de Obra. Por tanto, habrá de estudiarse si estos documentos administrativos son susceptibles de servir de base a una posible titulización y cómo se instrumentaría, ésta, para favorecer la liquidez inmediata del constructor.

Por otra parte, con la titulización de activos se posibilita, a través del nuevo diseño dado al contrato de concesión de obra pública, la financiación exclusivamente privada. El Proyecto Legal inscribe el contrato de concesión como "tertium genus" que junto con el clásico contrato administrativo de obras financiado por una o varias administraciones, incluso con Fondos Europeos y el contrato administrativo de obra bajo la modalidad de abono total del precio (diseñado por la Ley 13/1996 de 30 de diciembre de Medidas

El sistema de titulación de activos en los contratos de obras públicas

Fiscales,...artículo 147); configuran las tres posibilidades actuales de contratación-financiación para la construcción de obras públicas.

Las certificaciones de obra como sustento del valor titulizable

Estamos en presencia de un instrumento financiero más. Un novedoso sistema de financiación por el cual los créditos bancarios, incluidos los personales (créditos al consumo, recibos de tarjetas de crédito, créditos sobre clientes), hipotecarios, concesiones de autopistas, recargos por moratoria nuclear e impuestos impagados pueden titulizarse.

Es lo cierto que en nuestro país, hasta época reciente, este procedimiento sólo se utilizaba en préstamos hipotecarios y en la denominada deuda nuclear en que se han visto inmersas las compañías eléctricas como consecuencia de la paralización de los proyectos de construcción de centrales nucleares. Después de la entrada en vigor del Real Decreto 926/1998 se abre considerablemente la puerta a cualquier activo, siempre que en su configuración, se den las premisas establecidas por la normativa vigente.

La cuestión estriba en determinar, en primer lugar, si la extensión del campo de la acción titulizadora llega hasta las *certificaciones de obra*, de modo que antes de nada debemos proceder a delimitar su naturaleza, porque el Real Decreto 926/1998 de 14 de mayo se refiere a "derechos de crédito futuros", luego debemos empezar por dilucidar si la certificación de obra contratada por la Administración se integra en un título de las características que prescribe el citado Real Decreto y si, en su consecuencia, es susceptible de ser sometido al régimen que allí se establece.

En efecto, el Tribunal Constitucional en Sentencia de 23 de mayo de 1993 define estos documentos como "aquellos títulos que incorporan un derecho de crédito del contratista frente a la administración con arreglo a los cuales ésta puede verificar abonos parciales y provisionales del importe del contrato a fin de facilitar desde el punto de vista financiero, la mejor ejecución y conclusión de las obras"; esta definición pretende aglutinar todas las características que dan singularidad al documento en el que se traducen las certificaciones de obra, pero deja sin resolver la verdadera cuestión que, con la normativa que analizamos, alcanza una importancia especial: ¿son las certifica-

ciones verdaderos documentos de crédito, son simples justificantes de abonos a cuenta...?

Entiendo que el documento en el que se inserta la certificación de obra nació sin más pretensiones mercantiles que las que se refieren a la pormenorización de las mediciones y relación valorada, confrontado con los precios unitarios aprobados; aquí empezaría el alcance mercantil del documento y terminaría con el inmediato pago de su importe al contratista-adjudicatario de la obra-acreedor, en todo caso, previas las correspondientes averaciones oficiales. Quiero decir, las certificaciones de obra no son un título de crédito "per se". A esta conclusión llegamos desde el análisis del tratamiento que a las mismas se les dispensa por el derecho administrativo y del que efectúa la normativa mercantil respecto de los títulos de crédito, títulos valores y su movilidad (cesión, transmisión, endosos...) como naturaleza fundamental de estos.

Desde esta última perspectiva podemos afirmar que con los términos título de crédito o título valor se vienen denominando una serie de documentos que ofrecen la nota común de incorporar una promesa unilateral de realizar determinada prestación a favor de quien resulte legítimo tenedor del documento. Por tal se entiende el título necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo mencionado en él. Existen diferentes clases de títulos de crédito: títulos de pago (que confieren al tenedor el derecho a obtener del deudor una suma de dinero -letra de cambio, pagaré...-), títulos de tradición o representación de mercancías -resguardo de depósito, etc.-; y títulos de participación social -acciones-.

En todo caso, la característica principal es que, con la incorporación del derecho al título, se consigue la objetivación de ese derecho o de ese crédito, al quedar vinculado el crédito al documento material y correr la suerte de éste. De aquel carácter dimanarían dos consecuencias fundamentales: de un lado, confiere al documento un valor que éste no tendría por sí (el valor del crédito o del derecho) y, de otro, le convierte en una "res nova" que permite movilizar ese valor movilizándolo el documento.

Sin embargo, el documento en el que se insertan las certificaciones de obras viene siendo definido por la técnica jurídico administrativa como una expresión material del deber de la administración de satisfacer el precio, o parte del precio, de la obra a quien ha sido adjudicatario de la misma. En principio, cualquier otra

desviación conceptual al respecto desvirtuaría el contenido real de los preceptos que para prevenir a la sociedad, fundamentalmente, frente a posibles malversaciones impone el deber de reconocer la obligación y proponer el pago sólo a aquéllos con quienes se ha contratado. Además, la Administración por razones de técnica presupuestaria, donde actúa con carácter fundamental el principio de legalidad, debe velar, entre otros extremos, por la inembargabilidad de las certificaciones¹: extremo que se aleja del núcleo básico del de las relaciones mercantiles. Este control obedece a la preceptiva utilización de los fondos públicos para la obra presupuestada. En el procedimiento administrativo, y con esa obligatoriedad objetiva, se produce un complementario deber subjetivo que es el de invertir los fondos presupuestados en favor de quien ha resultado ser tercero interesado en la relación económico-administrativa como consecuencia de un contrato de obra. Todo cambio o alteración que desvirtúe o altere la personalidad del originario legítimo receptor, no tiene más remedio que ocasionar una razonable reticencia para la administración contratante².

De manera que, en esencia, vemos que el orden administrativo tropieza con aspectos sustanciales del orden mercantil en el que la movilización de títulos es parte esencial de su esfera de aplicación por cuanto supone favorecer y agilizar el tráfico mercantil, en cuyo objetivo se establecen, además, toda una suerte de consecuencias y efectos encaminados a proteger la indemnidad consustancial a los actos que conforman el giro o tráfico en donde la reciprocidad de las contraprestaciones está por encima de cualquier otro principio y, en su efectividad se arbitran sistemas garantizadores que son difícilmente conciliables con las prescripciones de orden económico presupuestario a que debe sujetarse toda acción administrativa.

Pero, ahora sí, el artículo 100 de la nueva Ley de Contratación de las Administraciones Públicas prescribe que:

“Los contratistas que, conforme al artículo anterior, tengan derecho de cobro frente a la Administración, podrán ceder el mismo conforme a derecho.

Para que la cesión del derecho de cobro tenga plena efectividad frente a la Administración, será requisito

imprescindible la notificación fehaciente a la misma del acuerdo de cesión.

Una vez que la Administración tenga conocimiento del acuerdo de cesión, (“toma de razón” “libro de impropia-mente llamados endosos”) el mandamiento de pago habrá de ser expedido a favor del cesionario. Antes de que la cesión se ponga en conocimiento de la Administración, los mandamientos de pago a nombre del contratista surtirán efectos liberatorios”.

Y, si los derechos de cobro frente a la Administración se plasman en el modelo normalizado previsto para las certificaciones de obra, creo que ya nos encontramos en condiciones de proclamar sin paliativos su condición de documento que incorpora un crédito y abandonar las clásicas reticencias al respecto sostenidas por quienes consideraban la certificación como simple documento administrativo que desplegaba su eficacia hasta tanto el ente público contratante procedía a su “inmediata” satisfacción al contratista, estos propugnaban la caracterización de cualquier tipo de cesión de aquellos documentos como meros apoderamientos de cobranza.

Pero, lo cierto es que la práctica ha provocado una adaptación paulatina del ordenamiento jurídico administrativo en la que subyace un fortalecimiento de las notas que configuran la certificación como instrumento de crédito sobre las que las identifican como de constatación de un hecho integrado por la ejecución de unidades de obra previamente valoradas realizadas en ejercicio de un contrato administrativo.

La financiación del contratista-constructor y la financiación de la obra contratada en régimen de concesión

Puede afirmarse que con el Proyecto de Ley Reguladora del Contrato de Concesión de obras Públicas se llega más lejos en cuanto a la posibilidad legal de cesión global del contrato de concesión de Obras Públicas, pues en el preámbulo se afirma que:

“...la concesión, como bien jurídico, se integrará plenamente en el tráfico mercantil desde el momento de la perfección del contrato, pudiendo ser objeto de cesión e hipoteca. En orden, asimismo, a permitir la diversificación del esfuerzo inversor, la Ley facilita la apertura de la sociedad concesionaria al mercado de capitales, no sólo, lógicamente mediante los medios convencionales, esto es, la

¹ Art. 99, 7 de Ley de Contratación de las AAPP.

² DIEGO HDEZ.-GIL MANCHA “Sobre la Transmisión de certificaciones de obra”. Publicado en la Revista Jurídica de Castilla-La Mancha.

El sistema de titulación de activos en los contratos de obras públicas

emisión de obligaciones, bonos u otros títulos semejantes, incluso con la posibilidad de contar con el aval público si los intereses generales así lo aconsejaban, sino a través de la titulación de los derechos de crédito vinculados a la explotación de la obra, titulación que podrá referirse, en su caso, a los que correspondan a las zonas complementarias de la concesión de carácter comercial. La presencia del capital privado se asegura mediante un sólido repertorio de garantías para los posibles acreedores hipotecarios y poseedores de títulos”.

Probablemente el legislador consciente de las reticencias que en el ámbito de la contratación administrativa provocaba el cambio de **contratista** (vía cesión), situación que contemplábamos en el apartado anterior, ahora proclama la cesión e hipoteca de la concesión y su plena integración en el tráfico mercantil.

De modo que desde el momento en que se perfecciona el contrato por virtud del cual la Administración concedente otorga a un concesionario, durante un plazo, la construcción y explotación, o solamente la explotación, de obras que tengan por objeto la construcción de carreteras, ferrocarriles, puertos, canales, etc..., la realización de dragados, sondeos, prospecciones, regeneración de playas, etc... o la reforma, reparación, conservación o demolición de los anteriores, reconociendo al concesionario, en aquellas obras que siendo susceptibles de explotación, sean necesarias para la prestación de servicios públicos de naturaleza económica o para el desarrollo de actividades o servicios económicos de interés general, el derecho a percibir una retribución consistente en la explotación de la propia obra o en dicho derecho acompañado del de percibir un precio; desde el momento de la perfección de ese contrato, la concesión puede quedar integrada en el tráfico mercantil pudiendo ser objeto de cesión o hipoteca.

Porque una de las características de la nueva regulación del contrato de concesión de obras públicas contenida en el Proyecto aprobado por el Congreso de los Diputados es que las obras objeto de concesión serán financiadas por el concesionario quien podrá recurrir a la financiación privada para hacer frente a sus obligaciones contractuales, siendo retribuido el concesionario por el precio que abone el usuario o la Administración por la utilización de la obra, por los rendimientos procedentes de la explotación de las zonas comerciales y por las aportaciones que en su caso haya pactado efectuar la Administración.

En cuanto a la Financiación Privada el artículo 253 del Proyecto se refiere a la Emisión de obligaciones y otros títulos y el 254 a la Incorporación a títulos negociables de los derechos de crédito del concesionario en su apartado 1, dispone:

“Podrán emitirse valores que representen una participación en uno o varios de los derechos de crédito a favor del concesionario consistentes en el derecho al cobro de las tarifas, los ingresos que pueda obtener por la explotación de los elementos comerciales relacionados con la concesión, así como los que correspondan a las aportaciones que, en su caso, deba realizar la Administración.

La cesión de estos derechos se formalizará en escritura pública.

Los valores negociables anteriormente referidos se representarán en títulos o en anotaciones en cuenta, podrán realizarse una o varias emisiones y podrán afectar derechos de crédito previsto para uno o varios ejercicios económicos distintos.

Tanto las participaciones como directamente los derechos de crédito a que se refiere el primer párrafo de este apartado podrán incorporarse a fondos de titulación de activos que se regirán por la normativa específica que corresponda”.

Quede constancia que la institución de la titulación participa, en esencia, de las características de la cesión, pues, en definitiva, a la entidad especializada se le ceden derechos de crédito (pueden ser certificaciones de obra o el derecho a percibir una retribución por la explotación de la propia obra).

En cualquier caso, cuando el Proyecto se refiere específicamente a la titulación de activos como forma de financiación privada de la obra, abandona la globalidad inicial para pormenorizar que lo que podrán incorporarse a fondos de titulación de activos son los valores que representen los derechos de crédito que ostente el concesionario por el cobro de las tarifas, los ingresos que pueda obtener por la explotación de los elementos comerciales relacionados con la concesión o por las aportaciones que correspondan a la Administración.

Método

Bajo esta nueva situación llegamos al punto de considerar los reconocimientos de crédito como susceptibles de ser instrumentados bajo la operatoria que diseña el Real Decreto de 14 de mayo de 1998. De



manera que podrán incorporarse a un fondo de titulación de activos, activos de naturaleza homogénea que pertenezcan a alguna de las categorías siguientes:

- a) Derechos de crédito que figuren en el activo del cedente.
- b) Derechos de crédito futuros que, constituyendo ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada su transmisión se formalice contractualmente, probando de forma inequívoca, la cesión de la titularidad.

Se establecen en este último apartado dos garantías fundamentales: una de tipo formal la instrumentación en contrato y otra de tipo probatorio la efectiva titularidad del cedente.

Además se exigen unos requisitos especiales que deberán reunir aquellas cesiones de créditos que estén destinadas a formar parte de un fondo de titulación de activos. Unas son de carácter subjetivo, que hacen referencia a determinadas exigencias que debe reunir el cedente, otras de carácter objetivo, cesión plena, sin condiciones ni garantías, y otra de índole formal, se reitera la obligación de suscribir un contrato que contenga en negocio de cesión y la obligatoriedad de poner en conocimiento de la CNMV de la copia de aquéllos contratos.

Praxis

Con el nuevo sistema, y admitida la disponibilidad de los créditos futuros configurados en las certificaciones, se resuelven alguna de las viejas controversias que se siguen suscitando como consecuencia de la peculiar naturaleza jurídica de las certificaciones de obra que contrata la Administración que, en ocasiones, trascienden a aspectos puramente económicos. Estas reservas nacían como consecuencia de la movilidad financiera que de hecho se les da a tales documentos a pesar de tener una dudosa consistencia ejecutiva en la medida en que adolecen de la configuración que el ordenamiento mercantil exige para los títulos. Tradicionalmente la única manera de conseguir liquidez por parte de los contratistas, entre tanto la Administración cumple sus compromisos económicos, era el endoso y ya vimos en otro momento que es una institución puramente mercantil que tiene como presupuesto condicionante de su validez el proyectarse sobre lo que ordenamiento jurídico privado conoce como títulos de crédito o títulos valor.

Pues bien, ahora podemos inscribir este nuevo instrumento como de aplicación a las certificaciones de obra en cuanto que consignan o evidencian la certeza del crédito. Y en su desarrollo, es preciso destacar que no solamente tiene que servir para rentabilizar la tesorería en cuentas, sino que también se pueden utilizar para obtener plusvalías adicionales para la empresa tomando como base la cartera de efectos y cuentas a cobrar, que últimamente tienen las empresas “en el cajón”, debido a que no necesitan descontar las letras o facturas, habida cuenta de la bonanza económica que se está viviendo en el sector empresarial español.

El procedimiento pasaría por titularizar las cuentas a cobrar mediante su venta a la sociedad gestora de fondos que se encargaría de su conversión en bonos que saldrían al mercado financiero para ser adquiridos por una pluralidad de inversores. Con la liquidez resultante estaríamos ganando puntos de interés, no a la estructura financiera de la empresa, sino a la cartera de efectos y cuentas a cobrar a clientes, instrumento que hasta ahora no se había considerado como susceptible de generar valor añadido para la empresa.

La entidad específicamente gestora de fondos contará en su activo con las cuentas a cobrar y su pasivo estará compuesto por diversos tipos de financiación (títulos de papel comercial o bonos) con el respaldo precisamente de su activo, teniendo carácter de entidad aislada de la entidad originadora de los activos.