**BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO**

**Proyecto UR-L1107**

**ANALISIS FINANCIERO**

***Análisis financiero de la Corporación Vial del Uruguay (CVU) y del Riesgo Fiscal relacionado a Programas de PPP y de la CVU***

Informe preparado por el Equipo de Proyecto en colaboración con el consultor Pedro Barrenechea.

Agosto 2015

Contenido

[1 Introducción 3](#_Toc428464174)

[1. Informe Financiero de la Corporación Vial del Uruguay 4](#_Toc428464175)

[1.1 La Corporación Vial del Uruguay. 4](#_Toc428464176)

[1.2 Análisis de la información contable histórica de CVU 5](#_Toc428464177)

[1.3 La Corporación Nacional para el Desarrollo 11](#_Toc428464178)

[1.4 Proyecciones de flujos financieros de la concesión vigente de la CVU. 16](#_Toc428464179)

[1.5 Nuevo convenio para la concesión a la CVU 20](#_Toc428464180)

[1.5.1 Ingresos 22](#_Toc428464181)

[1.5.2 Egresos. 23](#_Toc428464182)

[1.5.3 Financiamiento 23](#_Toc428464183)

[1.5.4 Resultados 24](#_Toc428464184)

[1.5.5 Alternativas 25](#_Toc428464185)

[1.5.6 Endeudamiento de la CVU 26](#_Toc428464186)

[2 Riesgo fiscal 27](#_Toc428464187)

[2.1 Introducción 27](#_Toc428464188)

[2.2 Antecedentes internacionales 28](#_Toc428464189)

[2.3 Las PPP en Uruguay 30](#_Toc428464190)

[2.4 Criterios aplicados en Uruguay por el riesgo fiscal 33](#_Toc428464191)

[2.5 Endeudamiento para inversiones viales. 37](#_Toc428464192)

[2.5.1 Inversiones viales para el próximo quinquenio 37](#_Toc428464193)

[2.5.2 Financiamiento para el próximo quinquenio 38](#_Toc428464194)

[2.5.3 Presupuesto de la DNV y el financiamiento 40](#_Toc428464195)

[3 Bibliografía 43](#_Toc428464196)

[4 Entrevistas y contactos 44](#_Toc428464197)

[5 Anexos 46](#_Toc428464198)

[5.1 Anexo 1 – Tránsito Promedio Diario 46](#_Toc428464199)

[5.2 Anexo 2 - Endeudamiento de la Corporación Vial del Uruguay 49](#_Toc428464200)

[5.3 Anexo 3 – Endeudamiento de la Corporación Nacional para el Desarrollo en US$ 50](#_Toc428464201)

[5.4 Anexo 4 – Proyecciones de obras según Consorcio Ingeniería del Sur 51](#_Toc428464202)

[5.5 Anexo 5 - Inversiones Viales en Millones de Dólares 52](#_Toc428464203)

[5.6 Anexo 6 – CVU – Flujo de Fondos Mensuales en Miles de Dólares 53](#_Toc428464204)

# Introducción

El presente informe final corresponde a la consultoría para el Banco Interamericano de Desarrollo que tiene como objetivos, en primer lugar, realizar el análisis financiero del prestatario (Corporación Nacional de Desarrollo - CND) y ejecutor (Corporación Vial del Uruguay – CVU) del programa de la Corporación Vial II (UR-L1107), que están elaborando el Gobierno y el Banco Interamericano de Desarrollo, y en segundo lugar analizar el riesgo que sobre las cuentas públicas puede tener el volumen de compromisos que se prevén tanto a través de CVU como de Proyectos de Participación Pública Privada (PPPs).

El objetivo general de este programa del Banco es continuar mejorando la calidad y seguridad en la circulación de la Red Vial Pública (RVP), mientras que los objetivos específicos se centran en disminuir los costos de operación vehicular, la accidentalidad y conservar el patrimonio vial, a partir de apoyar el financiamiento de la rehabilitación y conservación por niveles de servicio de corredores principales bajo responsabilidad de la CVU, consideración de aspectos de seguridad vial en los diseños de ingeniería y mejora y estandarización de las condiciones generales de seguridad vial en los corredores intervenidos, y apoyo técnico y financiero al diseño, evaluación y estructuración de proyectos v*i*ales a ser contratados como de Participación Público Privada (PPP).

Este programa contiene tres componentes basados en la rehabilitación y conservación de la RVP, la seguridad vial y el apoyo al proceso de diseño e implementación de PPP en el sector vial y revisión contractual de CVU.

Por tanto, en este marco se han realizado las siguientes actividades, que constituían parte de los Términos de Referencia de esta consultoría, a saber:

1. Revisión de los estados contables de CVU
2. Reunión con Auditores de CVU para analizar procedimientos
3. Revisión del contrato de concesión y de los planes de modificación contractual
4. Revisión del Flujo de Fondos de CVU
5. Revisión de los procedimientos de contabilización pública de gastos y deudas de CVU, y de los proyectos de CVU
6. Reunión con Unidad de Deuda y con Unidad de PPP del MEF para verificar hallazgos en el punto anterior
7. Construcción de flujos financieros asociados a los planes de inversión vial previstos
8. Revisión de metodologías de análisis de riesgo fiscal y estimación del mismo para los compromisos de CVU y PPP previstos.

A partir de la realización de las actividades mencionadas y de acuerdo a los TdR, esta consultoría elaboró el presente informe que se compone de los siguientes temas.

En primer lugar, se analiza la situación financiera actual de la Corporación Vial del Uruguay (CVU) y de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), entidad propietaria de la CVU y prestataria de los créditos internacionales dirigidos a atender a al CVU, como el que está elaborando el Banco en la actualidad.

Luego, se analiza la concesión que el MTOP se otorga a la CND y ésta crea la CVU para atender la misma. Se estudian los flujos de fondos de la CVU hasta el final del actual plazo, donde se trasluce la situación financiera que presentaría esta Corporación sino cambian las condiciones de la concesión, tal como es la intención actual del Gobierno.

Por ello, luego, se estudian escenarios de proyecciones financieras de la CVU en el marco de una nueva concesión que las autoridades están decidiendo, a los efectos de visualizar las obligaciones en términos de obras a realizar, futuros ingresos, necesidades de apoyos financieros y exposición de la empresa ante su mayor endeudamiento.

Por último, ante estos cambios que podrían generar ciertos niveles de riesgo fiscal, se revisan los antecedentes internacionales en esta materia, se relevan las iniciativas de proyectos de Participación Pública Privada y sus límites legales, que podrían agregar también riesgos fiscales adicionales.

Finalmente, se tratan en forma conjunta los movimientos financieros correspondientes a atender las obras viales previstas no sólo en la nueva concesión sino también las realizadas por la DNV y las correspondientes a las PPP propuestas en la actualidad. Estos movimientos se comparan con la situación de la deuda pública del país, para comprender su entidad relativa y las acciones que ello podría provocar en términos de atender al riesgo fiscal.

# Informe Financiero de la Corporación Vial del Uruguay

## La Corporación Vial del Uruguay.

La Corporación Vial del Uruguay es una empresa privada que fue creada por la [Corporación Nacional para el Desarrollo](http://www.cnd.org.uy/) (CND) - persona pública de derecho privado – para que ejecutara la operación de una concesión vial otorgada por el [Ministerio de Transporte y Obras Públicas](http://www.mtop.gub.uy/) a la CND. La CND es totalmente de propiedad pública, aunque podría tener hasta un 40% de capital privado, y es la propietaria de la totalidad del paquete accionario de la CVU.

La concesión fue asignada directamente a la CND, de acuerdo a la normativa de contratación pública (TOCAF). El contrato de concesión se firmó el 5 de octubre de 2001 y en su Anexo I describe las obras públicas en infraestructura en las cuales se concede a la CND los estudios, proyectos, construcción, mantenimiento, operación y explotación de las mismas. Estas obras se refieren a un total de aproximadamente 1.600 km de carreteras de la Red Vial Pública Nacional, o sea las principales rutas del país, aunque no las cubre totalmente. El Anexo I del contrato ha sido modificado en dos oportunidades, en los años 2006 y 2008.

En el convenio, se establece que la CND podía crear una empresa para la ejecución del contrato, dando lugar a la CVU, cediendo a esta última el contrato de concesión. Por tanto, en el marco de este convenio, la CVU tiene por objeto el desarrollo de una parte de la infraestructura de transporte del país, durante un período de 18 años, que finaliza el 31 de octubre del año 2020. Para enfrentar este desarrollo, la CVU tiene el derecho de la explotación de los puestos de peaje en carreteras, a lo cual se agrega el pago de US$ 2 millones mensuales de subsidios (según el convenio actualizado al año 2008) por parte del M.T.O.P.

Por tanto, en este esquema de funcionamiento, según lo establece el contrato, debe tenerse en cuenta que esta es una forma de concesión especial ya que el concedente, el MTOP, es el cliente por la concesión otorgada, le pertenecen las obras, pero además es el proveedor de asistencia técnica, donde se incluyen la elaboración de proyectos, dirección de obras, seguimiento técnico, etc.

Se utiliza este esquema de concesión, ya que el accionar previsto para la CVU permite acelerar las licitaciones de obras, los contratos de obra pública y la financiación de los mismos, de allí que se proponga seguir usando este instrumento más allá de la finalización del contrato actual.

## Análisis de la información contable histórica de CVU

Los Balances de la CVU están publicados en la web de la Corporación para los últimos 4 ejercicios, de los cuales el último ha finalizado el 31 de Octubre del año 2014. Debe tenerse en cuenta que los Balances de la CVU corresponden al período 1 de noviembre - 31 de octubre.

Las inversiones a realizar obligatoriamente por la CVU, según consta en el Anexo I del contrato, deberán ser por un total de obras, que se denomina Gasto Comprometido, de US$ 861.864.000 (valor presente). Este valor se ajusta anualmente por el cumplimiento en el pago de los subsidios que recibe la CVU del MTOP para efectuar estas obras, las obligaciones de ejecución de obra por CVU, los ingresos percibidos por peajes, para lo cual ha sido autorizado por el Gobierno también con estos fines, y los costos financieros incurridos, estos últimos respecto a los previstos inicialmente en el contrato de concesión. Si la inversión es menor al Gasto Comprometido, ajustado según los criterios anteriores, en los 18 años de la concesión, la CVU tendrá el derecho a percibir la diferencia mediante la contratación de obras en un plazo máximo de dos años.

El costo de estas inversiones, que incluye la ganancia establecida para la CVU y se paga con el cobro de peajes y subsidios, se reconoce por el MTOP a medida que avanzan las obras. Hasta el ejercicio 2013/2014, el MTOP le ha reconocido un gasto total por un valor presente de US$ 705.084.828 a la CVU, por tanto faltarían inversiones por valor de casi US$ 157 millones para llegar al Gasto Comprometido.

Sin embargo, en función de las cláusulas del contrato, este monto debe ser ajustado anualmente y como el flujo percibido de peajes desde el año 2009 ha superado al estimado inicialmente, al igual que los costos de financiamiento, ese valor inicial debe ser ajustado actualmente en un monto de casi US$ 104 millones adicionales de obras, con lo cual el Gasto Comprometido total a hoy ascendería a casi US$ 965 millones, restando por ejecutar en los próximos ejercicios de la concesión un monto de US$ 260 millones. Esta información puede verse en el cuadro siguiente.



Fuente: Cálculos propios en base a datos CVU

Por su parte, la operatoria de la registración de estas inversiones en el Balance de la CVU responde a normas contables aprobadas internacionalmente para las concesiones de obras públicas, o sea a través de la interpretación de la regla CINIIF Nº12, según puede verse en las Notas contables de los auditores a los Balances publicados en la web de la CVU.

Se registran los movimientos de fondos y también las contingencias que responden a los compromisos que se asumen y deben estar comprendidos dentro de los balances. En este caso, la operatoria puede describirse de la siguiente manera.

Al ejecutarse la obra, se registra tanto el costo de la misma como la ganancia establecida para la CVU y, por otra parte, se registran los correspondientes montos de subsidios (en dólares), que se denominan Cuentas a Cobrar, y los peajes correspondientes en pesos corrientes, que se denominan Activos Intangibles. Ambos rubros comprenden los llamados Ingresos de Construcción de la concesión, que se devengan en este acto.

Los activos intangibles son, entonces, el reconocimiento a recibir los peajes y se denominan Derechos de Concesión de Obra Pública, por lo que de esta manera estos activos representan el valor razonable del activo bajo concesión. La amortización de los activos intangibles es registrada cuando ocurre la recaudación efectiva de los peajes concedidos, es decir que esto refleja la forma en que los derechos a percibir peajes son consumidos por el concesionario. Por tanto, estos Activos Intangibles son la exposición del compromiso de entrega de los peajes a la CVU por parte del MTOP. Al final de la concesión se amortizan totalmente, si se cumple con el Gasto Comprometido ajustado por las variaciones en los peajes y costos financieros.

Por tanto, el riesgo de la concesión está cubierto por estos reconocimientos, ya que si aumentan los costos de las obras, se reduce el Gasto Comprometido a ejecutar posteriormente y si se reducen los peajes se ajusta a la baja el Gasto Comprometido total y, por ende, el restante de obras. Como el registro de las obras es con su ejecución efectiva, ello minimiza a su vez el riesgo.

Por otra parte, otra cobertura del riesgo opera cuando las obras ya están contratadas y el costo registrado, ya que si se caen los peajes, el costo de estas obras pasa a ser una deuda del MTOP, según lo establece el contrato.

En cuanto al pago del subsidio, ya está establecido en el contrato que su falta de pago genera una deuda del MTOP con la CVU y no tendría riesgo en este caso por tal motivo.

En el cuadro siguiente puede verse la evolución de los Activos Intangibles en el último ejercicio.



Fuente: Cálculos propios en base a datos CVU

Por su parte, el operador tiene el derecho ante la ejecución de la concesión de recibir pagos del concedente, independientes del activo de concesión. Estos son los subsidios mensuales y son denominados activos financieros o sea Cuentas a Cobrar o Subsidios a Cobrar, sin un tratamiento especial en esta concesión.

En el caso de la CVU, se tienen en cuenta tanto los activos intangibles como los financieros al percibir peajes y subsidios, por lo que este tipo de operaciones se denomina sistema mixto de registración de concesión de obra pública.

Además, debe tenerse en cuenta que la CVU ejecuta por cuenta del MTOP un conjunto de programas especiales de vialidad adicionales a los de la concesión y establecidos en el Anexo 1, que constan de determinadas obras públicas de infraestructura por el MTOP. Ello implica que la CVU ejecuta otras inversiones por las que recibe a su vez subsidios específicos para enfrentar dichos gastos.

Estos programas especiales establecen los costos de las obras y las ganancias definidas para la CVU, con estimaciones que prácticamente son los valores finales de estos emprendimientos, por lo que el riesgo en estas obras es muy bajo, ya que el día de la firma de los programas, habitualmente de muy corto plazo, se conocen los montos del programa y el pago de los mismos, a través de los subsidios extraordinarios, que son avalados por la CND, el MTOP y el MEF. A medida que avanza el programa de gastos de obras, se autoriza también dicho porcentaje de avance en la utilidad de la CVU, lo cual se registra directamente como Cuentas por cobrar.

Debe tenerse en cuenta que estos programas especiales corresponden hoy a: 1) Programa de Obras Viales I por un monto de obras de US$ 98,8 millones, habiendo sido ejecutadas US$ 90,3 millones, y con subsidios por US$ 104,5 millones, 2) Subsidio extraordinario del 2011 por US$ 26 millones más otras partidas, con ejecución de obras por US$ 27,6 millones, 3) Plan de Obras Viales 2012 con subsidios por US$ 104 millones, ya entregados US$ 81,6 y obras ejecutadas por US$ 75,7 millones, 4) Subsidio extraordinario del 2013 por US$ 7,3 millones, con ejecución de obras por US$ 427 miles y 5) Plan de Inversión Pública en Infraestructura Vial II con subsidios por US$ 100 millones para obras por US$ 97,4 millones, habiendo ejecutado US$ 22 millones de obras y recibido US$ 22,5 millones de subsidios.

En síntesis, a partir de los comentarios previos, puede concluirse que la CVU recibió ingresos por peajes de aproximadamente US$ 61 millones en el ejercicio 2012/2013 y por US$ 63 millones en el ejercicio siguiente, a lo cual se agregan los ingresos por programas especiales, que elevan los ingresos a más de US$ 160 millones en el ejercicio 2013/2014 y a más de US$ 230 millones en el 2012/2013.

Por su parte, en el caso de las obras también se agregan las de programas especiales a las realizadas según la concesión, para ubicarse los costos de obra totales en el orden de US$ 155 millones en total en el ejercicio 2013/2014 y más de US$ 220 millones en el ejercicio anterior.

A continuación se resume el estado de resultados de la CVU en los últimos ejercicios.



Fuente: Cálculos propios en base a datos CVU

Del cuadro anterior, se desprende que luego de los ingresos y costos de operación comentados previamente, se destacan los gastos financieros, producto de los préstamos tomados por un total de US$ 197 millones, donde se destaca el otorgado por el Banco en el año 2008 por un monto de US$ 100 millones (Programa Corporación Vial I) a amortizar hasta el año 2020, con cinco primeros años de gracia y amortizaciones semestrales, con una tasa de LIBOR de tres meses más margen de fondeo y de préstamo, seguido por el de CAF por US$ 70 millones también del año 2008 y hasta el 2019, con los tres primeros de gracia y una tasa de interés de LIBOR a 6 meses más 0,2% y pagos semestrales. A ellos se agregan préstamos de corto plazo del BBVA por US$ 3 millones y del Scotia Bank por US$ 5 millones.

Los gastos propios de la CVU son de una entidad menor ya que se ubican en el orden de los US$ 1,6 millones por año. Además, esta empresa está exenta de impuestos por su tipo de actividad.

Por otro lado, la evolución del tipo de cambio en estos últimos años y la ejecución de obras por encima de lo comprometido, o sea que la CVU está en una etapa de sobre cumplimiento de sus obligaciones en la concesión, ha provocado que se produzcan pérdidas en el último balance, ya que la recaudación de peajes es en pesos y los compromisos asumidos son en dólares, por lo que la erosión de la moneda afecta los balances de la CVU, al enfrentar rezagos de peajes frente a obras mayores de las comprometidas por esos peajes. La pérdida del último ejercicio se ubica en el orden de los US$ 2,5 millones de dólares, y representa un -1,5% de los ingresos y un -5,9% del Patrimonio, mientras que en el ejercicio 2012/2013 era una utilidad de 1,2% de los ingresos y 5,5% del Patrimonio.

A su vez, originalmente en el Anexo I se estableció que el Patrimonio final de la CVU debería ser de US$ 20 millones de cumplirse el Gasto Comprometido. A ellos se deben agregar ganancias financieras iniciales por colocaciones de los primeros años, más unos US$ 5 millones de ganancias por los programas especiales. Hoy este Patrimonio se ubica en US$ 29 millones y restarían unos US$ 3 millones del resto de la concesión según los gastos comprometidos, lo cual estaría mostrando que la CVU no presentaría mayores problemas de cumplimiento en su patrimonio final con el actual esquema de la concesión.

A continuación, se presenta una síntesis del Estado de Situación de los últimos dos ejercicios de la CVU.



Fuente: Cálculos propios en base a datos CVU

Por último, para dar una idea global de la situación económico-financiera de la CVU a partir de los resultados expuestos aquí, se han elaborado los indicadores comúnmente utilizados para evaluar estos estados contables. Ellos son, en primer lugar, los indicadores de solvencia y el índice de endeudamiento.

Los indicadores de solvencia utilizados habitualmente son el denominado ratio de liquidez o razón corriente o relación corriente y la prueba ácida que puede ser la mayor o la menor, por sus niveles de exigencia.

El ratio de liquidez se obtiene de relacionar el activo corriente con el pasivo corriente y que en el caso de la CVU, según puede verse en el cuadro siguiente, se ubica en 0,785 en el ejercicio 2013/2014 y más de uno en el 2012/2013, lo que está mostrando dificultades para enfrentar la exigencias financieras de la actividad, luego de una buena posición en el ejercicio anterior, mostrando falta de apalancamiento.

La prueba ácida mayor se obtiene de relacionar el activo corriente menos los inventarios con el pasivo corriente. Para el último ejercicio, este cálculo arroja un resultado de 0,72 y en un valor algo superior a uno en el anterior ejercicio, también mostrando una falta de equilibrio financiero (valor de 1) en el ejercicio 2013/2014.

Por su parte, la prueba ácida menor que se obtiene de dividir las disponibilidades menos las inversiones temporarias por el pasivo corriente arroja un valor de 0,41 y de 0,34 en ambos ejercicios, respectivamente, confirmando también a este nivel más exigente la falta de disponibilidades financieras para enfrentar los compromisos.



Fuente: Cálculos propios en base a datos CVU

Por su parte, en el capítulo siguiente se presentan las proyecciones de los flujos financieros de la CVU para el resto de la concesión, de allí se desprende claramente la necesidad de un apoyo financiero adicional en el actual ejercicio, para enfrentar las dificultades financieras que los indicadores analizados establecían. Luego, el menor monto de obras a realizar ya contratadas permite sanear rápidamente la situación financiera y enfrentar los compromisos asumidos, en términos tanto de obras como de amortizaciones de los préstamos de BID, CAF y otros ya comentados.

En conclusión, puede decirse que la actual situación de problemas de financiamiento de corto plazo deberían ser sobrellevados a la brevedad al minimizarse el ritmo de obras, según se ha previsto, a la vez que el cumplimiento del Gasto Comprometido y la minimización del ritmo de obras en consecuencia permitiría también contrarrestar las pérdidas actuales, tal cual se vio precedentemente, a lo cual se agrega que, de todas maneras, las pérdidas contables del ejercicio 2013/2014 son de baja magnitud.

## La Corporación Nacional para el Desarrollo

**Descripción**

La Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) es una persona jurídica de derecho público no estatal, creada por Ley Nº 15.785 del 4 de diciembre de 1985, siendo actualmente de propiedad estatal, aunque legalmente el capital privado podría participar hasta en un 40%. Se rige en todas sus relaciones con terceros por el Derecho Privado.

Se ha creado para brindar servicios a Ministerios, Intendencias, Entes y Empresas Públicas para la consecución de los objetivos de desarrollo del país, con los siguientes cometidos en la actualidad (art. 34 de Ley 18.602 del 21/09/2009):

* Concesionario de proyectos de infraestructura pública de transporte, energía, telecomunicaciones y de cualquier otro tipo que sean de uso público. A estos efectos la Corporación podrá crear o adquirir sociedades comerciales o participar en consorcios y/o en fideicomisos especializados en la explotación de las concesiones o proyectos que se le otorguen. En base a esta atribución es que crea la CVU.
* Administrador y/o fiduciario de proyectos vinculados al desarrollo y mantenimiento de infraestructura financiados con recursos públicos, préstamos o donaciones nacionales o internacionales.
* Constituir sociedades comerciales, consorcios y/o fideicomisos con entes autónomos y servicios descentralizados a los efectos de la realización de obras de infraestructura o prestación de servicios.
* Analizar y preparar proyectos de inversión así como identificar áreas de oportunidad en infraestructura pública.
* Prestar servicios de administración de fondos, de recursos humanos o de administración contable y financiera.

A ellos se agregan según el art. 9 de la Ley Nº 18.786 del 19 de julio de 2011:

* Desarrollar y fomentar la ejecución de proyectos de Participación Público-Privada.
* Elaborar los lineamientos técnicos aplicables a proyectos de Participación Público-Privada.
* Asesorar en la identificación, concepción, diseño, estudio, estructuración, promoción, selección y contratación de los proyectos de Participación Público-Privada.
* Contribuir al fortalecimiento de capacidades de las Administraciones Públicas contratantes en el diseño e implementación de proyectos de Participación Público-Privada.
* Asesorar al Poder Ejecutivo a identificar y priorizar proyectos susceptibles de ser ejecutados mediante el sistema de Participación Público-Privada.
* Facilitar a las Administraciones Públicas contratantes la coordinación interinstitucional de sus actividades relacionadas con proyectos de  Participación Público-Privada.
* Crear o adquirir sociedades comerciales de cualquier naturaleza así como instrumentos financieros, cuando ello se entienda necesario para el mejor desarrollo de proyectos de Participación Público-Privada.

Además, el art. 10 de la Ley Nº 18.786 refiere a la estructuración de los proyectos de Participación Público-Privada, estableciendo que la Administración Pública puede contratar en forma directa a CND a tales efectos. Asimismo, admite que la Administración Pública acuerde con CND que ésta asuma “la implementación de un proyecto de Participación Público-Privada en forma integral, con el fin de viabilizar su concreción y, posteriormente, transferir el mismo al sector privado” (art. 11). Con respecto a los contratos de Participación Público-Privada institucional, la Administración Pública puede celebrar directamente contratos de Participación Público-Privada con CND (art. 12).

En función de este cúmulo de funciones, la CND ha desarrollado diversas herramientas con las cuales cumple los cometidos establecidos por Ley.

En primer lugar se destaca su actuación como banca de segundo piso en **Créditos para proyectos** a través de los programas denominados:

* Corporación, atiende necesidades de MYPES
* CND Microfinanzas, desde el 2008 para emprendimientos productivos de aumento de empleo, inclusión social y reducción de pobreza
* Programa de Empresariado Social, financia modelos de negocios para solucionar problemas de la población de bajos ingresos y
* Crédito Italiano, administración de fondo para financiar pequeñas y medianas empresas italo-uruguayas y uruguayas.

Además realiza **Administración de fondos**, donde se destaca el SODRE, Mercado Agrícola Modelo (MAM), Museo del Carnaval, entre otros, a la vez que da **Servicios de Garantía** en el marco del Sistema Nacional de Garantía y el Fondo de Garantía para Proyectos Inmobiliarios.

También se destaca que CND actúa como **Fiduciario y/o Administrador de Fideicomisos** constituidos con fondos públicos, donde los de ANEP e INAU suman obras por más de US$ 90 millones, a los cuales se agregan otros tales como la UDELAR, la Intendencia de Canelones, etc.

A ello, se agrega la **Constitución de empresas** para obras de infraestructura y/o servicios, en el marco de lo cual se creó la CVU. A su vez, ejecuta **Concesiones de obras públicas**, donde se ubica la del MTOP cedida a la CVU y la del Ministerio de Defensa sobre las áreas de control integrado en las fronteras del país**.**

Por último, cabe agregar que actualmente la CND posee distintas participaciones en un conjunto de empresas tal cual puede verse seguidamente:



Fuente: CND

La Corporación Ferroviaria del Uruguay (CFU SA) está ejecutando el contrato por la Licitación Pública Internacional N°60/12 del MTOP, ¨Rehabilitación de Vías Férreas, Línea Rivera, Tramo: Pintado - Rivera¨, completando aproximadamente el 25% de avance de obra. Esto implicó una certificación de ejecución de tareas por $ 139.217.278.

ACCESA es una sociedad anónima constituida por ANTEL y CND para la prestación de servicios de call center, con un personal ocupado de 1.073 personas.

HG S.A. es una sociedad constituida en el año 2001, cuya actividad principal es realizar negocios basados en las tecnologías de las telecomunicaciones y la información.

INTERCONEXIÓN DEL SUR S.A. (ISUR SA) es una sociedad anónima constituida en 2007 por UTE y CND con el objeto de realizar todas las actividades necesarias para la construcción y gestión de una Estación Conversora de Frecuencia prácticamente finalizada en Melo y una línea aérea que la unirá con la planta eléctrica de Candiota en Brasil, posibilitando así la interconexión eléctrica con Brasil.

El giro principal de ITC SA es proveer servicios de consultoría, asesoramiento profesional y asistencia técnica en Telecomunicaciones, Gestión Estratégica, RRHH, Tecnologías de la Información y Operaciones.

LEGADER SA es una sociedad propiedad de CND, constituida para administrar, arrendar y operar con bienes inmuebles.

Manantial Dorado es una sociedad anónima constituida por OSE y CND para generar soluciones estructurales en tratamiento de líquidos residuales, abastecimiento de agua potable y/o actividades vinculadas, junto a la prestación de servicios de consultoría en dichos temas.

El Parque Industrial de Juan Lacaze fue creado por Ley Nº 17.547 de 7/8/2008 y decreto de reglamentación Nº 524 de 19/12/2005, donde se desarrollan diversas actividades industriales y de servicios.

Saindesur SA es una empresa fundada en 1990 dedicada a brindar servicios de financiamiento a pequeñas y medianas empresas, cuyo capital social está integrado por CND, Sidi, Fundasol, Oikocredit y otros socios menores.

En el caso de Servicios Logísticos Ferroviarios SA (SLF SA), se ejecutó la transferencia de bienes de AFE a la empresa por un valor de $ 468.820.352,50. El capital integrado de la sociedad asciende a $ 570.000.000. Se ha solicitado un préstamo de US$ 45 millones para el proyecto de inicio y puesta en marcha.

**Información contable**

En función de las distintas actividades de la CND y su participación en diversas empresas, se ha efectuado un somero análisis de los balances consolidados de la empresa, o mejor dicho de lo que representa el Grupo CND, que integra la CVU.

Según se desprende del Balance al 31 de diciembre del 2014, la CND ha recibido ingresos por más de US$ 200 millones en el ejercicio, algo menos que los casi US$ 230 millones del ejercicio anterior. Sin embargo, ello se enfrentó a menores costos de ventas y servicios prestados, determinando que en el actual ejercicio se constituyera un resultado bruto positivo de más de US$ 11 millones, respecto a alrededor de sólo US$ 7 millones en el ejercicio anterior.

Se destaca que los costos financieros se ubican en el orden de los US$ 6/7 millones en ambos ejercicios, en virtud de un endeudamiento que se ubica en alrededor de US$ 330 millones en el último ejercicio. En dicho endeudamiento la CND propiamente dicha tiene préstamos financieros por US$ 216 millones, a los cuales se agregan US$ 114 millones de la CVU.

Los resultados comentados previamente implicaron que el balance consolidado de la CND arrojara una utilidad del orden de los US$ 3,5 millones en el año contrarrestando la pérdida de alrededor de US$ 1,7 millones del ejercicio anterior. La utilidad obtenida representa sólo menos del 2% de los ingresos y menos del 4% del patrimonio de la CND consolidada.

A continuación se resume el Estado de Resultados Consolidado de la CND de los últimos ejercicios.



Fuente: CND

Por otra parte, si observamos el estado de situación del balance consolidado de la CND, se desprende que los activos de la empresa se ubican actualmente en el orden de los US$ 550 millones en el ejercicio finalizado al 31/12/2014, con pasivos totales por alrededor de US$ 450 millones, con lo que el Patrimonio de la CND se ubica actualmente en un valor cercano a los US$ 100 millones, indicando la importancia de esta entidad en el marco de las actividades que realiza y las empresas en las que participa total o parcialmente.



Fuente: CND

A los efectos de completar el panorama financiero de la CND, también aquí se han elaborado los indicadores para evaluar estos estados contables.

El ratio de liquidez, según puede verse en el cuadro siguiente, se ubica básicamente en 1,3 en ambos ejercicios, lo que muestra la posición satisfactoria en este campo de esta empresa, al superar a la unidad en forma significativa.

La prueba ácida muestra que la situación de solvencia de la empresa es más que satisfactoria al ubicarse este indicador en 0,7 en el último ejercicio y 0,6 en el anterior (0,5 es el equilibrio), por lo que ello está indicando la existencia de disponibilidades financieras para enfrentar los compromisos.



Fuente: CND

## Proyecciones de flujos financieros de la concesión vigente de la CVU.

En el capítulo referente al análisis de la información contable de la CVU, se expuso la situación económico financiera de la empresa al cierre del ejercicio 2013/2014, por lo que aquí se verán las proyecciones hasta el cierre de la concesión, o sea hasta el final del ejercicio 2019-2020, a los efectos de evaluar la situación de la empresa ante los compromisos ya asumidos en términos de inversiones a realizar y los posibles recursos que se lograrían obtener en la concesión vigente.

Para ello, se analizaron los flujos de fondos proyectados por la CVU desde el ejercicio actual hasta el final de la concesión vigente. Este análisis partió de dicha información recabada en la empresa, la cual fue revisada con técnicos y jerarcas de CVU y CND, para elaborar flujos de fondos alternativos que permitieran profundizar las conclusiones a obtener de mantenerse la actual concesión en las condiciones pactadas y según las características definidas en el Anexo I de la misma.

A posteriori, en este trabajo, ello posibilitará que estos flujos de fondos sean la base de partida para la elaboración de escenarios de la futura concesión que se está definiendo a nivel de las autoridades del país. Se entiende, en primera instancia, que no se modificará la concesión realizada por el MTOP a la CND y desde ella a la CVU, sino que se efectuará un ajuste significativo en el Anexo I, para incluir un conjunto de obras que permitan aumentar el nivel de la concesión, en función de considerar que este instrumento (concesión a CND-CVU) ha cumplido un papel satisfactorio en el desarrollo de las obras públicas de infraestructura vial en el país durante su vigencia.

A partir de estas consideraciones, los flujos de fondos de la CVU desde el ejercicio 2014-2015 hasta el fin de la concesión vigente y sin modificaciones al Anexo I se basaron en los supuestos que se describen a continuación

**Ingresos**

Los flujos de ingresos estimados para los ejercicios 2014-2015 corresponden a los subsidios mensuales de la concesión de US$ 2 millones (US$ 24 millones al año), los cuales no se modifican a lo largo de esta estimación.

Además, dado lo estipulado en la concesión, la CVU está autorizada a recaudar los peajes en las principales rutas del país, cuyo monto se ubica en el orden de los US$ 60 millones al año en la actualidad, como se vio precedentemente en el análisis de la información histórica de la CVU.

Las proyecciones de los peajes son realizadas por los técnicos de la Gerencia del Evaluación de Proyectos de la CND según dos metodologías diferentes en función de que las proyecciones sean de muy corto plazo (un año) o de mayor lapso.

En primer lugar, para el primer año (en este caso desde mayo de 2015) se recurre a las estimaciones que arroja un modelo ARIMA en pesos corrientes que se corre mensualmente, con sus ajustes pertinentes, y fue desarrollado por los técnicos de la CND con este objetivo.

Luego, para el resto de las proyecciones de los peajes, se recurre a un modelo de elasticidades, a partir de datos de panel de periodicidad trimestral de los 10 peajes, calculado para el período junio 2003-junio 2010, que permite calcular la elasticidad precio y la elasticidad ingreso del tránsito en Uruguay.

La evolución del tránsito se estima con una elasticidad producto de 1,51 para el tránsito de autos y de 1,26 para camiones, según el modelo desarrollado, con una participación de 88% para los primeros y de 12% para los segundos. El aumento del ingreso se asocia al del PBI que se obtiene de un modelo con filtro Hodrick-Prescott elaborado por la CND hace 4 años, que dio un crecimiento anual de 3,21% del Producto. En Anexo puede verse la información sobre crecimiento del tránsito en los últimos años.

En el caso de los niveles de precios futuros, se toman en cuenta las tasas de inflación (los peajes ajustan en abril, agosto y diciembre) y los tipos de cambio mensuales. Ambos extraídos de la encuesta de expectativas del BCU. Esta información se extiende hasta enero de 2017. Por tanto, a partir de dicha fecha los precios reales se consideran fijos hasta el final, o sea que los flujos están expresados en moneda del año 2016, operativamente. Luego se toma una paramétrica que asocia el aumento de los precios de los peajes a la evolución de la inflación en un 45% y al tipo de cambio en un 55%.

Además, los ingresos incluyen los subsidios extraordinarios otorgados por el MTOP para atender los programas especiales de obras viales que se conceden a la CVU, en forma adicional a la concesión primaria. En este caso, se incluyen los pagos para la ejecución de los contratos de obras y mantenimiento en tramos de R12, R11 y R10, en los primeros ejercicios de la proyección, luego no se registran otros subsidios extraordinarios.

Por último, cabe consignar que en el flujo de ingresos se supone el pago en tiempo y forma de los subsidios considerados.

**Egresos**

Las proyecciones de egresos por obras corresponden a las ya efectivamente contratadas por la CVU durante el período de la concesión actualmente vigente y que se encuentran en distintas etapas de desarrollo. Se supone que se finalizan todas las obras contratadas en el período de la concesión.

Debe tenerse en cuenta que hasta la actualidad se ha invertido más allá de lo que permitían la evolución del Gasto Comprometido inicialmente por contrato, o sea que está sobre cumplido, tal cual se expresó precedentemente.

Luego, esta diferencia se ajusta y el flujo de inversiones prevista es igual al Gasto Comprometido inicial (US$ 861 millones) sin el aumento que corresponde en este caso. Por tanto, según se vio precedentemente, la CVU tendría, en la concesión vigente, dos años adicionales para ejecutar la diferencia, o sea obras por más de US$ 100 millones que no se incluyen en esta proyección.

**Movimientos financieros.**

Como ya se han sobre cumplido los compromisos, las inversiones anuales reducen significativamente su monto a partir de los próximos años, lo cual reduciría la presión financiera y no exigiría nuevos préstamos luego del año 2016. Téngase en cuenta que en dicho ejercicio se toman fondos por US$ 8 millones en plaza para paliar el problema financiero que se había observado en el análisis histórico de los datos de CVU. Se supone que no habría inconvenientes para obtener este crédito de corto plazo ante las garantías de la CVU y el nivel de su operativa.

Además, se incluye la amortización definitiva de los préstamos ya tomados por un valor original de US$ 197 millones, donde se destacan los préstamos de BID y CAF. En Anexo se incluye este endeudamiento financiero de la CVU y las características de los préstamos, en cuanto a costos y amortizaciones durante el período de la concesión.

**Resultados**

En el cuadro siguiente se presenta un resumen de la evolución de los flujos de fondos de la CVU por el período restante de la concesión vigente, según los supuestos manejados por la empresa.



Fuente: CVU

Puede extraerse de estos resultados, bajo los supuestos definidos aquí, que las necesidades financieras se irán atenuando a medida que avanzan los ejercicios futuros por su menor requerimiento de inversiones.

Puede verse que la Caja Final se eleva permanentemente a partir del Ejercicio 2016/2017 hasta alcanzar los casi US$ 124 millones al final de las proyecciones. Este excedente de fondos es generado por la diferencia del Gasto Comprometido ajustado por el incremento de la recaudación de los peajes y los costos financieros, según lo establecido en el contrato, con respecto a los costos de obras que responden sólo al Gasto Comprometido inicial. Por tanto, de cumplirse estas previsiones de ingresos y obras, ello genera un remanente en la caja final, que la CVU está autorizada a invertir en obras.

En este esquema el préstamo nuevo previsto por el Banco no tendría sentido, excepto que se invierta por un valor superior a los US$ 200 millones y la CND se haga cargo de enfrentar los compromisos de repago, que exceden al período de finalización de la concesión.

**Alternativas.**

La evaluación de este flujo de fondos revela que se han adoptado hipótesis relativamente optimistas respecto a la situación actual, tanto en cuanto a la evolución de la actividad y con ello del tránsito (por debajo de las previsiones incluidas en los flujos previos), como en lo que se refiere al tipo de cambio.

A partir de ello, se han supuesto cambios en las proyecciones, que implican una retracción de los ingresos ante una menor dinámica económica a la prevista originalmente y un aumento razonable en el costo de las obras

Las alternativas para evaluar estos resultados se basaron en los siguientes supuestos:

1. se ajustaron los ingresos a una caída de la recaudación del orden del 5% por menor actividad al ejercicio 2015/2016, más un ajuste a la baja del 12% por el incremento actual del tipo de cambio[[1]](#footnote-1) por encima de lo previsto por la encuesta de expectativas del BCU y utilizado en el flujo anterior y un crecimiento del tránsito de sólo 1,5%, como hipótesis de mínima;

1. A los supuestos anteriores se agrega un aumento del 10% en los costos anuales de las inversiones.

A continuación se presentan las síntesis de los flujos de fondos calculados para estas dos alternativas, en base a los supuestos comentados y de acuerdo a las características de la concesión vigente.





Fuente: Estimaciones propias a partir de datos de CVU y otras fuentes

Ambas alternativas no arrojaron resultados muy diferentes por lo que se mantienen las conclusiones arribadas en el análisis del flujo de fondos inicialmente considerado, sólo que la caja final podría ser unas decenas de millones menor a la calculada inicialmente, con lo cual también se mantiene un excedente importante a pesar de estos cambios, lo que avala concluir que estas hipótesis de mínima no comprometerían mayormente la situación económico financiera de la concesión vigente.

En conclusión, la actual situación de la CVU permite enfrentar las necesidades convenidas de obras y costos financieros con los niveles de peajes y subsidios actuales, aún cuando la economía se desacelere y los costos de obras se eleven, sin tener que recurrir a apoyos financieros adicionales.

Por tanto, un nuevo préstamo con el Banco no sería necesario para cumplir con la concesión vigente y además debería ser acordado fuera de la concesión, ya que los plazos actuales podrían permitir sólo parte de su repago al finalizar la concesión, con lo cual su papel de ejecutor sería parcial y el resto correspondería a la CND que es el prestatario que tendría que asumir también el papel de ejecutor.

En este marco, es que se evalúa a partir de aquí el nuevo arreglo que se está definiendo por parte de las autoridades para que sustituya a las condiciones de la actual concesión, de tal manera que pueda elevarse significativamente el monto de las obras a cargo de la concesión de la CVU en un nuevo convenio. Por tanto, el préstamo del Banco será encarado en el nuevo contrato entre MTOP, CND y CVU con una modificación significativa del Anexo I y no en las actuales condiciones.

## Nuevo convenio para la concesión a la CVU

Según se expresó precedentemente el MTOP y la CND firmaron un convenio y contrato de concesión en el año 2001 para la operación y mantenimiento de una red vial, que hoy se ubica en más de 1.600 km. Luego la CND creó la CVU para llevar adelante esta concesión.

En el contrato firmado se incluyó el Anexo I donde se especificaban el marco de actuación, la definición de las partes y la descripción de la concesión donde se detallaban las obligaciones del concesionario en los tres componentes de la misma, a saber: 1) la gestión técnico-administrativa y construcción de carreteras más la explotación de puestos de peajes en las mismas, 2) el mantenimiento por niveles de servicio de la red definida y 3) la construcción y mantenimiento de estructuras, no incluidas en las definiciones de la red que atendían los otros componentes.

Allí se definían el valor presente de los montos de egresos en obras que se comprometía el concesionario de gastos para atender los componentes mencionados de la concesión. Además se describía el área de la concesión.

Por otra parte, definía los ingresos del concesionario en función de subsidios y compensación por excedentes de los ingresos de recaudación, que lo autorizaban a mayores obras o a reducir los compromisos asumidos. También las características del sistema de contraprestación y las características de los propios peajes a cobrar por el concesionario.

Por último, cabe consignar que en el Anexo I se especificaba claramente la ubicación, tipo de obra, año a entregar y monto de las obras obligatorias de la concesión, junto con las características del mantenimiento de la red y de las estructuras y de las especificaciones correspondientes a los niveles de servicio.

Por lo tanto, las características más específicas del convenio se describían en el Anexo I, mientras que el cuerpo del contrato de concesión definía sólo los lineamientos más generales, dejando para dicho Anexo los detalles del convenio.

Ello permite que se pueda modificar la concesión en términos de áreas, montos y definición de obras y el mantenimiento de carreteras y estructuras sin alterar el convenio marco, sólo modificando el Anexo I.

El Gobierno tiene la intención de incrementar las inversiones que se incluyan en la Concesión por lo que ha decidido modificar este Anexo I para que se pueda ampliar la concesión, sin realizar demasiados cambios regulatorios, definiendo allí obras, mantenimiento de las mismas y los montos de ingresos de los concesionarios, o sea los subsidios básicamente, ya que los peajes se mantendrían. El objetivo es continuar utilizando este instrumento con la CVU más allá de la finalización del contrato actual (octubre del 2020). Con ello, la CVU mantendría su status actual de administrador de un fondo público vial.

En este sentido, se contrató una consultora (Consorcio de Ingeniería del Sur) para que efectuara una propuesta de modificación del Anexo I de la concesión. En el estudio, finalizado en el año 2014, se elaboró un nuevo Anexo I donde se definieron específicamente las obras que se incluirían y los ingresos por subsidios de la concesión. El área se elevó a algo más de 2.750 km, al ampliarse la concesión abarcando el total de las rutas que hoy son sólo atendidas en ciertos tramos por la concesión vigente.

Para ello, se definieron dos escenarios básicos, uno de máxima con gastos en obras por algo más de US$ 3.600 millones en una concesión de 20 años y otro de mínima que ubicaba el gasto en alrededor de US$ 2.800 millones. En este último caso el primer quinquenio de la concesión se elevaba a cerca de US$ 800 millones. En Anexo se incluyen estas proyecciones del gasto calculadas por el Consorcio Ingeniería del Sur. Se tomó en cuenta un aumento del tránsito de 2,8% anual, en base a estudios econométricos, similares a los realizados por la CND hace 4 años, que trabajaron con proyecciones de aumento del PBI de 2,6% anual.

Luego, se realizaron diversas reuniones entre CVU, CND, MEF y DINAPLO y DNV del MTOP sobre el trabajo de la consultoría de CSI para resolver las futuras inversiones a incluir en el nuevo Anexo I a llevar adelante por la CVU. Se trabajó básicamente sobre la hipótesis de mínima de dicho trabajo. Luego quedó en el MEF y el MTOP las decisiones sobre las características y condiciones del nuevo Anexo I.

A partir de ello, el MEF nos ha brindado estimaciones preliminares sobre los ingresos posibles, las obras a realizar y financiamiento en el primer quinquenio. En el caso de las obras a realizar, se han ajustado los valores que se desprendían del cálculo de la consultora, para elevarlos a US$ 962 millones para ese primer quinquenio, sin tener resuelto aún el resto de las inversiones que estarán bajo la égida de la concesión otorgada a la CVU en el marco del nuevo Anexo I.

A partir de estas estimaciones, se han adoptado aquí el resto de supuestos y consideraciones para construir los flujos de fondos que podrían corresponder al total del período y no sólo al primer quinquenio.

En primer término, se estima que la concesión bajo el nuevo Anexo I podría regir a partir del ejercicio 2015/2016 de la CVU, por lo que se efectuaría un cierre al final del presente ejercicio y luego se iniciaría el contrato nuevo por 20 años, por lo que los flujos de fondos que se han construido por este consultor se inician en dicho ejercicio y se extienden por dicho periodo.

### Ingresos

Actualmente se trabaja en el Gobierno con un subsidio adicional de US$ 64 millones a los actuales US$ 24 millones, lo que ya muestra el esfuerzo de inversiones que se estima alcanzar y la mayor exigencia sobre las finanzas públicas de estas proyecciones.

Hemos supuesto que dicho subsidio permanece en el tiempo y sólo se reduce de tener excedentes financieros importantes en el futuro. Por tanto, las proyecciones de ingresos en este trabajo parten del subsidio de US$ 88 millones que sólo se logran reducir en los últimos cuatro años de la nueva concesión, para cerrar la Caja final de la concesión en un valor cercano a cero.

Estas evoluciones respondieron a las definiciones preliminares del Gobierno para el primer quinquenio y luego a las necesidades financieras de la CVU según los valores de obras manejados en estos flujos. Bajo un criterio conservador, se toman aquí los valores mínimos de obra estimados para el total de los 20 años.

A su vez, no se supone que haya ingresos por nuevos puestos de peaje. Los niveles de peaje a recaudar por la CVU se proyectaron en base a la tasa de crecimiento del tránsito prevista en el trabajo de Consorcio Ingeniería del Sur, o sea un crecimiento del 2,8% anual, más los supuestos que se habían manejado antes, con las proyecciones de la concesión vigente, de una caída inicial del 5% adicional en el primer ejercicio y el ajuste por el incremento actual del tipo de cambio respecto a lo previsto por la CVU.

En el caso de las obras que la DNV deriva a la CVU, el MEF confirma las estimaciones iniciales y ubican estas inversiones en US$ 387 millones, que se agregarían a las obras en el primer quinquenio.

A diferencia del cálculo anterior de la concesión, en este caso se financian con fondos obtenidos en el mercado financiero en distintas modalidades, que se describen más adelante, y se incluyen en el flujo de fondos de la CVU, según lo manejado actualmente a nivel del MEF.

### Egresos.

En este caso, se construyeron los flujos de egresos tomando las proyecciones de mínima del cálculo de montos para obras realizado por el Consorcio Ingeniería del Sur, que se ubicaba en US$ 2.800 millones en 20 años. Pera el primer quinquenio no se utiliza el cálculo de la consultora sino un monto por US$ 962 millones, que es la cifra que actualmente maneja el Gobierno. Para el resto de los quinquenios se ajustaron los valores proyectados para incluir la diferencia del primer quinquenio, manteniendo la cifra total de la consultora.

Los valores totales de obras, a su vez, se ajustaron por las diferencias en el tipo de cambio e inflación al año 2016 derivados de que la consultora CSI manejó precios del año 2014. A ello se agregaron los US$ 387 millones de obras extraordinarias en el primer quinquenio, que estima el Gobierno derivar de DNV a CVU además del contrato de concesión.

Estos montos incluyen las inversiones que ya estaban en el flujo de fondos de la concesión vigente.

### Financiamiento

El financiamiento previsto parte de un préstamo nuevo por US$ 100 millones a otorgar por el BID para atender los subsidios extraordinarios que la DNV traspasa a la CVU. En este caso, el aporte local de US$ 24 millones corresponde a créditos por IVA de las obras y el resto (US$ 76 millones) es el financiamiento externo, cuyas condiciones estimadas para este cálculo son un costo de LIBOR a 6 meses + 0,25% y un plazo de 20 años con 5 de gracia, con pagos semestrales.

Se estima, a su vez, que se agregarían US$ 130 millones de préstamos de organismos multilaterales, provenientes en principio de FONPLATA y CAF. Las condiciones de estos préstamos, en términos operativos para estas proyecciones, se suponen iguales a las consideradas para el préstamo BID.

Por otra parte, dadas las elevadas necesidades financieras, se plantea una securitización de los peajes de un quinquenio por US$ 310 millones. Esta operación se estima que se coloque a 15 años de plazo con dos de gracia, con una tasa del orden del 3% anual, en base a operaciones similares que se han registrado en plaza, aunque para montos menores.



Fuente: Estimaciones propias en base a datos del BID, MEF y CVU

Además, cabe acotar que este financiamiento no es suficiente en el primer quinquenio, por lo que se supone aquí que la DNV entrega subsidios extraordinarios por US$ 200 millones sobre el final del quinquenio, para enfrentar los niveles de obra supuestos en los actuales cálculos del Gobierno.

Luego, por necesidades de Caja se agregan préstamos de mediano plazo por US$ 20 millones en el segundo quinquenio, US$ 30 millones en el tercer quinquenio y sólo US$ 10 millones en el último quinquenio, todos ellos a un costo del 7,5% anual, amortizándolos desde un año a tres años, según las necesidades financieras del flujo de fondos.

### Resultados

A continuación se presenta una síntesis de los flujos de fondos construidos en base a los supuestos previos para el período del nuevo acuerdo de la concesión.



Fuente: Estimaciones propias en base a información de CVU y MEF

Estos resultados muestran que si se fija el subsidio en US$ 88 millones, junto al éxito del financiamiento previsto y teniendo en cuenta un ingreso por US$ 200 millones a subsidiar adicionalmente por DNV, la situación de la CVU admitiría ese nivel de gasto y de endeudamiento en términos financieros en el primer quinquenio.

Luego, los requerimientos financieros, amortizaciones e intereses para enfrentar las operaciones del primer quinquenio generarían algunos problemas futuros, que impediría reducir el subsidio hasta el último quinquenio y obligaría a tomar préstamos coyunturales de corto plazo a lo largo de la concesión.

La falta de algunos de estos financiamientos y/o del aporte de DNV implicaría recurrir a otros endeudamientos, que serían muy dificultosos de obtener en este marco, por lo que probablemente llevaría a ajustar obras y subsidios.

### Alternativas

Por otra parte, se calcularon diversas alternativas adicionales para visualizar los efectos sobre los montos de ingresos, costo de obras y financiamientos que podrían llegar a realizarse frente a cambios en los subsidios, los créditos y otras distintas formas de financiación.

En primer término, se partió del flujo de fondos comentado previamente y solamente se redujo la tasa de crecimiento de los peajes a una tasa mínima de 1,5% anual, lo que obligaría a tomar deudas o reducir obras por montos cercanos a los US$ 200 millones, o sea reducir en más de un 10% las inversiones restantes para la nueva concesión.

Si suponemos que a partir del segundo quinquenio se reduce el subsidio a US$ 60 millones, una cifra manejada en su momento, las obras deberían reducirse en alrededor de US$ 500 millones, o sea en el orden del 20% del total previsto. Ello se eleva si consideramos un endeudamiento adicional de este nivel o algo superior, a lo que se agrega que difícilmente pueda tomarse una deuda de ese porte, luego del alto endeudamiento inicial de la concesión.

En síntesis, puede concluirse que las previsiones de obras con las cuales se trabaja hoy implicarían un esfuerzo muy importante, ya que se eleva la deuda de la CVU y el subsidio que recibe, no pudiendo ajustar estos montos hasta muy avanzada la concesión, ya que la exposición es alta y las necesidades financieras de las obra previstas no permiten reducir el subsidio, por lo que lo más probable es el ajusta a la baja de las obras, ante las alternativas manejadas respecto al flujo de fondos inicialmente considerado.

### Endeudamiento de la CVU

A parir de los análisis de las alternativas de flujos de fondos calculadas previamente, es importante considerar los niveles de deuda que debe enfrentar la CVU, luego del esfuerzo de obras del primer quinquenio, de cumplirse las proyecciones previas.

Debe tenerse en cuenta que la CVU recibe un préstamo BID de US$ 100 millones (incluyendo el aporte local) y otros similares por un total de US$ 130 millones adicionales, a la vez que se agrega la securitización de US$ 310 millones, con lo cual en primera instancia se parte de un endeudamiento previsto de US$ 540 millones.

Si la DNV no aporta un total de US$ 200 millones como subsidio extraordinario adicional, puede llegarse a un endeudamiento que supere los US$ 740 millones en el primer quinquenio.

Por último, cabe considerar aquí la deuda previa, ya que se prevé su amortización en el quinquenio, por lo que se deben agregar US$ 114 millones de endeudamiento inicial.



Fuente: Estimaciones propias en base a información de CVU y MEF

Estos montos son elevados para la actividad de la propia CVU ya que representan alrededor de 12 años de peajes, suponiendo una dinámica razonable de los mismos, como se supuso en los trabajos anteriores. Por otra parte, si se lo compara con el nuevo subsidio, se llega a que representa casi 10 años de ingresos por este concepto. Además, se debe tener en cuenta que no se han considerado los intereses que se generan en cada financiación.

Entonces, si se lo compara con el total de ingresos, peajes más subsidios, la deuda alcanza a algo más de cinco años de ingresos, lo cual es un nivel de deuda altamente significativo, al referirse a una empresa sin activos de bienes relevantes y que sólo posee un activo intangible dado por las obligaciones de MTOP y CND según la concesión.

En este esquema, la garantía de deudas de la CND y en última instancia del propio Gobierno es el sostén de este elevado nivel de deuda, que la empresa en sí difícilmente pudiera acordar en el mercado financiero por sí misma. Ello se refleja en las dificultades para enfrentar el repago y las necesidades de recurrir a nuevos endeudamientos para poder sobrellevar las limitaciones financieras en el futuro. Ello también exigiría el sostén del Gobierno para que la empresa funcione adecuadamente o sino reducir drásticamente los montos de obras comprometidas.

Por tanto, sería aconsejable pensar mecanismos que capten estas dificultades en empresas de carácter privado, que estrictamente son del ámbito privado, pero con vinculaciones estrechas con la capacidad de endeudarse del Estado, en términos de registro del riesgo fiscal a este tipo de operaciones.

# Riesgo fiscal

## Introducción

En este capítulo se analiza el riesgo fiscal que el país enfrentaría al llevar adelante las inversiones viales previstas por el Gobierno para el próximo quinquenio, especialmente, y también para el resto del período en el cual se deben enfrentar los compromisos que estas decisiones conllevan en términos de amortización e intereses de los mecanismos de financiamiento y pagos futuros de los contratos.

En primer lugar se revisaron algunos criterios internacionales de registración y reconocimiento de deudas por parte del sector público, en especial referidos a los proyectos de Participación Público Privada (PPP) y también las concesiones, dada la importancia que el Gobierno les asigna a estos instrumentos en las nuevas proyecciones de las inversiones viales en Uruguay.

Luego, se describen sucintamente los proyectos PPPs iniciados y las iniciativas que se manejan sobre las futuras PPPs que el Gobierno llevará adelante, no sólo en inversiones viales, sino en otros campos de interés para el Estado.

A partir de ello, se analizan los criterios que se utilizan en el país para atender al riesgo fiscal que las PPP podrían traer para el país y la situación de los proyectos iniciados o previstos en la actualidad.

En particular, allí se verá el estado de situación del conjunto de PPPs respecto a los límites legales que el país ha establecido en su legislación para evitar el uso indiscriminado de esta herramienta que podría provocar problemas de deuda pública ante el aumento del riesgo de transformar esta contingencia en una deuda explícita a corto plazo.

Por último, se analiza el nivel de inversiones viales que el Gobierno prevé realizar en el próximo quinquenio y ha anunciado recientemente, y las necesidades financieras que ello conlleva, junto a la capacidad de repago de los compromisos financieros por parte de la CVU y CND, para finalmente compararlas con los actuales niveles de deuda pública del país.

## Antecedentes internacionales

Internacionalmente se observa una preocupación importante para que los diferentes países registren de alguna manera los posibles riesgos fiscales atribuibles al desarrollo de las PPPs. Aún cuando las PPP se conocen desde los ’80, cuando fueron desarrolladas en el Reino Unido, su uso se incrementó significativamente a partir de los ’90.

Este desarrollo respondió básicamente a la mejora que permiten tener en la eficiencia de las inversiones con la participación privada, logrando un menor costo respecto a las inversiones públicas tradicionales y además presentan la ventaja de no tener un incremento de la deuda pública o del déficit fiscal provocado por la inversión inicial.

Este último factor en principio era muy atractivo para los Gobiernos pero constituye prácticamente una ilusión de no tener deudas por esas inversiones, ya que a mediano plazo el Estado paga la participación de los sectores privados aunque en un período relativamente largo, por lo que representa solamente una postergación en el tiempo de los compromisos a asumir para llevar adelante las inversiones, más allá de las ventajas en las eficiencias y menores tiempos de las inversiones por la participación privada.

Por tanto, estos compromisos deberían ser informados y medidos para que se tuviera conciencia de los compromisos asumidos y del riesgo fiscal que ello implica en el futuro para enfrentar los pagos de las inversiones, ya que la contabilidad pública tradicional no registra esta deuda en el corto plazo, solamente el movimiento de caja del pago en cada año respectivo, al ser una contabilidad de lo efectivamente ocurrido, sin considerar devengamientos ni contingencias futuras, como es el caso de los pagos futuros del Gobierno en las PPP.

Por otra parte, las concesiones de obra pública al sector privado son pagadas por el Estado en relación a lo efectivamente disponible del bien o servicio y para ello utiliza susidios o autoriza la recolección de tasas, peajes, etc, tal como ocurre en el caso de la CVU en Uruguay. En este caso, la deuda del Estado se registra en lo que se refiere al subsidio, pero no al resto del financiamiento, que proviene en parte del Estado por la autorización de los peajes y por las deudas donde CND es el prestatario, por lo que las vinculaciones con el Estado y la deuda pública son muy estrechas y podrían ameritar su registro en esta última. Más adelante se profundizan estos aspectos.

Ante estos requerimientos, varios países implementaron standards o siguieron algunos standards internacionales para luego analizar si se reconocían las deudas que generaban las PPP con los compromisos de sus pagos a largo plazo en los balances públicos. De esta manera, se reconocerían los bienes o servicios físicos en los balances y su contrapartida monetaria de deuda pública.

A partir de ello, el International Public Sector Accounting Standards (IPSAS) en su versión IPSAS 32, Service Concession Arrangements: Grantor, establece el marco para informar y registrar las PPP en las cuentas públicas. En este caso, las inversiones de una PPP constituyen un activo y los compromisos un pasivo público cuando el Gobierno controla o regula qué servicios el operador debe brindar, a quién y a qué precio y además controla cualquier interés residual en el activo al final del término del contrato. La experiencia indica que la mayoría de las PPP cumplen este requisito. En estos casos serán consideradas como cualquier proyecto financiado públicamente bajo los criterios de la IPSAS 32. La deuda se incrementa por el valor presente neto de los pagos a realizar, mientras que el valor del patrimonio estatal no cambia al netearse el valor del activo con el valor presente neto de la deuda asumida en el contrato de las PPP.

Por su parte, el FMI en los documentos Updated Government Finance Statistics Manual 2001 (GFSM 2001) y el 2011 Guide on Public Sector Debt Statistics (PSDS 2011) determina una metodología para clasificar los activos y pasivos de las cuentas públicas, incluidos los generados por las PPP a los efectos de determinar si constituyen un activo público, en caso afirmativo afectan a la deuda y al déficit en forma similar a un proyecto públicamente financiado.[[2]](#footnote-2)

Como en gran parte de los países se utilizan las PPP sin considerarlas en la presupuestación pública, en este sentido y bajo estos criterios se aconseja que:

* se trate a las PPPs en el Presupuesto de mediano plazo como si fuese un proyecto de financiamiento público, en primer lugar,
* el Poder Legislativo apruebe los compromisos del gasto público de largo plazo en las PPPs igual que en el caso del Presupuesto nacional
* o sino en dos etapas, donde primero se aprueban los proyectos en la planificación presupuestaria y luego se define el método de financiamiento o sea si es una PPP o un proyecto de financiamiento público.

Por otra parte, el Eurostat tiene criterios disímiles de los anteriores, ya que si el operador asume el riesgo de la construcción y de la demanda y no se implementan mecanismos que sustituyan a aquellos riesgos, tales como garantías o financiamiento del Gobierno, el proyecto PPP es considerado privado y no se registran sus activos y pasivos en las cuentas públicas al inicio del proyecto, sólo en los momentos correspondientes a los pagos a efectuar por el Gobierno en el futuro (contabilidad de caja).

La aplicación de estos criterios de Eurostat en muchos países muestran que la mayoría de los pasivos de las PPP quedan fuera de los registros de la deuda y del déficit públicos, excepto en los casos que los Gobiernos financian la mayoría o gran parte de las inversiones de las PPP o garantizan un mínimo de ingresos al operador (Eurostat 2012).

Más allá de estas consideraciones, es importante generar información sobre las PPP y en especial sobre los contratos, sus proyecciones de gastos e ingresos, costos y riesgos fiscales, entre otros.

Esta información de las PPP también puede generar indicadores que no se incluyen habitualmente en los presupuestos tradicionales, pero permiten agregar el gasto futuro derivado de los proyectos PPP en la información del Presupuesto. También es importante para el planeamiento presupuestario del Sector Público que se publique la información de las PPP y en especial los flujos de caja proyectados, con sus relaciones con las cuentas del sector público, dada la relevancia de este tipo de inversiones y compromisos futuros.

Por tanto, la información de estos pasivos generados por las PPP es importante tenerla en cuenta en el análisis de los requerimientos fiscales de mediano plazo, incluyendo los pagos en dicho plazo como déficit a cubrir.

Por último, diversos países, entre ellos Uruguay, han elegido la constitución de “techos” al uso de PPPs, que se refieren tanto a la inversión inicial, como al flujo anual que el Gobierno estaría obligado a pagar al operador. Un techo al flujo anual de pagos permite asegurar que estos se ubiquen en valores controlables para la situación fiscal del país. Por otro lado, un techo al tamaño de los proyectos PPP en su conjunto permite al Gobierno establecer un límite a la exposición a riesgos fiscales y de esta manera también controla los futuros flujo de pagos anuales para hacerlos accesibles.

## Las PPP en Uruguay

En los capítulos anteriores, se ha analizado la situación económico financiera actual y futura de la CVU por lo que aquí centraremos el análisis en las PPPs que el Gobierno está planificando impulsar, dentro de las cuales ya algunas han cumplido un camino importante y se encuentran muy cerca de concretarse.

En el caso de Uruguay, la realización y manejo de los contratos de las PPPs está siendo llevado adelante por un equipo formado por técnico de distintos organismos del sector público, que se compone de:

* Unidad PPP del Ministerio de Economía y Finanzas, que atiende los aspectos presupuestarios, la asignación de riesgos, la bancabilidad, la aprobación de los estudios preliminares y de los términos contractuales y los aspectos económicos del contrato;
* Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) que promociona los proyectos PPP, asesora en la identificación, diseño, estudio, selección y contratos y
* Oficina de Planificación y Presupuesto (OPP) que aprueba los estudios preliminares y términos contractuales, específicamente referidos a los cálculos de impactos socioeconómicos.

El proceso de las PPPs tiene plazos relativamente largos, lo cual obedece a que deban cumplirse los siguientes pasos para asegurar la bondad del proyecto y de los objetivos para los cuales se elabora.

Estos plazos corresponden a los siguientes pasos:

* iniciativa pública o privada,
* evaluación preliminar,
* presentación de estudios de estudios preliminares de valoración y términos contractuales,
* aprobación de términos contractuales,
* convocatoria pública de la licitación,
* presentación de la licitación,
* valoración de la licitación,
* adjudicación provisional y
* adjudicación definitiva.

Debe tenerse en cuenta que los plazos de la licitación, la adjudicación provisoria, para que se elabore el arreglo financiero, y la definitiva insumen no menos de seis meses cada uno, para luego iniciar la construcción cuyo plazo corresponde a cada proyecto, aunque en obras viales podría estimarse en el orden de los dos años. Se está elaborando un decreto para hacer el proceso más eficiente y reducirlo a 3 años, estableciendo plazos máximos.

El primer proyecto PPP correspondió al de la cárcel de Punta de Rieles, donde el proceso desde la iniciativa hasta la adjudicación fue de 4 años y medio. Estos plazos no son muy diferentes de las experiencias internacionales y regionales en estos campos.

La Unidad PPP del MEF ha trabajado en conjunto con OPP y la Dirección Nacional de Vialidad del MTOP para simplificar procesos y realizar los estudios requeridos para la elaboración de los contratos PPP.

En la actualidad, según información del MEF, se maneja primariamente un conjunto de proyectos PPP, con diferente grado de avance en los mismos, siendo la mayoría sólo iniciativas con algunos valores tentativos de inversiones, pagos anuales y plazos.

Como no se poseen los valores de los pagos anuales y los plazos de la mayoría de los proyectos actuales de PPPs, se hace difícil estimarlos debido a que aún falta realizar los estudios de factibilidad en la gran mayoría de estos proyectos.

De todas formas, suponiendo parámetros similares al de los proyectos en los cuales se cuenta con dicha información, aunque aún son tentativos, se puede estimar el pago anual a realizar por el Gobierno si se tiene un monto de inversión inicial, suponiendo que la relación inversión inicial - pago anual sea similar en diferentes proyectos, lo cual es un supuesto relativamente fuerte, pero bastante conservador a estos fines.

A partir de este supuesto y de los avances en la información de cada proyecto PPP que se prevé implementar, se comenta a continuación el estado de situación de cada uno de ellos.

* En el caso de la PPP del **recinto penitenciario de Punta de Rieles,**  se acaba de firmar el contrato. Se estima que la inversión inicial se ubicaría en el orden de los US$ 120 millones, con un pago anual por parte del Estado estimado en US$ 18 millones, que se iniciaría en el año 2018, hasta el año 2045. Los pagos se inician una vez terminada la obra e iniciadas las actividades ya que son por disponibilidad.
* A ello se agrega el **corredor de las R21 y R24**, con un bypass en Nueva Palmira, con una inversión inicial hoy estimada en US$ 85 millones. Se están elaborando los pliegos de la licitación, o sea que faltarían alrededor de 3 años para tener disponible el proyecto e iniciar los pagos en el año 2019 hasta el año 2040, suponiendo que no haya demoras extraordinarias.
* Otra iniciativa de PPP es el **ramal ferroviario** desde Algorta (Departamento de Paysandú) a Fray Bentos (Departamento de Río Negro), con 141 km, donde se plantea una inversión de US$ 90 millones y un pago anual estimado en US$ 18 millones, con el primer pago en el año 2020.
* A ello se agrega el proyecto de **transmisión de energía eléctrica[[3]](#footnote-3)**, que se palicarçái para por un monto de US$ 460 millones y un pago anual estimado en US$ 87 millones desde el año 2021 al 2046.
* El MTOP impulsa una PPP para atender la situación de **7 corredores viales** con una inversión que hoy se estima en US$ 663 millones, en 1300 km de rutas, que se desagregan en: 1) R54, R55, R57 y tramo de la R12 más un bypass en Carmelo, con 254 km de ruta y una inversión estimada en US$ 200 millones, 2) R6 y R7 hasta la R11 más rehabilitación de la Avda. de las Instrucciones desde Propios al límite departamental, con 230 km de obras y US$ 240 millones de inversión, 3) R14 de Mercedes a Sarandí del Yi más bypass de la R6 con un puente nuevo sobre el Río Yi, 4) R9 de Pan de Azúcar al Chuy, 240 km, 5) R14 y R15 hasta Rocha, 6) mantenimiento de las R26 y R27 y 7) mejoramiento de la R30.

Esta PPP tendría una primera etapa por US$ 380 millones de inversión y un pago estimado en US$ 72 millones anuales desde 2020 a 2045 y una segunda etapa de US$ 283 millones de inversión con un pago de US$ 54 millones por año desde 2021 hasta 2046.

Se estima que los plazos futuros de las PPP viales serán menores ya que con la PPP del corredor de las Rutas 21 y 24, que se está implementando, se tendrán avances en las formas de contratos, tipos de estudios, informaciones claves, entre otros temas, que por su similitud podrán aplicarse a los otros contratos de PPPs viales. No se podrían reducir el estudio del proyecto por el gestor y armado de la PPP más el plazo para cerrar el financiamiento, ambos períodos claves para el éxito del proyecto.

* Por último, se prevé una PPP de US$ 500 millones de inversión inicial correspondiente a **infraestructura social**, principalmente educativa y en menor medida hospitalaria, con un pago anual estimado en US$ 95 millones desde el 2021 al 2046.

En el cuadro siguiente se resumen los valores comentados previamente.



Fuente: Cálculos propios en base a información del MEF

Se debe tener en cuenta que los proyectos marcados con (\*) tienen dos supuestos operativos: la relación cuota anual/Inversión=0,19 y el plazo de 25 años de las PPP, en base a la información del resto de los proyectos.

Los montos de los pagos anuales corresponden a disponibilidades máximas y pasivos firmes y no incluyen los pasivos contingentes, lo cual está a estudio en el caso de la PPP correspondiente al corredor de las R21 y R24.

## Criterios aplicados en Uruguay por el riesgo fiscal

En Uruguay no se aplican los criterios de riesgo fiscal de registrar el total de la contingencia de los pagos futuros como deuda pública, tal como podría desprenderse de la aplicación de los criterios definidos en IPSAS 32 y/o GFSM 2001.

Aquí debe tenerse en cuenta que Uruguay aún utiliza los criterios del GFSM 1986, no habiendo realizado su actualización al GFSM 2001, aunque está vigente un proyecto para realizarla y que cuenta con financiamiento, sin verificarse un avance significativo según los operadores. El GFSM 1986 se basa fundamentalmente en el criterio de caja de la contabilidad pública por lo que no incluye contingencias, además que tampoco incluye como deuda pública a las correspondientes a las corporaciones financieras públicas o pertenecientes al sector público, que son los casos de la CND y CVU. Por tanto, al pasar al GFSM 2001 se incorporaría el criterio de lo devengado y la consideración de contingencias y de los pasivos que generan las PPP y las corporaciones financieras como deuda pública[[4]](#footnote-4). A ello se agregaría una mayor transparencia en la información.

Por tanto, en Uruguay los criterios de considerar el riesgo fiscal se centran en la distribución de riesgos de las PPP y la clasificación del proyecto según los criterios de la Eurostat, donde el riesgo asumido por el Estado indica si es registrado o no como deuda pública. Además, se publica la información sobre las PPP en las instancias presupuestales sobre costos y riesgos asumidos, junto a la fijación legal de topes fiscales a inversiones y flujos anuales de los pagos comprometidos en las PPPs.

El riesgo de cambios en los actores de las PPP se supera en Uruguay al considerar al contrato como una entidad, “viva” a decir de los operadores, ya que si el gestor tiene inconvenientes y/o finalmente quiebra, como el pago es a disponibilidad, el financiador puede cambiar al gestor para cumplir y recibir el pago, ya que el contrato es la garantía de ejecución del proyecto (art. 50 de la Ley 18.188). Si cae el financiador, el gestor puede recurrir a otro financiador, en la misma lógica que el contrato permanece aunque cambien los participantes, lo cual es un problema más usual.

Además, se utilizan los **criterios definidos por Eurostat[[5]](#footnote-5)**. En ese sentido, la variable clave para contabilizar un proyecto como deuda pública o no deuda es cuál de las partes asume mayor riesgo, si es la Administración entonces debe contabilizare como deuda pública. Es decir que una PPP puede o no puede ser contabilizada como deuda, dependiendo de cada caso, por lo que cada proyecto debe analizarse por separado.

Para ello se hace un estudio muy pormenorizado y profundo de los riesgos de cada contrato, y se define qué riesgos pasan al gestor, con el objetivo de que asuma la mayoría de ellos. La distribución del riesgo para fijar su transferencia de realiza caso a caso, dada la infinidad de situaciones a prever en los distintos proyectos, que luego deben estar expresados en los pliegos de la licitación y en los contratos, para definir el riesgo asumido por cada parte. Ello se refleja en un equilibrio entre costo y riesgo del propio proyecto, donde a menor riesgo asignado al sector público, el monto a pagar se acrecienta y viceversa.

Como se asume el costo que implica que los riesgos a asumir por el Estado sean menores, no se registra la deuda pública de los flujos futuros, esta situación se verifica en el proyecto del recinto penitenciario y se estima que se repetiría en el caso del corredor de las R21y R24, que se encuentra a estudio, ya que los riesgos de construcción y de ingresos, los más importantes, se pasarían al gestor.

Por tanto, es importante remarcar que, con esta política de pasar los mayores riesgos a los operadores, los proyectos PPP cumplirían con los requisitos de Eurostat de no registrar los futuros flujos como deuda pública, no teniendo impacto sobre esta variable. Sin embargo cabe acotar que un cambio en dichos criterios, según se vio precedentemente, ubicaría a estas PPP como deuda pública.

Asimismo es importante remarcar que la propia ley de las PPP obliga a presentar **información sobre los pasivos firmes y contingentes contraídos**.

En función de ello, se informa del estado de situación y montos comprometidos de cada PPP en el Presupuesto quinquenal y en la Rendición de Cuentas anual en notas dentro de dichos documentos, aunque no se registre como deuda pública del país. Debe tenerse en cuenta también que en la contabilidad pública de Uruguay no hay registro de contingencias, o sea cuentas de orden, por el criterio de caja que se aplica, por lo que debería cambiarse este tipo de contabilidad para permitir esta registración.

Por último, dicha ley fija **topes al monto total y al flujo anual de los pagos futuros comprometidos**. Estos son los criterios principales de control del riesgo fiscal en el caso uruguayo y expresan, por un lado, que el valor presente neto del total de los montos previstos a pagar por el Estado por las PPPs no podría exceder del 7% del PBI del año anterior (el techo sería de US$ 3.500 millones aproximadamente en la actualidad), a la vez que, por otro lado, los flujos anuales no podrían exceder del 0,5% del PBI del año anterior (el techo anual sería de US$ 250 millones año aproximadamente).

En estos montos se incluyen los pasivos explícitos y contingentes originados en los proyectos PPPs y que se informan anualmente al Parlamento en la Rendición de Cuentas o en el Presupuesto quinquenal.

Estos techos fueron fijados como un tope fiscal, según se vio en el capítulo de Antecedentes, y se determinaron considerando las experiencias internacionales, la cartera potencial de proyectos que se preveía y el PIB proyectado en su momento.

La tasa a aplicar para actualizar los montos está a estudio, las alternativas son: a) la tasa social de descuento para proyectos hoy incluida en el Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP) por OPP que se ubica en 7,5% anual real o b) una tasa que represente a la correspondiente a la deuda soberana, según se desprende de la Curva de Rendimientos de Títulos Soberanos Uruguayos Emitidos en Dólares (Indice Curva Uruguay en Dólares - CUD BEVSA), elaborada por la Bolsa de Valores, con la relación entre rendimientos de los títulos y plazos de los mismos. De esta curva se desprende que, para plazos similares a los de las PPP, la tasa de descuento se ubicaría en un entorno del 5,5% anal en la actualidad, por lo que aquí se usará esa tasa para obtener los valores presentes de los flujos de pagos por las PPP.

A continuación se presentan la inversión, plazos y total de pagos a realizar por las PPP que se prevén en la actualidad y comentados en el ítem anterior, junto a los valores presentes netos de cada flujo anual, con ambas tasas comentadas, y su comparación con el tope fijado para el flujo anual.



Fuente: Cálculos propios en base a información del MEF



Fuente: Cálculos propios en base a información del MEF

Del cuadro anterior se desprende que en los años 2021 a 2023 se estaría muy cerca del tope legal, de utilizarse la tasa de la deuda soberana para este tipo de plazos, mientras que si se utilizara la otra tasa se ubicaría sólo en alrededor del 20% por debajo del límite en el año 2021. Ello está indicando que debería revisarse estos proyectos PPP para no traspasar el tope fiscal o estar demasiado cerca del mismo. A su vez, ello indicaría también que, de ejecutarse los proyectos aquí considerados, no habría mayores posibilidades de implementar nuevos proyectos PPP por encontrarse demasiado cerca de los límites legales.

En el cuadro siguiente pueden verse los valores presentes de los montos totales de pagos comprometidos por las PPP, calculados con ambas tasas consideradas, y su relación con el PBI el año anterior..



Fuente: Cálculos propios en base a información del MEF y BEVSA

En el cuadro anterior, se observa también que, si se utiliza la tasa de descuento a partir del rendimiento de la deuda soberana para esos plazos, se estaría muy cerca de alcanzar el límite legal para el monto actualizado de pagos. Recuérdese que el tope fiscal fijado para el valor presente de estos montos es del 7% del PBI del año anterior, o sea alrededor de US$ 3.500 millones.

En el caso de utilizar la otra tasa, nos ubicaríamos por debajo del techo pero también relativamente cerca, lo cual indicaría que razonablemente sería difícil utilizar este instrumento a corto plazo con nuevos proyectos, de ejecutarse exitosamente los aquí considerados.

## Endeudamiento para inversiones viales.

En los capítulos anteriores, se describió el esfuerzo que prevé realizar el Gobierno para aumentar la inversión vial en forma significativa en el presente quinquenio tanto por la nueva concesión de la CVU como en el desarrollo de las PPP.

Por su parte, en este capítulo, se incluyen no sólo aquellas sino todas las inversiones viales previstas para el próximo quinquenio, a realizar por los diferentes operadores. En función de ello, también se analiza aquí el financiamiento de las mismas según las distintas fuentes previstas, algunas de ella ya en avanzada negociación, como es el caso del préstamo del Banco.

Seguidamente, para visualizar la importancia relativa de este esfuerzo, se compara el financiamiento a obtener con los patrimonios de las entidades que lo van a operar, la CND y CVU, y los presupuestos de la DNV.

### Inversiones viales para el próximo quinquenio

En principio cabe estacar que, en el último quinquenio, las inversiones viales totales, incluyendo las realizadas por las principales entidades que participan, se habrían ubicado en el orden de los US$ 1.200 millones, superando a las realizadas en los quinquenios anteriores en forma significativa, según puede verse en el próximo cuadro. Esta inversiones se han realizado tanto a través de la CVU como de la propia DNV, directamente y en los programas de caminería rural y forestal, junto al monto de concesiones privadas.

A su vez, también se han incluido estimaciones del nivel de inversiones viales para el próximo primer quinquenio de la nueva concesión, a partir de información del MEF sobre el particular. En el capítulo previo de análisis del próximo convenio CND-CVU con el MTOP se presentaron parte de dichas cifras, o sea las que correspondían a los movimientos previstos en los flujos de fondos proyectados de la CVU, a lo cual en esta oportunidad se agregan los montos que manejaría la DNV por sí misma y en sus programas de caminería y forestal, más concesiones privadas menores y los montos estimados en la actualidad para las próximas PPPs vinculadas a inversiones viales, que se comentaron en el capítulo respectivo.



Fuente: Cálculos propios en base a datos de DNV, MEF

En el cuadro anterior puede verse que las inversiones correspondientes a la DNV presentan valores similares a las experiencias previas, excepto las del quinquenio 2010/2014 que elevó sus inversiones a casi US$ 500 millones. Por tanto, el elevado incremento del próximo quinquenio obedece fundamentalmente a los cambios en los montos a manejar por la CVU (más de US$ 800 millones adicionales) y las PPP por más de US$ 700 millones, al permanecer el resto con escasas variantes.

### Financiamiento para el próximo quinquenio

A partir de ello, la forma de enfrentar este esfuerzo en obras viales para el próximo quinquenio genera las siguientes formas de financiamiento, de las cuales ya vimos las correspondientes a la CVU.



Fuente: Cálculos propios en base a datos de CVU, CND, DNV y MEF

Si se aplicaran los criterios más estrictos desde el punto de vista del riesgo fiscal, tal cual se vio precedentemente, o sea los criterios de IPSAS 32 y GSFM 2001, para registrar como deuda pública a las operaciones de deudas tanto explícitas como contingentes de las PPP o de concesiones, en este caso la CND-CVU, se podría decir que en el próximo quinquenio debería tenerse en cuenta un aumento de la deuda pública superior a los US$ 2.300 millones.

Este endeudamiento teórico representaría casi un 7% de la actual deuda global del Sector Público, que se ubica en US$ 34 mil millones al primer trimestre del 2015, según la información respectiva del BCU. Este porcentaje se elevaría al 9% si lo comparamos con la deuda del Sector Público No Financiero (Gobierno Central, Empresas Públicas, Gobiernos Locales y el resto del sector público no financiero, o sea sin considerar al BCU).

Más allá de los reparos a presentar la información desde este ángulo que sería un nivel máximo teórico de deuda adicional por estos motivos, se observa que no parecería tener un nivel comprometedor del esfuerzo nacional, a pesar de su significativo monto, si se lo compara con el nivel actual de la deuda pública (60% del PBI). A su vez, debe tenerse en cuenta que el país posee una situación holgada de reservas internacionales y una buena calificación por las calificadoras internacionales de riesgo.

Por otro lado, las autoridades entienden que no deberían registrarse como deudas la mayoría de los compromisos incluidos previamente, en función de diversos criterios, algunos de los cuales ya se han comentado en este trabajo y otros se agregan aquí.

Según los criterios manejados por el Gobierno, las deudas de CND y CVU con los organismos internacionales no se registran como deuda pública, ya que según los criterios aplicados del GFSM 1986 no se incluyen los pasivos de las corporaciones financieras, y además se consideran que son de origen privado, por lo que estas instituciones deberían enfrentar sus compromisos con sus patrimonios, sin comprometer al Gobierno. Sólo se informa la garantía de estos préstamos por parte del Gobierno pero no se incluyen en la deuda pública.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que según el balance consolidado de la CND, que incluye a la CVU, el patrimonio total se ubica en el orden de los US$ 100 millones, donde el de la CVU es de alrededor de US$ 30 millones, según se vio precedentemente, lo cual muestra que ello es claramente insuficiente para atender las previsiones de endeudamiento que se expusieron.

Por otra parte, el contrato entre MTOP y CVU oficia de garantía ya que si no se cumple eficientemente con el manejo financiero del mismo y no se cumple con las obras pactadas, se rompe el contrato y el MTOP no tiene obligación de pagar a la CVU, por lo que no se genera deuda alguna si la CVU no cumple. Esta es una garantía para el Estado, lo que en cierta forma también avala no registrar las obligaciones futuras del MTOP frente a la CVU como deuda pública.

Como se expresó antes, si la CVU no recibe el subsidio, el MTOP es el deudor responsable, y si no se cobran los peajes y las obras contratadas no se pagan, la obligación de pagar las obras es del MTOP, en estos casos la duda sobre su registro como deuda contingente es importante.

A su vez, en el caso de las PPP, la distribución de riesgos y el objetivo del Gobierno que la mayoría de los mismos sean derivados a la órbita privada, como se comentó en el capítulo correspondiente, es el argumento central por el cual no se consideran deuda pública a los compromisos de pagos de las PPPs, siguiendo los criterios de la Eurostat. Sin embargo, si se aplican los otros criterios internacionales comentados, la mayoría de los compromisos de las PPPs pasarían a ser deuda pública**[[6]](#footnote-6)**.

Debe tenerse en cuenta que el pago de los subsidios por el MTOP a la CVU sí son considerados deuda pública y se registran en los documentos presupuestarios, Rendición de Cuentas Anual y Presupuesto Quinquenal.

Por último es importante comentar un tema que se refiere a las posibilidades de obtener financiamiento privado para este esfuerzo, ya que alrededor de la mitad del financiamiento de las obras viales podría provenir del sector privado (PPP y securitización de peajes).

Se consultó a operadores del sistema financiero, los cuales evalúan que es posible obtener el financiamiento para las inversiones viales, basándose en que especialmente las AFAP poseen fondos para financiar las operaciones de los proyectos PPP.

Sin embargo, el uso de fondos de las AFAP presenta hoy algunas limitaciones para financiar el riesgo construcción, aunque lo asumen en el caso de la PPP del recinto carcelario, en virtud que el riesgo de mantenimiento es muy bajo, no siendo así lo que ocurre en las PPP viales, con mayor riesgo en el mantenimiento de las rutas por su elevada incertidumbre. De esta manera, es posible que se necesiten garantías para permitir la participación de las AFAP en estas instancias, donde podrían tener un rol importante los organismos multilaterales u otras formas de garantía. Se descartan garantías del Gobierno actualmente para las PPP.

Por otro lado, los pagos son pactados en Unidades Indexadas (UI), como moneda de las operaciones, lo cual es una limitación para la participación de inversores, dado que se negocian básicamente en dólares. Ello también atañe a los organismos multilaterales. Sin embargo, ello es clave para las AFAP que invierten en esta moneda.

También presenta algunos problemas la participación de los bancos locales, dado su bajo tamaño relativo para los montos de este tipo de operaciones. Si se consorciara todo el sistema, el límite de crédito máximo sólo llegaría a US$ 300 millones por jugador, lo que muestra las dificultades de la banca local en la participación del financiamiento de las PPPs.

Además, los proyectos deben estar garantizados entre 15% y 30% por los sponsors, según los casos, lo cual implica que no podrán ser llevados adelante sólo por compañías uruguayas, ya que sus patrimonios no alcanzarían a cubrir estas garantías, por ejemplo una de las empresas líderes de la construcción tiene un capital de US$ 40 millones. Por tanto, debería recurrirse a empresas internacionales o consorcios de estas con las locales para que puedan enfrentarse estas garantías.

### Presupuesto de la DNV y el financiamiento

A los efectos de completar la idea sobre la importancia relativa de las inversiones y el financiamiento a encarar en el ámbito de la nueva concesión de la CVU, las PPP previstas y la propia acción de la DNV, se compara seguidamente el endeudamiento que estas acciones generarían respecto al propio presupuesto de la DNV

Estas comparaciones se basan que se entiende en este trabajo que la DNV sería el responsable último de encarar las inversiones previstas y por ende también podría considerarse el responsable del endeudamiento que ello generaría, como el representante del Gobierno en el área de las inversiones viales.

La ejecución de los presupuestos de la DNV se han ubicado desde alrededor de US$ 600 millones en el quinquenio 1995-1999 a US$ 800 millones en el 2005-2009 y alrededor de US$ 1.200 millones en el último quinquenio, con la excepción del 2000-2004 cuando se redujeron a alrededor de US$ 500 millones, producto de la crisis de la época, básicamente.

Según información del MEF, este presupuesto para la DNV se ubicaría en el próximo quinquenio (2015-2019) en un nivel algo superior a US$ 1.300 millones, incrementándose en cerca del 15% respecto al presupuesto quinquenal anterior. A continuación se presentan los valores correspondientes a los últimos presupuestos desagregando los montos correspondientes a los ingresos por peajes que se consideran dentro del nivel presupuestado.



Fuente: Estimaciones propias en base a MEF, DNV.

Si estos montos presupuestados se comparan con los compromisos asumidos, se puede pensar que los mismos son muy inferiores a los requerimientos de deuda pública por inversiones viales, si se aplicaran los más estrictos criterios de registro de deuda por parte del Gobierno, como se ve seguidamente.



Fuente: Estimaciones propias en base a MEF, DNV, CVU y CND.

Otra forma de visualizar la importancia del esfuerzo que se prevé realizar el próximo quinquenio, desde el punto de vista de los presupuestos de la DNV, puede encararse comparando los compromisos de subsidios que debe enfrentar la DNV, tanto por el Anexo I de la concesión a la CVU como de los subsidios extraordinarios que derivan a la CVU, los créditos multilaterales y la securitización de peajes para financiar aquellos, con los fondos disponibles para obras de la CND de su presupuesto. En el cuadro siguiente se presenta la información respectiva.



Fuente: Estimaciones propias en base a MEF, CVU y CND

A partir de la información del cuadro anterior, puede deducirse que los ingresos netos del presupuesto de la DNV se dirigen una parte importante, alrededor de US$ 300 millones, a complementar el pago de los subsidios por parte de los créditos que se asumen con este destino.

El saldo disponible de la DNV se dirige habitualmente al resto de las obras viales del quinquenio. Sin embargo, si se piensa en el pago de la deuda que se genera, este saldo sería muy insuficiente para hacer frente a un endeudamiento público, como el que se expuso previamente bajo los estrictos criterios de registro de deuda, que serían 3,27 veces superior a este saldo, como se expresa en el cuadro anterior.

Por otra parte, también podría compararse este saldo con el endeudamiento dirigido a los subsidios viales (créditos multilaterales más securitización de peajes) y ello implicaría que este último representaría más del 70% del total de dicho saldo, lo que nuestra que estos presupuestos no pueden enfrentar este tipo de financiamiento por sí mismos, sino dejarían de lado un nivel de obras viales significativo.

# Bibliografía

Corporación Nacional para el Desarrollo (2015), *Memoria 2014*. www.cnd.com.uy. Montevideo, Uruguay

Corporación Nacional para el Desarrollo (2015), *Estados Contables Consolidados al 31 de diciembre de 2014*. www.cnd.com.uy. Montevideo, Uruguay.

Corporación Vial del Uruguay (2015), *Estados Contables Individuales al 31 de diciembre de 2014.* www.cnd.com.uy. Montevideo, Uruguay.

Corporación Vial del Uruguay S.A. (2015), *Estados Financieros al 31 de octubre de 2014,31 de octubre de 2013 y 31 de octubre de 2012*. www.cvu.com.uy. Montevideo, Uruguay.

Fiscal Affairs Department (2004), *Public Private Partnerships.* International Monetary Fund.Washington, D.C., USA.

European PPP Expertise Center (2011), *Eurostat Treatment of Public-Private Partnerships - Purposes, Methodology and Recent Trends* (2011). [www.eib.org/epec](http://www.eib.org/epec). Luxemburgo.

Fitch Ratings (2013), *Corporación Vial del Uruguay S.A.* *Calificación de Deuda*. Finanzas corporativas. www.cvu.com.uy. Montevideo, Uruguay

Funke, K., Irwin T. y Rial I. (2013), *Budgeting and Reporting for Public-Private Partnerships*. International Transport Forum. Discussion Paper 2013 – 07. Fiscal Affairs Department, IMF. Washington D.C., USA.

Irwin, T. y Mokdad, T. (2010). *Managing Contingent Liabilities in Public-Private Partnerships. Practice in Australia, Chile and South Africa*. Public-Private Infraestructre Advisory Cacility, The World Bank. Washington D.C., USA.

Siqueira, M. (2015),*Transparency in Public Private Partnerships: the case of Minas Gerais*. www.joincube.com. Belo Horizonte, Brasil.

Ministerio de Transporte y Obras Públicas y Corporación Nacional para el Desarrollo (2001), *Convenio y Contrato de Concesión y Anexo I (2001 y modificaciones 2006 y 2008)*. www. cvu.gub.uy. Montevideo, Uruguay.

Poder Legislativo del Uruguay (2011), *Ley Nº 18.786 – Contratos de Participación Pública-Privada para la realización de Obras de Infraestructura y Prestación de Servicios Conexos*. [www.presidencia.gub.uy](http://www.presidencia.gub.uy), Montevideo, Uruguay.

Corporación Nacional para el Desarrollo (2012), *Valor por Dinero*. Informe Unidad de Personas Privadas de Libertad Nº 1. www.cnd.com.uy. Montevideo, Uruguay.

Ministerio de Economía y Finanzas – Unidad PPP (2015), *PPP framework and project portfolio in Uruguay.* [www.mef.gub.uy](http://www.mef.gub.uy). Montevideo, Uruguay.

Ministerio de Economía y Finanzas y Corporación Nacional para el Desarrollo (2012), *Determinación del Valor por Dinero - Guía Metodológica del Comparador Público-Privado para esquemas de Participación Público-Privada*. [www.mef.gub.uy](http://www.mef.gub.uy). Montevideo, Uruguay.

Corporación Nacional para el Desarrollo (2014), *Proyecto Ferroviario – Rehabilitación del Tramo Algorta – Fray Bentos*, Uruguay. www.cnd.com.uy. Montevideo, Uruguay.

Corporación Nacional para el Desarrollo (2010), *Modelización de ingresos por peajes en el corto plazo*. www.cnd.com.uy. Montevideo, Uruguay.

Corporación Nacional para el Desarrollo (2011), *Estudio de Elasticidades – Estimación de la Elasticidad Precio e Ingreso para Transporte Carretero*. www.cnd.com.uy. Montevideo, Uruguay.

Consorcio Ingeniería del Sur (2014), *Modificación del Contrato de Concesión suscrito entre la CND y el MTOP - Informe Final y Anexo I*. Documento de la Consultoría. Montevideo, Uruguay.

Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (2014), *Necesidades de Inversión en Infraestructura Vial en Uruguay – 2014*. Documento de Trabajo. Montevideo, Uruguay.

Mara, G.D. (2005), *Curva “Uruguay” en dólares de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay (CUD – BEVSA). Curva de Rendimientos de Títulos Soberanos Uruguayos Emitidos en Dólares*.www.bevsa.com.uy. Montevideo, Uruguay

Centro de Estudios Económicos de la Industria de la Construcción (2014), *Financiamiento de infraestructura: apuntes sobre la experiencia internacional y reflexiones para el caso uruguayo – 2015*. Documento de Trabajo Nº 2. Montevideo, Uruguay.

# Entrevistas y contactos

Javier Liberman – Ministerio de Economía y Finanzas.

Silvina Panizza. Unidad PPP de Ministerio de Economía y Finanzas Alexis

Alexis Gerschuni – Ministerio de Economía y Finanzas.

Fernando Lema – Corporación Vial del Uruguay

Richard Servan – Corporación Vial del Uruguay

María Sofía Chavalgoity – Corporación Nacional para el Desarrollo

Héctor Agosti – Corporación Nacional para el Desarrollo

Franco De Crescenzo – Corporación Nacional para el Desarrollo

Adrián Risso – Corporación Nacional para el Desarrollo

Diego Gagliardi – Ministerio de Transporte y obras Públicas

Pablo Iorio – Ministerio de Transporte y obras Públicas

Martín Hansz – Ministerio de Transporte y obras Públicas

Alfonso Capurro – CPA Ferrere

Gonzalo Chocho – Banco Itau

Marcelo Pérez – Consultora de Servicios e Ingeniería S.A.

Gabriel Abrahan– Consultora de Servicios e Ingeniería S.A.

Elías Rubinstein – Banco Interamericano de Desarrollo

Andrés Pereyra – Banco Interamericano de Desarrollo

# Anexos

## Anexo 1 – Tránsito Promedio Diario

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Año: 2014** |  |  |  | **% anual TPDA** |
|  |  |  |  | **s/año anterior** |
| Red Vial (km) | 8.782.912 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1736 | 100% | 15.251.412.911 | 5,49% |
| Autos | 1240 | 71% | 10.886.877.817 | 5,83% |
| Omnibus | 65 | 4% | 567.840.048 | -0,35% |
| Cam. Med. | 242 | 14% | 2.123.539.780 | 5,49% |
| Cam. Semi. | 36 | 2% | 318.752.067 | 5,36% |
| Cam. Pes. | 154 | 9% | 1.354.403.199 | 5,44% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2013** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (km) | 8.782.912 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1646 | 100% | 14.457.005.483 | 6,69% |
| Autos | 1171 | 71% | 10.287.081.190 | 6,17% |
| Omnibus | 65 | 4% | 569.832.628 | 0,82% |
| Cam. Med. | 229 | 14% | 2.013.019.145 | 11,77% |
| Cam. Semi. | 34 | 2% | 302.530.369 | 8,26% |
| Cam. Pes. | 146 | 9% | 1.284.542.151 | 5,64% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2012** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (km) | 8.739.493 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1543 | 100% | 13.483.587.434 | 7,17% |
| Autos | 1103 | 72% | 9.640.963.095 | 9,70% |
| Omnibus | 64 | 4% | 562.379.070 | -1,18% |
| Cam. Med. | 205 | 13% | 1.792.207.390 | 4,63% |
| Cam. Semi. | 32 | 2% | 278.057.419 | -0,78% |
| Cam. Pes. | 138 | 9% | 1.209.980.460 | -1,69% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año 2011** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (km) | 8.739.493 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1440 | 100% | 12.581.592.323 | 10,41% |
| Autos | 1006 | 70% | 8.788.557.789 | 10,89% |
| Omnibus | 65 | 5% | 569.117.827 | 6,38% |
| Cam. Med. | 196 | 14% | 1.712.841.894 | 8,99% |
| Cam. Semi. | 32 | 2% | 280.235.966 | 6,99% |
| Cam. Pes. | 141 | 10% | 1.230.838.847 | 11,71% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2010** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (mt) | 8.739.493 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1304 | 100% | 11.395.695.105 | 8,16% |
| Autos | 907 | 70% | 7.925.444.734 | 6,27% |
| Omnibus | 61 | 5% | 535.001.946 | 19,68% |
| Cam. Med. | 180 | 14% | 1.571.496.457 | 9,19% |
| Cam. Semi. | 30 | 2% | 261.928.899 | -2,00% |
| Cam. Pes. | 126 | 10% | 1.101.823.069 | 19,22% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2009** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (mt) | 8.739.493 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1206 | 100% | 10.535.858.842 | 6,46% |
| Autos | 853 | 71% | 7.458.033.144 | 7,05% |
| Omnibus | 51 | 4% | 447.039.414 | 5,43% |
| Cam. Med. | 165 | 14% | 1.439.294.415 | 5,93% |
| Cam. Semi. | 31 | 3% | 267.286.913 | 4,72% |
| Cam. Pes. | 106 | 9% | 924.204.956 | 3,69% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2008** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (mt) | 8.696.592 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1132 | 100% | 9.847.601.633 | 9,69% |
| Autos | 797 | 70% | 6.932.657.751 | 4,64% |
| Omnibus | 49 | 4% | 421.916.434 | 7,34% |
| Cam. Med. | 155 | 14% | 1.352.087.386 | 30,57% |
| Cam. Semi. | 29 | 3% | 253.983.715 | 22,10% |
| Cam. Pes. | 102 | 9% | 886.956.347 | 23,88% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2007** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (mt) | 8.696.592 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 1032 | 100% | 8.977.977.950 | 6,21% |
| Autos | 762 | 74% | 6.625.453.211 | 5,85% |
| Omnibus | 45 | 4% | 393.055.369 | 11,62% |
| Cam. Med. | 119 | 12% | 1.035.487.717 | 5,81% |
| Cam. Semi. | 24 | 2% | 208.016.159 | 2,38% |
| Cam. Pes. | 82 | 8% | 715.965.494 | 8,47% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2006** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (mt) | 8.696.592 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 972 | 100% | 8.453.082.666 | 1,65% |
| Autos | 720 | 74% | 6.259.091.360 | -5,88% |
| Omnibus | 40 | 4% | 352.136.180 | 2,10% |
| Cam. Med. | 113 | 12% | 978.645.941 | 112,15% |
| Cam. Semi. | 23 | 2% | 203.172.247 | 2,40% |
| Cam. Pes. | 76 | 8% | 660.036.951 | 2,08% |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **Año: 2005** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Red Vial (mt) | 8.746.715 |  |  |  |
|  | **TPDA** | **%** | **Veh-mt** |  |
| Total | 956 | 100% | 8.363.513.445 | 3,99% |
| Autos | 765 | 80% | 6.688.490.338 | 1,77% |
| Omnibus | 40 | 4% | 346.892.149 | -9,55% |
| Cam. Med. | 53 | 6% | 463.964.776 | 6,34% |
| Cam. Semi. | 23 | 2% | 199.553.223 | 6,39% |
| Cam. Pes. | 74 | 8% | 650.338.919 | 40,22% |
|  |  |  |  |  |

## Anexo 2 - Endeudamiento de la Corporación Vial del Uruguay



## Anexo 3 – Endeudamiento de la Corporación Nacional para el Desarrollo en US$



## Anexo 4 – Proyecciones de obras según Consorcio Ingeniería del Sur



## Anexo 5 - Inversiones Viales en Millones de Dólares



## Anexo 6 – CVU – Flujo de Fondos Mensuales en Miles de Dólares









1. El tipo de cambio ubica en $28,5/US$ en agosto de 2015, igualando el promedio previsto para el año 2016 de la encuesta de expectativas del BCU. [↑](#footnote-ref-1)
2. Funke, K., Irwin T. y Rial I. (2013), *Budgeting and Reporting for Public-Private Partnerships*. International Transport Forum. [↑](#footnote-ref-2)
3. Desarrollo de una red de trasmisión para atender la ampliación de pequeñas unidades generadoras de energía (eólicos, renovables, etc.) [↑](#footnote-ref-3)
4. Public Private Partnerships (2004), Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund. [↑](#footnote-ref-4)
5. Eurostat Treatment of Public-Private Partnerships - Purposes, Methodology and Recent Trends (2011), European PPP Expertise Center. [↑](#footnote-ref-5)
6. Eurostat Treatment of Public-Private Partnerships - Purposes, Methodology and Recent Trends (2011), European PPP Expertise Center. [↑](#footnote-ref-6)