DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

URUGUAY

**Línea de Crédito Condicional para el Financiamiento del Desarrollo Productivo**

**(UR-X1011)**

y

**Programa Financiero para el Desarrollo Productivo II**

(UR-L1115)

**ANEXO OPCIONAL: ESTUDIO SOBRE LA FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA PRIVADA Y PÚBLICO-PRIVADA EN URUGUAY**

**Versión final: septiembre 2018**

Contenido

[Introducción: financiación infraestructura privada en Uruguay 3](#_Toc525574916)

[Marco legal para la financiación privada y público-privada de Infraestructura en Uruguay 6](#_Toc525574917)

[Instituciones públicas participantes 8](#_Toc525574918)

[Experiencia en la financiación privada y público-privada de infraestructura 10](#_Toc525574919)

[Antecedentes 10](#_Toc525574920)

[Financiación de PPPs 11](#_Toc525574921)

[Principales financiadores en proyectos de Infraestructura privada y PPPs 13](#_Toc525574922)

[Instrumentos en la financiación de infraestructura privada y PPPs: costos y plazos 16](#_Toc525574923)

[Desafíos en la financiación privada y de PPPs 18](#_Toc525574924)

[Rol del BROU en la financiación privada y público-privada de infraestructura 21](#_Toc525574925)

# Introducción: financiación infraestructura privada en Uruguay

La inversión en formación bruta de capital (FBKB) en Uruguay representó el 20,5% en el periodo 2008-2015[[1]](#footnote-1). De ese valor, el 11% fueron destinadas a inversiones en infraestructura básica (agua y saneamiento, energía y transporte), lo que representa aproximadamente un 2,2% del PIB. La inversión alcanzó niveles récords en 2010-2014 llegando a 22,0% del PIB, en 2017 descendió a 16,5% del PIB. Las principales caídas en la inversión se han dado en la inversión pública (30% en el último año 2017, en Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) del sector público, según Banco Central de Uruguay).

En 2015, el gobierno desarrolló un Plan Quinquenal de Infraestructura para el periodo 2015-2019[[2]](#footnote-2) que considera una inversión total de US$ 12,370 millones (aproximadamente el 5% del PIB). Del total, US$ 4,230 millones serían destinados a energía, US$ 2,360 a carreteras, US$ 550 millones a puertos, US$ 360 a transporte ferroviario y US$ 550 millones en agua y saneamiento. El plan cuenta con que el sector privado financie el 50% de las inversiones en el periodo.

En el periodo anterior, entre 2011 y 2015, el 50% de las inversiones en infraestructura fueron financiadas por el sector privado. En concreto, la financiación del sector privado comenzó a crecer a partir de 2013 gracias al sector de energía, donde representó el 55% del total. La participación más pequeña del sector privado fue en el área de transporte; donde apenas llegó al 11% en el periodo. Es precisamente este sector el que se pretende potenciar en el quinquenio actual, cuando se espera llegar al 34% de la inversión privada a través de esquemas de PPPs.

**Inversión por sectores**

Por sectores, en el periodo 2011-2015, el sector público invirtió US$ 2,185 millones en energía (generación, transmisión, distribución y comercialización). Las inversiones privadas fueron cuantiosas -55% del total- especialmente en la etapa de generación y en renovables en particular. Las principales inversiones privadas en el sector de transporte fueron para aeropuertos y puertos sumando el 11% del total. Debido a la legislación actual, las inversiones en agua y saneamiento dependen de la empresa pública Obras Sanitarias del Estado (OSE) y el sector privado no puede entrar a financiar proyectos.

En cuanto al periodo actual, de 2015 a 2019, de los US$ 12,370 millones esperados en todo el sector de infraestructura[[3]](#footnote-3), se espera que la mayor parte se destine al sector de energía; la empresa pública UTE espera invertir US$ 1,370 millones en el periodo. Adicionalmente, habría US$ 460 millones más para proyectos de transmisión y distribución. En generación de energías renovables se esperan US$ 1,740 millones divididos en eólica (US$ 1,300 millones), fotovoltaica (US$ 340 millones) y biomasa (US$ 100 millones).

|  |  |
| --- | --- |
| **Sector, periodo 2015 – 2019** | **Inversión en millones de US$** |
| Energía | 4,230 |
| Transporte terrestre | 2,360 |
| Infraestructura social | 1,870 |
| Vivienda | 1,320 |
| Comunicaciones | 750 |
| Agua y saneamiento | 550 |
| Puertos | 550 |
| Ferrovías | 360 |
| Otros | 380 |
| **Total** | **12,370** |

La ejecución de inversiones previstas en el plan quinquenal de infraestructura sumaron US$ 2.134 millones en 2017. De esa manera, las inversiones en infraestructura totalizaron US$ 6.934 millones entre 2015 y 2017, lo que da un avance actual del 56% respecto a los US$ 12.370 millones que están programados hasta 2019. En el sector energético las inversiones fueron por US$ 634 millones, y se acumuló una ejecución de US$ 2.834 millones en el trienio 2015-2017.

Existen necesidades de mejoras en la infraestructura existente, en concreto, una de las áreas donde el déficit de capital continúa siendo visible es en la calidad de la infraestructura de transportes, fundamental para mejorar los servicios de logística, dado que todas las cadenas de logística del país tienen un eslabón de transporte vial. Se estima que el 90% de la carga (toneladas por kilómetro) se transporta por vía terrestre. En el sector carreteras hay importantes gaps de inversión[[4]](#footnote-4) y es donde las inversiones se han desarrollado con mayor lentitud (con deficiencias en la calidad de los corredores viales). Si bien la distancia en kilómetros a nodos de exportación (puertos y aeropuertos) es menor que en el conjunto de la región (Uruguay 78 Km, frente a 176 km en términos medios en la región y 263 km en el conjunto de países desarrollados), esto no se traduce en menores tiempos de transporte (cuatro días para Uruguay, frente a tres días en la región y dos días para países desarrollados, en 2016). Como resultado de estas deficiencias, se ve afectada la logística y los costos de transporte del sector productivo uruguayo. En particular, a consecuencia del creciente volumen de mercancías transportadas, existe la necesidad de brindar una adecuada conectividad entre las terminales de salida de la producción para exportación y las unidades de producción en sectores como el agroforestal.

La inversión total esperada en el sector vial es de US$ 2,360 millones, de los cuales US$ 740 son correspondientes a 8 proyectos que serán financiados bajo la modalidad de PPP y dos más por valor de US$ 30 millones en la forma de concesión. La inversión necesaria en red vial más urgente (para los próximos tres años) es estimada en casi en casi US$ 1,200 millones[[5]](#footnote-5), según lo establecido en el cuadro a continuación:

|  |  |
| --- | --- |
| **Red vial** | **Inversión en millones de US$** |
| Ruta 3 Norte | 100 |
| Ruta 31 y 34 | 120 |
| Ruta 26 | 300 |
| Rutas 6, 7 y 8 | 270 |
| Rutas 13 y 15 | 110 |
| Ruta 14 | 100 |
| Ruta 21 y 24 | 125 |
| **Total** | **1,125** |

En el sector de puertos, se esperan inversiones por valor de US$ 550 millones, de los que entre un 35%-40% vendrían del sector privado. Mientras que en el sector ferroviario la inversión esperada es de unos U$ 1,360 millones, donde habría un proyecto de PPPs por valor de casi US$ 900 millones.

# 

# Marco legal para la financiación privada y público-privada de Infraestructura en Uruguay

El marco legal e institucional de la financiación privada de infraestructura está compuesto por tres leyes principales que junto con los decretos correspondientes reglamentan el sector: la ley de PPPs de 2011, la ley de concesiones de obra pública de 1984 y la ley de fidecomisos de 2003.

La **ley de concesiones** (nº 15,637) de 1984 establece que “el Poder Ejecutivo podrá otorgar concesiones para la construcción, conservación y explotación de obras públicas… habilitando al concesionario a percibir tarifas de los usuarios de la obra”. Esta ley es para obras que no requieren inversión inicial del sector público y pueden ser realizadas a través de licitaciones tradicionales o de subastas de la sociedad concesionaria.

La **ley de fidecomisos** (nº 17,703) de 2003 requiere de inversión inicial del sector público cuando su objetivo es financiar infraestructura (artículo 3º) y define esta figura como un “negocio jurídico por medio del cual se constituye la propiedad fiduciaria de un conjunto de derechos de propiedad u otros derechos reales que son transmitidos por el fideicomitente al fiduciario para que los administre o ejerza en conformidad con las instrucciones contenidas en el fidecomiso”. Los bienes y derechos fideicomitidos constituyen un patrimonio de afectación separado e independiente.

En el artículo 3º, establece que en ocasiones está figura puede ser usada para la “realización de obras públicas municipales” y que las Intendencias Municipales podrán constituirlo mediante la cesión de derechos de créditos de tributos departamentales. El mismo artículo establece que la caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias y las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, entre otras, podrán invertir en fidecomisos de inversión que se realicen en Uruguay.

A partir del artículo 25 y siguientes, la ley define el concepto y usos del **fidecomiso financiero**, desarrollado posteriormente por los decretos-ley nº14701/77 y 15.322/82. En el fidecomiso financiero “los beneficiarios son titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario de títulos representativos de deuda garantizados por los bienes que integran el fideicomiso, o de títulos mixtos que otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente”. Solamente puede ser fiduciarios “las entidades de intermediación financiera o las sociedades administradoras de fondos de inversión”. Además, “las instituciones de intermediación financiera regidas por el Decreto-Ley nº 15322/82, el BROU y el Banco Hipotecario del Uruguay, podrán constituir o integrar como accionistas, sociedades fiduciarias de acuerdo con el régimen de esta ley”.

La **ley de PPPs** (nº 18.786) fue aprobada en julio de 2011[[6]](#footnote-6). La ley define los contratos de PPP como aquellos en que algún organismo de la “Administración Pública encarga a una persona de derecho privado, por un periodo determinado, el diseño, la construcción y la operación de infraestructura o alguna de dichas prestaciones, además de la financiación”. Y define que “sólo podrán celebrarse contratos de PPPs cuando previamente se resuelva, en la forma prevista en la ley, que otras modalidades alternativas de contratación no permiten la mejor forma de satisfacción de las finalidades públicas”.

Los contratos de PPPs sólo pueden desarrollarse para obras de infraestructura en los siguientes sectores de actividad: a) obras viales, ferrovías, portuarias y aeroportuarias; b) obras de infraestructura energética; c) obras de disposición y tratamiento de residuos; d) obras de infraestructura social, incluyendo cárceles, centros de salud, centros de educación, viviendas de interés social, complejos deportivos y obras de mejoramiento, equipamiento y desarrollo urbano.

En la ley de PPP se establecen una serie de elementos que componen el marco de actuación: i) un ciclo de proyecto con etapas definidas y transparente en cuanto a tiempos, requisitos, etc.; ii) un cuadro de garantías para acreedores financieros; iii) opciones de contabilización; iv) mecanismos de “dialogo competitivo; e v) instrumentos para la solución de controversias.

Al respecto de las garantías (artículo 25 y siguientes, capitulo IV), la ley de PPPs establece que la empresa contratada tendrá que retener garantías de mantenimiento de obra y de cumplimiento de contrato hasta el término del mismo, pudiendo responder a sanciones. Esas sanciones por incumplimiento pueden ser: medidas cautelares, indemnizaciones o intervenciones y retenciones de activos en los casos más graves.

La ley establece dos causas de renegociación: hecho de soberano (principio de soberanía o hecho del príncipe) y razones de fuerza mayor. Además, las modificaciones de contratos tendrán que ser fundadas y probadas y el contratista podrá ceder el contrato a un tercero, con autorización del gobierno. Los contratos se extinguirán por cumplimiento, vencimiento del plazo, resolución unilateral, fuerza mayor y mutuo acuerdo. Para la solución de los conflictos, las partes podrían recurrir al arbitraje designado entre las partes (siendo inapelable el laudo resultante).

La ley determina que las contraprestaciones recibidas por la empresa contratada pueden tener diferentes modalidades de ingresos: de manera exclusiva o combinada, provenientes del contratista, de los usuarios u otros casos que se estipulen, pero indica que en ningún caso se podrá asegurar contractualmente niveles mínimos de rentabilidad del proyecto. También define un límite del 7% del PIB para el total de pasivos firmes y contingentes que se origen por el mecanismo de PPPs y de 0,5% del PIB para el total de compromisos anuales con los contratistas privados.

El procedimiento de contratación para iniciativas públicas a través de PPPs tiene los siguientes pasos: i) presentación de la iniciativa (que puede ser de oficio o privada); ii) evaluación previa[[7]](#footnote-7) del proyecto donde se analiza el Valor por Dinero (VFM); iii) aprobación de estudios (MEF/OPP); iv) llamado público a interesados (estableciendo el procedimiento competitivo a emplear); v) dialogo competitivo, donde la Admistración podrá discutir la propuesta con los postulantes que cumplan los requisitos de solvencia téncia y económica; vi) presentación y examen de ofertas; y vi) adjudicación.

Además, la ley define la figura de iniciativas privadas, a través de la cual la administración pública puede recibir de las empresas privadas propuestas para el desarrollo de proyectos de PPPs comprendidos dentro de sus respectivos ámbitos de competencia. Toda la información relativa a la iniciativa privada deberá ser confidencial y el proponente del proyecto recibirá un beneficio del 10% en su oferta y de no ganar la licitación se le reembolsará el costo de los estudios.

## Instituciones públicas participantes

La ley establece un marco institucional (capítulo II, artículo 7º y siguientes) para la coordinación entre el MEF, la Unidad de PPPs, la OPP y la CND. Estas entidades son las instituciones principales que participan en los procesos de preparación y desarrollo de PPPs en Uruguay y están a su vez coordinadas dentro del marco general del Sistema Nacional de Inversión Pública de Uruguay (SNIP).

El Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP) es un Sistema de gestión de proyectos que se implementó en la Administración Pública de Uruguay a partir de 2015. Pretende convertirse en una base de datos de todos los proyectos de inversión que sean prioritarios para el país y que integran el Presupuesto Nacional 2015-2019 (dentro del contexto de una Agenda Nacional de Infraestructura 2015-2030).

El SNIP es un banco de proyectos donde se registran y gestionan todos los proyectos de inversión pública en el país (incluidos los desarrollados por las Empresas Públicas). El sistema es gestionado por la OPP y en él, cada organismo ingresa sus proyectos en fase de preinversión para la verificación, análisis y consolidación de la OPP. Dentro del SNIP, la OPP emite la Conformidad Técnica y el Dictamen Técnico Favorable de cada proyecto cuando se evalúan positivamente. Este certificado es un requisito indispensable para poder pasar a la fase de ejecución (también para los proyectos de PPP).

La Unidad de PPPs forma parte del organigrama del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y es responsable por los aspectos presupuestarios, la evaluación de riesgos, la bancabilidad de los proyectos, la aprobación de los estudios preliminares y términos contractuales y el control y seguimiento de la ejecución de los proyectos. La Unidad de PPPs también se encarga del Registro de Proyectos de PPP, donde se desarrolla el seguimiento de los contratos suscritos y sus modificaciones.

La Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) actúa de manera coordinada con el Ministerio de Economía y la Unidad de PPPs y es responsable por la aprobación de los estudios preliminares y los términos contractuales, con énfasis en la evaluación socio-económica.

La Administración Pública contratante se encarga de la estructuración de proyectos de PPP y el control y seguimiento de los contratos. La Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) se encarga del asesoramiento en la estructuración de proyectos, el control y seguimiento y el fortalecimiento institucional de las Administraciones Públicas contratantes.

En la ley de PPP el gobierno asignó cuatro responsabilidades principales a la CND; la CND asesora en el desarrollo de los proyectos y en concreto, realiza el análisis de elegibilidad, factibilidad y el valor por dinero de los proyectos. También puede implementar proyectos como concesionario o fiduciario (por ejemplo a través de la CVU, ver siguiente apartado). La CND también se encarga del fortalecimiento institucional de las instituciones del estado en temas de PPP: elaborando lineamientos técnicos[[8]](#footnote-8), guías de buenas prácticas y capacitaciones.

En el caso de las iniciativas privadas, anteriormente comentadas, la CND evalúa la propuesta de proyecto y viabilidad (y puede aceptar con/sin modificaciones o rechazar la propuesta). Una vez aprobada, presenta la iniciativa ante la Administración Pública competente. El llamado público tiene que ser realizado por Administración Pública contratante.

# Experiencia en la financiación privada y público-privada de infraestructura

## Antecedentes

La ley de concesiones de 1984 es el antecedente más antiguo en cuanto a la financiación privada de infraestructura en Uruguay y está figura fue bastante usada también en la financiación de carreteras en los años 90. En 1995, el gobierno de Uruguay desarrolló un programa de concesiones[[9]](#footnote-9) para carreteras a partir de un modelo BOT (*Build, Operate and Transfer*) que todavía está parcialmente en vigor; se colocaron 4 concesiones que cubrían 314 kilómetros de carreteras (algo menos del 10% de la malla) y de las cuales todavía existen dos: la Ruta 2 y la Ruta 8. Este programa de concesiones fue finalizado a final de siglo pasado y se retoma en 2002 cuando se concesionan 1,300 kilómetros de la red principal (aproximadamente el 50% de la red primaria de rutas nacionales) a la Corporación Vial de Uruguay (CVU).

La CVU es una empresa privada perteneciente a la CND que tiene por objeto el desarrollo de la infraestructura nacional de transporte, mediante la construcción de obras y mantenimiento de las mismas, así como la explotación de peajes por carretera. En octubre de 2015, se firma un nuevo contrato de concesión con la CVU donde las obligaciones pasan a ser la gestión administrativa de la concesión, la contratación de las obras de rehabilitación y la explotación de los peajes durante un periodo de 20 años. Actualmente CVU es concesionario de 2,600 kilómetros de Rutas Nacionales, incluyendo la totalidad de la red primaria y corredores internacionales del país. La CND también es dueña de la Corporación Ferroviaria de Uruguay (CFU).

Entre 2011 y 2015, el 50% de las inversiones en infraestructura fueron financiadas por el sector privado. Sin embargo, el menor porcentaje de financiación privada fue precisamente en el sector de transporte donde apenas llegó al 10%. El problema de los programas de concesiones de carreteras es que el tráfico en la mayoría de las rutas uruguayas es muy bajo de manera que las concesiones (incluso las que incluían sólo la manutención) no eran viables sin subsidios públicos[[10]](#footnote-10). Es justamente este sector el que se pretende potenciar en el quinquenio actual, cuando se espera llegar al 34% de la inversión privada a través del desarrollo de la figura de PPPs.

Un sector que tuvo un rápido crecimiento de la inversión privada, sobre todo a partir de 2013, ha sido el de la energía, particularmente en el campo de renovables. La financiación privada llego al 55% del total en el periodo de 2011 a 2015. La Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE) comenzó entonces un proceso de licitaciones para impulsar proyectos eólicos y solares, habiendo adjudicado contratos de compra-venta de energía (*Power Purchase Agreement* o PPA) con precios muy competitivos y sin subsidio (de 62 a 64 US$/Megawatt-hora (MWh) para las eólicas, para solares de 92 US$-MWh, a empresas y consorcios del sector privado que contribuirán a la reducción del costo de generación, y a la reducción de emisiones.

## Financiación de PPPs

En el periodo de 2012 a 2018, desde la aprobación de la Ley de PPPs, ha habido seis proyectos adjudicados y siete en proceso de adjudicación por un monto estimado total de US$ 1,000 millones. En esos procesos, siempre hubo tres o más oferentes (nacionales e internacionales) y no se produjeron impugnaciones. El MEF maneja una cartera total de 17 proyectos: 6 proyectos de corredores viales, 4 de infraestructura educativa, 2 vinculados al transporte ferroviario, 1 de vivienda y 1 de salud.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Proyecto** | **Inversión Estimada US$ MM** | **Estado** |
| Penitenciaría | 100 | En operación, contrato firmado |
| Rutas 21 y 24 | 75 | En construcción, contrato firmado |
| Rutas 12, 54, 55, 57 | 62 | Adjudicado provisionalmente |
| Ruta 9, 15 | 55 | Adjudicado provisionalmente |
| Ruta 14 Oeste | 93 | Adjudicado provisionalmente |
| Ruta 14 y 15 | 127 | En evaluación de ofertas |
| Ruta 6 | 76 | En evaluación de ofertas |
| IP-Ruta 3 | 72 | En evaluación de ofertas |
| 44 jardines y 15 centros CAIF | 48 | Adjudicado provisionalmente |
| 23 escuelas, 9 polos tecnológicos | 79 | Adjudicado provisionalmente |
| 27 centros CAIF y 15 escuelas | 41 | En evaluación de ofertas |
| 46 liceos y 16 UTUs | 129 | En proceso licitatorio |
| Ferrocarril central | 825 | En evaluación de ofertas |
| Proyecto vivienda | 35 | Revisión de estudios previos |
| Hospital Pasteur |  | Registro de iniciativa pública |
| **Total** | **1,817** |  |

La cartera de proyectos de PPPs manejada por el MEF tiene un valor total de US$ 1,817 millones distribuidos de la siguiente forma: US$ 560 para proyectos de carreteras, US$ 297 millones en proyectos educativos, 100 millones para en el proyecto del presidio, 825 millones en la PPP del ferrocarril y 35 millones en el proyecto de vivienda social. Se espera que las PPP de carreteras y ferroviarios representen entre un cuarto y un tercio del total de inversiones públicas en el sector de transporte para el periodo 2015-2019.

Los proyectos de PPPs en Uruguay han avanzado de manera lenta y hasta el momento sólo hay dos contratos firmados: la cárcel de Punta de Rieles (ya en operación) y las rutas 21-24 (que incluye el bypass a la Ciudad de Nueva Palmira), firmado con Sacyr-Grinor y está actualmente en construcción.

La situación del resto de proyectos es el siguiente: hay tres proyectos de carreteras que ya están adjudicados provisionalmente y están negociando en el cierre financiero: (1) rutas 12, 54, 55, 57 y Bypass a la Ciudad de Carmelo en el tramo Ruta 21-Ruta 97, adjudicado a un consorcio formado por CIEMSA-Traxpalco y H&G; (2) Ruta 9 -entre Rocha y Chuy-, Ruta 15 -entre Rocha y empalme con ruta 13- y la conexión R9-R15 adjudicado al mismo consorcio; (3) Ruta 14 oeste (desde Mercedes hasta ruta 6), bypass a Sarandí del Yí y conexión ruta 14-ruta 3, adjudicado provisionalmente al consorcio Espina-Copasa. Además, hay otros dos proyectos de educación, el primer y segundo proyecto, que están en la misma situación, esperando el cierre financiero y adjudicados provisionalmente a los consorcios Basirey-Nelit-Conami y Berkes-Saceem-Stiler respectivamente.

Del resto, la ruta 14 y 15, la ruta 6, el IP Ruta 3, el tercer proyecto de educación y el proyecto del ferrocarril central están en evaluación de ofertas, mientras que el cuarto proyecto de educación está en proceso licitatorio y la PPP de vivienda social están en la revisión de estudios previos. Además, hubo dos proyectos que fueron suspendidos definitivamente: el Corredor Vial circuito 4 y el Hospital de Clínicas.

En el largo plazo, existe otro proyecto ferroviario (Chamberlain – Algorta – Fray Bentos) que el MTOP también espera que pueda ser financiado a través de una PPP. También existen planes (aunque aún no ha sido decidido si será a través de PPP o concesión) para la expansión del Puerto de Montevideo y otros puertos comerciales (Puntas de Sayago, el puerto seco de Rivera y en el largo plazo, el puerto de aguas profundas de Rocha), la construcción de un centro logístico mediante la figura de fidecomiso y la concesión de los pasos de frontera por tierra.

Según las evaluaciones de países realizadas por Infrascopio, el ambiente institucional de las PPPs ha ido mejorando desde la aprobación de la ley y hasta el momento actual. Desde 2010 las puntuaciones otorgadas aumentaron desde una nota de 42,8 a 52,9, siendo el país que registró más avances en el periodo[[11]](#footnote-11). El único apartado que tuvo resultados negativos fue el relacionado con el desarrollo de instrumentos financieros, destacando la dificultad que tienen los bancos locales para financiar los proyectos de largo plazo en moneda local. Según el análisis, este desafío repercutía negativamente en la capacidad del país en aprobar y ejecutar nuevas operaciones bajo este mecanismo.

# Principales financiadores en proyectos de Infraestructura privada y PPPs

Los principales inversores privados en proyectos de infraestructura en Uruguay son los bancos comerciales, las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAPs), inversores extranjeros y en algunos casos más minoritarios, aseguradoras e inversores minoristas a través de participaciones de proyectos vendidos en la bolsa de valores.

El sistema financiero en Uruguay es fundamentalmente bancario. El 98% de los activos del sistema financiero pertenecen a 12 entidades bancarias, de las cuales dos son públicas. El crédito al sector privado no financiero apenas representa el 24% del PIB (uno de los más bajos entre los países de la región, Brasil 62%, Chile 112%, Colombia 47%, México 35%, Perú 36%, media mundial 132%[[12]](#footnote-12)). Un factor específico del sector financiero uruguayo es la alta composición de depósitos a la vista en dólares y la dolarización de los activos del sistema bancario; el 55% de los préstamos que se realizan en Uruguay son en dólares. Esto hace que la concesión de créditos de largo plazo se vea limitado por los descalces en el pasivo que pueden causar. Además, esta situación se complica también por la normativa de Basilea III que endurece los criterios de capital y de liquidez, particularmente para períodos de largo plazo.

En general, los bancos uruguayos contemplan dentro de su política de crédito, la financiación a largo plazo de infraestructura y cuentan con liquidez suficiente[[13]](#footnote-13). Existen precedentes de financiación bancaria en proyectos de energía con plazos relativamente largos. De acuerdo con un reciente estudio del BID[[14]](#footnote-14), en ocasiones específicas, los bancos comerciales locales han participado en préstamos sindicados con una duración de 7-8 años, aunque no suelen participar en financiaciones a más de diez años y es más habitual que los bancos privados participen en financiaciones de corto y mediano plazo para cubrir sobrecostos o capital corriente (como por ejemplo en operaciones de créditos puente -*bridge loans-*). Los bancos internacionales ofrecen plazos mayores, pero los proyectos en que han participado en Uruguay normalmente han sido superiores a US$100 millones.

En Uruguay existen dos bolsas que operan en paralelo: la Bolsa de valores de Montevideo (BVM) que sirve para la negociación y custodia de valores públicos y privados y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay (BEVSA), cuyo capital accionarial pertenece a 18 instituciones que operan en Uruguay (entre ellas, también el BROU). Sin embargo, el mercado de capitales (renta fija y variable) es muy poco profundo y líquido, representa menos del 2% del PIB (próximo al 3% si se incluye la deuda pública en circulación), muy por debajo de los valores presentados por otros pares regionales.

Dos terceras partes de la operativa de dichos mercados se concentra en la emisión y negociación de títulos del sector público y del BCU. Del otro tercio, el 99% del volumen lo compone la emisión de certificados de depósito de entidades financieras. El 93% del mercado primario es acaparado por certificados de depósitos bancarios, en tanto que el 86% de lo negociado en los mercados secundarios son títulos del tesoro o títulos del BCU[[15]](#footnote-15).

Respecto a los inversores institucionales, la mayor participación la tienen los fondos de pensiones que acumulan activos por valor de US$ 15,800 millones recursos (equivalentes al 26% del PIB), aunque esos recursos se dirigen fundamentalmente a financiar al sector público. Los inversores institucionales más importantes son las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAPs), que son entidades que administran los planes de jubilación de los trabajadores (capitalización individual, cada afiliado tiene una cuenta de ahorro personal que le pertenece). Actualmente hay cuatro AFAPs operando en el país: República AFAP, AFAP Sura, Unión Capital AFAP e Integración AFAP. Sus inversiones están reguladas por ley y controladas por el Banco Central de Uruguay.

Los inversores institucionales locales tienen interés por diversificar sus carteras, aumentar la duración y demandan papeles en moneda local indexada a ser posible, por montos elevados. Está pendiente un cambio regulatorio que permitiría a las AFAPs financiar proyectos de infraestructura una vez que la obra esté terminada[[16]](#footnote-16). El nuevo marco legal de las AFAPs les permite invertir hasta el 50% de su cartera en proyectos de infraestructura, lo que posibilitaría aumentar la oferta de financiación en US$4,500 millones.

Aunque tradicionalmente las AFAPs han financiado mayoritariamente al sector público, los cambios de reglamentación han favorecido un cambio hacia la inversión en el sector privado. Actualmente, el 71% de sus inversiones están en títulos deuda del estado[[17]](#footnote-17), mientras que el 28% está dedicado a financiar proyectos privados. Del total financiado al sector privado, aproximadamente U$ 1,500 millones están invertidos en infraestructura y energía (respectivamente el 34% y el 18% de sus inversiones en cartera de inversión productiva). En 2016, las AFAP invirtieron en fideicomisos unos US$ 900 millones,   
lo que incluye las compras de participaciones en el fondo de infraestructura lanzando por la CAF.

El gobierno ha desarrollado una serie de iniciativas para fomentar la participación y la inversión de inversores minoristas a través del mercado de capitales y las bolsas locales. Ha fomentado la emisión de títulos públicos de empresas, incluido PyMEs y en el sector de infraestructura, se ha exigido que los fidecomisos y otras participaciones negociadas tuviesen un porcentaje mínimo de participaciones para inversores minoristas que fuesen intercambiadas en la bolsa de valores. De esta manera, el gobierno espera que una parte de los 1,800 millones que serán financiados a través de PPP provengan directamente del mercado de capitales. Hay altas expectativas de que estos recursos puedan financiar una parte importante de los proyectos de infraestructura que el país necesita, si bien serán necesarios recursos adicionales para financiar la totalidad de proyectos que el gobierno tiene en cartera.

Al respecto de la participación de inversores externos, esta es bastante relevante en la financiación de infraestructura privada. Uruguay es el segundo país de América del Sur que más Inversión Extranjera Directa (IED) como porcentaje de PIB recibe (4,8%), sólo por detrás de Chile. Los inversores extranjeros han entrado en muchas ocasiones como sponsors de los proyectos (especialmente en el sector de energía) aportando el capital de las SPVs desarrolladas.

Por último, las multilaterales han tenido un papel fundamental en la financiación de infraestructura privada en el país. El BID desarrolló una Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión (CCLIP) con el BROU con el objetivo de promover la inversión en infraestructuras y la inversión productiva de empresas, mediante la provisión de financiación de largo plazo. En una primera fase, la operación financió la construcción de plantas de generación eléctrica a partir de energías renovables a fin de contribuir a la diversificación energética del país y reducir las emisiones de CO2. En la segunda fase, que comenzará a ser ejecutada a partir de 2019, los recursos de la línea servirán para financiar proyectos de PPP priorizados por el gobierno.

Además, BID Invest ha financiado varias operaciones de infraestructura con el sector privado y ha desarrollado algunas experiencias innovadoras en la financiación de Infraestructura en Uruguay. En 2016 emitió un bono B para la planta eólica de Campo Palomas donde financió US$ 67 millones a través de un préstamo A y movilizó otros US$ 68 millones de DNB Bank, entidad que posteriormente vendió su participación como bonos. Posteriormente, en 2017, en el proyecto de energía renovable de la planta de la Jacinta, IDB Invest estructuró un bono B de US$ 65 millones, que fue vendido a la SPV y posteriormente ofrecido a inversores institucionales a través de una colocación privada. Del valor total de esa operación, BID Invest solamente financió US$ 3,6 millones a través de un préstamo A. La ventaja que presentan los bonos B son que los plazos ofrecidos son más extensos (hasta 25 años) que los ofrecidos por los bancos comerciales.

BID Invest también ha realizado otras operaciones de financiación para la construcción de las plantas de energía renovable de El Litoral y el Laranjal, donde estructuró un préstamo senior de US$103 millones, con US$5,4 millones fondeados con capital de BID Invest y el resto mediante una emisión de bonos en el mercado privado (de nuevo, a través de bonos B). El plazo de esta financiación fue de 24’5 años. La refinanciación se complementa con un paquete de deuda subordinada, formado por un préstamo subordinado de BID Invest de US$11.5 millones, de los que US$0.6 millones son fondeados por BID Invest y el resto a través de un bono B subordinado, ambos con un plazo de 15 años.

La línea de transmisión eléctrica Melo-Tacuarembó ha sido el primer proyecto de colaboración público-privada desarrollado en el sector de transmisión eléctrica en Uruguay. La UTE lanzó a mediados de 2016 una licitación para la construcción de una línea de transmisión de 150 Kv y 213 kilómetros que fue adjudicado a una empresa italiana, Terna. El coste estimado del proyecto es de US$96 millones que fue también financiado con un préstamo sindicado A/B de hasta 17 años.

Por otro lado, la Corporación Andina de Fomento (CAF) creó a finales de 2016 un fondo de deuda en moneda local por valor de 2,800 millones de unidades indexadas (US$ 350 millones) con el objetivo de financiar proyectos de infraestructura durante los próximos 5 años. El fondo tendrá una vigencia de 30 años y la CAF aportó el 10% como capital. El fondo, que fue publicado en la Bolsa Electrónica de valores (BEVSA) y la Bolsa de Valores de Montevideo, es coparticipado por cuatro AFAPs uruguayas y el Banco de Seguros del Estado -BSE-.

La gestión será desarrollada por el gestor de fondos de inversiones CAFAM Uruguay, que realizará la estructuración y el seguimiento de los proyectos durante su ejecución. El fondo otorgará créditos directos (senior) a las SPEs ejecutoras de los proyectos de PPPs. Además, el proyecto está apoyado por un préstamo de US$87 millones que servirá para financiar la construcción de las rutas 21 y 24.

Por último, los fondos de Convergencia de Mercosur (FOCEM) financiaron más de US$ 280 millones para la financiación de infraestructura, entre repavimentaciones y obras de saneamiento. El Banco Mundial no está financiado en la actualidad proyectos de infraestructura privada en Uruguay, aunque entre sus iniciativas prioritarias tienen colaborar con el gobierno en el desarrollo de redes de transporte y logística más eficientes mediante la financiación de PPPs[[18]](#footnote-18).

## Instrumentos en la financiación de infraestructura privada y PPPs: costos y plazos

La estructura de financiación más común en los proyectos de infraestructura privada ha sido aproximadamente 80% de deuda y 20% de equity (capital) colocado por las empresas inversoras. Si bien, este ratio se ha dado en general en el sector de energía donde se considera que los riesgos son inferiores a los de otros sectores y por lo tanto la contribución de capital tendría que ser inferior. Es por eso, que podría ocurrir que la distribución deuda-capital pueda subir más en los proyectos de carreteras que van a ser financiados con PPPs, aunque, en principio se estima que las obras de construcción que serán realizadas serán de un riesgo bajo (en ninguno de los casos son proyectos *greenfield*) y no debería alterar significativamente esta proporción.

Según estimaciones realizadas por el BID[[19]](#footnote-19), el 47,6% de la infraestructura financiada en el periodo 2011-2015 fue realizado por el sector privado y de ese porcentaje, el 19,6% correspondería a financiación realizada a través del mercado de capitales y el 58,9% sería deuda no cotizada. El restante 21,5% correspondería a aportaciones de *equity* realizadas por las empresas ejecutoras.

Los bancos locales no tienen mucha experiencia en la financiación de Project finance. Ha sido habitual que en los proyectos privados de energía los inversores extranjeros (sponsors) viniesen acompañados por bancos extranjeros con financiación en dólares. En ocasiones específicas, los bancos comerciales locales han participado en préstamos sindicados con una duración promedio de 7-8 años y costes aproximados de libor más 200-250 puntos en los tramos A y más de 230-300 puntos en los tramos B (dependiendo de la complejidad, estatus del sponsor (grado de inversión) y garantías de los proyectos)[[20]](#footnote-20). BID Invest ha contribuido bastante en la financiación de infraestructura en Uruguay y en la innovación a través de esquemas de sindicación, contribuyendo sobre todo en el aumento de plazos.

Entre los principales títulos del mercado de capitales, es habitual que en Uruguay se usen las obligaciones negociables, títulos de deuda similares a los bonos que son emitidos por las empresas privadas. Es un instrumento que ha sido usado con frecuencia por la UTE (energía), CVU y la concesionaria del Aeropuerto de Carrasco (transporte), así como las empresas del sector petroquímico. Se espera que una parte de la financiación de los nuevos proyectos de PPP sean financiados a través emisiones de obligaciones negociables.

También es frecuente que existan títulos de deuda emitidos por fidecomisos (fondos fiduciarios) de acuerdo con la ley de 2003 (ver apartado 2). La figura de fidecomiso ha sido usada en el pasado por la UTE, especialmente para proyectos eólicos (proyectos de Pampa, Arias y Valentines) e incluso por Intendencias Departamentales regionales. En Uruguay no son muy habituales los fondos de inversión para la compra de acciones (equity), pero a partir de 2011 con la creación de un fidecomiso financiero forestal de la empresa BDU se empezó a desarrollar la figura de certificados de participación en fidecomisos (similar a las acciones) para comprar capital de empresas y no deuda corporativa. A través del fondo, se emitido certificados de participación que han sido adquiridos por las AFAP e inversores minoristas.

Los fidecomisos en Uruguay pueden colocar títulos de deuda (obligaciones negociables), certificación de participaciones o emisiones mixtas. Actualmente hay 14 fiduciarios financieros registrados en el BCU, que pueden estructurar y gestionar fideicomisos. Entre ellos, los grandes bancos BANDES, BBVA, Banco Hipotecario, BROU, la Agencia Nacional de Vivienda, CONAFIN AFISA (de la CND)[[21]](#footnote-21).

En el proyecto Eólico de la Pampa, la UTE emitió certificados de participación por un valor de entre US$ 97 y 100 millones (con una inversión mínima minorista de US$ 1,000). La rentabilidad esperada de este título era del 11% anual y tenía dividendos anuales por un plazo de 20 años. Participaron cerca de 4,000 inversores minoristas uruguayos. La oferta inicial para minoristas era de US$ 15 millones y los ahorristas demandaron certificados por valor de 100 millones.

Como se mencionaba en el apartado anterior, la importancia relativa de las bolsas en el acceso a financiación es hasta el momento bastante pequeña y salvo excepciones, no es habitual que se transe títulos de acciones (*equity)* para proyectos de infraestructura. El equity necesario para un proyecto suele ser aportado al inicio del mismo por las empresas constructoras y concesionarias y no suele haber inversores adicionales que no participen directamente en la ejecución del proyecto.

# Desafíos en la financiación privada y de PPPs

Uruguay ha conseguido desarrollar un marco relativamente estable, aunque limitado, en cuanto a volumen de recursos existentes para la financiación de proyectos de PPP e infraestructura privada. El país todavía se enfrenta a algunos desafíos que les permita perfeccionar el marco institucional y acceder a mayores recursos de financiación, teniendo en cuenta las necesidades de inversión en infraestructura que tiene el país.

Una de las prioridades del gobierno ha sido la de estar en contacto permanente con el sector financiero para fomentar y mejorar el acceso financiero. Entre los principales desafíos encontrados en el ámbito financiero destaca la baja participación de la banca local en la financiación de proyectos y el bajo porcentaje de proyectos financiados en moneda local. Es habitual que los proyectos sean financiados en dólares americanos y por bancos extranjeros. La financiación en UI es todavía minoritaria.

El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) ha desarrollado y tiene intención de desarrollar varias iniciativas y proyectos que favorezcan la financiación de infraestructura, particularmente en moneda local. La ventaja de contar con financiación en moneda local (UI) es que evita que los bancos locales se expongan a riesgos por descalce de activos-pasivos y disminuya la volatilidad por riesgo de contagio internacional en el mercado de divisas. Una de las iniciativas del MEF en este sentido has sido consolidar las curvas de rendimiento de bonos en UI mediante la emisión de títulos de deuda pública en nodos relevantes y alargar la duración de los títulos de deuda pública (hoy en 13 años en promedio). Las tasas de UI en bonos soberanos sirven como referencia directa para los costos de financiación en proyectos de largo plazo y orientan las decisiones de inversión privada.

Aunque la escasa participación de los bancos locales se explica también por varios factores adicionales y complementarios. El principal es que las nuevas normas de Basilea III penalizan en exceso la financiación a largo plazo, exigiendo más garantías y reservas de capital y fondeo[[22]](#footnote-22). Además, el BCU establece límites de riesgo por valor de proyecto/sector y por grupo empresarial, lo que en la práctica limita a cualquier banco local a financiar más de US$ 30 millones por proyecto. Por otro lado, si se trata de financiación en dólares, los bancos locales se enfrentan a descalces entre activo y pasivo debido al riesgo cambiario y el plazo de la financiación. No existen en Uruguay derivativos (swaps, opciones) que puedan cubrir el riesgo cambial para plazos tan largos como los que exige la financiación de infraestructura. Tampoco es una cuestión menor que los bancos comerciales locales no tengan departamentos internos para evaluar estructuraciones de Project finance.

Otra razón que explica la baja financiación en moneda local está relacionada con la falta de experiencia de las constructoras locales en proyectos de mayor envergadura como los desarrollados a través de PPP o concesiones. Por ejemplo, en el caso de energía la mayoría de los grupos que participaron en las concesiones de la UTE fueron corporaciones internacionales que presentaron sus ofertas financieras con el respaldo de bancos internacionales con experiencia en la financiación de ese tipo de proyectos. Las constructoras locales aún tienen también poca experiencia en la financiación de proyectos en esquemas de Project finance[[23]](#footnote-23).

Respecto al marco institucional, la reglamentación de PPPs es todavía relativamente novedosa para todos los actores que participan en este tipo de proyectos. Aunque la ley es de 2011, hasta 2017 sólo había un proyecto contratado y en ejecución (actualmente hay dos, aunque varios con adjudicación provisionalmente, esperando el cierre financiero). La curva de aprendizaje ha sido relativamente lenta; se espera que en 2018 el gobierno sólo alcance el 20% de las infraestructuras financiadas mediante PPP del total anunciado al principio del periodo.

Por otro lado, los límites de financiación (responsabilidad fiscal) establecidos en la ley de PPP (VPN de los proyectos inferior al 7% del PIB y pagos anuales inferiores al 0,5% del PIB) podrían suponer un límite para financiar nuevos proyectos de PPP a partir de 2020 si todos los proyectos que están actualmente en negociación son finalmente firmados.

El desarrollo de un marco estable para la financiación de PPPs también está determinado por la manera en que se manejan los riesgos de los contratos de PPP. Las firmas de seguro locales todavía tienen poca experiencia en la gestión de riesgos (privados, no soberanos) y en algunas circunstancias el gobierno no ha conseguido dar una solución adecuada a determinados riesgos de construcción y de pago que el sector privado considera que son riesgos soberanos (por ejemplo, las garantías públicas para pagos recurrentes por prestaciones realizadas durante la construcción o la ejecución del contrato[[24]](#footnote-24)).

Se encuentra también en la agenda del gobierno el estudio del desarrollo y uso de derivativos (swaps y opciones) que permitan hacer coberturas de riesgo cambiario y de cobertura para tasas de retorno asociados a proyectos de infraestructura. El MEF está viendo esta cuestión con la doble intención de tener instrumentos alternativos y más flexible de manejo de riesgos de deuda soberana y generar externalidades para el desarrollo de un mercado más profundo de derivados financieros en Uruguay, que permita al sector privado manejar su exposición cambiaria y de tasas en un contexto financiero más volátil.

En lo que respecta a los inversores institucionales locales, estos tienen interés por diversificar sus carteras, aumentar la duración de las mismas y demandan papeles en moneda local indexada a ser posible, por montos elevados. Después de un cambio regulatorio, el marco legal de las AFAPs les permitiría invertir hasta el 50% de su cartera en proyectos de infraestructura siempre que sea en moneda local (UI), lo que posibilitaría aumentar la oferta de financiación en hasta US$4,500 millones. En 2016, las AFAP invirtieron en fideicomisos unos US$ 900 millones.

Sin embargo, uno de los desafíos encontrados por los inversores institucionales, especialmente por las AFAPs es que los fondos de ahorro (y el Fondo de Ahorro Previsional) crecen más rápido de lo que lo hace la oferta de productos financieros en el país. Por ejemplo, en 2016 y 2017, las AFAP recaudaron US$ 1.027 millones y US$ 1,180 respectivamente, mientras que, en contrapartida, el promedio anual de oferta de productos privados de inversión en los últimos 14 años apenas fue de US$ 210 millones.

El MEF también ha mostrado su interés por atraer fondos de inversión globales que puedan invertir en equity de los proyectos de PPPPs e incentivar la creación de fondos de inversión y otros instrumentos utilizando para ello la ayuda de organismos internacionales.

Por otro lado, como se mencionaba en el anterior apartado, el mercado de capitales uruguayo es bastante pequeño, apenas representa el 2% del PIB y la participación de inversores institucionales es baja. El gobierno está considerando una serie de cambios normativos para desarrollar los mercados de valores locales y fomentar la liquidez (por ejemplo, la disponibilidad de bonos de referencia -benchmarks- en UI para determinados periodos estructurales que fue anteriormente comentada). También ha estado discutiendo medidas para incentivar y fomentar la participación de pequeños inversores minoristas en proyectos de infraestructura (cumpliendo con requisitos de garantías adecuadas para inversores no cualificados).

# Rol del BROU en la financiación privada y público-privada de infraestructura

El BROU es el banco público más grande de Uruguay, con un 45% de los activos totales del sector financiero uruguayo (US$ 17,402 millones), realiza el 45% de los préstamos totales al sector no financiero (US$ 4,765 millones) y tiene el 52% de los depósitos del sector bancario (US$ 15 mil millones, en 2018).

El BROU es una pieza central en el sector financiero uruguayo y está enfocado en fortalecer el acceso al crédito de los ciudadanos uruguayos (y particularmente de PYMES) y fomentar la financiación de inversión productiva de largo plazo. El BROU busca desarrollar a su vez capacidades que le permitan ingresar de forma más eficiente en el mercado de financiamiento de proyectos de infraestructura privada o público-privada.

El BROU tiene experiencia en la ejecución de infraestructura junto al BID; la primera operación bajo la CLIPP sirvió para financiar a empresas eléctricas a través de contratos de concesión por venta de energía (PPA). El BROU ha financiado proyectos de infraestructura, sobre todo en el sector eólico, hasta con un plazo máximo de 18 años y deuda subordinada de hasta diez años. Además, en 2018, aprobó una cooperación técnica (UR-T1181) para apoyar al BROU en la estructuración de un área que se dedique a la financiación de proyectos de PPPs y concesiones.

En la financiación de infraestructura privada y público privada, el BROU tiene un papel fundamental (y una ventaja competitiva con respecto a los otros bancos comerciales locales) a la hora de proveer crédito con un plazo superior a diez años (llegando hasta 18-20 años). El gobierno de Uruguay tiene una amplia cartera de proyectos de infraestructura y PPPs que se encuentran en la evaluación de ofertas o en la fase final de negociación, una vez ya adjudicados provisionalmente. En concreto, hay tres proyectos de carreteras que ya están adjudicados provisionalmente y están negociando en el cierre financiero. Existen otros tres proyectos de vías y el proyecto del ferrocarril central que están en evaluación de ofertas. Además, el gobierno está en la fase final de estudio de otros proyectos que serán financiados a través de concesiones como la expansión del Puerto de Montevideo y el desarrollo de nuevos terminales y centros logísticos (para más detalle ver análisis del sector). Es por eso por lo que se espera que, con los recursos del Programa, el BROU tenga un rol fundamental en la financiación de largo plazo, particularmente a más de 10 años de este tipo de proyectos.

Además, el BROU puede tener un papel relevante en el desarrollo de otros instrumentos financieros y no financieros (como garantías) que vengan a complementar las alternativas de financiación de este tipo de proyectos. En la PPP de prisiones, el BROU ya acabó suministrando garantías para riesgos de construcción dependientes del soberano, que es un tipo de riesgo difícil de asumir por los financiadores privados si no está bien definido y acotado. No existen esquemas de garantía o seguro estándares (ni para riesgos soberanos, ni privados) más allá de los explicitados en la ley de PPPs.

Por lo evaluado en las reuniones con actores relevantes del sector desarrolladas durante en las misiones de preparación de la operación UR-L1115, existe espacio para desarrollar nuevos instrumentos de financiación estructurada que permita una mayor apalancamiento y financiación conjunta de las entidades financieras que actúan en el país, por ejemplo, a través de esquemas de sindicación de crédito o en la colocación y compra directa de bonos de proyectos donde el BROU podría tener un papel importante de liderazgo debido al conocimiento del sector y el país. También se identificó demanda e interés por el desarrollo de algunos productos casi inexistentes para este tipo de proyectos, como es el de la financiación de deuda subordinada para SPEs.

1. Román C. y Willebald H. (2015); BCU [↑](#footnote-ref-1)
2. Agenda Nacional de Infraestructura 2015-2030. OPP, 2015. [↑](#footnote-ref-2)
3. Avances del plan general de infraestructura. Capítulo VIII y IX. OPP, 2017. [↑](#footnote-ref-3)
4. Oportunidades de inversión en el sector logístico. Instituto Nacional de Logística (INALOG). Diciembre 2017. [↑](#footnote-ref-4)
5. Según estimaciones de contratos de pago por disponibilidad a 20 años. CND y MTOP. [↑](#footnote-ref-5)
6. Posteriormente, complementada por los Decretos Reglamentarios 17/012, 280/012 (ajuste a la figura del diálogo competitivo y a estudios previos), 045/013 (exoneraciones fiscales específicas), 181/015 (criterios y plazos de amortización de activos intangibles), 251/015 (Registro de proyectos, revisión de plazos para estudios y evaluación y detalle del cierre financiero) y 313/017 (requisitos de cierre financiero para adjudicación definitiva). [↑](#footnote-ref-6)
7. La evaluación previa debe separarse en estudios de prefactibilidad, estudios de factibilidad y estudios de impacto y debe contener un análisis comparativo con formas alternativas de contratación que justifiquen en términos técnicos, jurídicos, económicos y financieros, la justificación de esta forma de contratación. De manera, que al final se justifique que el modelo de contratación propuesto a través de PPP es el que permite al estado obtener el mayor Valor por Dinero. [↑](#footnote-ref-7)
8. Son tres los principales manuales elaborados para los organismos de la Administración Pública: el índice de elegibilidad, los informes de control y seguimiento y la guía metodológica de la determinación de valor por dinero. [↑](#footnote-ref-8)
9. Cambios en las concesiones viales en Uruguay. Andres Pereyra, 2010. [↑](#footnote-ref-9)
10. Cambios en las concesiones viales en Uruguay. Andres Pereyra, 2010. [↑](#footnote-ref-10)
11. Evaluación de Asociaciones Público-Privadas en Infraestructura. Oficina de Evaluación – BID, 2017 [↑](#footnote-ref-11)
12. Banco Mundial (BM), indicadores de Desarrollo Mundial [↑](#footnote-ref-12)
13. Documento de discusión sobre la financiación de proyectos de PPPs. MEF, diciembre de 2014. [↑](#footnote-ref-13)
14. Financiamiento privado de la infraestructura en América Latina y el Caribe: Chile, Perú y Uruguay. BID, mayo 2017. [↑](#footnote-ref-14)
15. Banco Central del Uruguay. Superintendencia de Servicios Financieros. [↑](#footnote-ref-15)
16. La modificación del permitiría a las AFAPs asumir compromisos a futuro, como son la emisión de cartas de intención y la integración en forma diferida de los fondos en tramos, según se avance en la construcción de la obra. Esto reduciría el riesgo de refinanciación a los promotores que facilitaría acordar una estructura financiera para el proyecto antes de asignar la obra. [↑](#footnote-ref-16)
17. El límite máximo es el 75%. Fue reducido recientemente desde el anterior límite que estaba establecido en el 90%. [↑](#footnote-ref-17)
18. Banco Mundial, Country Parnership Framework with Uruguay 2016-2020. [↑](#footnote-ref-18)
19. Financiamiento privado de la infraestructura en América Latina y el Caribe: Chile, Perú y Uruguay. BID, mayo 2017. [↑](#footnote-ref-19)
20. El país alcanza el grado de inversión por las principales agencias calificadoras en 2012 y el spread de la deuda pública se encuentra en niveles históricamente favorables: 200 puntos básicos en junio de 2018 [↑](#footnote-ref-20)
21. En el siguiente link se pueden encontrar todos los fidecomisos financieros que son vendidos en la Bolsa de Valores de Montevideo: <https://www.bvm.com.uy/operadores/fideicomisos-financieros> [↑](#footnote-ref-21)
22. Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) y el Ratio de estabilidad del fondeo neto (NSFR). [↑](#footnote-ref-22)
23. La mayoría de los actores locales tienen poca experiencia en la estructuración técnica y financiera de este tipo de proyectos. Se mencionaba que los bancos locales no tienen equipos de Project finance, pero es un riesgo o deficiencia que también ha sido reconocido por los inversores institucionales (AFAPs) cuando se les ha invitado a participar en proyectos de este tipo. La CND ha desarrollado varios cursos para capacitar en Project finance a diversos actores relacionados con las PPPs. [↑](#footnote-ref-23)
24. En la PPP de prisiones, el BROU acabó suministrando garantías para riesgos de construcción del soberano, pero su estructuración y negociación fue bastante lenta. Este tipo de riesgos son difíciles de asumir por los inversores institucionales y en particular las AFAP. [↑](#footnote-ref-24)