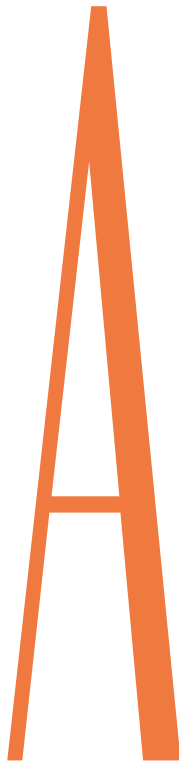




# FINANCIAMIENTO DEL PROYECTO FERROCARRIL CENTRAL



finés de 2016, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO) lanzó el proceso competitivo para llevar adelante el proyecto Ferrocarril Central, que tiene por objeto la construcción y el mantenimiento del tramo ferroviario que va desde el Puerto de Montevideo a la ciudad de Paso de los Toros (273 km de vía férrea). Se trata del proyecto de infraestructura ferroviaria más importante de los últimos tiempos.

El proyecto fue adjudicado al Grupo Vía Central, un consorcio integrado por el grupo español Sacyr, que tiene el 40 % de participación en el consorcio, el grupo francés NGE, que tiene 27 % de participación y por las empresas uruguayas Saceem, que tiene el 27 % y Berkes, que tiene el 6 % de participación.

Entre abril y mayo de este año, el MTO firmó con el adjudicatario

los contratos de Participación Público Privada (PPP), el contrato de obras adicionales y el contrato de mantenimiento de la infraestructura. Inmediatamente luego de la firma de los contratos, comenzaron los trabajos de desmonte de la vía férrea existente y luego el desarrollo de la ingeniería.

El 21 de octubre pasado, se produjo el cierre financiero del proyecto. El objetivo de esta nota es comentar aspectos básicos de la financiación del proyecto PPP más grande de la historia de Uruguay.

El proyecto se financió bajo modalidad de *project finance*, es decir, a través de una financiación estructurada donde el repago del crédito proviene de los flujos de caja generados a largo plazo por la sociedad vehículo constituida para el proyecto específico. Además, los financiadores toman como garan-

Por Pedro Bellocq

Socio del Estudio Jurídico  
Scelza & Montano



Por Gabriel González

Jefe de Finanzas  
estructuradas de Berkes



tía los activos de ésta sociedad de propósito especial.

El verdadero elemento diferenciador de esta modalidad de financiamiento es que se estructura en base a la predictibilidad a largo plazo de los flujos de caja y a una estructura de contratos fijos con sus clientes, proveedores y reguladores de mercado, permitiendo así que los riesgos estén en cabeza de los que lo pueden gestionar de forma más eficiente.

Estas características, que hacen eficiente la utilización del *project finance*, se encuentran generalmente en proyectos relacionados con el sector de infraestructuras, energía, renovables, *utilities*, así como en carreteras, plantas eléctricas, *parkings* de vehículos, aeropuertos, parques eólicos, refinerías, etc.

La estabilidad y predictibilidad de los ingresos es, precisamente, lo que permite contemplar estructuras de financiación con plazos más largos, mayores apalancamientos que los que se obtienen con la financiación corporativa tradicional, y además compensan las potenciales desventajas de las estructuras de *project finance* en relación con mayores costos en *due diligences* y procesos de cierre más complejos y largos.

El proyecto del Ferrocarril Central, en relación al apalancamiento, se financiará 20 % con aportes de los sponsors (en los porcentajes de participación en el consorcio) y 80 % a través de un crédito de los organismos multilaterales BID y CAF, CAF-AM (éste último a través de un fideicomiso financiero creado para este proyecto), y los bancos comerciales internacionales Intesa San Paolo (Italia) y Sumitomo Banking Corporation (Japón).

El crédito total es de USD 870 millones, que se harán efectivos mediante desembolsos durante los 36 meses de obra. La financiación se utilizará para pagar los *project costs*, que básicamente incluye: los costos de la obra ferroviaria y los gastos de la financiación, entre otros.

BID participa con un *ticket* de USD 300 millones, más USD 85 millones de cada banco comercial mediante crédito A/B. Por su parte, CAF contribuirá con USD 85 millones y CAF-AM el equivalente a USD 315 millones en Unidades Indexadas (UI). La estructura del crédito A/B que ofrece BID permite mayor acceso a fondos de bancos comerciales y, asimismo, otorga eficiencias fiscales al proyecto.

Respecto a la moneda de la financiación, debido a la estructura de costos del proyecto, la financiación se otorgó en dos monedas, un tramo equivalente a USD 350 millones en UI, y el otro tramo en dólares americanos.

Grupo Vía Central deberá repagar el crédito financiado durante el período de 15 años de concesión, luego de finalizada la obra. Los fondos necesarios para dicho repago se obtienen de los pagos por disponibilidad (PPD) de la infraestructura que recibirá de parte del MTOP durante la concesión.

La financiación del Ferrocarril Central tuvo importantes desafíos: los propios de financiar (en éste esquema) un proyecto de tal envergadura en un país de la escala de Uruguay y, sumado a lo anterior, los plazos desafiantes con los que se contaba en el marco del cronograma general del proyecto. Cuatro *sponsors*, de los cuales tres son de diferentes países, y cinco financiadores de características diferentes han logrado acordar un financiamiento en tiempo récord para los antecedentes con los que se cuentan en estas latitudes.

La financiación del proyecto Ferrocarril Central ha sido un importante hito para el país y todos los actores que han participado de alguna forma en el proceso. Se ha puesto a prueba en forma satisfactoria el modelo de Participación Pública Privada con un proyecto desafiante en el tipo de obra, importes, plazos y características de los participantes. ●