

La exploración en la Argentina

Una perspectiva adicional

Las reservas probadas de gas y petróleo muestran guarismos decrecientes año a año, y los nuevos descubrimientos, especialmente de yacimientos de magnitud, no abundan. Muchas son las causas del actual estado de la actividad, agravado por la crisis general acontecida en el país.

En el presente artículo se podrá encontrar una visión particular desde el punto de vista complementario a la perspectiva geológica o técnica del problema exploratorio, con el objetivo de enriquecer un debate que debe involucrar a las más altas autoridades del sector y del país, ya que está en juego el futuro, no ya de una o varias empresas o de algunos profesionales especializados, sino del suministro energético.

La marcha de la actividad exploratoria de gas y petróleo en la República Argentina comienza a ser objeto de creciente preocupación por fuera de los pocos especialistas del sector, que desde hace tiempo advierten en forma privada y pública la crisis a la que nos enfrentamos.

Como se sabe, las reservas probadas de gas y petróleo muestran guarismos decrecientes año a año, y los nuevos descubrimientos, especialmente de yacimientos de magnitud, no abundan. En la presente edición de *Petrotecnia* se encontrarán aportes diversos de destacados especialistas en orden a revertir la situación de estancamiento y declinación de la actividad exploratoria y de sus resultados concretos. Muchas son las causas del actual estado de la actividad, agravado por la crisis general acontecida en el país.

Por *Daniel Gerold*,
G&G Energy Consultants

En el presente artículo el lector encontrará algunas ideas y una visión particular desde el punto de vista complementario a la visión geológica o técnica del problema exploratorio, que tienen por objeto enriquecer un debate que debe involucrar a las más altas autoridades del sector y del país, ya que está en juego el futuro, no ya de una o varias empresas o de algunos profesionales especializados, sino del suministro energético futuro. El mismo suministro que en condiciones tales como las logradas en años pasados hicieron que la Argentina se destacara por su abundancia energética como variable competitiva en una economía global y sofisticada.

La concentración del negocio energético

Es sabido que la transformación del sector energético argentino, culminada al inicio de la década de los '90, atrajo a algunas de las empresas petroleras y energéticas más grandes y sólidas del mundo. Es conocido el proceso de adquisición de empresas argentinas por parte de estos grandes *players* mundiales, tanto en el sector gasífero como el de electricidad y petróleo. También se conoce –y se critica– el proceso de concentración en pocas empresas, y una supuesta reluctancia a realizar inversiones de riesgo en la Argentina por parte de estas.

Resulta conveniente para un análisis completo advertir que este proceso que vivió el sector en la Argentina no es inédito ni novedoso, sino que es el correlato de la evolución de la actividad en el resto del mundo capitalista desde el momento de su inicio.

La brillante obra *The Prize* de Daniel Yerguin, que explica la historia viva del petróleo en el mundo, relata el continuo proceso de adquisiciones, fusiones y concentración empresarial para incrementar la escala, influencia y optimización de costos e inversiones que tiene lugar desde que el coronel Drake descubriera petróleo.

La Argentina, al incorporarse al mundo para recibir inversiones y financiamiento que incrementaron su producción y sus reservas de gas y petróleo, no hizo más que incorporarse súbitamente a todo este proceso incesante en que las empresas compiten fuertemente por obtener nuevos mercados, nuevos proyectos y activos, y mayor rentabilidad, a la vez que procuran aumentar su producción y su nivel de reservas, que es la esencia misma de la supervivencia de una empresa petrolera.

Este proceso responde indirectamente a las demandas por retornos financieros considerados “aceptables” por los accionistas de las empresas y por los inversores que las financian. Las empresas radicadas en Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Alemania, España, Italia o actualmente en Rusia y China se financian en los mercados de capitales que son abiertos al público inversor, ya sea un accionista minoritario, un fondo de pensión o se trate de inversores sofisticados y agresivos.

Mayormente, las empresas de exploración y producción de petróleo y gas son públicas (en la acepción inglesa de cotizar en forma pública en mercados de valores) en lugar de empresas privadas de capital cerrado, que las hay pero de menor dimensión económica y financiera.

La introducción realizada hasta aquí, que poco parece tener que ver con la exploración en la Argentina, resulta relevante para analizar qué medidas podrían tomarse para incentivar el atractivo exploratorio de nuestro país.

La visión del inversor

Las empresas públicas requieren cumplir algunos objetivos comunes entre ellas para continuar recibiendo el voto diario de los mercados de capitales, que se traducen en la cotización de su acción. Vemos así que es una meta ineludible la consecución de objetivos como:

- Incremento de reservas probadas
- Incremento consistente y rentable de producción
- Reducción de costos operativos y administrativos
- Reducción y diversificación del riesgo

Aquellas empresas que logran cumplir satisfactoriamente con los objetivos citados reciben como retribución una apreciación del valor percibido por los inversores. Pero esta apreciación del valor, visible a través del aumento del precio de la acción, no es un logro en sí mismo sino que es la puerta abierta para la obtención de créditos a tasas razonables por compradores de bonos o bancos prestamistas, o para la suscripción de nuevo capital basado en la pura expectativa de retornos futuros, sin la certeza de un retorno garantizado, como en el caso de un préstamo.

Las empresas requieren ingentes sumas de capital para solventar sus proyectos de largo alcance y alta exposición financiera, que son los que les permiten permanecer vivas en un negocio de alta concentración y riesgo, y que adicionalmente requiere éxitos constantes para aumentar el *stock* de reservas que se depletan anualmente a causa de los niveles de producción incrementados año tras año.

Estos inversores, especialmente los más profesionales, arbitran permanentemente sus inversiones en tenencias accionarias de empresas energéticas respecto a otras empresas de otros sectores que perciben, en forma acertada o errónea, como de riesgos similares al petrolero.

Esta es una clave que usualmente no es analizada cuando se adjudican las causas de problemas en la actividad exploratoria o inversora en el país. Si las empresas internacionales que operan en la Argentina responden en forma más o menos directa a las aspiraciones de retorno y de riesgo a asumir que demandan sus accionistas –especialmente los más relevantes dentro de su capital accionario–, es entonces necesario comprender que las decisiones de mayor o menor inversión introducen un factor adicional a la compleja decisión de invertir en un proyecto exploratorio en una cuenca de la República Argentina.

El riesgo financiero

La decisión de inversión no solamente es parte de un presupuesto de exploración limitado para las operaciones que tenga una empresa en cuestión en todo el mundo, sino que, además, está sujeta a la decisión de incrementar o disminuir dicho presupuesto en forma absoluta.

Estas decisiones de inversión en capital de riesgo puro, como lo es la exploración, tiene una íntima vinculación no tanto con el nivel de precios del petróleo y la generación de caja coyuntural, sino con el mayor o menor grado de propensión al riesgo por parte de los participantes de los mercados financieros.

En períodos de abundancia y liquidez financiera el apetito de los inversores por proyectos de alto riesgo es impor-

tante en tanto y en cuanto exista la percepción de un retorno elevado. En períodos de restricción financiera y aversión al riesgo, este apetito se reduce en forma importante.

Estos vaivenes de los inversores, que según algún premio Nobel de Economía tienen incorporado un ingrediente emocional, han tenido marcada influencia en las decisiones de presupuesto de capital de varias empresas activas en la Argentina.

Así como en el período que va entre los años 1995 y 1999 los mercados de capitales manifestaron propensión al riesgo, posibilitando el financiamiento de la expansión de empresas energéticas en regiones de mayor riesgo percibido –como la Argentina con el proceso de adquisición de empresas que tuvo lugar en dicho período en nuestro país– también se favoreció la actividad exploratoria mundial con proyectos en zonas de frontera y con disposición a inversiones exploratorias en países de menor atractivo exploratorio como a priori es la Argentina.

De este modo, en este período se encararon proyectos exploratorios en forma intensa y se perforaron un buen número de pozos de exploración. Pero hacia 1999 la restricción financiera mundial, derivada en parte del colapso financiero de las empresas cotizantes en el Nasdaq –integrado principalmente por empresas jóvenes, de alto riesgo y vinculadas a tecnología e Internet, muchas veces asimiladas a proyectos de alto riesgo como los proyectos exploratorios de hidrocarburos– influyó en una disminución muy importante de exploraciones en el nivel internacional y en particular en mercados emergentes como la Argentina.

Esta restricción se tradujo en presiones para disminuir el *stock* de deuda financiera de empresas con alta exposición a mercados emergentes o disminución de presupuestos exploratorios o de alto riesgo.

Tal como se puede ver en el gráfico, desde comienzos de 2003 está disminuyendo la aversión al riesgo de los inversores. La necesidad de obtener mayores retornos para sus inversiones impulsan los proyectos de nuevas empresas y de empresas energéticas en particular, en esta oportunidad, muy vinculados con inversiones y empresas activas en el sudeste asiático y los países de la ex Unión Soviética.

El futuro inmediato

Es posible, al decir de expertos financieros, que esta corriente de flujos inversores hacia empresas de riesgo y regiones emergentes se sostenga al paso del fin de la recesión económica mundial.

Así, pequeñas y medianas empresas petroleras independientes vuelven a contar con financiamiento y el favor inversor en los mercados más avanzados.

La Argentina puede y debe pensar cómo capturar el interés de los inversores y de las empresas que procuran inversiones de alto riesgo. Junto a las sugerencias que se pueden encontrar en los otros artículos de *Petrotecnia*, es posible analizar las siguientes ideas para entusiasmar a nuevos inversores, a fin de revertir el considerable daño que se ha producido en la credibilidad inversora por los perjuicios de la crisis argentina:



Evolución Índice Nasdaq

- Conveniencia de atraer empresas pequeñas y medianas –los llamados *independents*– que poseen mayor propensión al riesgo y espíritu *entrepreneur*.
- Necesidad de reelaborar, vitalizar y promocionar los planes y políticas exploratorias de la Argentina a través de planes agresivos de difusión y preparación informativa, tal como en su oportunidad se hizo con el denominado Plan Houston.
- Necesidad de corregir la influencia negativa de la fractura de reglas de juego acontecida en 2002, que perdura hasta estos días, restituyendo los términos contractuales originales y eliminando las distorsiones impositivas practicadas.
- Conveniencia de abrir los bloques exploratorios hacia un número mayor de oportunidades, creando figuras jurídicas nuevas como subconcesiones, en un trabajo conjunto entre las empresas, las provincias y la nación.
- Importancia de organizar definitivamente la información técnica disponible y pública.
- Necesidad de adicionar valor agregado informativo a través de estudios técnicos específicos previos para valorizar las oportunidades existentes.
- Importancia de pensar y estudiar beneficios financieros que despenalicen el fracaso exploratorio y permitan una deducción impositiva especial de los costos fallidos en que puede incurrirse.

La actividad exploratoria es el basamento de la industria energética, sin la cual poco será factible en el futuro. Aun cuando pueda parecer que ciertas medidas no sean “políticamente correctas”, es un deber de la industria energética en particular y de las autoridades en general lanzar un debate sobre el futuro exploratorio de la Argentina, pensar creativamente en todas las medidas necesarias para atraer inversión de riesgo aprovechando una coyuntura financiera internacional muy favorable, e implementar las medidas sugeridas por el análisis de un tema que hace al futuro de toda la actividad económica del país.

Daniel Gerold es ingeniero industrial de la Universidad de Buenos Aires con un postgrado en economía del petróleo y gas del Instituto Tecnológico de Buenos Aires (ITBA). Inició su actividad profesional en el Grupo Bolland de Petrolera Argentina San Jorge (1990), Bolland & Cía (1990-1991), Operaciones Especiales Argentinas S.A. (1992-1994). Luego desarrolló actividades en YPF S.A. (1995-1997), Petrolera Argentina San Jorge S.A. (desde 1997 hasta la actualidad), Chevron San Jorge (2000-2001). Actualmente es director - consultor en Energía de G&G Energy Consultants.