

Cobertura de riesgos con productos energéticos

Por el Lic. Simón Altkorn Monti,
Mercado de Valores de Buenos Aires

Durante los últimos quince a veinte años, los mercados financieros han desarrollado una creciente y sofisticada variedad de instrumentos, orientados a satisfacer las necesidades de las empresas por disminuir y acotar sus riesgos.

En este sentido, se ha empezado a observar un marcado crecimiento en la demanda de las empresas por cubrir los riesgos de variación de precios de nuevos activos. Entre los más destacados, merece un comentario especial el de los productos energéticos.

En la Argentina, el marco para iniciar la tarea de dotar a las empresas con estas nuevas herramientas para que se protejan de movimientos no deseados en los precios, parece ser muy adecuado. El éxito de distintas experiencias internacionales constituirá la base para poder nuclear a todos los interesados en el desarrollo de esta iniciativa.

Durante los últimos 15 a 20 años, los mercados financieros han desarrollado una creciente y sofisticada parafernalia de instrumentos, orientados a satisfacer las necesidades de las empresas por disminuir y acotar sus riesgos.

Desde la instrumentación de *swaps* sobre la evolución de divisas y tasas de interés, hasta la elaboración de futuros y opciones estandarizados sobre una diversidad de índices, la industria de servicios financieros presentó una verdadera explosión en los montos transados y en la cantidad de contratos abiertos.

Todo este proceso fue acompañado por la aparición de nuevas y más estrictas recomendaciones de los organismos internacionales, tales como el

Bank of International Settlement, el Grupo de los 30 y la Futures Industry Association, entre los más destacados.

Las nuevas reglamentaciones posibilitaron un mejor monitoreo sobre las posiciones de los participantes en el negocio, minimizando los riesgos potenciales de *default*. A su vez, el aprendizaje adquirido en distintas crisis, tales como las de Metallgesellschaft, Barings, Long Term Capital Management, ayudaron a construir un esquema más sólido y de mejor integridad financiera.

Por otra parte, en los últimos años, se ha empezado a observar un marcado crecimiento en la demanda de las empresas por cubrir los riesgos de variación de precios de nuevos activos. Entre los más destacados, merece un

comentario especial el de los productos energéticos.

Las primeras ofertas de servicio para acotar los riesgos de volatilidad en petróleo, gas y electricidad (para nombrar algunos de los más importantes), dio lugar a la generación de los denominados "*integrated energy risk management services*".

La historia de la cobertura de productos energéticos en bolsas organizadas se remonta a 1983, cuando la New York Mercantile Exchange (NYMEX) lanzó los futuros estandarizados sobre petróleo crudo. El crecimiento fue exponencial: en 1998 se superaron los 150.000 contratos diarios negociados. Actualmente, en el NYMEX tienen liquidez unos 15 contratos energéticos que van desde el *Heating Oil*, pasando por el *Henry Hub Natural Gas*, hasta el novedoso *California/Oregon Border Electricity*.

Esta experiencia de florecimiento de contratos de cobertura energética no se vio limitada al mercado de Nueva York: ya en 1988 se había inaugurado la cotización del tipo Brent en el International Petroleum Exchange de Londres (que negoció casi 60.000 contratos diarios en 1998). A esto debe agregarse el importante y reciente desarrollo de los mercados en Escandinavia: en 1996 se inauguró el contrato *EL-EX Electricity Futures* en la Helsinki Securities & Derivatives Exchange de Fin-

Productos derivados energéticos

Contratos	Tamaño	Volumen diario	Bolsa
	(contratos)		
Crude Oil	1000 barrels (42,00 gal)	152.249	NYMEX
Henry Hub Natural Gas	10.000 MMBtu	75.223	NYMEX
Heating Oil	42.000 gal.	37.274	NYMEX
New York Harbor Unleaded Gasoline	42.000 gal.	36.053	NYMEX
Palo Verde Electricity	736 Mwh	837	NYMEX
Calif./Oregon Border Electricity	736 Mwh	678	NYMEX
Cinergy Electricity	736 Mwh	434	NYMEX
Entergy Electricity	736 Mwh	432	NYMEX
Brent Crude Oil	1000 barrels	58.825	IPE
EL-EX Electricity Futures	1 MW	8.596	HS&DE

NYMEX: New York Mercantile Exchange

IPE: International Petroleum Exchange

HS&DE: Helsinki Securities & Derivatives Exchange

landia, donde ya se negocian electrónicamente casi 9000 contratos diarios.

Posiblemente, uno de los mayores sucesos que se observen el año próximo sea la apertura de una nueva bolsa, la German Energy Echenge, producto del acuerdo entre el NYMEX y la Deutsche Börse. Entre los principales productos con que iniciaría la negociación se cuentan los futuros de electricidad, en un marco de una rápida y profunda desregulación de los mercados europeos.

Desarrollo de un mercado de derivados energéticos en la Argentina

En la Argentina, el marco para iniciar la tarea de dotar a las empresas con estas nuevas herramientas para que se protejan de movimientos no deseados en los precios, parece ser muy adecuado. El éxito de distintas experiencias internacionales constituirá la base para poder nuclear a todos los interesados en el desarrollo de esta iniciativa: empresas, autoridades económicas, reguladoras, intermediarios.

Será muy importante que la instrumentación de estos negocios absorba, desde un inicio, todos los adelantos que se fueron creando en otros mercados. Para ello, habría que pensar en dos grandes pilares: cómo asegurar la liquidez, y cómo garantizar la seguridad para minimizar el riesgo de incumplimiento de los contratos.

La generación de liquidez es el factor que permite que se vuelquen grandes posiciones de importantes participantes. Para lograr la masa crítica que consolide el mercado, se deberá trabajar en forma simultánea en la creación de productos estandarizados, mientras vaya apareciendo la demanda por contratos a medida. Es de la interacción de estos dos circuitos, uno organizado y otro *over the counter*, como se podrá formar un marco genuino y duradero de cobertura de riesgos.

Asimismo, habrá que hacer totalmente confiable al nuevo mercado. Las recomendaciones de los organismos internacionales antes mencionados, constituyen el paradigma para asegurar que los grandes participantes decidan intervenir en estos negocios. Para ello, se deberá constituir una cámara que compense las operaciones entre las partes intervinientes, que se constituya en comprador de todos los vendedores, y en vendedor de todos los compradores, permitiendo minimizar los riesgos potenciales de incumplimiento por *default*. La cámara compensadora será la encargada de pedir garantías iniciales a los participantes y de elaborar todo el sistema para que no se acumulen pérdidas. Ésta es la forma para consolidar la integridad financiera de toda esta red de negocios.

Además, hay que señalar que el marco legal e impositivo que presenta la Argentina es más que suficiente para encarar esta tarea. De hecho, re-

produce muchos de los elementos que se presentan en los mercados más avanzados. A su vez, existe una buena base de experiencia de los operadores para ir dotando de liquidez a un nuevo mercado.

Aunque mencionado hacia el final, no por ello menos importante, será el rol que cumpla la capacitación continua de todos los actores del nuevo sistema para permitir una rápida expansión de esta iniciativa.

Sin lugar a dudas, el desarrollo de los instrumentos de cobertura en el mercado doméstico, adaptando las experiencias exitosas de otros países, ayudará a consolidar la desregulación y liberalización que se viene observando en el sector.



Simón Altkorn Monti
es gerente de Futuros y Opciones del Mercado de Valores de Buenos Aires. Es licenciado en Economía de la UBA y master en Dirección de Empresas del Instituto

de Altos Estudios Empresariales (IAE). Además de su actividad profesional, desempeña tareas docentes: es profesor titular de las cátedras de Mercado de Capitales en los MBAs del CEMA, IDEA y de la Universidad de Belgrano. A fines de marzo del año 2000, actuará como coordinador de la mesa redonda sobre los mercados de Futuros, en el marco del 2° Congreso Latinoamericano y del Caribe de Gas y Electricidad.