

El financiamiento del sector energético

Las economías de los países de América del Sur están atravesando situaciones comprometidas que condicionan sus desarrollos energéticos. En este sentido, ¿qué caminos deberán seguir los países para poder hacer frente a esta situación?; ¿qué tipo de proyectos energéticos son los que tienen mayores posibilidades de financiamiento?

Para analizar este tema, la redacción de *Petrotecnia* preparó un cuestionario que fue enviado a los integrantes del panel "El financiamiento del sector energético" que tuvo lugar en el 3º LACGEC en Santa Cruz de la Sierra, Bolivia. Respondieron: Eleodoro Mayorga Alba, del Banco Mundial y Gerardo Donato, del Estudio Jurídico Donato & Asociados.

competitivos y para asegurar la protección del medio ambiente.

Entre las nuevas inversiones podemos distinguir aquellas en nuevas infraestructuras, tal el caso de nuevos campos de gas y petróleo o nuevas instalaciones de transporte o aun nuevas plantas de generación eléctrica; de extensiones, mejoras y rehabilitaciones en las instalaciones de las actuales operadoras del sector, muchas de ellas empresas públicas. Para las nuevas infraestructuras, los gobiernos no tienen otro camino que seguir por la ruta de la desregulación del sector, mientras que para las extensiones y rehabilitaciones es indispensable encontrar mecanismos de participación innovadores que abran la posibilidad de participaciones privadas en sistemas de distribución y transporte existentes o en mejoras de las refinerías.

Creo que en este campo es impostergable el juntar la capacidad de los funcionarios de las empresas nacionales del sector con aquellos de los organismos de financiamiento privado y multilateral; para que juntos diseñen las nuevas fórmulas de *joint ventures*, participaciones cruzadas y garantías requeridas por el sector.

- 1) Las economías de los países de América del Sur están atravesando situaciones comprometidas que condicionan sus desarrollos energéticos. ¿Cuál será a su criterio el camino que deberán seguir para poder hacer frente a esta situación?
- 2) ¿Qué tipo de proyectos energéticos son los que tienen mayores posibilidades de conseguir financiamiento?
- 3) Teniendo en cuenta la situación de la Argentina, ¿qué condiciones se exigen al país? ¿Con quiénes tendrían que contactarse los promotores para conseguir financiación de proyectos energéticos?

Eleodoro Mayorga Alba
Banco Mundial

El mayor esfuerzo está en caminado en lograr un incremento de las inversiones capaces de mejorar el abasteci-



Eleodoro Mayorga Alba

miento energético de manera sostenible. Esto incluye no sólo la mejora de las condiciones contractuales para atraer suficiente capital privado sino al mismo tiempo el desarrollo de regulaciones para hacer los mercados más transparentes y

Los proyectos que tienen la mayor chance de obtener financiamiento son aquellos con economías robustas y con menores riesgos tanto políticos como socioambientales. Creo que la urgencia que tienen los países para desarrollar a tiempo infraestructuras energéticas de

manera de sostener el crecimiento económico obliga la puesta en aplicación de políticas muy claras en el sector.

Uno de los elementos centrales de estas políticas es la desregulación del sistema de precios de la energía y una apertura más grande a la competencia –tanto entre fuentes energéticas como entre productores locales y extranjeros–. El costo de los subsidios y de la protección indebida a empresas nacionales se torna inaceptable para las economías latinoamericanas, pues no sólo se penaliza a los consumidores sino que se inhibe el financiamiento de futuras inversiones.

Otro elemento clave es el desarrollo de políticas y procedimientos para un manejo participativo de los impactos ambientales y sociales. Los gobiernos van a tener que dedicar recursos y esfuerzos para lograr el consenso reclamado con mayor insistencia por gobiernos y comunidades locales y por la sociedad civil en general.

Creo que la Argentina va a necesitar un cierto tiempo para ordenar su economía y regresar al camino del crecimiento real; en el entretanto es muy probable que la demanda no se recupere y que en consecuencia las nuevas inversiones se retrasen. En este período de transiciones es esencial el preservar las inversiones de mantenimiento de las infraestructuras y el desarrollo de proyectos vitales.

No es, como muchos intentan expresar, que la Argentina tenga que dar marcha atrás en las reformas que emprendió en el sector. Lo que se debería tratar de hacer es entender los problemas macro y su repercusión en la marcha de los sectores y de este análisis tirar las lecciones para perfeccionar las reformas realizadas. El costo de retroceder sería muy grande.

Una vez que haya pasado el período de transición y los precios se hayan restablecido a niveles económicos razona-

bles, también aquí se debe buscar nuevas formas de diálogo con los organismos de financiamiento privado y público para encontrar las soluciones específicas.

Gerardo Donato
*Socio del
Estudio Jurídico
Donato & Asociados*



Gerardo Donato

En lo que concierne a los aspectos jurídicos del problema, estimo que es clave continuar con el proceso de integración energética regional, fomentando la exportación de energía bajo contratos o a través del mercado *spot*, robusteciendo los compromisos internacionales, bi y multilaterales, adoptados a partir de los Protocolos con Uruguay de 1987, Brasil de 1997 y Bolivia y el Mercosur de 1998 y, en general, armonizando los marcos normativos de los países de Sudamérica en procura de expandir mercados y asegurar una mayor complementariedad entre las distintas matrices energéticas domésticas. Ahora bien, disponer de los recursos naturales y avanzar hacia la integración regional, son condiciones necesarias pero no suficientes para el crecimiento de la infraestructura energética. En línea con la tesis central de mi presentación en el 3° LACGEC, entiendo que las inversiones necesarias para lograr ese objetivo, dependerán de que exista un marco legal estable y hospita-

lario que dé apropiadas seguridades al inversor, sobre todo teniendo en cuenta los altos riesgos y el largo plazo que caracterizan a las inversiones en el sector de energía. La prueba más evidente de ello es lo que ocurrió en la Argentina a partir de las privatizaciones del gas y la electricidad encaradas durante la década pasada en comparación con lo que está ocurriendo hoy. El *boom* de inversiones se produjo por una conjunción de factores favorables, muchos de ellos de carácter macroeconómico. Pero no puede pasarse por alto la importancia que tuvo, por ejemplo, la política plasmada a través de los Tratados de Protección Recíproca de Inversiones que el país suscribió durante ese período. Esos tratados, entre otras cosas, aseguraban al inversor extranjero que las concesiones serían respetadas, previendo la posibilidad de arbitrajes ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) que depende del Banco Mundial. Nuestra experiencia profesional en la implementación de esos negocios, nos demostró muy claramente, cuánto énfasis ponen los financistas a la hora de decidir tomar el riesgo de apoyar o no un proyecto en países emergentes, con cuya legislación naturalmente no están familiarizados. Y puedo dar fe de que, al menos en nuestro país, una gran contribución fue hecha por

la Corte Suprema que, a partir del célebre caso Bordieu, fallado en 1925, reconoció protección constitucional a los derechos adquiridos por un concesionario del Estado. En síntesis, la seguridad y previsibilidad jurídicas de un país, son parte de los indicadores de riesgo que definen la tasa de financiamiento disponible para los proyectos que allí intenten radicarse y, por eso, mejorar esos factores del así llamado “riesgo país” es también contribuir a fomentar su desarrollo energético.

El impacto de las recientes devaluaciones, ha generado una coyuntura muy particular. Como los financiamientos para el sector de energía suelen provenir del mercado de capitales o financiero internacional, su repago debe ser en moneda dura. De ahí que, hoy por hoy, muchos proyectos han visto seriamente resentida su viabilidad, a menos que sean capaces de generar divisas ligadas a la exportación de *commodities* energéticos, por sí o con la intervención de comercializadores especializados. También es de destacar que los activos que podrían garantizar eventuales préstamos son en muchos casos restringidos porque, por ejemplo, no siempre el concesionario es dueño de los activos concesionados. Otro tanto ocurre con las acciones de control de empresas concesionarias que a veces están prendadas a favor del Estado en garantía del cumplimiento de las concesiones. De ahí la necesidad de explorar en detalle otras variables que puedan incidir en la competitividad de un proyecto. Recuerdo un caso, por ejemplo, en el cual fue la combinación de incentivos aduaneros y utilización de fondos estatales de apoyo, lo que en definitiva posibilitó desarrollar un proyecto que, por sí solo, no era apto para generar el flujo de caja necesario para el repago de su financiamiento. Otro tanto cabe decir sobre el eventual impacto im-

positivo que pueda afectar a un proyecto en función de su específica ubicación y estructura financiera y, asimismo, sobre las coberturas de riesgo cambiario y político que se prevean y que, frente a la volatilidad que hoy afecta a los países de Sud América, son definitorias a la hora de evaluar las posibilidades prácticas de lograr financiamiento.

En el plano legal, el tema central instalado hoy en la Argentina, no es tanto la obtención de nuevos financiamientos, que casi no existen, sino las

condiciones de pago de las deudas contraídas con anterioridad. Es lo que se conoce como “*restructuring*”. La mayor parte de las compañías ha quedado descolocada frente a la devaluación, lo que ha operado un desajuste entre sus ingresos en pesos y los pagos en dólares que adeudan. La situación es seria y no hay una regla única para abordar la diversidad de casos que se presentan. Una cosa es un proyecto financiado como *project finance* sin recurso con un sindicato de bancos extranjeros y otra muy distinta si hay garantías corporativas. También hay muchas empresas que han emitido títulos de deuda colocados en el mercado internacional. Generalmente, el modo de proceder para abordar las distintas situaciones requiere de dos tipos de expertos: los asesores en finanzas, sean bancos o consultoras, que proyectan la ingeniería financiera más adecuada en función de las peculiaridades de cada caso y los abogados, locales y extranjeros, que les dan el soporte legal necesario y los asisten en la negociación y evaluación de riesgos regulatorios y legales en general. ●

Eleodoro Mayorga Alba es Lead Petroleum Economist Oil & Gas Policy del Oil, Gas & Chemical Department del Banco Mundial y de la International Finance Corporation con sede en Washington.

Gerardo N. Donato es abogado, socio del Estudio Jurídico Donato & Asociados de Buenos Aires. Además, es profesor universitario y de posgrado y consultor especializado en derecho bancario y negocios internacionales. También, es asesor externo del Banco Central de la República Argentina y ha intervenido en varias de las más grandes privatizaciones y operaciones de adquisición, financiación y reorganización de empresas de la Argentina, muchas de ellas del sector energético, incluyéndose numerosos emprendimientos eléctricos, entre los que cabe destacar el diseño e implementación legal de AES Paraná, el mayor *project finance* del mercado eléctrico argentino.