

**Mercado
Eléctrico**

<http://www.mercadoelectriconet.com.ar>

<http://www.melectriconet.com.ar>

melectrico@melectrico.com.ar

El presente documento integra
la biblioteca de **Mercado Eléctrico**

TEL/FAX: (54-11) 4489-1031/1055/1058 - Argentina

Eduardo Mendl

Reformas a la ley N° 24.065: Atracción de capital al sector eléctrico

Eduardo Mendl, Gerente General de Proway Finance Argentina S.A., fue uno de los expositores del panel “La Generación en un mercado competitivo”. Indagó sobre la atracción del capital al sector y formuló hipótesis y propuestas al respecto.

En base a su participación activa en el desarrollo de radicación de capital, el Gerente General de Proway Finance Argentina S.A., Ing. Eduardo Mendl, realizó algunas reflexiones recontextualizando los aciertos de la última década, así como también formuló condicionantes para la táctica de implementación del sistema de precios que consideró una estrategia de largo plazo acertada.

“El éxito de inclusión de sponsors internacionales provino de la segmentación de la industria y la remoción de exposición al mercado de las primeras privatizaciones, es decir, en generación, los contratos de largo plazo; en Distribución, un precio estacional pass through salvo desabastecimiento; y en Transmisión, una facturación constante dado el cargo complementario”, aseguró el Ing. Mendl. Destacó, además, que este contexto incentivó a bancos internacionales a tomar posición en un mercado de potencial desarrollo financiero de la mano de sponsors eléctricos estratégicos globales confiando en su habilidad de gerenciamiento. Así, afirmó: “Hoy estos bancos están en el proceso de depuración de cartera para mejorar la calificación crediticia como consecuencia de una gran concentración vía adquisiciones de actores financieros”.

Mendl sostuvo que los sponsors lograron mejoras “al extraer del sistema la retribución por administrar eficientemente los contratos de concesión o abastecimiento” y se reposicionaron para extraer sinergias de la segmentación “integrando sectores complementarios como el transporte de gas”. “La expansión exitosa de generación –afirmó– no fue porque estuviera expuesta al mercado sino porque el sistema de formación de precios, además de costos máximos por jugador tenía precio piso dado por el pago de potencia garantizado a las expansiones en ciclo combinado dado su factor de despacho”.

Para el Gerente General de Proway Finance Argentina S.A., la consecuencia de que el gobierno de California intente hoy incluir precios techo en la regulación “es el castigo por parte del mercado a los actores que

han perdido en capitalización bursátil, 65% distribuidores con obligación de suministro, 10 a 15% comercializadores y 20% generadores”.

Volviendo a Argentina, dijo que la expansión se basó además “en explotar huecos de inversiones hundidas como transporte de gas de verano o capacidad de transmisión ociosa. No olvidemos que aquellos proyectos expuestos por completo al spot sin contrato resultaron en financiaciones fallidas, defaults muy costosos a los bancos. Caso Piedra del Águila, creador del concepto de «minicanje», condicionando en el futuro a Gener en nuevas suscripciones de financiación, contribuyendo a la toma de control agresiva por otro jugador. Caso Güemes, salvada por un management buy out forzando a los bancos a aceptar un canje dado el no respaldo de sponsors”.

Aseguró también que “el mercado de capitales de largo plazo hoy no existe, similar situación a las privatizaciones iniciales, y que la receta en aquel momento fueron los contratos de largo plazo de Costanera Puerto y San Nicolás, a efectos de tener instrumentos financieros descontables en un banco que apostaba al agresivo desarrollo de un mercado de capitales donde colocar con un margen la deuda o en el peor de los casos garantizarse el negocio de refinanciación y seguir profundizando la alianza estratégica con el sponsor en el planeta”.

Según Mendl, en el sistema de precios “los únicos que pueden expandirse serían aquellos lo suficientemente grandes en el mercado local, de manera tal que no implique aumentar significativamente exposición a la Argentina, lo cual genera más concentración e integración vertical a desmedro de jugadores más pequeños, cooperativas o distribuidoras provinciales”.

“La privatización de distribución –continuó Mendl- no tenía exposición de mercado, salvo penalidades por energía no suministrada, incentivo para contratos de largo plazo, de acuerdo a la expectativa inicial. Pero este escenario estaba fuera del horizonte de retorno de la inversión o duración de deuda de ese momento, en 1992 a 7 años y 1997 a 3 años, siendo transparente para los inversores”. Con esto, el directivo aseguró que distribución también significaba un contrato de concesión de gerenciamiento donde el banco descansaba en la habilidad/nombre/capacidad financiera del sponsor eléctrico.

Con respecto a las reformas introducidas en la ley N°24.065, opinó que “en un marco teórico, es decir en escenarios de excedentes de todo tipo de capital de largo plazo y especulativo de corto plazo, es deseable que la energía eléctrica se transforme en un commodity. Las reformas planteadas van en la dirección del objetivo, pero para ello hacen falta varias condiciones de borde para que funcione con la semejanza a la perfección de mercado que hoy son los mercados de acciones y futuros como NASDAQ o Wall Street”.

El Ing. Eduardo Mendl destacó algunos factores importantes:

- “La liquidez, estandarización del commodity y la multiplicidad de actores. Tiene que haber jugadores que tomen precios futuros para generar un sendero de precios con jugadores de corto plazo que puedan reducir la volatilidad a corto plazo tomando contrapositiones. Entre ambos se generan las curvas de oferta y demanda por bloques pequeños de riesgo. ¿Tenemos en cada nodo del sistema la cantidad suficiente de inversores actores y especuladores con capital en los plazos indicados?

- Transparencia de formación de precios. Gran parte del trabajo de la Securities Exchange Commission (SEC) está dedicada a la investigación de abuso de situaciones de preferencia/abuso de información, capital y factores de producción en general. ¿Tenemos una investigación seria al día de la fecha de quien fija el precio en el marginal hora a hora y nodo por nodo?

- Sofisticación de los jugadores del mercado. En particular, sus cuadros gerenciales deben tener el grado de sofisticación como para que puedan transformar el juego azaroso de poner un precio en una toma de riesgo educada respaldada en los adecuados instrumentos financieros de futuros y opciones de call y put, tal que la volatilidad del sistema de precios sea menor que nuestro anterior sistema de precios marginales a efectos de bajar el riesgo de todo el sector y poder atraer capitales a menor costo y, por ende, darle un beneficio al consumidor. A su vez, la mejora de la calidad crediticia del sector se desagrega en la calidad de la contraparte del contrato desterrando la virtud de la calidad crediticia de la cartera CAMMESA. Tal vez un período de simulación del sistema de precios sea una oportunidad para los actores para incluir know how derivado de otros mercados de commodities como petróleo, granos, etc.

- La expansión del sistema eléctrico en un sistema de precios competitivos. Sólo se logra con la existencia de un mercado de capitales de largo plazo. Hasta su existencia se requieren medidas que tiendan a una apropiada incubación de la industria eléctrica hasta que el entorno del mercado de capitales evolucione. La escasa rentabilidad o capacidad existente hasta hoy de hacer frente a los compromisos financieros tienta a los actores a huir para adelante con nueva regulación que prometa liquidez, pero hoy no hay un esquema sustentable de la industria a expensas de las cuales hacer ajustes de personal, gastos, inversiones. Entre tanto, la indefinición que produce el shock de cambio de reglas paraliza proyectos en base a la incertidumbre”.

Para el futuro, una hipótesis planteada por Mendl es la integración vertical de jugadores de acuerdo a lo analizado más arriba, y otra hipótesis es la integración horizontal a manos de un comercializador. “En ambos casos –

aseguró- se pasaría el costo total a la tarifa del cliente, siendo el mercado mayorista para los jugadores independientes proveedores productivos de generación/ transmisión/ distribución/ operadores de cable, un sistema competitivo de precios y un sistema de cost plus para el cliente final. Debemos generar todo el entorno para que en ambas hipótesis, el flujo de capitales para atender la demanda se verifique. En ambas hipótesis los actores pierden en caso que efectivamente haya desabastecimiento, salvo aquellos que logren extraer la renta especulativa en base a la expectativa de cortes”.

Finalmente, el directivo expresó: “Un comercializador con capacidad financiera para tomar una posición de mercado en tamaño similar a la de los mayores actores actuales y con política de tomar riesgo mercado eléctrico, riesgo argentina y riesgo devaluación, podría anticipar la extracción de ganancias monetizando hoy los mayores costos previstos por la expectativa de desabastecimiento. Pero no aumenta la probabilidad de agregar inversiones de generación/transmisión genuina/financiable de largo plazo. Podría ocurrir que suban los precios con eventualmente un mejor resultado económico para los actores internacionales actuales a expensas de que la crisis de abastecimiento sea pagada por o trasladada a los jugadores pequeños del sistema. Un aspecto fundamental seguirá siendo la multiplicidad de comercializadores en tipo y tamaño, para no quemar la figura y su capacidad de adicionar valor en un sistema de capitales maduros, en base a restricciones o inoportunidad de introducción, a su vez que haya efectiva posibilidad de elección de suministro”.-