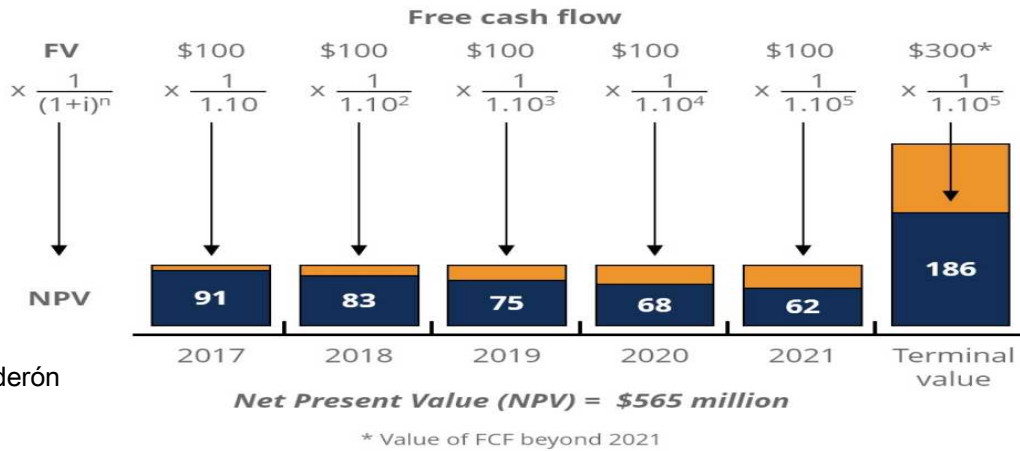


Algunas consideraciones sobre la información pública a la fecha, referentes a la renegociación de los contratos de Transporte de Gas Natural entre la CFE y empresas privadas



Por: Rogelio Calderón

Agosto 29, 2019

Foto: Internet

Desde hace un par de días, uno de los temas que han ocupado gran parte de los desplegados en medios masivos de comunicación y en pláticas con colegas, clientes o amigos es el acuerdo al que llegaron la CFE/Gobierno con las empresas privadas que ganaron las licitaciones para prestar el servicio de transporte de gas natural con un esquema de BOO, esto es que no existe valor de rescate al final del contrato y la propiedad de los ductos continúa siendo de las empresas privadas.

Cabe mencionar de nuevo que los arbitrajes no fueron iniciados contraviniendo el derecho, estos formaron parte de las negociaciones como en cualquier negocio y que honrar los contratos no significa que estos no se puedan modificar o reequilibrar y asumiendo que cada proyecto es diferente, sin conocer aún los convenios modificatorios derivados de la renegociación de cada ducto para poder dar una opinión legal debidamente fundamentada o hacer una comparativa objetiva entre los contratos originales y las nuevas condiciones, sus fórmulas o tasas de descuento, me referiré a cuatro cuestiones que he escuchado en los medios para formular algunas hipótesis:

- 1.- La tarifa se niveló para quedar en una fija a través del tiempo, disminuyó la tarifa comparada con la original y no es incremental, tal vez únicamente de acuerdo a la inflación.
- 2.- La extensión de los contratos por 10 años contados a partir del año 26 posterior al Commercial Operation Day (COD), durante este periodo adicional se escalonarán las tarifas siendo incrementales.
- 3.- Se contrata capacidad adicional a la indicada en los contratos originales.
- 4.- Se permitirá la comercialización gas por las filiales de CFE. (este tema lo tocaré independientemente de los dos anteriores)

PUNTO DE VISTA DE LA CFE

Si los pagos por gas transportado que la CFE tiene que desembolsar disminuyen debido al decremento en la tarifa, es posible que el VPN del total de flujos que la CFE debe pagar disminuya también, esto debido a lo siguiente:

- i.- Los flujos más cercanos al día de hoy disminuyen, que según la fórmula de VPN entre más se alejen los flujos entrantes o salientes al presente, su valor es menor.
- ii.- Los flujos salientes (para la CFE) como pago de tarifas durante los 10 años posteriores al año 25 post-COD, están muy alejados en el tiempo por tanto su VPN al día de hoy es muy pequeño.
- iii.- Contar con un contrato por mayor plazo al original, garantiza el transporte de gas natural durante más tiempo sin necesidad de que el Estado tenga que invertir dinero adicional y de igual forma le proporciona al Estado la posibilidad de importar mayores cantidades de gas derivado de la capacidad adicional con que se contrataría disminuyendo los riesgos de desabasto.

Para el caso del punto 4

Los contratos originales mencionan que la CFE contrata la capacidad total indicada en las bases de licitación con una tarifa fija por capacidad y una variable por uso, por tanto no veo que este sea un cambio substancial ni sería cuestión que tuviera que ver con los TSA renegociados, a menos de que el convenio modificadorio indicara algo adicional como una cesión de derechos a favor de alguna filial específica de la CFE.

En caso de que exista capacidad adicional que se contratará, el racional es similar debido a que este excedente incluido en el convenio modificadorio provendría del contrato principal (no lo sé aún con certeza).

PUNTO DE VISTA DE LAS EMPRESAS PRIVADAS

Tarifa menor nivelada y extensión de los contratos por 10 años con una tarifa incremental o escalonada.

Que los flujos entrantes al ser menores y por ende el VPN de los flujos entrantes sea menor, NO necesariamente significaría que están perdiendo dinero o que el VPN de su proyecto disminuya, por diversas razones:

- i.- Es posible que la capacidad de los ductos se haya sobredimensionado en su diseño original, incluyendo capacidad de transporte adicional “potencial” a la contratadas por la CFE, por tanto dicha capacidad adicional podrían (o lo harán) contratarla con la CFE u otras empresas a tarifa regulada. En este orden de ideas el costo marginal de incrementar la capacidad de transporte en los ductos (mediante compresión adicional u otra forma) entre lo actual y potencial, es menor al costo de construir un ducto nuevo, etc...
- ii.- La extensión del contrato por 10 años más, les da la posibilidad de que en ese año 35 revalúen los activos (como en EUA o Cenagas hizo cuando le transfirieron de PGPB los ductos) y se sigan utilizando por más años.
- iii.- Al ser gasoductos troncales, creo que la posibilidad de que construya el gobierno o un privado otro ducto que compita con esos ductos existentes es muy baja, ver el ejemplo (larga historia) del gasoducto Mayakán. Por tanto podrían existir flujos de efectivo positivos potenciales por “x” número de años posteriores al año 35 post COD.
- iv.- El riesgo “merchant” de la capacidad adicional “potencial” que tal vez se incluyó en el diseño original se elimina, por que la CFE al parecer aceptó contratarla, valdrá la pena revisar las condiciones de esta contratación.

v.- La tarifa adicional incremental a partir del año 26 les garantiza la continuidad de flujos de efectivo positivos para su proyecto.

Quiero mencionar que la capacidad de apalancamiento o refinanciación de la deuda asociada a estos proyectos, ya era parte de los contratos originales al tener una tarifa (con las características que tenía) que la CFE se obligaba a pagar por un tiempo determinado y estaba garantizada por así decirlo; este es un principio similar a los IPPs o un PPA ligado a una tarifa de largo plazo fija para desarrollar un activo de generación, por ejemplo.

COMENTARIOS FINALES

Se indica en desplegados que se llegó a un acuerdo satisfactorio para ambas partes, que disminuirá su exposición a riesgos derivados de los contratos originales de alguna manera, por tanto es posible también que en sus modelos financieros puedan disminuir las contingencias que incluyeron, en consecuencia representaría un beneficio para sus números y para la bancabilidad de los proyectos, hasta cierto punto.

Más ideas se me ocurren, pero para no elucubrar ni contribuir a la confusión, por ser estas únicamente hipótesis como dije al principio, no quedará más que esperar a tener la oportunidad de leer los convenios referentes a este asunto cuando se firmen, por que no hay que confundir el hecho de llegar a un acuerdo con firmar documentos de inmediato, es un proceso.

Para finalizar algo que me parece muy interesante que se mencionó en la presentación de CFE, es que se reequilibraron las cláusulas de fuerza mayor y caso fortuito, también que se devolverá dinero a la CFE por conceptos de estas cláusulas.

En este sentido, se tendrá que ver cómo afectarán estos cambios al VPN de los proyectos y al VPN de los pagos que debe hacer la CFE a lo largo del tiempo, pero estas y otras cuestiones valdrán mucho la pena ser analizadas en su momento principalmente por sus antecedentes y por los precedentes que podrían establecer.

Cualquier comentario, estoy a sus órdenes en: rogelio@huastecaventures.com

Aviso legal: No asumo responsabilidad alguna sobre el uso que el lector haga de la información aquí contenida, tengo un gran respeto por mi país, por todos sus ciudadanos, así como por sus entidades públicas y privadas. Esta nota representa una opinión basada en mi experiencia personal y profesional, no tengo afiliación ni preferencia o agenda política ni privada alguna, tampoco indico ni sugiero que las acciones, políticas o decisiones de los reguladores, entidades gubernamentales, empresas privadas o actores del mercado mexicano e internacional mencionados en esta nota estén equivocados, sean malos o buenos, estén en lo correcto o incorrecto, respeto y reconozco su valiosa labor al contribuir con el crecimiento de México. Tampoco creo ni asumo conocer la verdad absoluta. Estas líneas NO pretenden analizar la etimología de las palabras o vocablos que utilicé ni entrar en un análisis profundo de las propuestas o eventos que se mencionan y describen, para lo cuál se requeriría más información y un estudio con mayor profundidad sobre las cuestiones particulares descritas.