

Hay de mixtos a mixtos

*Guillermo I. García Alcocer**

Durante meses, el debate energético en México giró alrededor de una pregunta equivocada. Se discutió si los nuevos esquemas de participación mixta dejarían espacio para la inversión privada o mantendrían un papel preponderante del Estado. La realidad terminó desmintiendo a ambos extremos. El problema no fue cuánto Estado habría en los contratos, sino si éstos serían capaces de atraer financiamiento.

En unas cuantas semanas el gobierno produjo dos resultados diametralmente opuestos bajo un mismo concepto: los contratos mixtos. Ambos reservaban al Estado un papel central. Sólo uno atrajo inversión.

En electricidad, la Comisión Federal de Electricidad (CFE) logró concretar la primera inversión privada bajo el nuevo modelo con Cubico. En petróleo, Petróleos Mexicanos (Pemex) canceló cuatro procesos para desarrollar campos con reservas superiores a dos mil millones de barriles. La diferencia no estuvo en la ideología del modelo. Estuvo en su bancabilidad.

Cuando se presentó la nueva legislación eléctrica, una de las principales críticas fue que ningún inversionista aceptaría financiar centrales donde la CFE conservara el control operativo y recibiera la propiedad de los activos al término de los contratos. Parecía una estructura incompatible con el financiamiento privado.

Sin embargo, ocurrió exactamente lo contrario. El elemento menos visible fue probablemente el más importante.

El diseño de los contratos refleja una lógica de bancabilidad. No bastaba convencer al desarrollador; había que convencer a quienes financiarían el proyecto durante décadas. El modelo incorporó mecanismos para recuperar la inversión con los flujos del propio proyecto y criterios explícitos de rentabilidad.

El capital se moviliza cuando los riesgos pueden medirse y las reglas son estables. El resultado es un proyecto financiable.

En el caso petrolero sucedió lo contrario. Los campos ofrecidos por Pemex tenían potencial geológico y operadores capaces de desarrollarlos. Lo que faltó fue un contrato que pudiera superar el escrutinio de un comité de inversiones.

Un proyecto petrolero requiere mucho más que un buen yacimiento. Exige información suficiente, tiempos razonables para evaluar reservas, reglas fiscales claras, mecanismos de recuperación de inversiones y, sobre todo, certeza sobre quién pagará y cómo lo hará.

Mientras la incertidumbre regulatoria alrededor de la CFE comenzó a reducirse conforme avanzó el nuevo modelo eléctrico, la incertidumbre financiera de Pemex siguió aumentando.

Los retrasos de pago, los litigios, los cambios en las bases de los procesos y la fragilidad financiera elevaron el riesgo de contraparte.

La consecuencia fue previsible. Los mismos recursos que sobre el papel parecían atractivos dejaron de ser financiables.

Existe una lección que trasciende al sector energético.

Durante años el debate se concentró en cuánto Estado y cuánto mercado debía tener cada proyecto. Sin embargo, el éxito o fracaso de una inversión intensiva en capital suele decidirse mucho antes: en la mesa donde se distribuyen los riesgos del contrato.

Los contratos mixtos demostraron que la participación del Estado no constituye, por sí misma, un obstáculo para atraer inversión privada. Lo determinante es que el contrato distribuya adecuadamente los riesgos y ofrezca certidumbre a quienes aportarán el capital.

Hay, pues, de mixtos a mixtos.

Uno entendió que la inversión no termina cuando un desarrollador gana un concurso, sino cuando un banco aprueba el financiamiento. El otro asumió que bastaba con ofrecer buenos activos para que el capital llegara por sí solo.

Los recursos naturales despiertan interés. Los contratos bancables atraen el capital. Esa es la diferencia entre un proyecto anunciado y uno construido.

**Profesor del ITAM, Co-Coordinador de la Unidad de Energía de COMEXI y ex Comisionado Presidente de la Comisión Reguladora de Energía.*