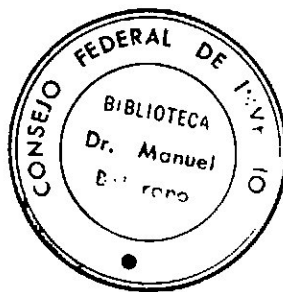


CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

CATALOGADO



22309

756

ANALISIS DEL FINANCIAMIENTO
DEL PLAN DE OBRAS ELECTROENERGETICAS
DE E.P.F.C. PCIA. DE CORDOBA
OCTUBRE 1977

H. 22213

H. 2131

La posición oficial del CFI, en las materias de su competencia se expresa a través de resoluciones o declaraciones de sus autoridades. En consecuencia, no debe atribuirse carácter de posición oficial del CFI, a opiniones expuestas en trabajos firmados.

AUTORIDADES DEL C.F.I.

INTERVENTOR: Cnel. (RE) Julio César Medeiros

GERENTE DE FINANZAS: Dr. Ricardo Luís Zoroza

El presente informe ha sido elaborado por la Gerencia de Finanzas del Organismo, bajo la conducción y supervisión de su titular; intervinieron en él: el Cr. Alberto Lukszan, el Cr. Fernando Posse, el Cr. Eduardo Ripa Krausse y el Ing. Juan Gaidi--mauskas de la Dirección de Operaciones.

I. INTRODUCCION. ANTECEDENTES

El día 11/7/77 se efectuó una reunión en el despacho del Sr. Ministro de Economía de la provincia de Córdoba, Gral. (RE) José Giner, a la que asistieron el mencionado Sr. Ministro, el Sr. Secretario de Hacienda Tte.Cnel. Horberto H. López, el Sr. Subsecretario de Planeamiento Tte.Cnel. (RE) Raúl Alberto Quevedo Rojo, el Sr. Director de Finanzas de EPEC, Cr. Manuel Paitoví Moré, el Sr. Interventor del Consejo Federal de Inversiones, Cnel. (RE) Julio César Medeiros, el Sr. Gerente de Finanzas de ese Organismo Dr. Ricardo Zoroza y otros funcionarios de ese Consejo.

En la oportunidad, se determinó que el proyecto para el FLAIDECOR se encontraba a esa fecha terminado a nivel de anteproyecto preliminar en los aspectos de ingeniería, sin que se hubieren realizado estudios económicos de viabilidad; de ciertos tramos del Plan, EPEC disponía de los anteproyectos de ingeniería definitivos, encontrándose en preparación los restantes, destacándose que la Empresa disponía de los elementos básicos para confeccionar estudios y análisis de mercado, localización, tamaño, etc., del Proyecto.

En esos momentos, la Empresa EPEC y autoridades provinciales se encontraban terminando una planilla preliminar de fuentes y usos de fondos para el período 1977/83, conteniendo proyecciones estimadas sobre rentabilidad global de la Empresa y márgenes anuales de disponi

/2.

bilidades para nuevas inversiones, así como estimaciones sobre afectaciones de impuestos provinciales al PLAIDECOR. Las estimaciones sobre el costo total de éste, por su parte, habían variado de la siguiente forma: febrero de 1977, \$ 30 mil millones; mayo de 1977, \$ 50 mil millones; y julio 1977, \$ 64 mil millones.

Se concluyó que se estaba en ese momento en condiciones, sin perjuicio del avance que se registrara en el perfeccionamiento y afinamiento del PLAIDECOR, de comenzar en forma más concreta el análisis de las posibles fuentes de financiamiento para el proyecto.

Para ello, se dispuso la formación de un equipo de trabajo conjunto entre EPEC y CFI, con participación de representantes de la Secretaría de Hacienda y de la Subsecretaría de Planeamiento del Gobierno de Córdoba. Se estableció que ese equipo de trabajo produciría su informe en el mes de octubre de 1977.

Tal equipo de trabajo quedó constituido en una posterior reunión realizada, en la sede de EPEC, bajo la Coordinación del Cr. Paí toví Horé por EPEC y del Dr. Ricardo Zoroza por CFI, incluyéndose la consideración de los aspectos financieros, técnicos, impositivos y de planificación provincial, todo con vistas a la determinación de un más ajustado cuadro de fuentes y usos de fondos para el Proyecto. De inmediato, se constituyeron los grupos de análisis, y concretándose enseguida reuniones de trabajo cuya primer tarea fué la de coor dinar los aspectos metodológicos y su desarrollo.

//.

II. REVISION DEL INFORME DE LA COMISION RES.296/76, CRITERIOS ADOPTADOS

Así, el grupo de aspectos financieros se abocó al análisis de la metodología e hipótesis empleadas por la Empresa en la confección del Cuadro de Fuentes y Usos de Fondos que forma parte del trabajo "Análisis para procurar la financiación de los planes de obras electroenergéticas de la Provincia de Córdoba". Se planteó, en consecuencia, la conveniencia de dejar subdividido el proyecto en obras de mayor, menor y nula rentabilidad; destacar aquellas obras que presentan un alcance regional, y mantener una distinción entre aquellas obras que son de fomento o de desarrollo de aquellas consideradas como propias de la expansión deseada por la Empresa. Asimismo, se recomendó la determinación del componente importado del Plan, a fin de considerar su acceso a fuentes financieras externas.

Con vistas a una eventual presentación ante fuentes financieras bancarias, nacionales, extranjeras o internacionales, se puntualizó también la conveniencia de confeccionar un capítulo del Plan re-ferente a la descripción del ente ejecutor del Proyecto, o sea EPEC; a tal fin, los representantes de la Empresa asumieron la tarea de re-copilación de los antecedentes necesarios para ello.

Por su parte, se encomendó a la representación de la Subsecretaría de Planeamiento los aspectos relativos a la inserción y compatibilización del PLANDECOR de EPEC dentro del Plan Global de la Provin-cia, atendiendo a esa misma finalidad.

/4.

El grupo de aspectos impositivos procedió a analizar la factibilidad de aplicar el gravamen de contribución de mejoras sobre aquellos inmuebles cuyo valor venal resulte aumentado por la realización de las obras previstas por EPEC, así como también a encarar el análisis de los efectos de la reducción o supresión del gravamen municipal al consumo de energía eléctrica, con el propósito de obtener una mayor asignación de recursos para el Plan de Obras Electroenergéticas.

Del análisis del Cuadro de Fuentes y Usos de Fondos 1977-1983 preparado en forma preliminar surgía que, sobre una inversión total de \$ 64.143.000.000 (a precios de mayo 1977), los recursos propios de EPEC podían cubrir el 39,81%, postulándose un aporte del 45,02% proveniente de la afectación directa de recursos tributarios provinciales (impuesto inmobiliario, impuesto al ingreso bruto, impuesto al consumo de energía eléctrica), con lo cual aparecía como satisfecho -si se le adicionaba un 1,7% proveniente del FDR 1, ya obtenido- el 86,5% de los requerimientos de inversión del PLANDECOR. O sea que el financiamiento faltante era del orden del 13,5% (\$ 8.616.000.000).

Se estimó que dicho porcentaje, para un Programa con un mínimo de seis (6) años de plazo de ejecución y un monto total de \$ 64.000.000.000, no era decisivo para postergar su inicio. Se entendió, por lo tanto, que la solicitud de cooperación técnica al CFI, más que versar sobre posibles fuentes que cubrieran esa brecha fi-

//.

/5.

nanciera de escasa entidad relativa, estaba referida también a la disminución de la participación fiscal y sus modalidades en el conjunto del Plan.

Para atender a este último supuesto, el equipo de trabajo conjunto introdujo en el análisis nuevas variables, tales como: a) la capacidad de endeudamiento de la empresa; b) el acceso a créditos bancarios locales, extranjeros o internacionales; c) la posibilidad de acceder a créditos de proveedores, nacionales y extranjeros; d) los posibles aportes de fondos administrados por la Nación para obras de infraestructura de alcance regional; e) el análisis a mayor profundidad de la reducción o supresión del gravamen municipal al consumo de energía eléctrica; y f) la introducción del concepto de contribución de mejoras como fuente financiera de algunas determinadas obras del Plan.

Para la consideración de las variables así incorporadas, se adoptó una distinción conceptual de las obras incluidas en el Plan, partiendo del enfoque de que los recursos propios de la Empresa EPEC, así como su capacidad de endeudamiento, debían destinarse a atender las inversiones requeridas por aquellas obras de "expansión", obras que por su rentabilidad directa o por mejorar la eficiencia del sistema atendido por EPEC, esta Empresa hubiera incorporado de todas maneras a un Plan propio de obras, aún desde una óptica empresarial privada.

//.

/6.

O sea que se entendió que aquellas obras de desarrollo incluídas en el PLANDECOR a requerimiento de medidas de fomento originadas en el cumplimiento de políticas emanadas del Gobierno provincial, era legítimo que encontraran su fuente financiera en aportes de ese Gobierno. En igual medida, se entendió que aquellos aspectos de las obras de "expansión" que incluyeran un tratamiento especial en virtud de esas políticas, admitían también una participación proporcional, en su financiamiento, de recursos fiscales. En ambos casos, y atento a que no sólo ha de pesar sobre EPEC la implementación de dichas obras de fomento, sino también su posterior funcionamiento y mantenimiento en condiciones de menguada o negativa rentabilidad, se consideró adecuado que dichos aportes fiscales revistan el carácter de aportes de capital de EPEC.

III. RECURSOS PROPIOS Y CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE EPEC

La consideración que llevó originariamente a estimar que los recursos propios de la Empresa podían cubrir casi el 40% de las inversiones requeridas por el PLANDECOR se basó en la fijación y mantenimiento de tarifas "no políticas", que absorbiendo los costos de de jaran un margen de rentabilidad del orden del 0%.

Debe recordarse al respecto que si bien las tarifas que vie ne cobrando EPEC están por encima de las distintas empresas similares del país y provincias, cabe considerar también que, a diferencia de otras Empresas (p.ej. Agua y Energía, Segba, etc.), EPEC no percibe subsidios que le permitan una disminución tarifaria.

El programa de ajustes tarifarios de EPEC, que preveía cubrir sus costos de explotación para mediados de octubre-noviembre del cte. año, ha sufrido ya un desfase^{es}. Este un aspecto al que las autoridades provinciales deben otorgar preferencial atención, por cuanto una modificación de importancia en dicho programa ha de afectar sustancialmente las provisiones financieras del PLANDECOR.

De allí que preventivamente se considerara conveniente disminuir, en el Cuadro de provisiones de fuentes y usos, la participación relativa de los recursos propios de EPEC, del mencionado casi 40% al 31,5% (\$ 19.683.000.000).

/9.

Más adelante, veremos la incidencia que puede tener el transferir los actuales impuestos municipales al consumo de energía a la tarifa eléctrica.

Por otra parte, la capacidad de endeudamiento de la Empresa permite considerar la inclusión en dicho Cuadro de préstamos bancarios, internos y externos, y eventualmente, el crédito de proveedores locales y/o extranjeros.

IV. FUENTES BANCARIAS LOCALES

En tal sentido, se efectuó una consulta al Presidente y Directorio del Banco Nacional de Desarrollo, llevada a cabo directamente por el Sr. Interventor del CFI, Cnel. (RE) Julio César Hedeiros, de cuya respuesta puede extraerse lo siguiente:

a) Que el BANADE centra su función crediticia en el desarrollo industrial y minero, principalmente, y sólo en forma marginal podría atender el financiamiento de obras de infraestructura.

b) Que el BANADE podría constituirse en avalista de créditos extranjeros, en dólares de libre disponibilidad, siempre y cuando contara con el visto bueno del Banco Central para ello. El BANADE dispondría de ofrecimientos de líneas de crédito externas, pudiendo en consecuencia ser asimismo gestor del crédito que avalaría.

Es nuestra opinión que el BANADE podría concurrir al financiamiento del PLANDECOR en aproximadamente un 25% (\$ 15 mil millones) de sus requerimientos, mediante créditos de ocho años de plazo para la amortización, contado desde el momento de finalizadas las obras (esto es, de uno a dos años de gracia), al 6,25% anual de interés con reajuste del capital.

Una copia de un programa de obras factibles de ser financiadas por el BANADE en ese monto (ver cuadro adjunto), fué entregada a la Gerencia de Crédito de Infraestructura y Empresas del Estado de ese Banco el día 7 de setiembre ppdo., con la documentación institucional y contable de EPEC requerida para estos casos.

PROGRAMA DE OBRAS PARA FINANCIAR CON

CREDITO DEL BANCO NACIONAL DE DESARROLLO

DENOMINACION	Monto Total Estimado	Inversión anual estimada				
		1978	1979	1980	1981	1982
- Línea aérea en 132 kV V. María - Río IV	2.611		211	1.400	1.000	
- Línea en 132 kV Pilar- A. Gracia-Yocsina	1.900		100	1.200	600	
- Línea en 132 kV Río IV -Gral. Levalle	2.515			515	1.000	1.000
- Línea en 132 kV Monte Cristo-San Francisco	3.552			355	2.487	710
- Línea en 132 kV Colonia Caroya-Cruz del Eje	1.688	688	1.000			
- Estación transformadora San Francisco 2x25 - 2 x 25 MVA	3.000	100	1.400	1.500		
T O T A L	15.266	788	2.711	4.970	5.087	1.710

/10.

Se destaca la necesidad, para el mejor éxito de la gestión de créditos y avales, de que la Empresa EPEC cuente con el efectivo apoyo del más alto nivel político provincial. Al respecto debe recordarse que toda gestión de crédito o aval de esa Empresa ha de requerir la contraprestación de la garantía del Estado provincial (afectación de la coparticipación federal de impuestos).

En este informe, no se incluye ninguna hipótesis de participación financiera del Banco de la Provincia de Córdoba. Sin embargo, por considerar que dicha participación sería procedente, se ha recomendado a EPEC efectuar las gestiones del caso que, en el supuesto de resultar exitosas han de permitir reducir aún más el aporte provincial directo.

Otras de las reuniones mantenidas por el Sr. Interventor del CFI para interesar a autoridades nacionales en el Proyecto, fué la llevada a cabo con el Sr. Director del BCRA, Dr. Francisco Soldatti. En esa reunión, se puntualizó que el Banco Central estaría en disponibilidad de prestar su apoyo al Proyecto en caso de contar éste con la declaración de la Secretaría de Estado de Energía de la Nación de que el mismo no es incompatible con los planes nacionales en la materia, y la aceptación por parte de la Secretaría de Estado de la conformidad en lo que hace a la afectación en garantía de los recursos de coparticipación federal de impuestos.

Consultas efectuadas ante la mencionada Secretaría de Estado de Energía permiten prever que dicha declaración de no incompatibilidad sería obtenible ante una solicitud de la Provincia en tal sentido,

/11.

V. FUENTES BANCARIAS EXTERNAS

Las gestiones efectuadas hasta el momento ante la representación del Banco Interamericano de Desarrollo en Buenos Aires, no permiten en cambio efectuar conclusiones respecto de esta eventual fuente financiera. De todas maneras, se ha podido determinar preliminarmente un componente externo en las obras del PLANDECOR del orden de los U\$S 20 millones (\$ 7.100.000.000), o sea un 11,4% de la inversión total. Ese componente externo se ubica principalmente en los Sistemas de Comunicaciones, Telemando y Despacho de Carga (ver cuadro adjunto).

Ese monto permitiría eventualmente constituirse en materia de un crédito autónomo de una entidad financiera internacional (BID, BIRF) o formar parte de un paquete mayor de obras que la Nación Argentina decida presentar ante esas fuentes, o consorcios internacionales de Bancos, para su financiamiento. Pero en todos los casos, tal presentación deberá contar siempre con la autorización del Ministerio de Economía de la Nación. Hasta tanto no se cuente con dicha autorización, todas las gestiones que puedan efectuarse ante dichos organismos internacionales no pasarán del mero carácter informal.

//.

PROGRAMA PARA FINANCIAR CON CREDITO DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

(En millones de pesos)

Denominación	Monto Total Estimado	Inversión anual estimada			
		1979	1980	1981	1982
Sistema de Comunicaciones	2.000	300	700	1.000	--
Sistema de Telemando	2.550	350	600	800	800
Despacho de Carga (1a. etapa)	2.550	350	600	800	800
TOTAL	7.100	1.000	1.900	2.600	1.600

VI. CREDITOS DE PROVEEDORES

Primeros contactos efectuados por EPEC a título preliminar, permiten prever la disponibilidad de créditos facilitados por proveedores extranjeros de bancos de su país de origen para algunos tipos de obras, vg. el sistema de telemando. Esos créditos encuadrarían en las siguientes condiciones: Plazo de amortización 7 á 10 años, a tasa normales del mercado internacional (8 á 10% anual), pagaderos en la moneda de origen.

En cuanto a la posibilidad de créditos de proveedores locales, tanto la experiencia de EPEC en la materia como las condiciones coyunturales del mercado, permiten afirmar su no disponibilidad por plazos superiores a los 180 días, plazo que no responde a las necesidades y características de la inversión proyectada.

VII. FONDOS ADMINISTRADOS POR ORGANISMOS NACIONALES

En cuanto a las fuentes representadas por aportes de fondos administrados por organismos nacionales, por un lado puede destacarse la escasa cantidad que vienen revisitando los originados en el Fondo Especial de Desarrollo Eléctrico del Interior (FEDEI), con proyecciones que no permiten otorgarle la relevancia como eventual fuente financiera del proyecto. Por otro lado, y como ya se mencionó, se pensó en un primer momento en extraer del PLAN DE COR aquellas obras, si bien provinciales, de repercusión en el ámbito regional o al menos respecto de las provincias vecinas a Córdoba, con vistas a su presentación ante el Fondo de Desarrollo Regional administrado por el Ministerio del Interior de la Nación. Averiguaciones efectuadas en dicho Ministerio dieron como resultado que en el mismo se consideraba, ante gestiones realizadas por autoridades de la Provincia, como afectados los recursos eventualmente asignados a Córdoba a otro proyecto de carácter prioritario (Camino de las Altas Cumbres).

Con relación a esta última posible fuente, el FDR, aún cuando no se hayan incluido previsiones en el Cuadro de Fuentes y Usos de Fondos que se presenta, cabría la posibilidad de obtener de allí un apoyo financiero para el PLAN DE COR, en especial en sus últimos años de ejecución, pero para ello será imprescindible que la Provincia, a través de sus más altas autoridades, otorgue a este Proyecto una elevada prioridad y ponga peso en las gestiones que al respecto deban realizarse.