



UNIVERSIDAD
DE PIURA

REPOSITORIO INSTITUCIONAL
PIRHUA

EL GASODUCTO SUR PERUANO

Juan Angulo-Ljubicic

Lima, julio de 2016

PAD Escuela de Dirección

Máster en Dirección de Empresas



Esta obra está bajo una licencia
[Creative Commons Atribución-
NoComercial-SinDerivadas 2.5 Perú](#)

[Repositorio institucional PIRHUA – Universidad de Piura](#)



**PROGRAMA MASTER EN DIRECCIÓN
DE EMPRESAS PARA EJECUTIVOS**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE
MASTER EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

EL GASODUCTO SUR PERUANO

JUAN DIEGO ANGULO LJUBICIC

Lima, 25 de julio de 2016

PRÓLOGO

El Gasoducto Sur Peruano es uno de los proyectos de infraestructura más grandes y complejos en la historia moderna del Perú, y con certeza forma parte del sector que más ha cambiado la economía y matriz energética nacional en este siglo. Dependiendo de su aprovechamiento, podría ser el factor decisivo para traer desarrollo al sur del país, tanto por la masificación del gas natural como por su potencial industrializador. A raíz de todas estas razones es que ha sido una inversión tan atractiva, conocida y disputada hasta el día de hoy.

En un proyecto así se esperaría el más alto escrutinio sobre quién debería ser el responsable de su construcción y operación, más aun siendo una concesión de más de 30 años. Es por eso que lo que pase tras bambalinas en una inversión de dicha envergadura trasciende muchos niveles y es de especial atención porque no solo está en juego el heraldo público, sino el desarrollo de toda una región y la institucionalidad del Estado.

El caso se desarrolla desde mediados de 2015 hasta inicios de 2016. A la fecha de publicación, el caso aún estaría abierto toda vez que quedaría pendiente la nueva conformación de accionistas del Consorcio y el Cierre Financiero del proyecto.

ÍNDICE

Prólogo.....	2
Resumen Ejecutivo	4
Capítulo 1: El Gasoducto Sur Peruano	5
Caso	5
Anexos.....	16
Capítulo 2: Análisis y Discusión.....	19
Conclusiones	24
Epílogo.....	26

RESUMEN EJECUTIVO

El caso propone contar la problemática que significa dar marcha a un proyecto emblemático de mega infraestructura, las agendas en juego de los responsables en llevarlo a cabo, la relación de poder entre los accionistas y la importancia de ser especialmente cuidadoso cuando se trata de asociarse con otra empresa, todo en el marco de una concesión pública.

El análisis de la sociedad entre Enagás y Odebrecht intenta dar un enfoque desapasionado pero cercano del Gasoducto Sur Peruano. En él, se resaltan los hechos claves con el deseo de dar al lector una visión aterrizada de lo que sucede cuando dos empresas se asocian sin tener claro las estrategias e intereses uno del otro y cómo la confianza mutua es fundamental.

La estructura del caso está dividida de tal forma que se explican las principales condiciones del contrato de concesión, el proceso de licitación con Proinversión, los antecedentes de cada una de las empresas y la relación que establecen para asociarse. Asimismo, se trata la importante dinámica que tienen la Concesionaria y accionistas con los bancos de cara a la consecución del *project finance*. Finalmente, se añade el factor Lava Jato y cómo un evento en principio externo a la sociedad puede influir tanto en el éxito de la misma.

EL GASODUCTO SUR PERUANO

“¿Has leído el editorial de La Nación? Comienza bonito pero luego nos cae a palos...todo por ese reportaje dominical - dijo el Director Financiero al CEO de GSP.

[...] Son las 7pm y María Rosas está preparando la cena para su familia, mientras que su hijo hace su tarea de matemáticas. Ambos están a luz de vela y la cocina de kerosene bota un humillo al que ya están acostumbrados. La familia Rosas es una de las que se vería beneficiada por la masificación del gas natural en el Cusco, que sería posible el 2018 con el Gasoducto Sur Peruano (GSP). Además, tiene la intención de darle redundancia al sistema actual, creando un *loop* de seguridad por si la Transportadora de Gas del Perú (TGP) fallara, de la cual depende casi la mitad de la generación de energía que está en la actual red eléctrica.

GSP es un proyecto de más de US\$7,000 millones concesionado por el actual gobierno a las empresas Odebrecht y Enagás para que diseñen, construyan y operen un gasoducto de más de 1,000km desde la selva a las principales regiones del sur del Perú. La brasilera Odebrecht es una vieja conocida, habiendo construido varias de las obras más emblemáticas en el país en los últimos años. Sin embargo, la recesión económica en su país, la prisión preventiva de su otrora presidente ejecutivo y la serie de investigaciones locales por corrupción la han hecho entrar en una crisis que hasta le ha costado su buena calificación crediticia. Por otro lado, Enagás es menos conocida en nuestro ámbito, siendo la primera transportista de gas en

España, con inversiones en diferentes países de la región y ahora se ha convertido en copropietaria de TGP para convertirse en un actor omnipresente en el sector de gas nacional.

A la fecha, GSP ya ha avanzado con 25% de la inversión, movilizándolo los ductos a lo largo de una traza que va desde la selva sur, pasa por los Andes a más de 4,000msnm hasta llegar a la costa de Arequipa e Ilo. Además, GSP también ha sido encargada de buscar el financiamiento de más de US\$4,000 MM que serán destinados a la construcción. Para hacer viable el proyecto, el Ejecutivo dispuso en 2014 que la operación de GSP sea financiada por todos los peruanos que reciban una cuenta de luz -en donde encontrarán un cargo adicional a partir de finales de 2015- hasta que haya suficiente demanda para que sea auto sostenible.

¿Cuál es el problema señora y señor lector de dar gas al sur? Ninguno, pero GSP -el proyecto más caro en la historia del país- se otorgó con un solo postor bajo serias denuncias de corrupción por descalificar a los otros postores de forma insólita...y lo ganó una compañía implicada en el mayor escándalo de coimas nunca antes visto en su país de origen. El concepto del proyecto si bien es importante y necesario (desarrollar al sur y asegurar la provisión de gas para el centro del país), se sustenta en que los peruanos debamos gastar por no sabemos cuántos años la construcción de una mega obra de infraestructura en una región donde no existe ninguna demanda. Esto no solo puede ser un elefante blanco más, sino que es una muestra de lo pernicioso que es querer sacar proyectos de inversión a patadas sin un exhaustivo análisis de mercado. Nuestros gobernantes deben crear oportunidades de inversión, pero no a costas de los bolsillos de los peruanos. [...]

“Es una raya más...con la llegada del socio nuevo los bancos se tranquilizarán, conseguiremos la plata y todos se calmarán” – respondía el CEO en agosto de 2015.

Resumen del proyecto

El Perú si bien es un país históricamente minero, desde comienzos de siglo la industria de hidrocarburos ha despegado exponencialmente gracias a la explotación del yacimiento de gas

y líquidos de Camisea para consumo interno y exportación. Según Perupetro, a finales de 2015 las Reservas Probadas de Gas ascendían a 14 TCF (*Trillion Cubic Feet*), divididos principalmente en los lotes 88, 56 y 57. En términos generales, al ritmo de consumo actual -y de no ampliarse- dichas reservas durarían aproximadamente 15-20 años, por lo que el sector se sostiene intrínsecamente de mayores inversiones en exploración y explotación, siempre que el precio de mercado haga bancables dichas actividades.

Asimismo, el sector se divide en 3 etapas: *upstream*, que envuelve la exploración, explotación y producción de petróleo, gas y líquidos asociados; el *midstream*, que los transporta hasta el cliente final mediante ductos de diferentes diámetros y presión; y el *downstream*, que recibe los hidrocarburos para procesarlos a diferentes derivados como gasolina, GNV, GLP, resinas, aromáticos, explosivos y hasta fertilizantes. La dinámica fundamental de un sector así es que es estrechamente integrado, no siendo posible que exista uno sin el otro. Esto suele entrapar nuevos desarrollos dado que en cada etapa suelen haber inversiones considerables que necesitan contratos firmes de las otras dos partes para seguir adelante, pero es difícil que una comience sin tener certeza que las demás lo harán. Para el ejemplo del *midstream*: pueden haber reservas probadas y una demanda seria por el hidrocarburo, pero si el gasoducto no tiene al mismo tiempo un contrato firme de *ship-or-pay* que garantiza el transporte, y el *take-or-pay* que garantiza la producción, no sale adelante el proyecto (ver anexo 1).

En ese sentido, el GSP es un proyecto de *midstream* para transportar gas de la selva al sur del país. Fue concesionado por la Agencia de Promoción de Inversión Público Privada bajo la modalidad DFBOOT (*Design, Finance, Build, Operate, Own and Transfer*), es decir, se trasladan absolutamente todos los riesgos de construcción, financiamiento y operación al privado. La decisión de lanzar el proyecto nace de la promesa electoral de dar gas barato a la población del sur, descentralizar la generación de energía al proveer gas natural a futuras termoeléctricas y buscar industrializar a la región. Asimismo, el Estado buscaría con él dar

señales positivas al mercado en ambos extremos del ducto, sea para invertir en exploración y explotación, o para atraer demanda. De esta manera, se viabiliza la construcción del ducto dado que éste ya ha sido pagado por el Estado, porque de lo contrario el dueño del ducto no avanzaría hasta tener los contratos previamente firmados.

El modelo de negocio escogido para el proyecto es el más utilizado en el ámbito de concesiones: la Concesionaria es un consorcio conformado por las empresas que ganaron la licitación, la cual actúa de administradora del contrato de concesión. Ésta subcontrata la Ingeniería, Procura y Construcción (EPC), como también la operación a otra empresa o consorcio (la cual suele estar vinculada a alguna de las empresas de la Concesionaria). GSP se ocupa de la relación directa con el Cliente -el Estado-, supervisa directa o indirectamente al EPC y busca el financiamiento a través de un *Project Finance* con la banca nacional e internacional (el préstamo es garantizado por los flujos futuros de la misma operación, que en este caso es un pago garantizado por el Estado una vez se entregue la obra finalizada al Cliente). Existen aportes de capital mínimos establecidos por el contrato de concesión, pero éste puede incrementar a medida que se encuentre el mix más eficiente entre deuda y *equity*.

Para el caso específico de GSP, la Concesionaria está conformada en 75% por Odebrecht Latinvest (OLI) y 25% por Enagás. Según el Contrato, Enagás es el Operador Calificado, lo cual significa que debe mantener el 25% de acciones por un mínimo de 10 años, fue el socio que aportó la experiencia técnica requerida según las bases de la licitación, y es el responsable directo por el riesgo de operación. Odebrecht en cambio es el que se encarga de la construcción, ya que la Concesionaria subcontrata el EPC de Odebrecht Construcción (una empresa vinculada a OLI). Una vez finalizada la obra -cuyo plazo de construcción y puesta en marcha no debía exceder los 53 meses-, la operación sería subcontratada a su vez a otra sociedad creada especialmente para este propósito, la cual se había pactado que sería un espejo de la Sociedad Concesionaria.

Antecedentes de los Socios y el proceso de licitación

Odebrecht opera en el Perú desde hace más de tres décadas como contratista del Estado en construcción de infraestructura. Su modelo de negocio evolucionó de solo ser constructora a convertirse también en inversionista en Asociaciones Público Privadas (APP): se creó una empresa inversionista que participaría de licitaciones, en donde no solo había que construir sino invertir y operar. De esta forma, se creaba un grupo de empresas en donde una vinculada ganaría licitaciones y subcontrataría a otras vinculadas para la construcción y operación (todas 100% contraladas por el Conglomerado Odebrecht). Luego el mundo de las concesiones trajo la nueva variante de Iniciativas Privadas (IP), en donde el Estado incentivaba a las empresas a diseñar APPs desde cero. De esta manera, la empresa inversionista auto generaba proyectos para la constructora, que seguía siendo el *core* y donde estaban los mayores márgenes.

Es de esta última variante que nace GSP, que inicialmente se llamaba Kuntur. Originalmente una IP, OLI adquirió Kuntur el 2011 de un fondo de capital de riesgo que había diseñado el proyecto con unas dimensiones menores. Fue solo tras la adquisición que OLI estudió la demanda potencial y aumentó las dimensiones del ducto hasta triplicar su capacidad. Esta IP no tuvo éxito por falta de financiamiento, y tras una serie de negociaciones infructuosas, el Estado decidió licitar un concepto bastante similar a Kuntur viendo que OLI se demoraba en desarrollarlo (las acusaciones de competencia desleal y apropiación de proyecto son ajenas al caso, solo vale señalar que siendo prácticamente el mismo diseño, Odebrecht tenía una ventaja sobre cualquier otro postor porque tenía gran parte de la ingeniería avanzada, el Estudio de Impacto Ambiental listo para comenzar la construcción y buena parte del mapeo y trabajo con comunidades implementado).

La licitación se lanza a mediados del 2013, con unas bases que daban énfasis a los requisitos técnicos de operación. OLI se veía limitada con estas condiciones porque no contaba con esta experiencia, ni ella ni ninguna vinculada. Es así que se origina el primer contacto con

empresas operadoras de sistemas de transporte de gas en el mundo. Fueron varias las interesadas y las que incluso llegaron a conformar el Consorcio Postor (en un momento Graña y Montero se integró, aunque por razones de índole política se retiró del Consorcio), pero fue finalmente la española Enagás la que negoció su ingreso.

La llegada de Enagás respondió a una tendencia que se veía en el Perú de hacía varios años. Tras la crisis económica en España, muchas de sus grandes transnacionales comenzaron a darle mayor importancia a mercados emergentes. Enagás ya había comenzado su internacionalización hacía pocos años, y siendo el Perú un mercado emergente con alto potencial en hidrocarburos, se convirtió en una plaza interesante. Enagás solo tenía experiencia en las Américas en México con un pequeño *joint venture* que recientemente había entrado en operación, y en Chile con una inversión que aún no despegaba. En Perú entraron mediante la compra de acciones de TGP, que operaba el transporte de gas actual de Camisea al centro del país. Este proyecto ya había iniciado su operación hacía 3 años, por lo que la naturaleza del negocio era de menos riesgo. GSP sería el primer gran proyecto *greenfield* en el que participarían fuera de España lo cual pondría a prueba su capacidad de negociación y gestión. Además, sería la primera vez que actuarían como socio minoritario y ante una empresa brasilera como Odebrecht.

El concurso finaliza a mediados de 2014, no sin serios cuestionamientos de transparencia. Resulta que se había conformado otro Consorcio Postor conformado por empresas de EEUU, Francia, Perú y Argentina, pero durante el proceso hubo un cambio en el accionariado que contradecía las bases del concurso. Tras una serie de acusaciones de corrupción, dicho consorcio fue descalificado y se declaró como único postor a OLI-Enagás (los descalificados denunciaron penalmente al Estado y al consorcio ganador). La oferta ganadora fue de US\$7,328MM: US\$4,210 de la construcción y el resto era el valor presente del servicio de toda la operación, la cual se concesionaba por 30 años.

Razones para asociarse y estrategias empresariales

De las negociaciones que llevaron finalmente a conformar una sociedad, las razones ciertas eran la complementariedad para el negocio: OLI aportaba su *expertise* en construcción y los importantes activos de Kuntur que permitirían cumplir con los plazos del contrato (un EIA puede demorarse 2-3 años y la construcción se estimaba en 3 años, cuando el plazo de obra era de 4); mientras que Enagás sería el operador calificado que cumpliría con los requisitos y supervisaría la correcta construcción con ojos de operación.

Adicionalmente, estaban las razones estratégicas propias de cada empresa: 1) OLI había invertido cerca de US\$150MM en Kuntur, los cuales serían obsoletos si no se ganaba la licitación (existía la opción de vendérselo al postor ganador de haber sido un tercero, pero a pérdida); 2) Odebrecht tenía intereses en desarrollar negocios de *downstream* y además quería incursionar en el prometedor sector de hidrocarburos nacional, que junto a la construcción se proyectaban como los de mayor crecimiento en el Perú (por ejemplo, Proinversión ya analizaba licitar a futuro el Gasoducto Norperuano).

Enagás por su parte, ya habiendo incursionado con TGP en el Perú, buscaba consolidar su presencia en el país como el más importante transportista local de gas, como parte de su estrategia global de internacionalización. Su participación en TGP era limitada y actuar en lo que sería el mayor sistema de transporte nacional lo posicionaría como líder del sector. La alianza con OLI, un jugador con los contactos y posicionamiento necesarios, resolvía la carencia de presencia y manejo local. La operación de ductos es su *core*, y viendo que Odebrecht se enfocaría en construir, la sociedad fue una aparente sinergia de objetivos.

Convenio de Accionistas y relaciones societarias

El saber administrar contratos en el negocio de concesiones es especialmente importante. Al tener al Estado de contraparte en países como Perú (que busca maximizar la rentabilidad de los impuestos y es el que pone las reglas de juego), el éxito de un contrato parte por la

“ingeniería contractual”. Es aquí que el privado busca establecer condiciones tratando de nunca perder, no necesariamente poniendo primero los intereses del Estado. Esto se menciona porque OLI al tener mucha experiencia en redactar contratos, fue el que dominó la redacción del Convenio de Accionistas, asegurándose que la cesión de poder a Enagás fuera mínima.

El Convenio de Accionistas daba un evidente control a OLI por su 75%, permitiéndole asignar a gran parte de los directivos de la Concesionaria. El CEO actuaría con suma independencia y sería designado por OLI, mientras que Enagás tendría la potestad de asignar al *Chief Operations Officer* (COO), el cual tendría como jefe directo al CEO y sería el responsable de las políticas de Operación y Mantenimiento de GSP. El Consejo Directivo reflejaría el 75/25 con 4 miembros: el Gerente General de OLI, dos altos directivos asignados desde el *holding* en Brasil y el CEO de Enagás Perú, el cual tendría poder de veto.

Si bien era de esperarse que el Convenio favoreciera a OLI por su mayoría absoluta, muchas veces OLI cometía excesos y en otras veces Enagás pecaba de permisivo. Por ejemplo, a pesar de que el convenio establecía qué directivos cada socio podía designar, no se especificaban sus funciones. Esto resultaba en que Enagás designaba pero OLI disponía, dándole la última palabra al CEO para que determinara en el día a día las responsabilidades reales de cada uno. Los excesos se convertían en malos tratos, lo cual fue creando un ambiente tenso dentro de GSP (para mayor detalle del entorno interno, ver el Anexo 2).

De a pocos la tensión fue escalando, provocando deterioros a la relación entre los accionistas en la medida que tenían que llegar a acuerdos relacionados a quién se encargaría de la futura operación del gasoducto: básicamente, a OLI ya le era inevitable no demostrar su interés en asumir el control de la operación, cuando en papel esta responsabilidad recaía contractualmente en Enagás. Y es que el Convenio de Accionistas había sido redactado de tal manera que, si bien no dejaba duda que el responsable solidario de la operación era Enagás,

todo debía ser aprobado por el CEO. De esta manera, Enagás era legalmente responsable por la operación sin poder realmente decidir por ella.

Negociación con los bancos

El principal desafío de GSP era conseguir el Cierre Financiero (CF), el cual sería utilizado para la construcción de todo el gasoducto. La transacción envolvía a un sindicato de 15 bancos que se comprometerían a dar más de US\$4,000 millones en 2 años, de lejos una de las operaciones más ambiciosas del mercado local y regional. Si bien las negociaciones habían sido duras, desde un inicio la operación financiera había despertado bastante interés internacional por la atractividad de la economía peruana, con poco riesgo y con buena reputación del Estado para respaldar la inversión. Sin embargo, la situación por la que estaba pasando Odebrecht en Brasil solo hacía dilatar el CF y despertaba una serie de incógnitas en los socios y los bancos (ver Anexo 3).

Lo que inicialmente estaba programado para julio de 2015 se fue postergando mes a mes, hasta que se puso como límite marzo de 2016. Esto generó complicaciones financieras a los socios, puesto que debieron adelantar varias veces aportes de capital para fondear al EPC y a la Concesionaria. Asimismo, además de que la relación societaria se había ido desgastando, los bancos se fueron poniendo más exigentes en sus condiciones, hasta pedir que ingresara una nueva empresa para asegurar continuidad al proyecto (en la eventualidad de que Odebrecht no pudiera cumplir sus obligaciones). De esta manera, y con la venia de los bancos, en octubre de 2015 se incorpora Graña y Montero (GyM), asumiendo un 20% de participación en la Concesionaria y 25% en la construcción.

El ingreso de GyM supuso un cambio en el balance de poder en GSP, no solo porque OLI pasó a tener 55% de acciones -lo cual significaba que ya no tenía 3/5 para tomar decisiones unilaterales-, sino porque GyM tenía una buena relación con Enagás (eran socias en TGP). OLI seguía con el control efectivo de la Concesionaria y el EPC, pero a medida que la crisis

en Brasil se agravaba, sus condiciones con los bancos empeoraban y éstos fueron dando mayor trascendencia a Enagás. Un factor adicional que perjudicó mucho la posición de OLI fue la campaña de desprestigio en su contra, que muchos atribuyeron a la estrecha relación de GyM con un importante grupo mediático.

Igualmente, los bancos solicitaban una serie de condiciones que requerían cambios al contrato de concesión mediante una Adenda de Bancabilidad: según la ley de contrataciones con el Estado, los contratos de concesión no se pueden cambiar sino hasta varios años después de firmados, con la única excepción de conseguir el CF. El inconveniente era que el Estado se veía reacio a firmar adendas con una empresa tan cuestionada como Odebrecht, lo cual acababa perjudicando a Enagás y posteriormente a GyM.

Desenlace actual

El ingreso de GyM hizo que el CEO fuera el primero en perder poder, pero no el orgullo. Si bien debía proteger los intereses de GSP, con sus acciones ha demostrado que primero vela por la agenda de OLI (e incluso la propia). El más claro ejemplo ha sido el de oponerse a que las decisiones de la Operación sean de Enagás, respondiendo al interés inicial de OLI de hacerse de ese negocio apenas finalizara la construcción. Es más, durante la etapa de licitación se vieron indicios de esto: el equipo jurídico del Consorcio Postor -liderado por OLI- solicitó a Proinversión modificar una condición correspondiente al Operador Calificado, para que éste pueda ser cambiado al culminar la permanencia de 10 años con tan solo una notificación (de esta manera, tras 10 años OLI ya habría conseguido la valiosa experiencia para hacerse de la operación en solitario para ésta y futuras licitaciones).

Por el lado de Enagás, si bien era evidente que quería el negocio de la Operación, su posición desventajosa y mal negociada en el Convenio de Accionistas nunca le permitió proteger sus intereses sino hasta la entrada de GyM. Esta constante fricción si bien llevó a que los socios tuvieran una muy mala relación, no podían sino trabajar juntos para sacar adelante el

financiamiento, sin contar que con un 30% de avance de obra a inicios de 2016 les era muy difícil salir. Para compensar la falta de apalancamiento, debieron seguir adelantando *equity* para cumplir con los costos de GSP y evitar una parálisis de la construcción.

Y es que esta situación inevitablemente incomodaba a Enagás porque Odebrecht no veía su flujo interrumpido, ya que cada aporte no programado significaba una pérdida de rentabilidad para GSP, pero se mantenía pagando al EPC. Encima de todo, si de por sí la confianza estaba dañada, Enagás creía que el presupuesto del EPC estaba sobredimensionado y que Odebrecht no ponía de su parte para disminuir costos para abaratar el financiamiento.

A febrero de 2016 -fecha en la que se narra el caso-, llegaban noticias de la inminente colaboración de Marcelo Odebrecht con la fiscalía, lo que significaría asumir culpabilidad. Esto ocasionó que los bancos exigieran a OLI ceder su mayoría, de lo contrario se retirarían del financiamiento. Mientras tanto, la situación interna no avanzaba porque el CEO retrasaba decisiones para que OLI ganase tiempo. Entre Enagás y GyM se conversaba que el CEO debía ser retirado, pero no podían tomar esa decisión hasta que OLI cediera el control.

¿Cómo se había llegado a este punto? Lo que había sido una sociedad aparentemente estratégica y complementaria, acabó en una relación resquebrajada e incluso tóxica. Es verdad que la crisis en Brasil es externa al proyecto en sí pero, ¿Enagás no pudo haberse dado cuenta desde un inicio que entraba coja a la sociedad? ¿Qué actitud debieron haber asumido Odebrecht y Enagás que podría haber evitado la situación actual? Queda claro que una sociedad no debe basarse en una oportunidad de negocio, sino en una estrategia que permita la sostenibilidad del negocio...pero a estas alturas, ¿tendría aún esperanza esta sociedad?

Anexo 1

Ship-or-pay: contrato mediante el cual se asegura que independientemente de si hay envío o no de producto, igual el consumidor del gas pagará una tarifa firme de transporte al *midstream*. Este contrato es entre el cliente al final de la cadena y el transportista.

Take-or-pay: contrato mediante el cual se asegura que sin importar que haya demanda del producto, el consumidor del gas pagará al productor una tarifa firme habiendo o no envío. Este contrato es entre el cliente al final de la cadena y el productor.

Anexo 2

Entorno interno de GSP

Si bien era una *joint venture*, la posición mayoritaria de Odebrecht se traducían tanto en la planilla (solo dos directivos de doce eran de Enagás), como en la cultura que se buscaba implantar en GSP. Dicha cultura, conocida como la “Tecnología Empresarial Odebrecht” (TEO), centra a las personas como principal activo de la compañía, las cuales buscan la sostenibilidad del negocio y son premiadas mediante una Participación Líquida en los Resultados (PLR). Dicha bonificación puede ser bastante atractiva y muy superior a la que cualquier compañía constructora suele dar: el líder de un proyecto podía llegar a ganar algo más de medio millón de dólares al año si cumplía todos sus objetivos, mientras que los directores ganaban un cuarto de millón. Sin embargo, si no se cumplía con los resultados pactados, la PLR era una fracción bastante menor o incluso no se daba. Esto se contraponía a un variable de 25% en Enagás, que en términos generales no superaba los US\$50 mil.

Si bien había instrucciones desde Brasil de que la relación con un socio para un contrato de construcción es muy diferente a un contrato de concesión (el primero puede durar 2 años, mientras que el segundo mucho más), esto no se llegaba a materializar en GSP. En todo

momento OLI hablaba de confianza y asociación con el Socio, pero éste no era considerado en las decisiones finales de personal. Asimismo, si bien a nivel societario en un principio se llevaba la fiesta en paz, a nivel gerencial las personas designadas por Enagás tenían muchas dificultades en integrarse. Quizás el mayor problema que tenían los españoles era con el CEO, quien les parecía tener siempre un doble discurso y no tenía buen trato.

Un agravante es que además de que no estaban empoderados, cuando acudían a Enagás no conseguían mucho dada la concentración de su matriz en el CF. Además, el primer punto de contacto era el Gerente General de Enagás Perú, que en todo momento evitaba el conflicto con OLI y GSP. Esto solo empeoraba la situación, especialmente para el COO porque su jefe *era* el CEO de GSP, el cual en repetidas ocasiones le llegó a desautorizar y gritar en público.

Finalmente, el choque cultural entre brasileros y españoles -encima en un contexto peruano- agregaba un factor adicional a la complejidad de la relación entre los socios.

Anexo 3

Mientras tanto en Brasil

De manera simultánea en Brasil, Odebrecht estaba pasando por una difícil situación que afectaba a toda la organización: el Presidente y dueño había sido encarcelado por un presunto esquema millonario de corrupción, mientras que la fiscalía investigaba los hechos e implicados. Como parte de dicho proceso, se hizo público una serie de indicios de que Odebrecht habría pagado sobornos durante varios años para ganar contratos no solo dentro de Brasil, sino por todos los países donde opera. Esto afectó gravemente los negocios en fase de operación y construcción, pero más aún aquellos en donde se estaba en pleno proceso de CF, es decir, levantamiento de deuda.

En GSP, el CF estaba en conversaciones bastante avanzadas, siempre bajo la premisa que las indagaciones en Brasil llegarían a buen puerto para Odebrecht. Sin embargo, en junio de 2015 con la detención del Presidente de la empresa, los bancos interesados comenzaron a poner una serie de condiciones adicionales: cláusulas de rescisión, *covenants* y garantías adicionales, políticas de *Compliance* y Gobierno Corporativo, y hasta cláusulas anticorrupción. Las medidas de Odebrecht para reafirmar la confianza fueron bienvenidas por los bancos y Enagás, pero a medida que las investigaciones se profundizaban y hacían públicas evidencias comprometedoras, no fueron pocos los bancos que comenzaron a dudar su participación.

La posición oficial de GSP fue siempre la misma, aunque se basaba siempre en la confianza: GSP y OLI están en Perú y los problemas en Brasil, la adjudicación no había sido observada por el Estado peruano y no había ninguna denuncia contra Odebrecht en el Perú que pudiera poner en riesgo a GSP. Esto en papel le bastaba a los bancos, pero con cada nueva noticia proveniente de Brasil, el riesgo escalaba. Es así que el propio Congreso del Perú comenzó una investigación formal sobre la operación Lava Jato, que envolvía hasta al propio Presidente de la República y el financiamiento de su campaña electoral.

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN

1. ¿Cuál es el problema y por qué surgen conflictos entre los socios?

El problema surge en una *joint venture* entre dos empresas que no consiguieron establecer sus intereses claramente ante el otro, salpicado por dos culturas empresariales no solo diferentes, sino que se contraponen en muchos niveles. La primera es una constructora y la segunda una transportista de gas, que se asociaron para participar en una licitación pública para construir, financiar, operar y mantener un sistema de transporte de gas natural. En papel era una sociedad complementaria, pero ambas empresas tenían objetivos estratégicos diferentes.

Si bien se esperaba una posición dominante de Odebrecht por tener 75% de participación, se esperaba que Enagás fuera la que manejaría la operación por ser lo dictaminado en el contrato de concesión, y es aquí el conflicto principal. La falta de transparencia de una y la ingenuidad de la otra (sobre todo en la elaboración del Convenio de Accionistas), crea una relación con un desbalance de poder que, sumado al estilo tirano de la cabeza del proyecto, está destinada a resquebrajarse porque no es sostenible en el tiempo. El contexto es un agravante, sobre todo en la apremiante situación de búsqueda de financiamiento externo.

2. A la hora de establecer cualquier tipo de alianza estratégica, ¿cuán necesario es entender el negocio y condiciones habituales del potencial socio, y en qué medidas estos son compatibles con el emprendimiento al que entrarían juntos?

Es de suma importancia entender de dónde viene el potencial socio y hacia dónde se iría con él, porque de esta manera se puede entablar negociaciones y condiciones de manera informada, con conocimiento previo de qué se puede esperar y cómo reaccionar uno mismo en la eventualidad de conflictos (idealmente eliminándolos o al menos minimizándolos).

En el contexto de sociedades en el sector construcción, la relación suele ser cortoplacista porque el horizonte de un proyecto dura básicamente el tiempo de construcción. Sin embargo, en el mundo de las Concesiones, la relación suele durar mucho más porque no solo hay que construir, sino financiar, operar y mantener la infraestructura por décadas. Es cierto que toda empresa que entra en una concesión puede vender su participación sin necesariamente quedarse hasta el final del contrato, pero los periodos son más largos y una sociedad suele durar mucho más que la etapa de construcción de 1-2 años. Es por eso que este tipo de relación es inevitablemente de largo plazo.

3. ¿Por qué Enagás y Odebrecht estaban destinadas a entrar en conflicto?

El negocio de GSP es una típica *greenfield* de largo plazo, en donde se asocia un constructor con una perspectiva de corto plazo y un operador con un horizonte necesariamente mayor porque debe esperar a que finalice la construcción para operar. Es así que lo más importante para hacer dicha sociedad es que ambas empresas sean transparentes con sus estrategias desde el comienzo. Asimismo, es necesario saber de antemano si estas estrategias se complementan o contraponen, si tienen sinergias o si podrían surgir conflictos de interés en el futuro.

En el caso de GSP, el motivo oficial por el que se asociaron nunca tuvo fundamento en las estrategias de ambas empresas: Odebrecht utilizó a Enagás para poder cumplir con los

requisitos técnicos (y además fue astuta en buscar a una empresa sin presencia local porque se cercioraba de que ésta la necesitaría más que ellos a Enagás). Enagás entró en la sociedad pensando que tendría una socia de largo plazo, pero no hizo su tarea en evaluar bien a su socio y fue bastante ingenua a la hora de negociar las condiciones de entrada.

4. ¿Qué papel juega el histórico de una empresa a la hora de asociarse?

Es importante resaltar que GSP agrega un factor adicional al problema, que es la calidad reputacional de las compañías. A la hora de asociarse, es absolutamente necesario entender cómo es vista la futura aliada antes de siquiera considerar hacer negocios juntos. Influye la reputación, antecedentes en *joint ventures*, cultura organizacional, etc. Desafortunadamente, la corrupción es tan común en las contrataciones con el Estado que muchas empresas y la opinión pública se han vuelto tolerantes -y en muchos casos están resignadas- a tener que vivir con empresas de pobres estándares de gobierno corporativo. Es una realidad con la que el empresariado y el Estado deben subsistir, hasta que se logre avanzar hacia instituciones fuertes y haya mayor control sobre los contratistas y funcionarios públicos.

Sin embargo, dicho sector tiene tal realidad que no hacer previamente un exhaustivo *background check* es negligencia. Justamente, a sabiendas de que el sector es así, existen políticas y procedimientos de gobierno corporativo que son práctica común en todo el mundo. Odebrecht no tenía nada de eso sino hasta después de que comenzaron las investigaciones de Lava Jato y era obligación de Enagás saberlo. Es cierto que dejar pasar la rentable oportunidad de GSP hubiera sido igual de cuestionado por los accionistas, pero con mayor razón entonces era necesario hacer un *due diligence* del futuro socio para asegurarse de conocerlo apropiadamente. De esta manera se podrían haber negociado mejor las condiciones y anticipado las posibles consecuencias de las investigaciones por corrupción en Brasil.

5. ¿Qué consecuencias trajo la ruptura en GSP y sus accionistas?

De no evaluar bien con quién uno se asocia, es probable que la relación se vea resquebrajada, que se perjudique el buen andamiento del proyecto y que resten valor al accionista, sin contar que se pueden convertir en verdaderos enemigos. Además, en el contexto peruano de concesiones es de especial importancia la unidad entre los socios, porque los problemas políticos son muy frecuentes. En GSP sucedió exactamente eso: la confianza se perdió por completo. Mientras aún debían estar juntos en el proyecto, las decisiones que cada uno tomaba eran pensando solo en la propia empresa y no tanto en GSP, y las decisiones de los funcionarios internos de la Concesionaria eran en función de los intereses de la empresa de donde provenían y no velando el beneficio de la Concesionaria. Esto repercutió negativamente en el valor que GSP tenía para cada socio, se tuvieron que adelantar una serie de aportes de capital que acarrearón sobrecostos a los accionistas y desvió valiosa atención de los altos directivos para solucionar los problemas de fondo del proyecto (acusaciones de corrupción, el financiamiento y el cuestionamiento a los fundamentos económicos de GSP).

6. ¿De qué manera influyó el estilo del CEO en el manejo de la relación?

El estilo y perfil de los ejecutivos es clave para mantener buenas relaciones entre socios de culturas diferentes. En este caso, el directivo debe ser necesariamente neutral, porque si bien puede identificarse con uno de los accionistas, su deber es defender los intereses del lugar adonde ha sido asignado y no de la empresa de donde proviene. El CEO fue un claro agravante a la situación y su actitud en muchos casos fue el punto de inflexión. Es cierto que las intenciones de Odebrecht nunca fueron de compartir el manejo de GSP, pero toda persona es libre y el CEO pudo haber tomado una posición conciliadora al ver que ambas compañías estaban perdiendo por la mala relación. En vez de eso, el CEO asumió un juego suma cero y llevó a GSP a una situación insostenible, al punto que fue apartado del cargo por Odebrecht.

7. ¿Hubiera sido posible evitar el conflicto que terminó con la confianza?

Si bien una *joint venture* crea una situación particular porque no necesariamente ambas empresas estarán juntas en todos sus emprendimientos, es muy común que dichas alianzas sean exitosas si es que dichas compañías se ven como socias y no solo como “aliadas pasajeras”. El verse como socias no significa que se casen para todo, pero se mantiene una relación cordial, transparente y cooperativa en todo lo demás.

El conflicto en GSP era imposible de evitar porque nunca hubo transparencia, incluso después de que surgieron los problemas Odebrecht nunca tuvo la intención de solucionarlos porque esto significaba ceder poder. Enagás fue ingenua desde el principio y lo siguió siendo hasta después del despido del CEO, por lo que por ese lado tampoco se hubiera podido resolver.

8. Conceptos Académicos, Áreas de Estudio y Público Objetivo del caso.

El presente caso hace referencia a los siguientes conceptos: alianzas estratégicas, relación entre accionistas, alineamiento de objetivos en *joint ventures*, conflictos de interés en sociedades, APPs en el Perú y juegos de poder a nivel societario. Asimismo, puede ser utilizado como materia de estudio en Dirección General, Análisis de Situaciones de Negocio e incluso Realidad Nacional. El público objetivo puede ser directivos en empresas contratistas del Estado, en compañías que suelen hacer negocios a través de *joint venture* e incluso funcionarios públicos que ven concesiones y APPs.

CONCLUSIONES

- a) Hay una gran diferencia entre emprender una oportunidad de negocio con una empresa y asociarse en una sociedad estratégica: el grado de confianza para esta última es fundamental para que sean exitosas y duraderas. Para asociarse con otra empresa en un proyecto de mediano/largo plazo es necesario conocer su estrategia, negocio, historial de sociedades y su reputación, porque mientras que dure la sociedad deberán tener intereses y beneficios comunes (al menos en lo que concierne el objeto específico de la sociedad). No se debería esperar nada menos que un detallado *due diligence* de la contraparte, porque el grado de conocimiento que éste puede dar es directamente proporcional al poder que se tendrá a la hora de negociar y establecer las condiciones de la sociedad. De lo contrario, uno se arriesga no solo a minar la sostenibilidad del proyecto, sino que es probable que reste valor a la propia empresa y a los accionistas.
- b) Entre los puntos del *due diligence*, es de especial interés conocer cómo se integra el emprendimiento en la estrategia de negocios del posible socio. De esta manera se pueden prever sus actitudes y decisiones, no solo para evitar conflictos una vez en sociedad, sino para incluso evaluar la conveniencia de asociarse. Y es que el nivel de exposición cuenta mucho y es responsabilidad del directivo pensar más allá de que las condiciones sean rentables o

favorables, se debe pensar en cómo será la relación una vez el proyecto esté en marcha porque se tendrá que vivir con el socio.

- c) Una sociedad debe ser beneficiosa para ambos lados y no según la agenda particular de una de las partes, por lo que la sociedad debe ser transparente, cooperativa y justa con los intereses del otro. Sin embargo, la realidad también obliga a no dar la confianza por sentado, porque sería ingenuo esperar que todos actuarán de buena fe. Así como se debe exigir justicia y transparencia, los directivos también deben tomar todas las medidas necesarias para minimizar riesgos y exponerse a alianzas mal negociadas y en desigualdad de condiciones. Básicamente, se debe trabajar hacia la confianza, pero hay que “desconfiar” -por así decirlo- hasta realmente conseguirla.
- d) El perfil de los directivos que actúan como representantes e intermediarios es clave para mantener una relación saludable entre los socios. Su imparcialidad es importante, pero también deben tener claridad sobre los intereses que se les ha encomendado proteger. A pesar de que pueda parecer obvio, sucede que los directivos son las bisagras responsables por hacer crecer el valor de todos los accionistas, no solo del mayoritario. El caso de GSP enseña que es tan importante saber negociar condiciones justas como saber escoger los directivos que vayan a ejecutarlas, porque uno puede llegar a tener igualdad de términos en papel, pero el resultado igual dependerá en si la persona a cargo realmente las hace -o siquiera las desea- cumplir.

EPÍLOGO

A junio de 2016, se han dado una serie de eventos que han cambiado drásticamente el terreno para los accionistas: los bancos han obligado a Odebrecht a transferir el total de sus acciones a un fideicomiso y de forma interina se ha cedido el control efectivo de la concesionaria a Enagás. Como primera medida, GSP despidió al CEO y fue reemplazado por el CEO de Enagás Perú, persona que ha sido representante de Enagás en el consorcio desde el inicio.

Por otro lado, el cierre financiero pasó a depender directamente de la venta total de las acciones de Odebrecht, cuyo plazo final se daría en enero de 2017. El resultado final de la venta de acciones se conocerá en una fecha posterior a la impresión del presente documento. Sin embargo, se puede dejar constancia que el principal postor es el consorcio que perdió la licitación el 2014, el cual tiene una excelente relación con los bancos y el gobierno entrante.

Existe otro interesado, el cual tiene una relación de largo plazo con Odebrecht y que ya le ha comprado varios activos. Este segundo postor sería el que más le convendría a OLI, aunque irónicamente también a Enagás, porque el otro contendor ya cuenta con los requisitos y tiene el interés de operar. Lo lógico para OLI y Enagás sería apoyar a este segundo comprador, pero debido a la pésima relación y la falta de confianza entre ambos, les es imposible dejar de lado sus diferencias y remar juntos hacia un beneficio mutuo.