COLUMNISTA INVITADO

Por qué conviene a Pemex evaluar una OPI

Bnamericas
Publicado: viernes, 17 febrero, 2023

Inversión Públ... | Bonos y Accio... | Fusiones y Ad...

Para comprender los retos que enfrenta Pemex, y las alternativas disponibles para su solución, es necesario aclarar algunas ideas equivocadas que existen respecto de la empresa petrolera nacional:

1. En todo el mundo, la renta económica, es decir, el valor de los hidrocarburos en el subsuelo, le corresponde al Estado Soberano (a excepción de campos terrestres en Estados Unidos), y es capturada por el mismo a través del pago de regalías, lo que en el caso mexicano se traducen en el Derecho de Utilidad Compartida (DUC) y son transferidas al Fondo Mexicano del Petróleo (FMP). Las empresas petroleras, incluyendo a Pemex, Petrobras, Ecopetrol, Saudi Aramco, pero también a Exxon, Chevron y Shell, son "operadores", lo que quiere decir que sus ganancias vienen después de la transferencia de la renta económica al Estado. Pemex no es el dueño ni el administrador de la renta económica. Esta renta solo existe en la extracción de hidrocarburos del subsuelo, y no en las actividades industriales como la refinación.
2. Todas las entidades económicas como Pemex buscan optimizar el valor del capital invertido mediante una combinación de capital y deuda. El capital es aportado por el inversionista, que en el caso de Pemex es el Estado Mexicano. Desde su nacimiento en 1938, los gobiernos de México no habían realizado aportación alguna de capital fresco a la empresa. La única administración que ha capitalizado a Pemex es la actual administración.

Existe también otro mecanismo para financiar las actividades de inversión: la retención de utilidades. Históricamente, el Gobierno de México ha calculado la regalía de modo tal que Pemex no tenga utilidades. De hecho, en ciertos periodos de la historia de la empresa, se han presentado pérdidas, resultado de un cobro de regalías que van más allá de la renta económica que le corresponde al Estado. Esta situación se ha dado en aquellos periodos en donde los ingresos federales llegaron a tener una gran dependencia de las contribuciones de Pemex. Incluso, se han dado casos en los que Pemex ha tenido que endeudarse, no para invertir, sino para pagar los derechos que el Estado le ha impuesto a la empresa.

La viabilidad en el largo plazo de una empresa productiva está en que pueda generar un rendimiento equivalente al costo de oportunidad del capital, lo cual también vale para una empresa del Estado. No es lo mismo invertir en Cetes que perforar un pozo exploratorio que tiene una probabilidad de éxito del 10%. Debe existir una correlación entre riesgo y rendimiento. El riesgo que toma el "operador" debe ser compensado con un rendimiento superior a la inversión libre de riesgo. Si el Estado le quita ese rendimiento, no existe empresa en el mundo que pueda sobrevivir en el largo plazo.

De la misma manera, existe para cada empresa una combinación de capital y deuda que

podríamos llamar "de equilibrio", misma que le permite tener un flujo suficiente para servir la deuda, y al mismo tiempo compensar al inversionista después de transferir la renta económica. En Pemex, el gobierno tiene dos sombreros: como representante del Estado, recibe la renta económica y, como inversionista, recibe el retorno que corresponde a la inversión del "operador".

Alguien podría decir que en Pemex no hubo una inversión inicial, pues se trató de una expropiación, pero estaríamos olvidando que el presidente Cárdenas pagó una indemnización, y que muchos mexicanos hicieron largas filas en el Palacio de Bellas Artes y en otras partes de México para entregar a la señora Cárdenas sus joyas y hasta sus gallinas para pagar esa indemnización. ¿Qué hubiera sucedido si, a cambio, hubieran recibido acciones de la nueva empresa nacional? ¿Han sido los gobiernos mexicanos, a partir de 1938, responsables con el capital que les fue confiado? Una buena parte de la respuesta está precisamente en el equilibrio entre deuda y capital.

Al no haber aportaciones nuevas de capital por parte del Estado, Pemex se ha visto obligado siempre a recurrir al endeudamiento como fuente de recursos para la inversión. Así se desarrollaron las cuencas del Sureste, Cantarell y Ku-Maloob-Zaap, los mayores polos productivos de la empresa.

Cabe también mencionar una capitalización de deuda que tuvo lugar a finales de la década de 1980 a raíz de la restructuración de la deuda mexicana y que resultó en la emisión de los bonos Brady. Cierta deuda de Pemex se convirtió en una especie de capital preferente que se sirvió con los llamados "rendimientos mínimos garantizados", equivalentes al servicio de dicha deuda.

¿Cuál ha sido el resultado de este tratamiento de la empresa petrolera nacional? Una deuda de US$105.000 millones, que prácticamente duplica los activos de la empresa, lo que resulta en un patrimonio o capital social que es negativo en US$80.000 millones. La administración del presidente López Obrador ha buscado contrarrestar esta falta de equilibrio mediante las primeras aportaciones de capital fresco al patrimonio de Pemex, así como otras medidas, como la reducción muy significativa del DUC, hasta llegar a un 40% en 2023. No obstante, la magnitud del problema requiere de una profunda restructuración financiera que permita a la empresa operar eficientemente. Es necesario poner en la mesa todas las opciones posibles, pues los recursos destinados al servicio de la deuda son cada vez mayores, lo que dificulta que Pemex alcance los niveles óptimos de inversión.

Pemex está en la situación de muchas empresas mexicanas que tienen operaciones rentables y sanas, como en el caso de exploración y producción, pero tienen que lidiar con la pesada loza de una deuda gigantesca. Son dos realidades paralelas, las dos caras de una misma moneda.

La pregunta relevante es: ¿cómo financiar un nivel óptimo de inversiones y seguir dando servicio a una deuda que fue el resultado de malas políticas del pasado?

El contratar deuda adicional no parece ser una alternativa realista. Fitch mantiene a Pemex por debajo del grado de inversión, con una calificación de BB-, mientras que Moody's redujo su calificación aún más, de Ba3 a B1. Para S&P, Pemex todavía tiene grado de inversión con BBB, con base en el compromiso del Gobierno Federal de continuar apoyando financieramente a la empresa.

Desde la perspectiva de la teoría financiera, la respuesta es muy sencilla: no contratar deuda adicional e inyectar capital fresco. La inyección par parte del Gobierno Federal representa un sacrificio significativo para las finanzas públicas, y muy probablemente no sería suficiente para alcanzar un nivel óptimo de inversiones. La alternativa es la participación de Pemex en los mercados internacionales de capital. Este tema tiene una fuerte carga ideológica en México y, sin embargo, es una alternativa que se debe considerar, pus muy probablemente es el único camino para que Pemex acceda a un nivel óptimo de inversión que permita desarrollar las

reservas existentes y descubrir los recursos prospectivos todavía existentes en México.

Existen muchos ejemplos de países con empresas petroleras nacionales que eventualmente tomaron la decisión de realizar una oferta pública inicial (OPI) para limpiar su balance y proveer el nivel óptimo de capital fresco requerido por la compañía para alcanzar su máximo potencial.

Repsol tuvo su OPI en 1989, bajo el gobierno de Felipe González, mientras que Petrobras colocó sus primeras acciones en 2010, en el primer gobierno de Luiz Inácio Lula da Silva. Otro caso notable es el de Saudi Aramco, que colocó apenas el 1,5% de su capital en el año 2019.

La OPI más reciente ha sido la de KazMunayGas (KMG) de Kazajistán, con una exitosa colocación en los mercados locales a finales de 2022.

Todo esto puede sonar más fácil de lo que realmente es. Una OPI de Pemex tendría que venir acompañada de una reingeniería profunda que incluyera otras iniciativas, como la renegociación o reclasificación de la deuda, una moratoria en el pago del DUC, y la venta de activos improductivos o de baja rentabilidad. El futuro de Pemex, sin duda, hace que explorar esta alternativa valga mucho la pena.

Luis Miguel Labardini es socio de la consultora de desarrollo de negocios Marcos & Asociados. Labardini trabajó para la Secretaría de Hacienda durante la década de 1980 y fue asesor financiero sénior de Pemex entre 1990 y 1995, asegurando financiamiento para desarrollar el activo Ku-Maloob-Zaap, que sigue siendo el principal productor de petróleo de la estatal.

Este contenido es responsabilidad exclusiva del autor y no refleja necesariamente la opinión de BNamericas. Invitamos a los interesados en participar como columnistas invitados a enviar un

Suscríbete a la plataforma de inteligencia de negocios más confiable de América Latina. Permítanos mostrarle nuestras soluciones para Proveedores, Contratistas, Operadores, Gobierno, Legal, Financiero y Seguros.

Correo corporativo

Solicitar Demo

Noticias en: Petróleo y Gas (México)

Vientos de cambio del hidrógeno verde soplan en América Latina con ayuda de Vestas

BNamericas conversa con Anders Tuxen, líder de

Regulador mexicano de energía emite varios permisos nuevos

La CRE otorgó tres autorizaciones de generación y aprobó varias solicitudes de permisos del sector de hidrocarburos.

concepto de Vestas para hidrógeno y Power-to-X, y con Andrés Gismondi, director de ventas de Vestas ...

Pemex registra pérdidas el 3T, aunque eleva producción de refinados

Hidrocarburos en México: nuevo titular de CNH, producción de petróleo, planta de hidrógeno

Halliburton alista crecimiento global en medio de repunte de demanda regional

Panorama de hidrocarburos en México: metas de Pemex, compra en Hokchi

Una mirada en profundidad a las oportunidades de la transición energética para A. Latina

Principales lecciones del evento latinoamericano del hidrógeno H2LAC 2022

Legisladores mexicanos aprueban presupuesto de egresos para 2023

Reguladores mexicano enfrentados por superposición de facultades

Ver más noticias

Suscríbete a la plataforma de inteligencia de negocios más confiable de América Latina.

Solicitar Demo

Otros proyectos en: Petróleo y Gas (México)

Accede a información clave sobre miles de proyectos de Petróleo y Gas en Latinoamérica: etapas, capex, compañías relacionadas, contactos y más. Solicitar Demostración

Proyecto: Reconfiguración de Residuales en Refinería de Tula (Miguel de Hidalgo)
Etapa actual: [illegible] **Actualizado:** hace 3 meses

Proyecto: Modernización de Áreas de Movimiento de Productos y de Centros Procesadores de Gas
Etapa actual: [illegible] **Actualizado:** hace 3 meses

Proyecto: Campo Hokchi
Etapa actual: [illegible] **Actualizado:** hace 3 meses

Proyecto: Poliducto Tajín
Etapa actual: [illegible] **Actualizado:** hace 4 meses

Proyecto: Complejo de Licuefacción de GNL en Puerto Libertad
Etapa actual: [illegible] **Actualizado:** hace 4 meses

Otras compañías en: Petróleo y Gas (México)

Accede a información clave sobre miles de empresas de Petróleo y Gas en Latinoamérica: proyectos, contactos, accionistas, noticias relacionadas y más. Solicitar Demostración

Compañía: Wintershall Dea México, S. de R.L. de C.V. (Wintershall Dea México)
Wintershall Dea México, anteriormente conocido como Deutsche Erdoel México, es la subsidiaria local de la compañía alemana de E&P Wintershall Dea. En 2017, a la compañía, como p...

Compañía: Total E&P México S.A. de C.V. (Total E&P México)
Total E&P México S.A. de C.V., una subsidiaria de la división E&P de la firma francesa Total S.A., es una empresa de exploración, operación y desarrollo de petróleo crudo y gas ...

Compañía: Infraestructura Energética Nova, S.A.P.I. de C.V. (IEnova)
Infraestructura Energética Nova, S.A.P.I. de C.V. (IEnova), filial mexicana de la estadounidense Sempra, desarrolla, construye y opera infraestructura energética en México. Su n...

Compañía: Shell Exploración y Extracción de México, S.A. de C.V. (Shell Exploración y Extracción de México)
Shell Exploración y Extracción de México S.A. de C.V. es una empresa de exploración y producción de petróleo y gas establecida en Ciudad de México en 2014, parte del gigante bri...

Compañía: Siemens S.A. de C.V. (Siemens México)
Siemens S.A de C.V. (Siemens México) es la subsidiaria local de la empresa alemana de tecnología Siemens A.G. Con sede en Ciudad de México, la empresa está presente en el país d...

Suscríbete a la plataforma de inteligencia de negocios más confiable de América Latina. Permítanos mostrarle nuestras soluciones para Proveedores, Contratistas, Operadores, Gobierno, Legal, Financiero y Seguros.

Solicitar Demo

Noticias más recientes

Por qué conviene a Pemex evaluar una OPI

Brasileña Vale perfila panorama para 2023

El foco de GigNet en los servicios residenciales en Cancún

El programa más valor de Petrobras ya superó los 16.000 millones de reales en...

Brasil establece prioridades para renovado Fondo Amazonía

Desbloquea todo el potencial de BNamericas

Suscríbete a la plataforma de inteligencia de negocios más confiable de América Latina. Permítanos mostrarle nuestras soluciones para Proveedores, Contratistas, Operadores, Gobierno, Legal, Financiero y Seguros.

Correo corporativo

Solicitar Demo

Copyright ©2023. Todos los derechos reservados.

Dirección Chile: Alonso de Córdova 5870, Oficina 413, Las Condes, Santiago, Chile.

Términos de servicio • Política de privacidad • Política de cookies • Centro de ayuda