

**México**

7 Abril 2024

Renovación de Pemex: Desbloqueando su potencial

Con una deuda neta de US\$106 mil millones, Pemex es la petrolera más endeudada globalmente y debe más de US\$8 mil millones a proveedores. Welligence sugiere un plan de desinversión, enfocándose en retener los 25 campos más productivos (85% del valor del portafolio y 76% de producción) y monetizar el resto para optimizar su portafolio y fortalecer la empresa. Ahora es el momento de aprovechar la ventana de oportunidad que existe en el mercado.

El plan podría generar más de US\$164 mil millones (Valor Presente Neto 10%, VPN10) mediante la venta de activos y aumento de ingresos gubernamentales, asumiendo un Brent a 70 dólares. Es un enfoque similar al de Petrobras, que logró US\$23 mil millones entre 2018 y 2023, y al que quiere lanzar YPF con 50 campos maduros en Argentina.

Proponemos que Pemex considere monetizar alrededor de 300 campos marginales que producen menos de 17,000 barriles diarios equivalentes (boe/d) cada uno, excluyendo Chicontepec debido a que sus particularidades. La cola del portafolio representa solo el 15% del valor total, pero alberga el 25% de las reservas 2P (CNH), sumando 2.6 mil millones de barriles de petróleo equivalente (MMboe). Esta disparidad señala un potencial sin aprovecharse, que podría ser activado mediante inversión privada. De aplicar este plan, Pemex podría usar infraestructura existente como hubs para viabilizar el desarrollo de descubrimientos cercanos, tanto suyos como de terceros bajo condiciones de mercado. También Pemex podría retener selectos campos por su importancia estratégica, evitando sobre extenderse como ha sucedido.

Debido a sus retos financieros, Pemex no ha logrado cumplir sus compromisos exploratorios en sus asignaciones. La SENER ha disminuido sus obligaciones y otorgado nuevas asignaciones para que Pemex mantenga estas áreas. Es importante que Pemex se asocie con privados o regrese al Estado bloques exploratorios donde su actividad será limitada. Esto es clave para aprovechar los recursos prospectivos del país.

Los desafíos de Pemex trascienden los impuestos. Aunque el Derecho de Utilidad Compartida (DUC) se redujo del 70% en 2015 al 35% en 2024, en contraste con el 70-86% que pagan los operadores privados, las principales ineficiencias surgen de gestionar cientos de campos marginales dispersos. Estos campos, bajo la gestión de operadores más eficientes, representan una oportunidad significativa para captar inversiones. Recordemos que el gobierno suele recibir del 70% al 90% de las utilidades en los contratos firmados con privados.

1. El mercado busca oportunidades de inversión, actualmente escasas en Latinoamérica

Las empresas petroleras buscan activamente oportunidades de inversión en Latinoamérica. Sin embargo, se enfrentan a escasez de opciones: las licitaciones se han detenido en Colombia, los desafíos sociales obstaculizan las operaciones en Perú, Bolivia y Ecuador, y la inestabilidad económica afecta a Argentina. En Brasil, la elección de Lula ha marcado el cese del programa de desinversión de Petrobras. Solo Guyana

y Surinam han atraído recientemente inversiones significativas, accesibles exclusivamente para las petroleras de mayor tamaño.

México está ante una oportunidad única con fecha de expiración. Los campos marginales tienen 2,600 MMboe en reservas 2P. Transacciones recientes en campos parecidos dentro de México han tasado los activos entre US\$6-7/boe. Incluso a nivel internacional, la valoración propuesta en nuestro análisis es conservadora al compararla con el rango de US\$7-14/boe visto recientemente en el mercado. Esta perspectiva subraya la prudencia de nuestra valoración frente a las dinámicas actuales del mercado. Consecuentemente, dichos campos, teniendo 2,600 MMboe en reservas, tienen el potencial de generar hasta US\$17 mil millones en caso de ser vendidos.

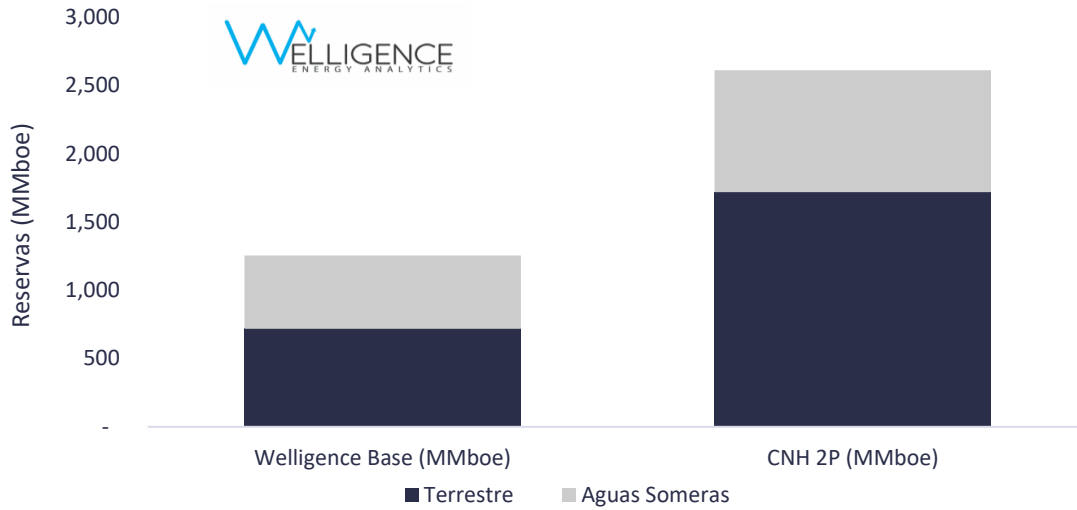
La estrategia de desinversión en Pemex busca alianzas estratégicas que preserven la soberanía sobre las reservas, atrayendo inversiones mediante garantías competitivas y un mercado abierto para los hidrocarburos, sin descuidar los intereses nacionales. Estableciendo condiciones que favorezcan la inversión privada y reconozcan contribuciones a través de mecanismos como la recuperación de costos, se promueve un uso eficiente de la infraestructura y un sistema regulatorio ágil. Esto asegura pagos puntuales y condiciones de mercado justas en la comercialización de los hidrocarburos, fortaleciendo a Pemex sin comprometer la propiedad última de los recursos.

2. Las reservas 2P en los campos marginales están fuera del alcance de Pemex

Welligence calcula que la cola del portafolio contiene reservas de 1,300 MMboe, equivalentes a la mitad de las reservas 2P reportadas por la CNH. Este enfoque conservador se justifica porque dichos campos han sido 'descuidados' por Pemex, evidenciando una actividad mínima. Nuestro análisis pozo por pozo indica que alcanzar estos niveles de producción sería desafiante con el limitado nivel de inversión actual.

Welligence proyecta que el gobierno podría beneficiarse de US\$21 mil millones adicionales en regalías e impuestos (VPN10) al lograr producir las reservas 2P en comparación con nuestro escenario base para estos campos marginales. Un operador nuevo y eficaz tendría la capacidad de lograr lo que Pemex no ha conseguido.

Reservas de la cola del portafolio



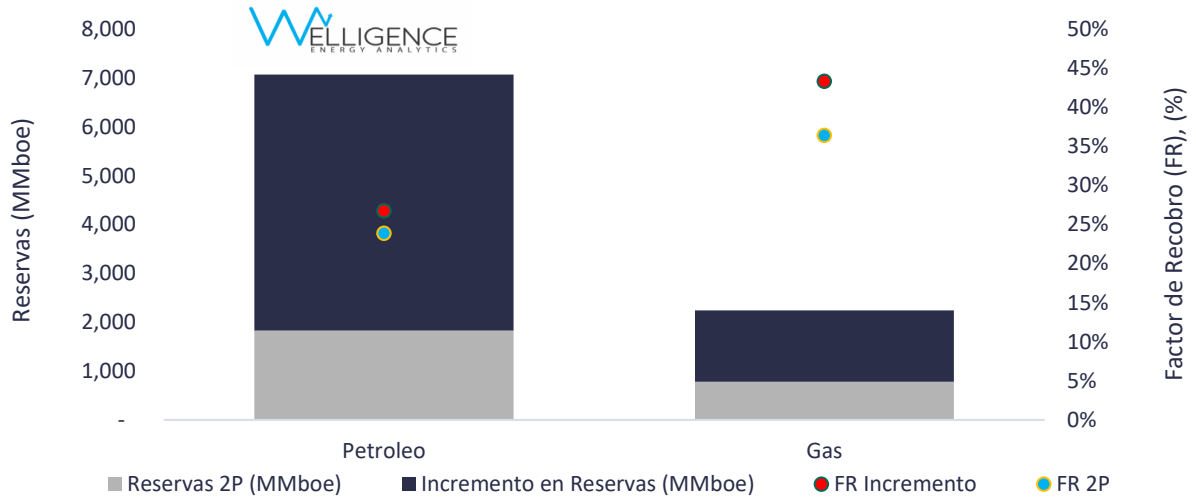
3. La cola del portafolio tiene factores de recobros bajos

Estos campos tienen factores de recuperación bajos – 24% para petróleo y 36% para gas – por falta de técnicas de recuperación mejorada y otras ineficiencias. Internacionalmente, es común ver factores de recobro de 40-60%, dependiendo de la geología. Un nuevo operador podría traer experiencia técnica y operacional junto con mayores recursos financieros.

México dispone de vastos hidrocarburos in situ. Un incremento conservador del factor de recuperación en estos campos, del 24% al 27% en petróleo y del 36% al 43% en gas, podría traducirse en una adición de 6,700 MMboe en reservas, casi triplicando las actuales reservas 2P. Adicionalmente, hay potencial significativo en campos de gas, reforzando la soberanía energética del país. La enorme mayoría de los productores de gas en México requieren fractura hidráulica y esto no sería la excepción.

Este escenario promete generar alrededor de US\$106 mil millones en regalías e impuestos adicionales (VPN10).

Beneficios de mejorar los factores de recobro



4. Nuevos operadores pueden reducir enormemente los costos de Pemex

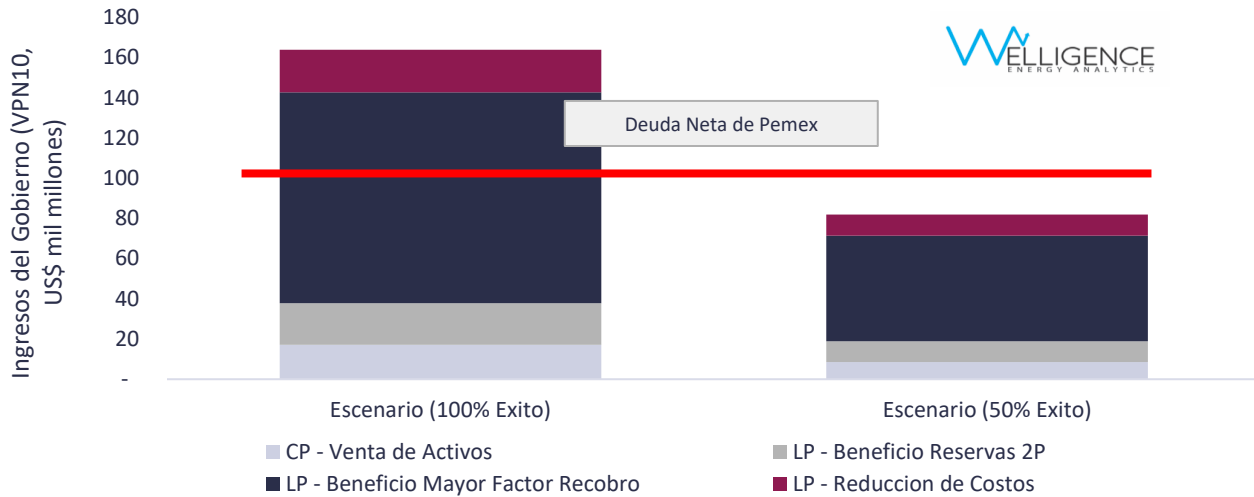
Los altos costos de Pemex son resultado de ineficiencias estructurales y la dificultad de operar cientos de campos. La cola del portafolio tiene costos operacionales por barril (opex/boe) 60% más altos que los campos más productivos (Top 25).

Un nuevo operador podría reducir estos costos a la mitad mediante nuevas tecnologías y optimización de procesos, resultando en regalías e impuestos adicionales (VPN10) de US\$6 mil millones en el escenario 2P y US\$21 mil millones en el escenario de factor de recobro mejorado.

Ahora o nunca: Pemex requiere una transformación total

Pemex enfrenta una situación crítica, arrastrando consigo a México hacia una espiral negativa. Es imprescindible un cambio radical, como desinvertir partes menos importantes de Pemex ayuda a hacerla más eficiente. La implementación de este plan podría generar US\$17 mil millones en pagos por transacciones y US\$147 mil millones en regalías e impuestos (VPN10), frente a una deuda neta de US\$106 mil millones de Pemex. Incluso vendiendo solo la mitad, se obtendrían US\$82 mil millones en recursos adicionales (VPN10).

Beneficios del plan de desinversion



Nota: CP (Beneficio a Corto Plazo), LP (Beneficio a Largo Plazo)

Inspirándose en Petrobras, que aumentó el valor de sus activos agrupándolos y usando bancos de inversión para las ventas, Pemex podría seguir este modelo efectivo. Un régimen fiscal fijo, al estilo de los farmouts, con el precio como única variable, sería estratégico.

Es crucial abordar los costos de abandono para atraer a nuevos operadores, quienes podrían extender la vida económica de estos campos, retrasando el abandono y beneficiando las finanzas gubernamentales.

Desde una perspectiva política, aunque este plan parece audaz, es vital para resolver los urgentes problemas de liquidez. Independientemente del resultado electoral, transformar Pemex mediante la desinversión de activos marginales promete beneficios económicos significativos, mientras el Estado mantiene total control y propiedad de las reservas, y Pemex se fortalece al ser más eficiente. El pragmatismo debe prevalecer sobre la ideología para evitar poner en riesgo la solvencia de Pemex y, por tanto, las finanzas nacionales. Es momento de actuar decisivamente y asegurar un futuro próspero para México.

Join us on Social Media



Contact Us

We are ready to help. For questions or more information on [Welligence](#) products, please contact us at news@welligence.com.