



Saudi Aramco, la petrolera estatal de Arabia Saudita, prepara su oferta pública inicial en el mercado de valores.

2

billones

de dólares es el rango superior del valor que alcanzaría Saudi Aramco, después de su oferta pública inicial sería la empresa más valiosa del mundo

**85% a 50%**  
es el rango

al que bajó la carga fiscal de Saudi Aramco, una empresa estatal en curso de privatizar una parte significativa de su capital

FOTO: BARCO.COM

## #Petróleo

# ¿Un modelo para Pemex?

**A los ojos del mercado, la petrolera conserva su condición de grado de inversión únicamente por su estrecho lazo con el gobierno. En ese sentido, la apertura de Saudi Aramco podría ofrecer una valiosa lección a la compañía mexicana**

**POR RODRIGO CARBAJAL**

@RodrigoCarbajal

**P**emex ha vuelto al debate público. Una de las premisas del modelo económico propuesto por Andrés Manuel López Obrador en su libro "2018: La salida" se centra en la necesidad de mantener el carácter estatal de la empresa que año con año lidera el ranking de la revista Expansión de las 500 empresas más importantes de México.

El argumento de López Obrador pasaría desapercibido de no ser porque prácticamente todas las encuestas de cara a las elecciones presidenciales de 2018, lo ubican como el pre candidato con mayores preferencias electorales.

Además, la férrea oposición a la reforma energética es prácticamente la única bandera que unifica al amplio espectro de la izquierda mexicana.

Estos factores suponen un riesgo político para el modelo de negocios actual de Pemex, que a partir de la implementa-

ción de la reforma energética se ha encaminado hacia un esquema de mayor apertura.

José Antonio González Anaya, director general de Pemex, argumenta que la reforma energética es el mayor activo de la empresa, ya que el uso de figuras como el farmout o las asociaciones estratégicas le permiten mejorar su crítica condición de liquidez, el problema de más alto perfil de la compañía.

### Tres modelos, un camino

Sin embargo, más allá de los detalles técnicos que permite el nuevo marco legal de la industria petrolera mexicana, Pemex tiene frente a sí un dilema fundamental. El gobierno que llegue al poder en 2018 deberá evaluar cuál de los tres siguientes modelos es el más adecuado.

El actual, que es el status quo. Pemex intenta aprovechar, en palabras de sus directivos, las ventajas que otorga la reforma energética. En un escenario en el que el precio del petróleo ronda los 50 dólares por barril, las perspectivas son poco alentadoras. José Antonio González

**Pemex se debate entre el regreso al estatismo, la privatización o el status quo. Fitch sostiene que el rumbo actual, marcado por una fuerte carga fiscal, llevará a la compañía a la insolvencia**

Anaya está intentando dirigir un plan de contingencia y un programa de austeridad para que Pemex vuelva a registrar una utilidad positiva.

El modelo estatista, que es el anterior a la reforma energética. En este esquema, el gobierno mantiene un fuerte control sobre las operaciones y la dirección estratégica de Pemex. Se privilegia la transferencia de recursos al Estado, a través de la imposición de derechos e impuestos.

El modelo de la privatización. Saudi Aramco, la empresa con el mayor nivel de producción petrolera en el mundo, apuesta por esta opción. La salida a bolsa de la compañía petrolera estatal de Arabia Saudita, programada para el siguiente año, valuaría a la empresa en un rango de 400 mil millones de dólares a 2 billones de dólares. Se podría convertir en la firma pública con mayor valor de capitalización de mercado del mundo.

Con la finalidad de hacer más atractiva la oferta pública inicial, el gobierno saudita redujo la carga impositiva de la firma petrolera de 85 por ciento a 50 por ciento.

El ministro de energía y de finanzas de Arabia Saudita explicaron que esto no impactaría a las finanzas públicas ya que los ingresos tributarios serían sustituidos por el pago de dividendos de la compañía.

Esta sustitución es particularmente relevante para el caso de Pemex, considerando que el consenso de analistas argumenta que una salida a bolsa permitiría una mejora sustancial en términos de eficiencia y transparencia.

Antes de la reforma energética, en el 2013, Pemex pagó impuestos y derechos equivalentes al 53 por ciento de sus ventas totales. La cifra se redujo a 28 por ciento en el 2016, en gran medida por la adversidad del escenario de precios.



**Cualquier reducción de los ingresos fiscales derivados de la Orden Real (reducción de carga impositiva a Saudi Aramco) será reemplazada con el pago estable de dividendos"**

**Khalid Al-Falih**

Ministro de Energía de Arabia Saudita

Pemex, que también enfrenta un aura de pesimismo por la percepción de corrupción que generan casos como el de Odebrecht, tiene poco margen de acción. En febrero, la calificadora Fitch emitió un reporte en el que advierte que, de mantenerse la carga fiscal actual, la compañía se dirigirá inevitablemente hacia la insolvencia.