

Por César Martínez Aznárez

# A MITAD DEL CAMINO

**CASI RECIÉN NACIDA, ESTA PETROLERA TUVO QUE ENFRENTAR LA CRISIS PANDÉMICA. TIENE BAJA RENTABILIDAD, POR AHORA, Y ESCASA OPERACIÓN EN MÉXICO, EN UNA INDUSTRIA DE FUTURO DIFÍCIL DE PREDECIR, HABIDA CUENTA DE LAS VISIONES POLÍTICAS HOY CONFRONTADAS EN EL PAÍS.**

MIGUEL GALUCCIO CORONADO

VISTA OIL & GAS



© ABRAHAM SOLÍS

**E**s una combinación de eventos inusuales y un foco de atención para la comunidad empresarial y política. Vista Oil & Gas es la primera petrolera privada constituida en México que divulga información financiera en el mercado bursátil. Nació por la apertura privatizadora del anterior gobierno, el de Enrique Peña Nieto, aprobada en 2013, e interrumpida en la administración del presidente Andrés Manuel López Obrador.

La conduce Miguel Galuccio y, a pesar de tener operaciones locales todavía incipientes, aquel escenario lo expone al escrutinio público con mayor notoriedad.

Para una evaluación de la gestión de un CEO a través de los resultados, Galuccio Coronado y Vista están a la mitad del camino. Tres años de operación es un periodo razonable, muy empleado para examinar desempeños. Sin embargo, son los únicos tres de su vida y, por tanto, no se pueden formular juicios terminantes. Una firma necesita más tiempo para desarrollarse.

En su primer trienio, de 2018 a 2021 (comenzó actividad en abril de 2018), la rentabilidad del capital invertido (ROIC) fue de 1.5% promedio, mientras que en los 10 operadores más grandes del mundo que tienen un modelo de negocio similar (el enfocado a la exploración y producción del petróleo, E&P), registraron una tasa promedio de 5.5% en el mismo periodo, según cálculos elaborados con datos de la agencia S&P Capital IQ.

Por ejemplo, la más pequeña de ese *top ten*, Harbour Energy, tiene una ROIC de 5%. Esta firma es fruto de la reciente fusión entre Chrysaor y Premier Oil, ésta última, la británica ganadora de licitaciones de cuatro bloques en México, incluido un 25% en el yacimiento Zama.

Esas 10 empresas son una referencia por la similitud operativa, pero las 10 más grandes son las

integradas en toda la cadena, con refinación, almacenaje, transporte y distribución final, además de la E&P. Y su rentabilidad es casi igual a la del otro *top ten*, con 5.1% (son Sinopec, CNPC, PetroChina, Saudi Aramco, BP, Exxon, Shell, Total, Chevron y Gazprom).

Desde el principio, Vista se topó con la pandemia de Covid-19, que tiró la demanda de petróleo, sus precios y la rentabilidad petrolera. No obstante, el ejercicio comparativo es válido, pues el difícil escenario impera para todos.

Evaluando su rentabilidad, sin la pandemia, solamente en 2018 y 2019, Vista registró una tasa mayor, de 4.7%, pero la diferencia con los líderes globales es parecida, entre 4 y 5 puntos porcentuales, porque en dicho bienio la tasa del *top ten* fue de 10.9%.

### MÉXICO SIN MÉXICO

Vista Oil & Gas tiene características peculiares, ingredientes de contexto esenciales para el análisis.

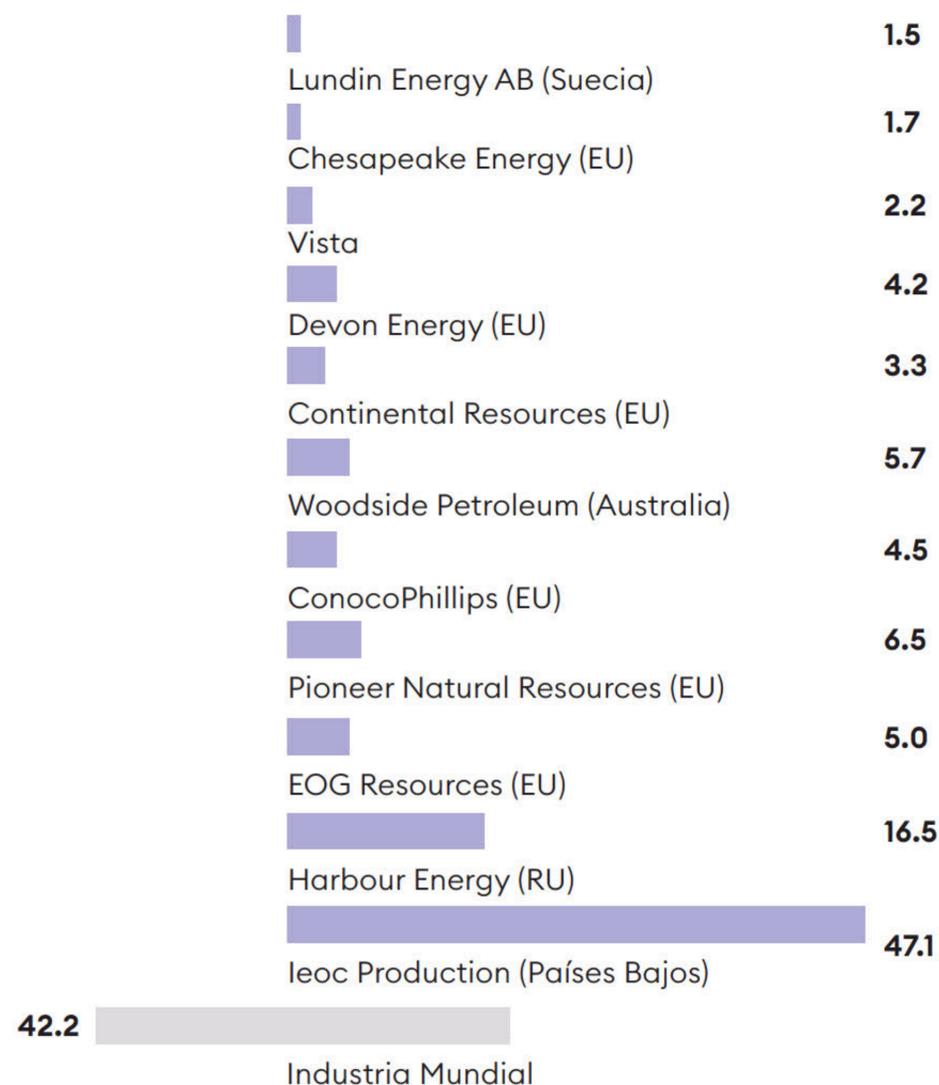
Es la primera petrolera privada en salir a la bolsa en México. Galuccio eligió la Bolsa Mexicana de Valores por su escala y bursatilidad, según dijo en la oferta inicial, en 2017. Fue fundada hace apenas cuatro años en una industria centenaria, y contaminante, cuando muchos de los nuevos capitales se vuelcan a energías limpias.

Se constituyó en México, aunque, al menos hasta ahora, 99% de los ingresos provienen de Argentina, en donde explota uno de los yacimientos más importantes, Vaca Muerta. Ha comprado activos sólo en esos dos países.

En México, participa en tres campos petroleros licitados por el anterior gobierno, aunque Vista no fue licitante, sino que compró el 50% de los derechos a la empresa que los había ganado: Jaguar Exploración y Producción de Hidrocarburos, del empresario regio Dionisio Garza Medina (Grupo Topaz). Hoy, espera autorización para vender dos de esas tres participaciones, de 50% cada una, y hacerse con el 100% de la tercera.

## RANKING RENTABILIDAD - LÍDERES MUNDIALES

RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC), TASA ANUAL EN %, PROMEDIOS DE LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS, DE LAS 10 PETROLERAS DEDICADAS A EXPLORACIÓN Y PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS MÁS GRANDES DEL MUNDO POR INGRESOS, DEL PROMEDIO MUNDIAL DEL SECTOR PETROLERO Y DE VISTA OIL & GAS. (SE EXCLUYERON DEL TOP TEN LAS PETROLERAS INTEGRADAS CON REFINACIÓN, DISTRIBUCIÓN, ALMACENAJE Y/O TRANSPORTE).



ROIC: Utilidad operativa neta de impuesto a la renta (tasa ficticia de 37.5% para todas las empresas) / capital propio más deuda financiera promedio del periodo. El resultado corresponde al promedio de 2018, 2019, 2020 y de los últimos 12 meses reportados en 2021

Empezó como “sociedad de propósito específico para la adquisición de empresas” (SPAC, por sus siglas en inglés), la primera de este tipo en México, en donde los promotores lanzan una oferta pública de acciones para recaudar capital, y luego lo invierten en la compra de empresas.

Pero lo más antitético, si se quiere, es la situación derivada del cambio de política energética. Cuando se planeó y fundó la empresa en 2017, muchos esperaban que las licitaciones continuarían.

Los reportes de Vista decían que quería convertirse en el líder de E&P

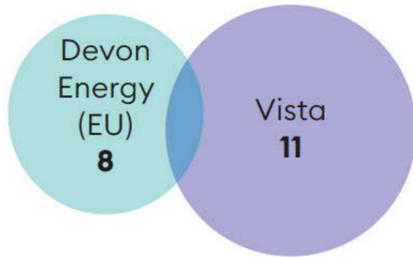
regional, y especificaban: “Nuestro enfoque de crecimiento principal será en México, Argentina, Brasil y Colombia”, un orden que podía interpretarse como sus prioridades.

“México es central en nuestra ambición de ser la petrolera independiente líder en Latinoamérica. Es un primer paso como operadores en el país”, dijo Galuccio cuando compró los derechos exploratorios en mayo de 2018. “Además, nos abre puertas a asociaciones con Pemex”, afirmó el empresario, según *Clarín*, de Buenos Aires.

Tan sólo 40 días después, López Obrador ganó las elecciones; en

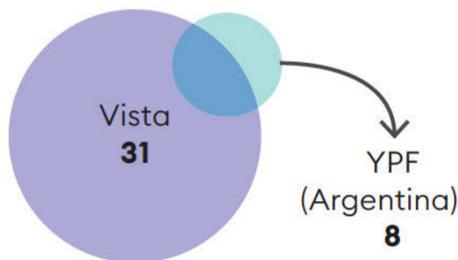
## COSTO DE PRODUCCIÓN DEL CRUDO

COSTO DE PRODUCCIÓN POR BARRIL DE PETRÓLEO EQUIVALENTE, EN DÓLARES, PROMEDIO 2018, 2019 Y 2020



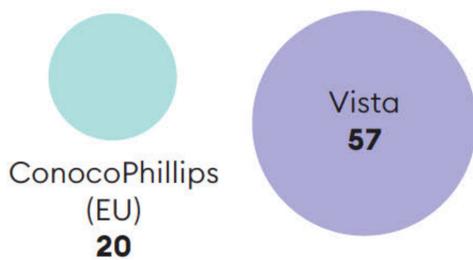
## PRODUCTIVIDAD PETROLERA

MILES DE BARRILES DE PETRÓLEO CRUDO EQUIVALENTE POR TRABAJADOR EMPLEADO - PROMEDIO 2018, 2019, Y 2020.



## INVERSIÓN EN BIENES DE CAPITAL

CAPEX (GASTO DE CAPITAL), EN PORCENTAJE DE LOS INGRESOS - PROMEDIO 2019, 2020 Y ÚLTIMOS 12 MESES REPORTADOS DE 2021



## CAPACIDAD DE PAGO

DEUDA FINANCIERA / EBITDA. A MENOR RESULTADO, MAYOR SOLVENCIA. REPRESENTA LOS AÑOS QUE TARDARÍA LA EMPRESA EN LIQUIDAR LA DEUDA, EN EL CASO HIPOTÉTICO DE QUE USARA EL FLUJO OPERATIVO (EBITDA) SÓLO CON ESE FIN - DATOS DE ÚLTIMOS 12 MESES REPORTADOS DE 2021



diciembre, el nuevo gobierno canceló las licitaciones y, por el momento, no hay ninguna expectativa de que se reanuden. Lo mismo le pasó a las 73 empresas que ganaron las licitaciones, aunque no cerca de los comicios.

¿Creían los accionistas de Vista que López Obrador no ganaría las elecciones? ¿O que sus planes iban a prosperar con cualquier gobierno?

“No tenemos ningún temor a los cambios políticos”, dijo Galuccio en una conferencia de septiembre de 2017, según reportó *Notimex*.

Galuccio tiene aproximadamente 5% del capital de Vista en acciones. Fue CEO cuatro años de la petrolera argentina YPF, desde su reestatización, en mayo de 2012 (él es argentino), y antes tuvo una larga trayectoria en la prestadora de servicios petroleros Schlumberger. Sus accionistas principales son Abu Dhabi Investment Council, el brazo inversor de Emiratos Árabes Unidos, y Riverstone, fondo especializado en energía.

Las licitaciones ya adjudicadas van a permanecer; eso parecería firme. Vista podría, además, comprar nuevas participaciones (en el anterior gobierno se firmaron 112 contratos). Existen, incluso, otras vías, como las asociaciones de Pemex con privados, llamadas *farmouts*, también detenidas, pero que son otra potencial puerta de entrada.

La caída de los precios del petróleo era un obstáculo, pero, desde abril de 2020 (cuando bajaron casi a 20 dólares por barril) han subido y, en agosto de 2021, promediaron casi 70 dólares.

### COSTO Y PRODUCTIVIDAD

En la evaluación de la operación, un indicador clave, el costo de producción por barril equivalente de petróleo, es más alto para Galuccio que para el *top ten* de E&P: 11.2 dólares por barril de petróleo equivalente (2018-2020) en

Vista, contra 7.9 dólares de los líderes. Devon Energy, el más antiguo de esos 10 productores, tiene ese mismo costo: 7.9 dólares.

En las petroleras integradas, seis de las 10 más grandes del mundo tienen un costo promedio de 8.3 dólares (BP, por ejemplo, tiene 6.8). En la colombiana Ecopetrol, tercera en América Latina, el costo es de 8.6; en YPF, una referencia especial por operar principalmente en Argentina, también tiene un costo más bajo al de Vista, pero muy parecido: 10.4 dólares. En Pemex, una comparación también relevante, es, en cambio, menos eficiente, con 13 dólares de costo de producción por barril equivalente de petróleo.

La productividad de Vista, medida en miles de barriles de petróleo crudo equivalente por trabajador empleado, es mayor que en las petroleras integradas de América Latina: produce 31 barriles por trabajador, mientras que Pemex produce 7 barriles, YPF 8, Petrobras 16, y Ecopetrol 19 (2018-2020).

Vista invierte en bienes de capital más que los líderes en términos relativos, un resultado esperable por ser una empresa nueva: su Capex es de 57 dólares por cada 100 de ingresos, mientras en el *top ten* es de 32 dólares (promedios 2019-2021, en este indicador).

La operación se realiza, por ahora casi toda, en el mega yacimiento de Vaca Muerta, en Argentina. Los activos fijos en México sólo representan 2% del total de Vista.

Las petroleras han sido perspicaces, astutas; saben esperar su momento y adaptarse a condiciones adversas. Ésa puede ser una explicación de su actitud confiada, pero, en una conferencia con analistas, en julio pasado, Galuccio no hizo referencia a México. ¿Posible razón? Quizá en este país teme quedarse a mitad del camino. **F**

Fuente: Toda la información numérica y gráfica de este análisis fue elaborada con datos de S&P Capital IQ, de las bolsas y comisiones de valores y de las empresas