

Pemex desde el punto de vista financiero en el entorno internacional

Área de investigación: Finanzas

Raúl Arturo Cornejo López

Departamento de Economía
Universidad Autónoma Metropolitana
racornejo@hotmail.com

Rosa María Ortega Ochoa

Departamento de Economía
Universidad Autónoma Metropolitana
rmortegao@hotmail.com

Eduardo Villegas Hernández

Departamento de Economía
Universidad Autónoma Metropolitana
evillegash@hotmail.com



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

XVII CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Quinto FCA, México, Avenida Francisco Márquez | Fotografía: Bruno López Charvet

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Pemex desde el punto de vista financiero en el entorno internacional

Resumen

El objetivo de este trabajo consiste en evaluar a Petróleos Mexicanos y a 3 empresas petroleras internacionales (Petrobras, SLB e YPF) en cuanto al nivel de liquidez, de endeudamiento, de eficiencia administrativa, de rentabilidad y de generación de riqueza (valor) para medir el efecto que una posible decisión de privatización acarrearía a la empresa y a México.

Se analizarán los estados financieros de los últimos 10 años, expresados en términos de dólares americanos para hacerlos comparables, utilizando las razones financieras tradicionales. Además se utilizará el modelo INVESTRAT para valorar la capacidad de generación de riqueza de las empresas.

Una vez realizados estos cálculos, se valorará el efecto que una decisión de privatización tendría sobre la empresa y en el gasto público de México, simulando que la empresa recibe el mismo tratamiento fiscal que cualquier otra empresa mexicana.

También se comentará acerca de la conveniencia o no de que Pemex invierta en refinerías, considerando el monto de la inversión y la rentabilidad que dichas refinerías pueden tener.



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Introducción:

“Pemex fue concebido como el instrumento del Estado para administrar los recursos de hidrocarburos y contribuir al desarrollo del país mediante el suministro eficiente y competitivo de los combustibles que México requiere ahora y en el futuro. Esa concepción ha sido desvirtuada. En la actualidad ese organismo constituye la principal fuente de financiamiento del gasto público. A tal fin dedica la obtención de la máxima producción posible de petróleo crudo, por lo que sus responsabilidades nacionales en materia de energía sólo son atendidas de manera secundaria y con severas limitaciones que se manifiestan en tres vertientes: presupuestarias, normativas y de capacidad de ejecución.

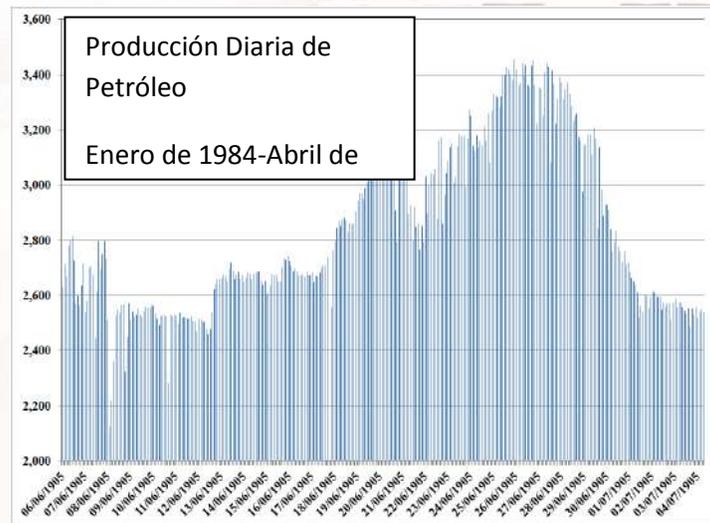
El régimen fiscal que se aplica a las empresas petroleras comprende tres componentes: la captación de la renta petrolera, el impuesto sobre la renta y los gravámenes indirectos a los combustibles automotores. En el caso de Pemex los impuestos no se definen con claridad y siguen un proceso oscuro denominado red fiscal que termina por privar al organismo de los recursos necesarios para su modernización y crecimiento.”¹

*Francisco Rojas
Diputado Federal*

Las palabras expresadas por Francisco Rojas no han dejado de tener vigencia y se agravan con el transcurso del tiempo. Su trabajo hace referencia a datos hasta el año 2005. Nosotros continuaremos con datos hasta el año 2011.

Para conocer el entorno en que se desenvuelve Petróleos Mexicanos (Pemex), bastará con señalar que la mayor producción de barriles de petróleo se alcanzó en México en el mes de diciembre de 2003 con una producción diaria de 3,455,000 barriles. Se obtuvieron 3,451,000 barriles diarios en el mes de octubre de 2004, y 3,441,000 en mayo de 2005. A partir de estos niveles de producción la misma cayó a 2,489,000 barriles diarios en septiembre de 2011, una baja de 28%. Afortunadamente, con gran esfuerzo tecnológico, se logró estabilizar la producción alrededor de 2,500,000 barriles, como se observa en la siguiente gráfica.

Gráfica 1.



Fuente: Elaborada con base en datos de Indicadores Petroleros de Petróleos Mexicanos.

Esta baja se explica por el agotamiento de Cantarell, uno de los yacimientos marinos petroleros más grandes del mundo.

Acompañando esta baja de la producción diaria de barriles de petróleo, el presupuesto gubernamental aumentó sus ingresos petroleros del año 2006 al mes de abril de 2012 en 39% al pasar de \$537,109 millones \$706,647 millones, como se observa en el cuadro 1.

cuadro 1

	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Abr 2012
Ingreso Petrolero	\$ 537,110	\$ 504,603	\$ 692,096	\$ 492,211	\$ 587,601	\$ 706,647	\$ 744,758
% del Gasto Total	30.86%	26.15%	30.82%	21.76%	24.10%	26.31%	26.65%
% del Ingreso Total	34.46%	29.49%	33.76%	24.61%	28.25%	30.46%	31.14%

Fuente: <http://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CG2§or=9&locale=es>
22 de junio de 2012

Para fortuna del gobierno mexicano durante ese período de tiempo (2006-abril de 2012), los precios del petróleo mostraron una tendencia alcista como se muestra en la grafica 2.

Gráfica 2.



El precio promedio diario del barril de petróleo pasó de Dls. 53.31 en el año 2006 a Dls. 86.19 en el año 2008, bajando debido a la crisis estadounidense en el año 2009 a Dls. 57.62 y recuperándose hasta Dls. 106.26 en los primeros 6 meses de 2012, como se muestra en el cuadro 2.

Cuadro 2

Precio Promedio Diario del Barril de Petróleo		
Año	Precio Promedio	
2006	Dls.	53.31
2007	Dls.	61.03
2008	Dls.	86.19
2009	Dls.	57.62
2010	Dls.	71.92
2011	Dls.	100.72
2012	Dls.	106.26

Fuente: Calculado con base en la cotización diaria de la Mezcla Mexicana.

La mezcla precio-volumen ayudó a que los ingresos de Petróleos Mexicanos no cayeran de manera drástica, sin embargo los ingresos gubernamentales procedentes de Pemex, aumentaron más allá de lo que reclama la sustentabilidad financiera de la empresa.

Lo que se busca a través del análisis de Pemex, comparando su funcionamiento y resultados financieros con los de otras dos empresas petroleras de Iberoamérica (Petroleo Brasileiro SA –Petrobras- e YPF SA) es valorar su liquidez (capacidad de pago en el corto plazo), su nivel de endeudamiento, su eficiencia operativa, su “rentabilidad” y su capacidad de generación de riqueza o sustentabilidad financiera, esto último con el modelo Investrat. Con el análisis expost que realizamos queremos mostrar las fortalezas y debilidades operativas y

financieras de Pemex.

<http://cefin.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90
 52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
 Ciudad Universitaria
 México, D.F.



ANFECA
 Asociación Nacional de Facultades y
 Escuelas de Contaduría y Administración

Desarrollo de la investigación: Para desarrollar el tema utilizamos la metodología de análisis empleada por Ortega y Villegas (2009) usando las razones financieras para medir liquidez, nivel de endeudamiento, eficiencia operativa y rentabilidad; además empleamos en modelo INVESTRAT (Villegas 2007) para medir la generación de riqueza o sustentabilidad financiera.

Se utilizó como base de datos los estados financieros de las 3 empresas: argentina, brasileña y mexicana. Para hacerlas comparables se usaron los estados financieros expresados en dólares americanos para los años de 2006 a 2011. Economática es la fuente de datos de donde se obtuvieron estos estados financieros, además se acudió a www.reuters.com para obtener información de Petrobras y de YPF y a la página electrónica <http://www.pemex.com> para acceder a la información de Petróleos Mexicanos.

Los objetivos que se buscaron al realizar el trabajo son:

- Conocer qué son y cómo operan estas empresas petroleras.
- Comparar en términos relativos, a través del uso de razones financieras, los resultados de las tres empresas para tener bases sólidas que nos indiquen como funcionan en cuanto a liquidez, nivel de endeudamiento, eficiencia operativa y rentabilidad, orientándonos específicamente Pemex.
- Valorar a través del modelo INVESTRAT la capacidad que tienen estas empresas, específicamente Pemex, de generar riqueza (valor) o mantener su sustentabilidad financiera.

La importancia que reviste esta investigación para nosotros, proviene de la trascendencia que Pemex tiene para la economía mexicana ya que, como se observa en el cuadro 1, el ingreso petrolero ha representado entre el 21.76% y el 30.86% del ingreso gubernamental de 2006 al mes de abril de 2012. En este mismo lapso de tiempo ha representado entre el 24.61% y el 34.46% del gasto total del Gobierno.

Marco teórico y de referencia: El trabajo parte de algunos conceptos relacionados con el análisis de estados financieros, básicamente las razones financieras que son una cifra de los estados financieros dividida entre otra cifra de los estados financieros. Las razones financieras que utilizamos son las que utilizaron Ortega y Villegas (2009) además del modelo Investrat (Villegas 2007).

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Razones de liquidez	Razón circulante Prueba de Ácido Prueba Rápida
Razones de endeudamiento	Endeudamiento total Apalancamiento Veces que se paga el interés
Razones de presión financiera	Interés a ventas Interés a utilidad neta Efectivo de operación a interés pagado
Razones de actividad	Ciclo de caja Rotación del activo Rotación del Activo de largo plazo Margen de utilidad bruta Gastos de operación a ventas Margen de utilidad neta
Razones de rentabilidad	Rentabilidad del activo Rentabilidad del capital contable

El modelo INVESTRAT (**IN**versión **ESTRAT**égica) se desarrolló a partir de los modelos EVA y Rion, Geo y Valore. La forma de calcularlo es la siguiente:

1. Calcular la inversión de los propietarios o socios y la deuda con costo. Para realizar este cálculo se siguen los siguientes pasos:
 - a. Al activo de corto plazo (ACP) se le resta el pasivo sin costo explícito (Psc) y el resultado se denomina capital de trabajo operativo (CTO).
 - b. Se suman el activo de largo plazo más el capital de trabajo operativo y este resultado recibe el nombre de inversión estratégica (IE), una inversión de largo plazo producto de decisiones estratégicas.
 - c. Para financiar esta inversión estratégica se utiliza capital de deuda o pasivo de largo plazo (CD) y capital de aportación (CA) o capital contable. En términos porcentuales se conoce como estructura de capital (EC) y representa cómo se financia una organización.
2. Determinar el sobrante de flujo de efectivo después de impuestos que genera la organización (SFEO). Para realizar este cálculo se deben seguir los siguientes pasos:
 - a. Sumar al resultado de operación o utilidad operativa (UO) el importe de los gastos por depreciación y amortización (GDA), gastos virtuales que no representan desembolsos. Esto se denominará flujo de efectivo operativo (FEO).
 - b. Calcular el sobrante de flujo de efectivo operativo para los socios (SFEO). Esta cifra se obtiene de restar al flujo de efectivo operativo el importe neto del interés pagado (IN), y este se calcula multiplicando el interés pagado (IP) por el resultado de multiplicar $1 -$ la tasa de provisiones para impuesto sobre la renta y cuando sea el caso, la participación de las utilidades a los

http://congreso.investiga.
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

trabajadores (Pr). El sobrante de flujo de efectivo operativo se calcula para conocer lo que la operación normal de la institución genera a los socios antes de pagar el impuesto sobre la renta y en su caso la participación de las utilidades a los trabajadores.

Debe mencionarse que el interés pagado puede ser el que históricamente se pagó o en su defecto un interés calculado sobre la deuda con costo pero a la tasa de interés vigente en el mercado. Esta última es la más adecuada pues representaría el costo de oportunidad en el momento del cálculo.

3. Determinar el flujo de efectivo neto (FEN). Este cálculo se hace para determinar el remanente de dinero que genera la operación y que puede utilizarse para reinversión, para obras sociales o para entregar a los socios como remanente. El cálculo del FEN se realiza conforme al siguiente procedimiento:

- a. Se calcula el costo del capital de aportación (CCA). Se sabe que no existe una regla que defina categóricamente como hacer este cálculo. Se sugiere utilizar la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE)² y la tasa de riesgo país (Trp) como base. Las cifras de estas tasas son fácilmente accesibles y la tasa de riesgo país que se sugiere es la embi+. Se seleccionó la embi+ pues se concentra en instrumentos de deuda de tres países latinoamericanos, Argentina, Brasil y México, la cual es accesible y popular.

Para tener acceso a la TIIE basta con consultar la página de internet de Banco de México (<http://www.banxico.org.mx/index.html>) y en el caso del embi+ la página <http://www.cbonds.info/world/eng/index/>.

La forma de determinar el costo es sumar la TIIE y la Trp y multiplicar el resultado por el capital de aportación. Con esto se determina el costo de capital expresado en dinero que debe considerar una organización para calcular si genera un sobrante o no por el capital aportado por sus socios.

- b. Finalmente se calcula el flujo de efectivo neto (FEN) al restar al sobrante del flujo de efectivo operativo el costo de capital de aportación. En caso de ser positivo, la organización genera un valor financiero agregado, en caso contrario no cubre ese costo de oportunidad y al estar compitiendo en el mercado pierde la oportunidad de crecer y fortalecerse.

4. Valuar si la organización está generando un valor financiero adicional. Este es el paso final del modelo y de hecho con el flujo de efectivo neto ya se conoce si la organización generó un flujo positivo que supere el costo de capital requerido. Dividiendo el FEN entre la inversión estratégica promedio (IEP) y multiplicando el resultado obtenido por 100, se obtiene el Investrat. El importe de la IEP se obtiene

² Es la tasa de interés que Banco de México da a conocer, con base en la cotización de al menos 6 instituciones de crédito para reflejar las condiciones prevalcientes en el mercado por el financiamiento que reciben los bancos de la institución central.

con el promedio aritmético de la inversión estratégica de los últimos dos años en pesos constantes. En nuestro análisis en dólares.

La tasa que se obtiene tiene una ventaja sobre la información que proporciona el estado de resultados ya que en este no se considera restar el costo por el uso del capital de los propietarios, por el uso de sus aportaciones. Con el modelo Investrat se supera esta deficiencia.

Desarrollo del trabajo:

YPF SA³

YPF SA es una compañía de petróleo y gas Argentino integrada verticalmente que estructura su negocio en seis actividades:

- Exploración y Producción en sus plantas de hidrocarburos que se ubican en Neuquina, Cuyana, Golfo de San Jorge y las cuencas Austral y Nordeste.
- Refinación y Logística que controla las refinерías de La Plata, Lujan de Cuyo y Plaza Huinul, localizadas en las provincias de Buenos Aires, Mendoza y Neuquen, además de mantener sus intereses en la planta industrial Refinor en Salta.
- Comercialización, ofreciendo una gama de combustibles de uso automotriz, aeronáutico, naval, agrícola e industrial.
- Química, fabricando una variedad de productos industriales, entre los que se incluye un grupo de diversas materias primas para actividades químicas, industriales y agrícolas.
- Lubricantes, dedicados al desarrollo, producción, distribución y venta de lubricantes, asfaltos y derivados.
- Gas YPF, que comprende la distribución al menudeo de gas licuado (GLP).

Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos ³<http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=YPF.N> 20 de junio de 2012

52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

La situación financiera de YPF se presenta en el cuadro 3 y el estado de resultados en cuadro 4.

Cuadro 3. Cifras del Estado de Situación Financiera en miles de dólares.						
YPF	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo total	11,454,369	12,019,558	11,261,960	10,517,755	11,618,204	12,823,843
Activo Circulante	3,621,036	3,476,341	2,659,366	2,749,869	3,192,768	3,263,426
Activo de Largo Plazo	7,833,333	8,543,217	8,602,594	7,767,886	8,425,436	9,560,417
Pasivo total	3,575,728	3,798,738	5,395,677	5,587,990	6,870,075	8,487,037
Pasivo Circulante	2,033,657	2,188,959	3,454,179	3,292,950	4,264,838	5,047,454
Pasivo de Largo Plazo	1,542,071	1,609,779	1,941,498	2,295,040	2,605,237	3,439,583
Capital Contable	7,878,641	8,220,820	5,866,283	4,929,765	4,748,129	4,336,806

Fuente: Económica 15 de marzo de 2012

Cuadro 4. Cifras del Estado de Resultados en miles de dólares						
YPF	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas	8,296,117	9,181,073	10,050,432	8,960,836	11,012,968	13,124,306
Costo de Ventas	5,120,065	5,993,691	6,920,173	6,051,436	7,456,110	9,706,481
Utilidad Bruta	3,176,052	3,187,382	3,130,259	2,909,400	3,556,858	3,417,825
Gastos de Operación	948,544	1,087,382	1,209,510	1,081,984	1,194,015	1,435,648
Utilidad en Operación	2,227,508	2,100,000	1,920,749	1,827,416	2,362,843	1,982,177
Interés Pagado Neto	109,385	87,697	38,617	28,460	29,426	42,593
Utilidad Gravable	2,348,867	2,158,991	1,786,167	1,538,903	2,249,377	1,908,796
Impuestos	906,472	870,032	737,176	628,721	805,486	682,870
Utilidad del Ejercicio	1,442,395	1,288,959	1,048,991	910,183	1,443,890	1,225,926
Depreciación y Amortización	1,203,236	1,305,678	1,376,081	1,261,619	1,314,963	1,265,278
Recursos Generados por la Operación	2,645,631	2,594,637	2,425,072	2,171,802	2,758,853	2,491,204

Fuente: Económica 15 de marzo de 2012

Octubre
Ciudad
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

En el cuadro 5 se presentan las razones financieras calculadas con la información de los cuadros 3 y 4.

Cuadro 5. Razones Financieras						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez						
Circulante	1.78	1.59	0.77	0.84	0.75	0.65
Prueba de Ácido	1.51	1.22	0.48	0.59	0.52	0.37
Prueba Rápida	0.17	0.12	0.10	0.17	0.15	0.07
Endeudamiento						
Endeudamiento Total	0.31	0.32	0.48	0.53	0.59	0.66
Apalancamiento	0.16	0.16	0.25	0.32	0.35	0.44
Presión Financiera						
Veces que se Paga el Interés	20.36	23.95	49.74	64.21	80.30	46.54
Interés a Ventas	1.32%	0.96%	0.38%	0.32%	0.27%	0.32%
Interés a Utilidad Neta	7.58%	6.80%	3.68%	3.13%	2.04%	3.47%
Efectivo de Operación						
Interés	24.19	29.59	62.80	76.31	93.76	58.49
Eficiencia administrativa						
Ciclo de Caja		48.85	-10.07	21.03	0.82	-21.56
Rotación del Activo	0.72	0.76	0.89	0.85	0.95	1.02
Rotación del Activo de L.P.	1.06	1.07	1.17	1.15	1.31	1.37
Margen de Utilidad Bruta	38%	35%	31%	32%	32%	26%
Gastos de Operación	11%	12%	12%	12%	11%	11%
Margen de Utilidad Neta	17%	14%	10%	10%	13%	9%
Rentabilidad						
Rentabilidad del Activo	12.59%	10.72%	9.31%	8.65%	12.43%	9.56%
Rentabilidad del C.Contable	18.31%	15.68%	17.88%	18.46%	30.41%	28.27%

El cuadro 6 nos muestra la capacidad de YPF de generar riqueza o valor.

Cuadro 6. INVESTRAT en miles de dólares						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo de Corto Plazo	3,621,036	3,476,341	2,659,366	2,749,869	3,192,768	3,263,426
Pasivo sin Costo	1,551,133	1,823,344	2,275,216	1,904,439	2,546,135	2,946,065
Capital de Trabajo Operativo	2,069,903	1,652,997	384,150	845,430	646,633	317,361
Activo de Largo Plazo	7,833,333	8,543,217	8,602,594	7,767,886	8,425,436	9,560,417
Inversión Estratégica	9,903,236	10,196,214	8,986,744	8,613,316	9,072,069	9,877,778
Capital de Deuda	2,024,595	1,975,394	3,120,461	3,683,551	4,323,940	5,540,972
Capital de Aportación	7,878,641	8,220,820	5,866,283	4,929,765	4,748,129	4,336,806
Capital de Deuda %	20.44%	19.37%	34.72%	42.77%	47.66%	56.10%
Capital de Aportación %	79.56%	80.63%	65.28%	57.23%	52.34%	43.90%
Utilidad en Operación	2,227,508	2,100,000	1,920,749	1,827,416	2,362,843	1,982,177
Gtos. Depreciación y Amort.	1,203,236	1,305,678	1,376,081	1,261,619	1,314,963	1,265,278
Flujo de Efectivo Operativo	3,430,744	3,405,678	3,296,830	3,089,035	3,677,806	3,247,455
Interés Pagado		87,697	38,617	28,460	29,426	42,593
Tasa de Provisiones		40.30%	41.27%	40.86%	35.81%	35.77%
Interés Neto		52,357	22,679	16,833	18,889	27,355
Sobrante de Flujo de \$		\$ 3,353,321	\$ 3,274,151	\$ 3,072,202	\$ 3,658,917	\$ 3,220,100
Costo de Capital de Aportación (TIIE + T.Riesgo País)		\$ 521,200	\$ 339,658	\$ 103,525	\$ 90,214	\$ 115,359
Flujo de Efectivo Neto		\$ 2,832,121	\$ 2,934,493	\$ 2,968,677	\$ 3,568,703	\$ 3,104,741
INVESTRAT		28.18%	30.59%	33.73%	40.36%	32.77%

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

Encontramos en YPF que la liquidez disminuyó a través de los años y el nivel de endeudamiento se incrementó hasta deber por cada dólar de inversión Dls. 0.66. A pesar de esto no es fuerte la presión financiera ya que el pago de interés por cada dólar vendido es menor a 1%, disminuyeron fuertemente. La empresa no fue capaz de repercutir los aumentos en costos, que aumentaron a una tasa promedio anual de 13.65%, pero sí mantuvo el nivel de gastos de operación. Lo señalado se reflejó en la rentabilidad del activo que se redujo, pero la rentabilidad del capital contable aumentó 10 puntos porcentuales debido a la utilización de capital ajeno y más importante que esta rentabilidad, es el hecho de que la empresa generó año tras año, mayor riqueza. Su sustentabilidad financiera medida a través del Investrat pasó de 28.18% a 32.77%, habiendo generado 40.36% en 2010.

Petroleo Brasileiro SA Petrobras⁴

Petroleo Brasileiro SA Petrobras (Petrobras), es la empresa brasileña productora de gas y petróleo. Opera en cinco segmentos:

- Exploración y producción;
- Refinación;
- Comercialización y transporte de petróleo y gas natural;
- Petroquímica;
- Distribución de derivados, energía eléctrica, biocombustibles y otras fuentes de energía renovable.

Directamente o a través de sus subsidiarias, realiza investigación, extracción, refinación, procesamiento, comercialización y transportación de los pozos petroleros, de las rocas sedimentadas y otras rocas, el gas natural y otros hidrocarburos líquidos. También participa en actividades relacionadas con energía, promoviendo investigación, desarrollo, producción, transporte, distribución y comercialización de cualquier forma de energía.

Cuenta con 132 plataformas productivas, 16 refinerías, 291 contenedores, 29,398 oleoductos, 6 plantas de biocombustible, 16 plantas termoeléctricas, 1 granja piloto, 8,477 estaciones de servicio, 2 plantas de fertilizantes y presencia en 30 países.

La exploración de petróleo gas y los esfuerzos de producción se enfocan en tres cuencas, a cierta distancia de la costa sudeste de Brasil: Campos, Espirito Santo y Santos. En la Cuenca Campos Petrobras producía en 41 campos, alrededor de 1.693 millones de barriles diarios y tenía reservas probadas que representaban el 90% de las reservas probadas de petróleo de todo Brasil. Las reservas de gas en esta zona, representaban el 53%.

En la cuenca de Espirito Santo ha descubierto petróleo ligero y gas natural. La empresa producía en 46 campos 40.9 miles de barriles diarios y mantenía reservas probadas de petróleo crudo que representaban el 1% del total reservas de petróleo crudo en Brasil. La cuenca de Santos produjo petróleo en 2 campos y un área de exploración con una producción media de 14.4 mbbl/d y reservas probadas de petróleo que representan el 1% del total reservas de petróleo crudo demostradas en Brasil. Produce hidrocarburos y exploración en 8 cuencas de Brasil.

http://co
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos ⁴<http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=PBR.N> 20 de junio de 2012

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

Petrobras maneja el 92 % de la refinación total de Brasil y suministra casi todos los productos refinados de mayoristas, exportadores y empresas petroquímicas.

La empresa maneja 27 terminales de almacenaje marítimos y otras 20 de tanque con una capacidad de almacenaje agregada de 65 millones de barriles. También posee una flota de navíos propios y fletados con lo que proporciona servicios de embarque entre las cuencas de producción y Brasil, además del embarque internacional a otras partes de Sudamérica, el Mar Caribe, el Golfo de México, Europa, África Occidental y el Oriente Medio.

Distribución:

La red de distribución incluye 7,221 estaciones de servicio, que equivalen al 19.2% de las estaciones en Brasil. Suministra y administra a Petrobras Distribuidora S.A., que representa el 38% del mercado de distribución total brasileño. Distribuye petróleo, etanol, biodiesel, y gas natural automotriz a usuarios minoristas, comerciales e industriales.

Entre los clientes se incluyen empresas de aviación, transporte e industriales, además de entidades gubernamentales.

El negocio de gas natural incluye cuatro actividades: el transporte (construyendo y operando redes de tuberías de gas natural en Brasil), la adquisición y la regasificación de GNL, la participación en el capital de empresas distribuidoras que venden el gas natural a los usuarios, y la comercialización (compra y reventa).

Petrobras tiene operaciones en 24 países fuera de Brasil, que abarcan todas las fases del negocio de energía, enfocando sus actividades hacia el Golfo de México y África Occidental. Las actividades de exploración y producción las realiza en 21 países (Angola, Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, los Estados Unidos de América, India, Irán, Libia, México, Mozambique, Namibia, Nigeria, Paquistán, Perú, Portugal, Senegal, Tanzania, Turquía, Uruguay y Venezuela).

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

La situación financiera de Petrobras se presenta en el cuadro 7 y el estado de resultados en cuadro 8.

Cuadro 7. Cifras del Estado de Posición Financiera en miles de dólares						
Petrobras	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo total	98,474,335	130,541,297	125,016,620	198,487,968	312,069,381	319,410,376
Activo Circulante	31,440,329	30,132,539	27,203,799	44,035,157	64,029,025	64,593,071
Activo de Largo Plazo	67,034,006	100,408,758	97,812,821	154,452,811	248,040,356	254,817,305
Pasivo total	49,166,840	61,918,245	64,675,005	105,980,062	125,883,269	142,300,017
Pasivo Circulante	22,524,520	26,847,519	26,768,148	33,327,382	34,110,356	36,364,396
Pasivo de Largo Plazo	26,642,320	35,070,726	37,906,857	72,652,680	91,772,913	105,935,621
Capital Contable	49,307,495	68,623,052	60,341,615	92,507,906	186,186,112	177,110,359

Fuente: Economática 16 de marzo de 2012

Cuadro 8. Cifras del Estado de Resultados en miles de dólares						
Petrobras	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas	74,012,544	96,300,867	92,049,010	104,933,412	128,000,041	130,171,736
Costo de Ventas	44,277,756	58,938,657	60,600,496	62,621,896	81,653,961	88,996,300
Utilidad Bruta	29,734,788	37,362,210	31,448,514	42,311,516	46,346,080	41,175,436
Gastos de Operación	5,415,722	7,049,978	6,165,863	8,363,325	19,073,374	17,802,554
Utilidad en Operación	24,319,066	30,312,232	25,282,651	33,948,191	27,272,706	23,372,882
Interés Pagado Neto	1,740,106	1,858,523	1,794,238	3,362,273	1,987,352	3,422,762
Utilidad Gravable	18,992,302	20,063,957	20,626,786	24,814,272	28,890,540	23,643,747
Impuestos	5,205,833	6,094,690	4,789,057	5,267,757	7,343,639	5,992,818
Utilidad del Ejercicio	12,122,975	12,144,633	14,115,444	16,644,675	21,119,533	17,759,408
Depreciación y Amortización	4,614,984	6,093,681	5,301,845	8,481,039	8,931,146	9,457,030
Recursos Generados por la Operación	16,737,959	18,238,314	19,417,289	25,125,714	30,050,679	27,216,438

Fuente: Economática 16 de marzo de 2012

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

En el cuadro 9 se presentan las razones financieras calculadas con datos de los cuadros 7 y 8.

Cuadro 9. Razones Financieras						
Liquidez	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Circulante	1.40	1.12	1.02	1.32	1.88	1.78
Prueba de Ácido	1.06	0.75	0.70	0.95	1.53	1.36
Prueba Rápida	0.58	0.27	0.25	0.50	0.53	0.52
Endeudamiento						
Endeudamiento Total	0.50	0.47	0.52	0.53	0.40	0.45
Apalancamiento	0.35	0.34	0.39	0.44	0.33	0.37
Presión Financiera						
Veces que se Paga el Interés	13.98	16.31	14.09	10.10	13.72	6.83
Interés a Ventas	2.35%	1.93%	1.95%	3.20%	1.55%	2.63%
Interés a Utilidad Neta	14.35%	15.30%	12.71%	20.20%	9.41%	19.27%
Efectivo de Operación						
Interés	9.62	9.81	10.82	7.47	15.12	7.95
Eficiencia						
Ciclo de Caja		27.38	37.53	27.85	30.27	31.45
Rotación del Activo	0.75	0.74	0.74	0.53	0.41	0.41
Rotación del Activo de L.P.	1.10	0.96	0.94	0.68	0.52	0.51
Margen de Utilidad Bruta	40%	39%	34%	40%	36%	32%
Gastos de Operación	7%	7%	7%	8%	15%	14%
Margen de Utilidad Neta	16%	13%	15%	16%	16%	14%
Rentabilidad						
Rentabilidad del Activo	12.31%	9.30%	11.29%	8.39%	6.77%	5.56%
Rentabilidad del C.Contable	24.59%	17.70%	23.39%	17.99%	11.34%	10.03%

El cuadro 10 nos muestra la capacidad de Petrobras de generar riqueza o valor.

Cuadro 10. INVESTRAT en miles de dólares						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo de Corto Plazo	31,440,329	30,132,539	27,203,799	44,035,157	64,029,025	64,593,071
Pasivo sin Costo	9,318,619	13,435,031	12,738,109	17,073,604	16,380,852	17,265,297
Capital de Trabajo Operativo	22,121,710	16,697,508	14,465,690	26,961,553	47,648,173	47,327,774
Activo de Largo Plazo	67,034,006	100,408,758	97,812,821	154,452,811	248,040,356	254,817,305
Inversión Estratégica	89,155,716	117,106,266	112,278,511	181,414,364	295,688,529	302,145,079
Capital de Deuda	39,848,221	48,483,214	51,936,896	88,906,458	109,502,417	125,034,720
Capital de Aportación	49,307,495	68,623,052	60,341,615	92,507,906	186,186,112	177,110,359
Capital de Deuda %	44.70%	41.40%	46.26%	49.01%	37.03%	41.38%
Capital de Aportación %	55.30%	58.60%	53.74%	50.99%	62.97%	58.62%
Utilidad en Operación	24,319,066	30,312,232	25,282,651	33,948,191	27,272,706	23,372,882
Gtos. Depreciación y Amort.	4,614,984	6,093,681	5,301,845	8,481,039	8,931,146	9,457,030
Flujo de Efectivo Operativo	28,934,050	36,405,913	30,584,496	42,429,230	36,203,852	32,829,912
Interés Pagado		1,858,523	1,794,238	3,362,273	1,987,352	3,422,762
Tasa de Provisiones		31.72%	33.11%	23.09%	25.42%	25.35%
Interés Neto		1,269,015	1,200,115	2,585,862	1,482,190	2,555,218
Sobrante de Flujo de \$		\$35,136,898	\$29,384,381	\$39,843,368	\$34,721,662	\$30,274,694
Costo de Capital de Aportación (TIIE + T.Riesgo País)		\$ 4,837,925	\$ 3,825,658	\$ 2,229,441	\$ 4,319,518	\$ 5,065,356
Flujo de Efectivo Neto		\$30,298,972	\$25,558,723	\$37,613,928	\$30,402,144	\$25,209,338
INVESTRAT		29.38%	22.28%	25.61%	12.74%	8.43%

Encontramos en Petrobras que la liquidez aumentó a través de los años, conforme se redujo el nivel de endeudamiento, especialmente en 2010 y 2011. En cuanto a la presión financiera, esta es mínima, ya que el pago de interés por cada dólar vendido es entre 2 y 3 centavos. Su ciclo de caja sufre altibajos, pero es impresionante como la rotación de su activo se reduce de 0.74 a 0.41 veces y la del activo de largo plazo de 0.96 a 0.51 veces. Lo peor es que la empresa no fue capaz de repercutir los aumentos en costos, que crecieron a una tasa promedio anual de 14.98%. El nivel de gastos de operación aumentó y el margen de utilidad neta se redujo. Por supuesto la rentabilidad del activo se redujo junto con la rentabilidad del capital contable y más importante que esta rentabilidad es el hecho de que la empresa redujo año tras año su generación de riqueza o nivel de sustentabilidad financiera. Su Investrat pasó de 29.38% a 8.43%.

Petróleos Mexicanos (Pemex)⁵

PEMEX tiene el compromiso de producir hidrocarburos y sus derivados, transportarlos y comercializarlos tanto en el mercado nacional como en el internacional, así como proporcionar los servicios relacionados con estas actividades en forma segura, eficaz,

<http://www.pemex.com/index.cfm>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos ⁵<http://www.pemex.com/index.cfm>

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

apegada al marco normativo y con respeto al medio ambiente con el propósito de lograr la satisfacción de sus clientes e incrementar el valor agregado de la empresa. Es de las pocas empresas petroleras del mundo que desarrolla toda la cadena productiva de la industria, desde la exploración, hasta la distribución y comercialización de productos finales.

El Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus organismos subsidiarios 2012-2016 define el rumbo para cumplir con el mandato de creación de valor y alcanzar la sustentabilidad operativa y financiera en el mediano y largo plazo.

Pemex opera cuatro organismos subsidiarios:

- Pemex Exploración y Producción. Produce petróleo crudo (Maya, Istmo y Olmeca) y gas natural.
- Pemex Refinación. Las funciones básicas de PEMEX Refinación son los procesos industriales de refinación, elaboración de productos petrolíferos y derivados del petróleo, su distribución, almacenamiento y venta de primera mano.
- Pemex Gas y Petroquímica Básica. Produce gas natural, gas licuado, petroquímicos básicos y azufre.
- Pemex Petroquímica. Es la subsidiaria de Petróleos Mexicanos que procesa, transporta y comercializa gas natural, hidrocarburos líquidos (como el gas licuado del petróleo o gas LP) y productos petroquímicos básicos, tales como etano, gasolinas naturales y azufre.

Además tiene participación accionaria en 40 compañías. De éstas, cuatro son de participación estatal mayoritaria:

- PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V.
- Compañía Mexicana de Exploraciones, S.A. de C.V.
- Instalaciones Inmobiliarias para Industrias, S.A. de C.V.
- III Servicios S.A. de C.V.

Algunos años importantes para Pemex son 1965 cuando se creó el Instituto Mexicano del Petróleo; 1971 en que el pescador campechano Rudecindo Cantarell informó a Pemex acerca de la existencia de una mancha de aceite que brotaba del fondo del mar, uno de los yacimientos marinos más grandes en la historia; 1974 año en que México se convirtió en exportador de petróleo, dejando de ser importador; 1979, año en que se descubrió el 2º yacimiento más importante en México, Ku-Maalob-Zaap.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

La situación financiera de Pemex se presenta en el cuadro 11 y el estado de resultados en cuadro 12.

Cuadro 11. Cifras del Estado de Posición Financiera en miles de dólares

Pemex	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo total	111,429,762	121,868,557	89,415,319	101,947,602	112,975,042	109,936,116
Activo Circulante	35,602,849	39,260,953	26,335,934	26,764,072	25,580,629	25,629,517
Activo de Largo Plazo	75,826,913	82,607,604	63,079,385	75,183,530	87,394,413	84,306,599
Pasivo total	107,734,310	117,296,440	87,471,677	107,063,210	121,987,651	123,839,521
Pasivo Circulante	15,717,056	26,518,121	12,721,098	18,594,999	16,782,214	18,173,012
Pasivo de Largo Plazo	92,017,254	90,778,319	74,750,579	88,468,211	105,205,437	105,666,509
Capital Contable	3,695,452	4,572,117	1,943,642	-5,115,608	-9,012,609	-13,903,405

Fuente: Economática 20 de marzo de 2012

Cuadro 12. Cifras del Estado de Resultados en miles de dólares

Pemex	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas	98,273,554	104,368,627	96,074,459	83,417,241	103,814,238	111,734,558
Costo de Ventas	37,284,521	42,202,126	47,282,303	42,946,521	51,123,522	55,968,449
Utilidad Bruta	60,989,033	62,166,501	48,792,156	40,470,720	52,690,716	55,766,109
Gastos de Operación	7,218,251	7,781,361	7,504,503	7,692,467	8,441,790	6,910,010
Utilidad en Operación	53,770,782	54,385,140	41,287,653	32,778,253	44,248,926	48,856,099
Interés Pagado Neto	3,226,531	2,883,737	2,635,039	2,295,476	2,602,244	2,354,581
Utilidad Gravable	58,095,651	60,367,009	47,686,634	34,591,650	49,201,060	56,248,561
Impuestos	53,910,132	62,044,187	55,789,033	41,836,617	52,968,570	62,807,633
Utilidad del Ejercicio	4,185,519	-1,677,178	-8,102,400	-7,244,967	-3,767,510	-6,559,073
Depreciación y Amortización	5,854,173	6,650,212	6,494,885	5,884,837	7,812,543	7,008,591
Recursos Generados por la Operación	10,039,692	4,973,034	-1,607,515	-1,360,130	4,045,033	449,518

Fuente: Economática 20 de marzo de 2012

En el cuadro 13 se presentan las razones financieras calculadas con base en las cifras de los cuadros 11 y 12.

Cuadro 13. Razones Financieras						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez						
Circulante	2.27	1.48	2.07	1.44	1.52	1.41
Prueba de Ácido	1.91	1.16	1.70	1.29	1.33	1.24
Prueba Rápida	1.11	0.59	0.65	0.66	0.64	0.46
Endeudamiento						
Endeudamiento Total	0.97	0.96	0.98	1.05	1.08	1.13
Apalancamiento	0.96	0.95	0.97	1.06	1.09	1.15
Presión Financiera						
Veces que se Paga el Interés	16.67	18.86	15.67	14.28	17.00	20.75
Interés a Ventas	3.28%	2.76%	2.74%	2.75%	2.51%	2.11%
Interés a Utilidad Neta	77.09%	-171.94%	-32.52%	-31.68%	-69.07%	-35.90%
Efectivo de Operación						
Interés	3.11	1.72	-0.61	-0.59	1.55	0.19
Eficiencia Administrativa						
Ciclo de Caja		50.79	43.63	17.87	17.05	21.27
Rotación del Activo	0.88	0.86	1.07	0.82	0.92	1.02
Rotación del Activo de L.P.	1.30	1.26	1.52	1.11	1.19	1.33
Margen de Utilidad Bruta	62%	60%	51%	49%	51%	50%
Gastos de Operación	7%	7%	8%	9%	8%	6%
Margen de Utilidad Neta	4%	-2%	-8%	-9%	-4%	-6%
Rentabilidad						
Rentabilidad del Activo	3.76%	-1.38%	-9.06%	-7.11%	-3.33%	-5.97%
Rentabilidad del C.Contable	113.26%	-36.68%	-416.87%	NA	NA	NA

El cuadro 14 muestra la capacidad de Pemex para generar riqueza o valor.

Cuadro 14. INVESTSTRAT en miles de dólares						
Petrobras	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo de Corto Plazo	35,602,849	39,260,953	26,335,934	26,764,072	25,580,629	25,629,517
Pasivo sin Costo	7,319,445	16,648,653	3,763,186	8,551,344	7,776,798	8,537,930
Capital de Trabajo Operativo	28,283,404	22,612,300	22,572,748	18,212,728	17,803,831	17,091,587
Activo de Largo Plazo	75,826,913	82,607,604	63,079,385	75,183,530	87,394,413	84,306,599
Inversión Estratégica	104,110,317	105,219,904	85,652,133	93,396,258	105,198,244	101,398,186
Capital de Deuda	100,414,865	100,647,787	83,708,491	98,511,866	114,210,853	115,301,591
Capital de Aportación	3,695,452	4,572,117	1,943,642	-5,115,608	-9,012,609	-13,903,405
Capital de Deuda %	96.45%	95.65%	97.73%	105.48%	108.57%	113.71%
Capital de Aportación %	3.55%	4.35%	2.27%	-5.48%	-8.57%	-13.71%
Utilidad en Operación	53,770,782	54,385,140	41,287,653	32,778,253	44,248,926	48,856,099
Gtos. Depreciación y Amort.	5,854,173	6,650,212	6,494,885	5,884,837	7,812,543	7,008,591
Flujo de Efectivo Operativo	59,624,955	61,035,352	47,782,538	38,663,090	52,061,469	55,864,690
Interés Pagado		2,883,737	2,635,039	2,295,476	2,602,244	2,354,581
Tasa de Provisiones		102.78%	116.99%	120.94%	107.66%	111.66%
Interés Neto		-80,119	-447,717	-480,771	-199,264	-274,565
Sobrante de Flujo de \$		\$61,115,471	\$48,230,255	\$39,143,861	\$52,260,733	\$56,139,255
Aportación (TIIE + T.Riesgo País)		\$ 289,872	\$ 112,537	-\$ 107,428	-\$ 171,240	-\$ 369,831
Flujo de Efectivo Neto		\$60,825,599	\$48,117,719	\$39,251,288	\$52,431,972	\$56,509,085
INVESTSTRAT		58.11%	50.42%	43.84%	52.80%	54.70%

<http://congreso@fca.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

El análisis de los estados financieros de Pemex nos dice en primer lugar, que durante el sexenio de Felipe Calderón Hinojosa se produjo una infamia con esta empresa: se perdió todo el capital contable al quedar este en números rojos, lo cual indicaría que Pemex quebró. A pesar de esta situación Pemex opera y sigue siendo “ordeñada” por el gobierno federal, con la aprobación del Congreso de la Unión.

La liquidez de Pemex se reduce a través de los años y el nivel de endeudamiento crece desmesuradamente hasta presentar una situación ilógica en la que el pasivo (la deuda) de la empresa es mayor que su activo (los derechos), pero resulta contradictorio encontrar que la presión financiera se reduce. Por cada dólar vendido, se destinan solo 2 centavos al pago de interés, teniendo de cualquier manera una mala capacidad de pago. Sin embargo la rotación del activo es buena, aumenta con el transcurso de los años de 0.88 veces a 1.02 veces, manteniendo más o menos el mismo nivel de rotación del activo de largo plazo.

Aún y cuando la empresa no fue capaz de repercutir sus aumentos en costos, los cuales aumentaron a una tasa promedio anual de 8.46%, es la que presentó el menor aumento en costos. La reducción del margen de utilidad bruta (bajó de 62% a 50%) se debió al agotamiento del yacimiento Cantarell. Sin embargo su margen de utilidad bruta es mayor que el de las otras empresas que comparamos. Además el nivel de gastos de operación se mantiene bajo, entre 6 y 7 centavos por cada dólar vendido, el menor entre las 3 empresas. Como la empresa no genera utilidad, no se puede medir su rentabilidad contable.

En cuanto a su sustentabilidad financiera o generación de riqueza, pese a que Pemex tiene un tratamiento fiscal distinto que permite que el Gobierno retire toda la utilidad que genera la institución, el modelo Investrat nos dice que después de pagar por la utilización del capital de aportación o capital contable de la organización, Pemex todavía se encontraba en posibilidad de pagar sobranes que fluctuaban entre 39 mil millones de dólares y 60 mil millones de dólares.

En caso de modificarse este tratamiento fiscal tan agresivo, suponiendo una tasa de impuesto sobre la renta del 30% y una tasa de participación a los trabajadores de la utilidad del 10%, manteniendo el capital que genere año tras año, a partir del año 2008 la institución hubiera tenido la posibilidad de recuperar de manera acelerada su capital como se observa en el cuadro 15.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Cuadro 15. INVESTRAT con tratamiento fiscal comparable al de otras empresas						
en miles de dólares						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Capital de Deuda	100,414,865	100,647,787	83,708,491	98,511,866	114,210,853	115,301,591
Capital de Aportación	3,695,452	4,572,117	63,877,227	110,078,741	147,364,546	197,864,668
Flujo de Efectivo Operativo	59,624,955	61,035,352	47,782,538	38,663,090	52,061,469	55,864,690
Interés Pagado		2,883,737	2,635,039	2,295,476	2,602,244	2,354,581
Tasa de Provisiones (30% ISR 10% PTU)		40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
Interés Neto		1,730,242	1,581,023	1,377,286	1,561,346	1,412,749
Sobrante de Flujo de \$		\$59,305,110	\$46,201,515	\$37,285,804	\$50,500,123	\$54,451,941
Costo de Capital de Aportación (TIE + T.Riesgo País)		\$ 289,872	\$ 3,698,491	\$ 2,311,654	\$ 2,799,926	\$ 5,263,200
Flujo de Efectivo Neto		\$59,015,238	\$42,503,023	\$34,974,151	\$47,700,196	\$49,188,741
INVESTRAT		58.11%	50.42%	43.84%	52.80%	54.70%

En el cuadro 15 se observa en el renglón de capital de aportación, que en caso de haberse capitalizado el flujo de efectivo neto, la empresa se habría capitalizado aceleradamente y debido a esto, su Investrat mostraría una cifra elevada, más que cualquiera de las 3 empresas analizadas, pero inferior a la que presenta en el cuadro 14, debido a que como no tenía costo de capital de aportación, la institución ha funcionado con capital de deuda, con pasivo muy elevado y en términos técnicos, prácticamente en concurso mercantil.

Conclusiones:

Petróleos Mexicanos, de las tres instituciones analizadas, fue la organización con el mejor nivel de utilidad operativa debido a los menores costos y gastos de operación, lo cual nos dice que es la que tiene la operación más eficiente. El problema que presenta es que el gasto público no le permite mantener una operación sana, ya que no le paga al capital invertido en ésta. Puede pensarse que poco a poco se está matando a la gallina de los huevos de oro negro.

En caso de que se pensara privatizar la empresa, se tendría que hacer una reforma constitucional y una reforma fiscal integral que supliera la aportación de Pemex al gasto público y por supuesto, para los nuevos propietarios sería un negocio muy rentable. Se habla de que con la privatización se lograría una empresa competitiva, sin embargo la empresa ya lo es. Sabiendo que Pemex alimenta de manera importante al presupuesto de la nación y que para que la empresa tenga resultados sustentables positivos financieramente hablando, los mexicanos tenemos que aportar más impuestos, las preguntas que deben ponerse en consideración son: ¿estarían los mexicanos dispuestos a liberar a Pemex de esta carga fiscal que alimenta al presupuesto de la nación, permitiendo que los beneficios de la organización emigren al sector privado, ya sea nacional o internacional? o bien ¿es preferible reducir la carga fiscal a Pemex y permitir que se capitalice, manteniéndola como empresa de participación estatal, siendo propiedad de la nación?

http://cei
informa

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Bibliografía

- Ortega Ochoa, Rosa María y Villegas Hernández, Eduardo (2009) “Análisis Financiero Empresarial: Una visión Iberoamericana” capítulo 6 “El análisis financiero (metodología para evaluar una empresa), FCA-UNAM.
- Rojas, Francisco, “El Mito de los Recursos Excedentes del Petróleo” Economía, UNAM, Vol.2 núm.5, p.78
- Villegas Hernández, Eduardo (2007) “Las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo como intermediarios financieros de la banca popular en México. Estudio de tres casos”, tesis de grado, Facultad de Contaduría y Administración, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Páginas de internet consultadas:
 - <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=YPF.N>
 - <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=PBR.N>
 - <http://www.pemex.com/index.cfm>
- Base de datos consultada: Economática en diferentes fechas.



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510