

## Financiamiento sectorial

# Pidiregas, situación actual y perspectivas

*Este mecanismo financiero se ha empleado para fondear los grandes proyectos de infraestructura de Pemex y CFE en los últimos años. Sin embargo, es factible que se utilice menos en los próximos años, sobre todo en la medida en que Pemex cuente con un régimen fiscal menos oneroso que la permita contratar menos deuda.*

VÍCTOR MANUEL GARCÍA DE LA VEGA\*

La palabra "Pidiregas" es una abreviación de "Proyectos de Impacto Diferido en el REgistro del GASTo", término acuñado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) a partir de 1996, para designar a las inversiones en proyectos de infraestructura productiva de largo plazo prioritarios para México, así como a los pasivos correspondientes.

En diciembre de 1995, el Congreso de la Unión reformó la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal, así como la Ley General de Deuda Pública en sus artículos 30 y 18, respectivamente. Estas reformas dieron lugar a los proyectos Pidiregas. Es importante mencionar que las inversiones Pidiregas solamente son llevadas a cabo por Petróleos Mexicanos (Pemex) y por la Comisión Federal de Electricidad (CFE).

Bajo el esquema Pidiregas de financiamiento, la ejecución de las obras se encarga a empresas privadas, generalmente internacionales, previa licitación pública. Tales empresas llevan a cabo las inversiones respectivas, por cuenta y orden de Pemex y CFE, y obtienen financiamiento con el cual cubren el costo de los proyectos durante el período de construcción. A la entrega de la obra (ya operando), tanto Pemex como CFE liquidan el costo de la misma a la entidad privada, haciendo uso de su presupuesto Pidiregas.

Dicho presupuesto no consiste en recursos financieros que el Congreso haya otorgado físicamente (a través de la SHCP) a Pemex y CFE, sino simplemente es una autorización que el Congreso dio a estas dos entidades paraestatales para obtener los recursos mediante créditos

nacionales (sólo Pemex) e internacionales (Pemex y CFE). La clave de los proyectos Pidiregas es que el flujo de efectivo generado por tales proyectos debe ser al menos suficiente para cubrir las amortizaciones de capital y el pago de intereses (en la jerga hacendaria, los gastos financieros se conocen como gastos no programables) que generen estos créditos, así como los gastos de operación y mantenimiento (gastos programables) que dichos proyectos generen durante su vida útil. Para los conocedores de estructuras financieras, estos proyectos siguen el mismo principio que el mecanismo de *project finance*, financiamiento de proyectos que se pagan solos.

Previo a la acuñación del concepto Pidiregas, Pemex y CFE debían de utilizar sus propios recursos financieros para construir estos proyectos de infraestructura de gran envergadura. Las necesidades de crecimiento en infraestructura energética que el país demandaba, no podían ser cubiertas con el modesto presupuesto asignado a estas entidades. Prueba de ello basta con observar la Figura 1, que muestra cómo se disparó el nivel de inversiones de Pemex a partir de la puesta en marcha del concepto



\* Es ingeniero industrial y tiene el título de MBA de la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago, habiéndose graduado en 1995. Actualmente cursa el Doctorado en Ciencias Financieras en el Tecnológico de Monterrey, campus Ciudad de México. Trabaja como subdirector de banca corporativa y de inversión en Société Générale (México), como responsable de financiamientos al sector energético mexicano.

(victor.garcia@sgcib.com)



Pidiregas a partir de 1998.

Con el fin de dar transparencia a los financiamientos e inversiones ligadas a estos proyectos, distinguiéndolos claramente de los que las entidades efectúan directamente por la vía presupuestal (proyectos no-Pidiregas), se determinó la conveniencia de establecer fideicomisos maestros, constituidos y operados bajo la supervisión de las autoridades competentes, y que concentran los financiamientos y erogaciones asociadas a cada proyecto. En el caso de Pemex, existe un fideicomiso constituido en noviembre de 1998 en el estado de Delaware, Estados Unidos de América, bajo el nombre de "The Pemex Project Funding Master Trust". En 2003, Pemex también constituyó un fideicomiso mexicano, conocido como "Fideicomiso F/163". Ambos fideicomisos se encargan de obtener financiamientos en dólares estadounidenses y en pesos mexicanos, respectivamente, que se utilizan para fondear los proyectos Pidiregas. La CFE no cuenta con este tipo de fideicomisos.

Conforme al marco legal vigente, las obligaciones Pidiregas tendrán preferencia respecto a nuevos financiamientos para su inclusión en los presupuestos de egresos de la Federación de los años posteriores, preferencia que subsistirá hasta la terminación de los pagos respectivos. Esto significa que los recursos asignados como Pidiregas no podrán ser cancelados, reducidos, ni utilizados para el pago de otros proyectos de la Nación.

## TIPOS DE PIDIREGAS

Para efectos de registro contable, los Pidiregas se dividen en dos clases: la primera, denominada Pidiregas de inversión directa, consiste de aquellos proyectos en los que, por la naturaleza de los contratos, Pemex y CFE asumen una obligación directa y firme de adquirir ciertos activos productivos construidos a su satisfacción por empresas privadas, generalmente extranjeras, por contar con mayor acceso a recursos financieros que la mayoría de las empresas mexicanas dedicadas a proyectos de energía.

La segunda clase, denominada Pidiregas de inversión indirecta o condicionada, consiste de aquellos proyectos en los que la compra de los activos (mismos que son de propiedad privada) por parte de las entidades paraestatales, es resultado de la materialización de alguna eventualidad (pobre desempeño del constructor privado, pobre desempeño del operador privado, etc.) contemplada en un contrato de suministro de bienes o servicios.

Bajo la primera categoría, también conocida como Obra Pública Financiada (OPF), y que utilizan tanto Pemex como CFE, estas entidades suscriben contratos por virtud de los cuales, al

recibir a satisfacción los activos y estando éstos en condiciones de generar los ingresos que cubran su costo, se obligan a realizar los pagos para su adquisición conforme a la estructura financiera acordada y autorizada. Para cubrir los compromisos adquiridos, el Ejecutivo Federal debe incorporar en el proyecto de presupuesto, las previsiones de gasto asociadas a estas inversiones. Asimismo, al tratarse de activos que son operados directamente por la entidad pública durante su vida útil, su gasto de operación forma parte del gasto programable propuesto.

La segunda categoría de proyectos, o de inversión financiada condicionada, que utilizan tanto Pemex como CFE (esta última entidad hace un uso más visible de esta categoría a través de la licitación para la construcción de plantas eléctricas privadas conocidas como Productores Externos de Energía o PEE) no implica un compromiso inmediato y firme de inversión por parte de la entidad pública, pero sí la compra de los bienes y servicios producidos con activos propiedad de empresas del sector privado, que fueron construidos bajo especificaciones técnicas definidas por la entidad pública contratante.

Bajo ciertas condiciones explícitas en los contratos, y principalmente asociadas a incumplimientos de pago o causas de fuerza mayor, la entidad estaría obligada a adquirir dichos activos. Es esa adquisición condicionada la que es susceptible de tener el tratamiento de proyecto Pidiregas. Por ejemplo, en el caso de CFE, cada año la empresa licita la construcción de 3 ó 4 plantas eléctricas con capital privado, y CFE asume el compromiso de comprar la electricidad generada por dichas plantas, generalmente durante un plazo de 25 años. Si durante este período de tiempo, el operador privado incumple, CFE tiene la obligación de adquirir la planta.

## CONTABILIZACIÓN DE LOS PIDIREGAS

Las inversiones Pidiregas y los pasivos relacionados con ellas se registran contablemente de acuerdo con la Norma de Información Financiera (NIF) 09-B "Norma para el Tratamiento Contable de las Inversiones en Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo". La SHCP y la Secretaría de la Función Pública (SFP) han emitido conjuntamente esta regla contable, misma que es aplicable a las Entidades Paraestatales de la Administración Pública Federal. Esta norma permite que se difiera el registro contable de parte de los activos y pasivos relacionados a ejercicios futuros. Anualmente tanto Pemex como CFE reconocen en su balance general el activo y pasivo correspondiente a la porción del vencimiento de las amortizaciones del año en curso y del siguiente año. El balance de los pasivos diferidos se



reconoce en cuentas de orden o fuera de balance. Es importante señalar que este proceso contable implica que se han preparado y emitido estados financieros que se utilizan en la formulación e integración del balance general de la Hacienda Pública Federal, o sea, tales pasivos Pidiregas se han registrado en las cuentas de deuda pública de la Nación.

Sin embargo, es importante señalar que la comunidad de analistas, inversionistas y acreedores de Pemex y CFE, no están interesados en evaluar los estados financieros de estas entidades bajo la contabilidad gubernamental, sino bajo los principios de contabilidad generalmente aceptados (PCGA) o "Mexican GAAP", mismos que siguen estándares internacionales. Los PCGA requieren que se reconozca contablemente el total (no de manera diferida) de las inversiones realizadas y de los pasivos contraídos. Por tanto, los estados financieros consolidados que estas dos entidades reportan de manera anual (auditados) incluyen el 100% de los activos y pasivos Pidiregas, reflejando de manera mucho más fidedigna su verdadera situación financiera.

### NORMATIVIDAD DE LOS PIDIREGAS

- Tercer párrafo del artículo 18 de la Ley General de Deuda Pública.
- Segundo párrafo del artículo 30 de la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal.
- Artículos 38-A y 38-B del Reglamento de la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal.
- El Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2005, en la sección titulada "Sectoros o Ramos Administrativos", bajo el numeral 18 titulado "Energía", tiene un capítulo llamado "Entidades Paraestatales de Control Presupuestario Directo", mismo que engloba la deuda Pidiregas de Pemex y de CFE bajo el encabezado de PIPLP (Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo).

### RIESGOS IMPLÍCITOS EN LOS PIDIREGAS

- Los bancos tienen capacidad limitada de préstamo a Pemex y a CFE.
- Las aprobaciones presupuestales anuales para proyectos Pidiregas están en manos del Congreso.
- Incrementos en los precios del gas natural y del combustible, así como una devaluación del peso pueden impactar en la rentabilidad de los PEE, ya que sus costos son en dólares estadounidenses y sus ingresos en pesos. Por tanto, el capital privado podría reducir de manera importante, en el futuro cercano, su participación en el sector eléctrico mexicano.

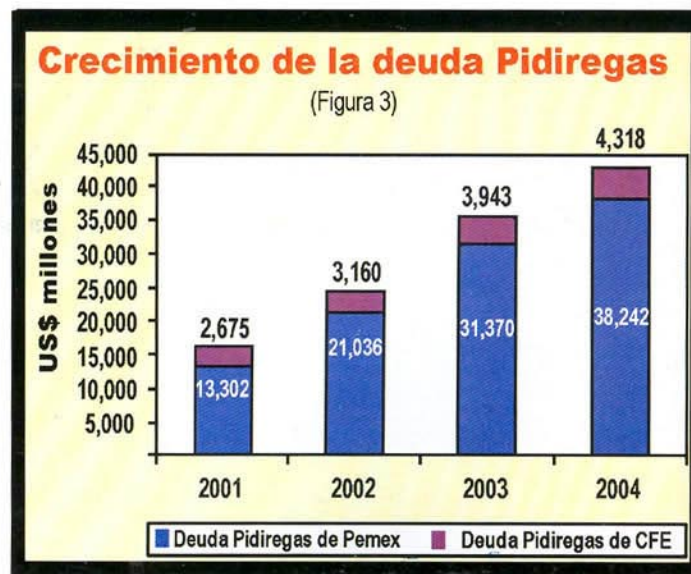
La Figura 2 muestra cómo el precio del crudo tipo WTI ha crecido 109% de junio de 2001 a junio de 2005, y en este mismo lapso, el precio del gas natural ha aumentado 90%.



FUENTE: BLOOMBERG

### INDICADORES DE USO DE LOS PIDIREGAS

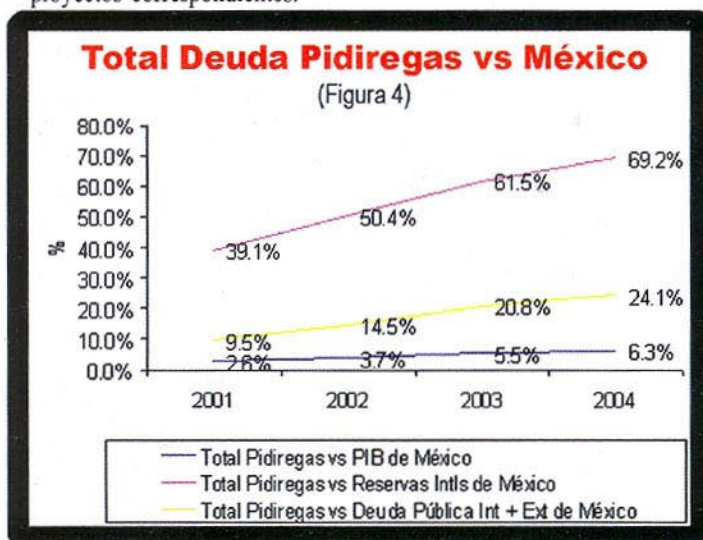
Como se puede observar en la Figura 3, la deuda Pidiregas de Pemex y CFE ha crecido en un 166%, de US\$15,977 millones en 2001 a US\$42,560 millones en 2004.



FUENTE: PEMEX Y CFE



La Figura 4 muestra unos porcentajes crecientes y preocupantes de deuda Pidiregas (Pemex más CFE) cuando se compara con algunas variables macroeconómicas de México. El endeudamiento Pidiregas como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) de México crece de 2.6% en 2001 a 6.3% en 2004. Como porcentaje de la deuda pública de México (interna y externa), crece de 9.5% en 2001 a 24.1% en 2004. Finalmente, como porcentaje de las reservas internacionales del país, crece de 39.1% en 2001 a 69.2% en 2004. Sin embargo, no olvidemos que esta deuda Pidiregas se irá pagando sola, con los flujos de efectivo que generen los proyectos correspondientes.



FUENTE: INEGI, BANCO DE MÉXICO, PEMEX, CFE

La Tabla 1 muestra los flujos de efectivo netos de 2004, tanto presupuestados como ejercidos, correspondientes a 30 proyectos Pidiregas de Pemex que ya están en operación. La cifra de flujo neto realmente generado en ese año fue de US\$40,433 millones, US\$12,992 millones por arriba del flujo presupuestado. Esto nos da cierta tranquilidad de que los proyectos Pidiregas sí se pagan

## LOS CASOS PEMEX Y CFE

La Figura 5 nos permite observar cómo ha ido evolucionando el capital contable, así como las utilidades netas (o pérdidas netas) de Pemex y CFE. Esta última empresa ha mantenido un capital contable muy sólido en niveles superiores a los US\$30,000 millones en los últimos años, mientras que Pemex muestra un capital contable decreciente, pasando de US\$16,674 millones en el año 2000 a US\$2,960 millones en el año 2004.

Desafortunadamente, el régimen fiscal que hasta ahora ha operado en Pemex (prácticamente toda la utilidad operativa anual de la empresa es entregada a la SHCP como impuestos) se ha traducido en pérdidas netas consistentemente desde 1998. Por ejemplo, en los años 2003 y 2004, Pemex reportó pérdidas netas de US\$3,795 millones y de US\$2,263 millones, respectivamente. Estas cifras reducen directamente el capital contable de la empresa.

Por tanto, algunos analistas han declarado que el esquema Pidiregas de endeudamiento, particularmente para Pemex, se encuentra "agotado", ya que se ha traducido en un deterioro importante en la situación financiera de la empresa. Sin embargo, esto no es del todo correcto, ya que mientras el Congreso de la Unión no apruebe una reforma fiscal de Pemex que verdaderamente se traduzca en mayores recursos para la empresa, el esquema Pidiregas es adecuado, ya que estos proyectos se pagan solos y no con flujos de efectivo de Pemex.

En otras palabras, si la SHCP no retuviera un monto de impuestos de Pemex tan elevado como lo hace actualmente, entonces la empresa se quedaría con una parte importante de los flujos de efectivo generados por los proyectos Pidiregas, y de esta manera, reportaría en sus resultados financieros anuales, reducciones importantes en su nivel de endeudamiento, así como utilidades netas, mismas que fortalecerían su capital.

### Cuenta de la Hacienda Pública Federal de 2004

#### Flujo Neto de Proyectos Pidiregas de Inversión Directa (en Operación) (US\$ millones)

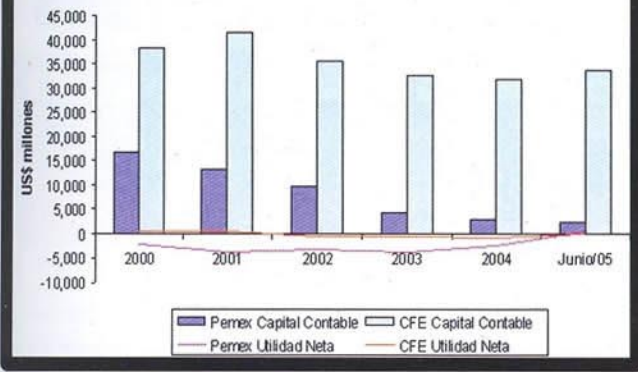
#### PEMEX

Tabla 1

Nombre del Proyecto	Presupuestado				Ejercido			
	Ingresos	Gasto		Flujo Neto	Ingresos	Gasto		Flujo Neto
		Programable	No Programable			Programable	No Programable	
30 Proyectos	35,869	6,134	2,294	27,441	49,803	6,485	2,885	40,433

### Evolución de Pemex y CFE

(Figura 5)



FUENTE: PEMEX Y CFE

### CONCLUSIONES

Contrario a lo que muchos analistas financieros han expresado, mientras Pemex no cuente con mayores recursos que los que tiene a su alcance actualmente, entonces podemos decir que todavía hay Pidiregas para rato, y que ésta seguirá siendo la fuente de financiamiento para los grandes proyectos de infraestructura de Pemex y CFE en los años venideros. Si Pemex llega a contar con un régimen fiscal menos oneroso que el que ha operado hasta ahora, entonces la empresa probablemente no necesitará utilizar de manera tan importante el endeudamiento Pidiregas. ●