

## Petroperú: ¿Se está fraguando una quiebra fraudulenta?



Alejandro Narváez Licerías<sup>1</sup>

Semanas venimos escuchando de los propios miembros del directorio de Petroperú, de algunos exdirectores y de ciertos medios de comunicación la matraca de que la empresa estatal “está en quiebra”. Otros advierten que está en “quiebra técnica”. Entre tanto, algunos “analistas” comentan que está al borde del precipicio y que habría algo hacer algo para salvarla, pero no dicen *cómo* hacerlo. ¿Cuál es la real situación económica y financiera de la empresa? ¿Realmente está en quiebra o quizás en quiebra técnica? De no ser así, ¿Es aún posible salvarla de la crisis en la que está atrapada?, ¿Cuál sería la hoja de ruta hacia un nuevo modelo de empresa rentable y sostenible? ¿Quién gana con este ruido mediático que golpea la alicaída imagen de la empresa? En este artículo intentaré dar respuesta a estas interrogantes apoyándome en la información públicamente disponible.

### Quiebra técnica vs Quiebra legal

Una empresa está en situación de **quiebra técnica** cuando no puede hacer frente a sus obligaciones con sus activos. Cuando el deudor presenta una situación **patrimonial negativa** (déficit patrimonial), es decir, el valor de sus pasivos es superior al valor de sus activos, de modo que es imposible honrar las deudas contraídas por ella. Técnicamente, estaría entonces en situación de insolvencia financiera (*insolvency*).

Mas concretamente, es el escenario en el que la empresa incumple con el pago de la planilla, de sus obligaciones tributarias, el pago a sus acreedores financieros, sus proveedores comerciales, etc. En estas circunstancias, es habitual que la empresa se declare en **Suspensión de pagos** temporal, con el fin de reestructurarse para superar la crisis financiera por la que atraviesa. Si el plan no tiene éxito, no tendrá más remedio que declararse en quiebra definitiva. Todos estos extremos están contemplados en la Ley General del Sistema Concursal No. 27809 y la Ley de Reestructuración Patrimonial D.L. No. 845.

---

<sup>1</sup> Es Doctor en Ciencias Económicas por la UAM de Madrid y Profesor Principal de Economía Financiera en la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Ha sido presidente del Directorio de Petroperú (agosto 2003 – abril 2005).

En cambio, **la quiebra** (*bankruptcy*) es una situación en la que una empresa no puede hacer frente a sus deudas y se ve obligada a cesar en su actividad económica de **forma definitiva**. Tiene un **carácter irreversible**. Los factores desencadenantes son casi siempre el mismo, **un patrimonio neto negativo**. En suma, la quiebra técnica puede ser temporal o permanente causada por una situación de insolvencia financiera, en cambio la quiebra es el resultado legal de dicha situación.

Obviamente, como veremos luego, Petroperú no está en ninguno de estos dos supuestos. Sus problemas financieros se deben a un desajuste de tesorería, provocando problemas de liquidez. Se sabe que la empresa sigue honrando sus compromisos aún con aprietos, situación que puede ir a peor si no se toman medidas disruptivas y urgentes.

### **Los números de Petroperú**

De acuerdo a los estados financieros de 2023 aprobados por la Gerencia General el 15 de febrero de 2024, Petroperú tiene un **patrimonio neto positivo** de 1,830 millones de dólares, que representa el 18% de su estructura financiera. Es una importante caída comparado con 2022 cuando fue de 2,652 millones de dólares (26.67%) debido a la fuerte pérdida en 2023 que ascendió a 823 millones. Aun así, la empresa sigue teniendo un *superávit* patrimonial, por lo tanto, no está en quiebra, ni en situación de quiebra técnica. Lo saben perfectamente sus acreedores financieros (*BlackRock, CESCE, Bancos, etc.*) y sus proveedores comerciales.

En teoría se dice que la situación "ideal" es mantener un **capital de trabajo (CT)** positivo (activo corriente mayor que el pasivo corriente). Sin embargo, el mundo real no siempre funciona así. Hay empresas que operan con CT negativo, incluso con patrimonio negativo. Hay muchas evidencias al respecto. Por otro lado, la estructura económica y financiera es diferente en cada empresa, depende del sector al que pertenece, del tamaño relativo, de la coyuntura económica, etc. Cada compañía tiene un ADN diferente. Hay empresas que prefieren financiarse con recurso propios y otros vía endeudamiento (préstamo bancario, bonos corporativos, leasing, etc.) por los beneficios del escudo fiscal que genera.

Al cierre de 2023, Petroperú tiene un **CT negativo** de 2,498 millones de dólares, es decir, tiene obligaciones (pasivos) corrientes mayores que sus derechos (activos) corrientes, lo que significa que la empresa tiene un alto riesgo de no cumplir con dichas obligaciones en los términos y plazos pactados. Sin embargo, este elevado déficit de CT es el resultado de trasladar a corto plazo los 750 millones de dólares del préstamo del MEF, el cual puede ser reprogramado o

extendido el pago a ejercicios futuros o en su defecto capitalizado. Por tanto, el nuevo CT negativo sería de sólo 1,748 millones de dólares.

Entre las obligaciones a corto plazo están los préstamos bancarios sin garantía de 1,033 millones de dólares y la deuda con sus proveedores comerciales (Trafigura, Petrochina, Petrotal y CNPC) que asciende a 1,548 millones de dólares. Las obligaciones comerciales tienen carta fianza, por lo tanto, los pagos son perfectamente reprogramables, seguramente con un costo financiero adicional asumible. Las deudas menores a corto plazo con Técnicas Reunidas y Cobra deben quedar en *stand - by* a la luz de lo que está pasando en la NRT.

Para reducir el CT negativo que se duplicó en el 2023, hay varias salidas que se pueden arbitrar simultáneamente:

a) Dar prioridad a la liquidez, aunque sea en detrimento de la rentabilidad, desinvertir activos no productivos, es decir, aquellos bienes que no están ligados al giro del negocio, reducir drásticamente los costos fijos, emitir valores de renta fija con el aval del accionista y poner en marcha un severo plan de austeridad

b) Si lo anterior es insuficiente, no habrá más remedio que solicitar al accionista aporte de capital fresco o un nuevo préstamo. Esta opción es factible, si el gobierno no cede a la presión de los privatistas.

De no darse lo anterior hay otras vías:

c) Las operaciones de capital con terceros (nuevos socios y alianzas estratégicas) y acuerdos con los acreedores financieros, los deudores comerciales, etc.

Por otro lado, Petroperú tiene deudas a largo plazo: i) primera emisión de bonos en 2017 por 1,000 millones de dólares a 15 años y una tasa de interés de 4.75% anual, ii) segunda emisión de bonos por 2,000 millones de dólares a 30 años y una tasa de 5.625% y iii) un préstamo sindicado (CESCE) por 1,300 millones de dólares con vencimiento en 2030 a una tasa de 3.285%. Todas estas obligaciones son perfectamente manejables, tan pronto se reactive la empresa con una refinería en pleno rendimiento y una estructura organizacional redimensionada.

Evidentemente, las dificultades financieras de la empresa pueden ir de menos a más, si no se toman las medidas correctivas certeras y urgentes. También es verdad que Petroperú tiene un **superávit patrimonial de 1,830 millones de dólares** y unas **inversiones o activos fijos** (propiedades, plantas, cuentas por cobrar, etc.) valorizados en 8,425 millones de dólares al cierre del 2023 (véase los EEFF de 2023).

## Las pérdidas no cesan

Petroperú tiene una **pérdida acumulada** de 854 millones de dólares al cierre de 2023. Sólo el año pasado se tuvo una pérdida de 823 millones de dólares debido principalmente a una caída de los ingresos totales por más de 1,500 millones y el aumento de los gastos administrativos y financieros. Al cierre del primer trimestre de 2024 (1T24) las pérdidas declaradas ascienden a 183 millones de dólares cuyas causas son los abultados gastos administrativos y financieros. La dirección de la empresa ha proyectado unas pérdidas de 313 millones de dólares para 2024 (véase AD -166 - 2023-PP).

Según el Informe Estadístico del MINEM (5 de junio 2024) la cuota de mercado de la empresa en abril es apenas de 22.2% (equivale a la venta de 60.7 MBDC). Por otro lado, se conoce extraoficialmente, la salida de importantes clientes mineros de Petroperú (Volcán, Antapacay y próximamente Cerro Verde) lo cual podría agudizar el problema. La pérdida proyectada puede ser aún mayor.

¿Cuál es el origen de esta millonaria pérdida? ¿Quiénes lucran con el negocio de la empresa de todos los peruanos? ¿Pueden los accionistas de una empresa pública o privada confiar en directores y gerentes que llevan su negocio a la bancarrota? ¿Hay o no culpables de este desaguado? Las respuestas son obvias. Petroperú es un caso de “juego de suma cero”, donde unos ganan sin merecerlo y otros pierden. ¿Qué ocurre cuando una empresa no tiene rumbo, no tiene liderazgo?, se produce anarquía, caos, corrupción, nepotismo, etc. donde cada parcela de poder, “jala agua para su molino”. Nadie es responsable de nada. Lo sucedido en la NRT hace unos días es un ejemplo de lo dicho.

## Cifra de negocios y gastos sobredimensionados

Al cierre de 2023, Petroperú tenía 2,945 trabajadores en planilla (abril 2024: 3,145) y su cifra de negocios (facturación) llegó a 4,009 millones de dólares (2022:5,580 millones). Relapasa (Repsol) empresa del sector con 836 trabajadores en planilla tuvo una facturación de 4,469 millones en 2023 (2022:5,033 millones). Aquí tenemos otra respuesta a las preguntas planteadas. Ineficiencia vs Eficiencia.

En el Estado de Resultados, la segunda cuenta más importante después de la cifra de ingresos, es el **costo de ventas (CV)**. Refleja los costos directos atribuibles a la producción de los bienes vendidos o los servicios prestados. En esta cuenta saltan a la vista dos conceptos: i) **Servicio de terceros**, representa una salida de dinero de 286 millones de dólares en 2023 (2022: 184 millones) y ii) **remuneraciones o gastos de personal** operativo 58 millones (2022: 45 millones).

**Servicio de terceros** es un “cajón de sastre” donde cabe todo. Los gastos de venta y los gastos administrativos, tienen su “propio” servicio de terceros, con montos millonarios. El total de **gastos de personal** incluidos en costo de ventas, los gastos de ventas y los gastos administrativos suman 148 millones de dólares en el 2023 (2022: 140 millones). La mayor sangría de caja se lleva los gastos administrativos con 68 millones de dólares en 2023, la planilla del costo de ventas con 58 millones y los gastos de venta con 21 millones. Cabe advertir que sólo el edificio central de San Isidro alberga aproximadamente a 700 administrativos.

Hay que señalar que los gastos de administración registran los sueldos de los miembros del directorio y sus asesores, de 43 gerentes, 188 jefes de unidad, 1,132 supervisores, entre otros administrativos. La cereza al pastel: el sueldo del gerente general bordea los 50 mil soles mensuales y tiene 15 pagas al año. Si no se corrige esta anomalía, la suerte de la empresa está echada.

Este desmadre de gastos ha sido una constante en los últimos 15 años, sobre todo desde que se puso en marcha el proyecto del PMRT en 2014 (hoy NRT), cuyos contratos dieron lugar a la **firma de 22 adendas** al contrató primigenio firmado con Técnicas Reunidas y de **16 con Cobra**. Se estima que el costo actual de la nueva refinería estaría en torno a 7,500 millones de dólares. La financiación de esta millonaria inversión ya se traduce en el desembolso de 139 millones de dólares en 2023 en concepto de intereses sólo por los bonos emitidos y de 28 millones en 2022 (véase los EEFF 2023 -2022).

Toda la monserga de “máxima transparencia, buen gobierno corporativo, eficiencia”, ha sido un cuento chino, puro bla, bla, bla, de burócratas de dudosa reputación que estuvieron al mando de la empresa en los últimos tres lustros.

Petroperú de hoy, es la hechura de esos personajes que fingen de analista y expertos en la materia. El descalabro de Petroperú tiene culpables, de quienes se habla poco y están pasando “piola”. Esperamos que la Contraloría General de Republica haga su trabajo y tome cartas en el asunto con celeridad.

### **Respuesta del directorio actual a la crisis**

El directorio actual de Petroperú recomienda en su comunicado: “una gestión privada como la mejor opción para una sostenibilidad financiera de la empresa...”. Sinceramente, no logro entender lo que quieren decir. Aclaremos:

i) Petroperú S.A. es una empresa pública de derecho privado y se rige por la Ley General de Sociedades 26887. Sus acciones están inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores desde el 2010, y está obligada a reportar a la

Superintendencia del Mercado de Valores todos los hechos de importancia derivados del desarrollo de sus actividades.

ii) Toda empresa (privada o pública) que opera en un mercado de libre competencia tiene como objetivo principal **maximizar ganancias** (minimizar costos). Este es un principio universal del *management* y es de manual. De manera que la propuesta de “gestionar” Petroperú como empresa privada para salir de la crisis, carece de sentido y no resiste ningún análisis serio, y

iii) Señala el comunicado: “solicitar apoyo al Estado, es inmoral”. NO. Es inmoral cobrar 30 mil soles como presidente del directorio, 50 mil como gerente general, 35 mil como gerente corporativo (mínimo 15 sueldos al año), etc. y llevar a la empresa de todos los peruanos al desastre.

### **Las calificadoras se suman al coro**

En línea a las declaraciones de los directores de Petroperú, *Fitch Ratings* y *Standard & Poor's (S&P)* le bajan la nota o calificación a la empresa estatal. La noticia corrió como reguero de pólvora por distintos medios locales e internacionales como *Bloomberg* degradando aún más la pésima reputación de la petrolera y aceleró el proceso de crisis por la que atraviesa.

En general, la baja calificación redundará en un mayor costo financiero para la empresa que busca financiarse en los mercados de capitales, agravando finalmente la salud financiera y causando, casi siempre, una calificación aún más baja. Este proceso se conoce como “efecto precipicio” (*cliff effect*). Entonces cabe preguntarse ¿Quién está interesado en la evaluación crediticia de Petroperú, mejor dicho, de los instrumentos financieros que puede emitir en el futuro? ¿Quién financia a las agencias que hacen el trabajo de calibrar la salud financiera de la empresa? ¿Son realmente imparciales y objetivas sus evaluaciones?

### **¿Tiene salidas Petroperú?**

Mi respuesta es afirmativa. Pero, no haciendo más de lo mismo, ni con los mismos actores de hoy. La actual administración como las anteriores ha demostrado incapacidad para revertir su situación y su mala reputación. La empresa va de mal en peor y las cifras al 1T24 son elocuentes.

En mi opinión la empresa necesita tres cuestiones clave para salir de la crisis:

a) Voluntad política del gobierno de turno. Petroperú puede recuperar su rol protagónico en la política de precios de los combustibles. Hay fundadas razones estratégicas para seguir defendiendo su supervivencia.

b) Un nuevo equipo de dirección de comprobada experiencia, solvencia moral y una sólida formación académica en *management*, no técnicos. Sería la garantía de un buen gobierno corporativo. Esto implica, el cambio inmediato de los miembros del actual órgano de dirección, órganos de control, órganos de asesoría, órganos de apoyo, órganos de línea (gerentes corporativos). Invitarles al retiro.

c) Un plan de reestructuración integral de la empresa, cuyos objetivos deben estar orientados a garantizar la supervivencia de la empresa, aumentar su competitividad para alcanzar niveles de rentabilidad deseados, mejorar su imagen corporativa para acceder al mercado de capitales, entre otros. Debe ser un plan que inspire confianza entre los *stakeholders* internos y externos y que conduzca a un nuevo modelo de empresa con una nueva estructura organizacional “adelgazada”, eficiente y transparente. El actual “plan de reestructuración” (01.04.2024) es un listado de buenas intenciones basado en un diagnóstico erróneo.

## Conclusiones

- Como se ha demostrado con sus propias cifras, Petroperú no está en quiebra, ni siquiera en quiebra técnica como algunos sostienen erróneamente. Al mentir sobre el estado real de la empresa pública, están creando una quiebra ficticia, fraudulenta. Cabe advertir que las quiebras fraudulentas están tipificadas como delito penal en la legislación vigente.
- Es evidente que Petroperú está en crisis financiera, pero tiene salidas. El principal problema es la falta de capital de trabajo. No obstante, con un conjunto de medidas disruptivas y de la mano con los acreedores financieros y los deudores comerciales es posible superar dicha crisis.
- El éxito o fracaso de una empresa pública o privada no depende de su tamaño, ni de su titularidad jurídica. Depende principalmente del liderazgo que imprime la alta dirección. El liderazgo basado en principios genera confianza y seguridad en los *stakeholders* o grupos de interés para hacer frente a los cambios y los desafíos a los que se enfrenta.
- Las empresas quiebran básicamente por tres razones: en su mayoría por culpa de una dirección incompetente, otras, simulando un fraude para favorecer a ciertos grupos de interés o eludir obligaciones y por “mala suerte”. La historia está llena de ejemplos de este tipo. \*\*\* (090624).

(\*\*) Este artículo del autor también puede leerse en: [www.alejandronarvaez.com](http://www.alejandronarvaez.com)