

**Asjylin Loder**

## **El atracón de deuda basura de los perforadores de esquistos para mantenerse en la rueda sinfín**



Por su interés público, traducimos al castellano y colocamos en nuestra web esta [noticia de Bloomberg](#), una compañía estadounidense que fundó el anterior alcalde de la ciudad de Nueva York, con ayudas varias, entre otros de Salomon Brothers y un 20% de inversión de Merrill Lynch. Bloomberg ofrece software financiero para análisis y plataformas de comercio de capital, servicio de datos y noticias para las empresas financieras y organizaciones en todo el mundo, datos y noticias. Tiene una tercera parte del mercado, similar a Thomson Reuters. Es decir, alguien nada sospechoso de ser un apocalíptico o un pesimista inveterado. El artículo va firmado por Asjylin Loder el pasado 30 de abril de 2014. Y lo consideramos importante para tratar de entender la locura de las inversiones en el gas y el petróleo de esquistos.

\* \* \*

Rice Energy Inc. es un productor de gas natural que tiene créditos con alto riesgo, a pesar de lo cual consiguió 900 millones de dólares en tan solo tres

días de abril, unos 150 millones más de los que andaba buscando.

No está mal para la primera emisión de bonos de la compañía con base en Canonsburg, Pennsylvania, después de salir a bolsa en enero. Especialmente puesto que lleva tres años seguidos perdiendo dinero, que ha perforado menos de 50 pozos —a mayoría de los cuales han recibido nombres de superhéroes y camiones monstruosos— y que dijo que gastará 4,09 \$ por cada dólar que gane en 2014.

El impulso estadounidense en busca de la independencia energética se está respaldando en préstamos calificados como basura, que han sido tan importantes como los logros tecnológicos que permitieron el festival de perforaciones. Mientras el mercado de deuda de altos rendimientos se ha duplicado en tamaño desde finales de 2004, la cantidad de bonos emitida por las compañías de exploración y producción (de esquistos) se ha multiplicado por nueve, según Barclays Plc. Esto es lo que está permitiendo mantenerse a la revolución de los esquistos, incluso aunque las compañías gasten el dinero más rápidamente que lo ingresan

“Los inversores están bebiendo cantidades industriales de refrescos llenos de burbujas”, dijo Tim Gramatovich, quien ayuda a gestionar fondos por más de 800 millones de dólares como director jefe de inversiones de Peritus Asset Management LLC, compañía radicada en Santa Barbara. “Los inversores pierden la disciplina. Dejan de hacer cálculos. Se olvidan de la contabilidad. Están soñando sueños y eso es lo que está sucediendo con el auge de los esquistos”.

La producción total de petróleo de los EE.UU. llegará a su cenit en 2019 con 9,61 millones de barriles (diarios), según el escenario de referencia de la Energy Information Administration. Esta agencia incluye el petróleo ligero de roca compacta y el de esquistos.

### **Activos de calidad**

Rice Energy pudo obtener financiación tan fácilmente por la calidad de sus activos, que se encuentran en algunas de las mejores áreas de Marcellus, una formación de esquistos en el subsuelo de Pennsylvania occidental y el oeste de Virginia y por el éxito de esta compañía perforadora en estos lugares, dijo Gray Lisenby, que es el director financiero de Rice. La demanda fue de hecho tan elevada que a principios de este mes, Rice paró una gira de campaña por cuatro ciudades para incentivar a los prestamistas. El interés de los inversores, después de las tres primeras ciudades sobrepasó las expectativas, dijo Lisenby.

Las empresas que tienen una deuda elevada respecto de sus ingresos, utilizan bonos basura para conseguir efectivo. Los inversores consiguen mayores ingresos por la mayor probabilidad de que no lleguen a devolverles lo prestado. Este tipo de deuda está demandado porque la Reserva Federal ha mantenido sus tasas de interés prácticamente a cero durante más de cinco años, lo que ha hundido los ingresos de inversiones más seguras. La popularidad ha forzado a la baja los costes de inversión en las compañías que tratan de extraer el petróleo y el gas natural atrapado en capas de rocas muy profundas como las de los esquistos de Bakken en Dakota del Norte o el Eagle Ford en Texas.

La oferta de bonos de Rice Energy de este mes, ha sido calificada como CCC+ por Standard & Poor's, unos siete niveles por debajo de inversiones de calidad o un nivel por encima de lo que algunos inversores institucionales, tales como fondos de pensiones o compañías de seguros están autorizadas a comprar. Standard & Poor's dice que la deuda calificada como CCC es "actualmente vulnerable al impago" y en condiciones adversas, los bonos con esa calificación probablemente no serán pagados de vuelta. Aun así, Rice Energy pudo conseguir créditos al 6,25%, en comparación con el 9,5% de otros bonos con calificaciones similares, según el índice Merrill Lynch del Bank of America.

### **Mejores clasificaciones**

Algunas compañías han podido realizar sus actividades de perforación con créditos mejor calificados. El pasado diciembre, Continental Resources, Inc. (CLR) con sede en Oklahoma, que es la compañía perforadora más activa de la cuenca de Bakken, vio su calificación mejorada de bono basura a Baa3, en el margen inferior del nivel adecuado de inversiones, según Moody's Investors Service. Otros como Chesapeake Energy Corp (CHP) han hecho cambios para mejorar su posición frente a las compañías de valoración de activos. Chesapeake, con sede en la ciudad de Oklahoma, ha vendido 16.000 millones de dólares en activos en los últimos dos años, ha reducido sus gastos y refinanciado la deuda y S&P ha dicho que está considerando elevar la calificación de la compañía.

### **Acuerdos sobre la deuda**

Por otro lado los últimos contratiempos de Forest Oil Corp. (FST)'s muestran cómo puede salir el tiro por la culata a la estrategia de pedir prestado continuamente para seguir perforando. Forest vendió 1.300 millones de dólares en activos en 2013 para seguir perforando. Después, en febrero, esta compañía productora de petróleo y gas, con sede en Denver, anunció resultados decepcionantes de sus acciones en Eagle Ford. Forest no consiguió

nuevas entradas de dinero suficientes para mantenerse a flote de sus deudas. Tanto S&P como Moody's redujeron sus perspectivas de crédito a negativas.

Los bonos de Forest se hundieron. Sus 577,9 millones de dólares de espectaculares notas al 7,25 con vencimiento en 2019, se cambiaron en el mercado a 88 céntimos de dólar el 22 de abril, según Trace, el sistema de información de precios de bonos de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera; una caída desde el tope de 98,4 céntimos de dólar del 24 de febrero. Larry Busnardo, director de relaciones con los inversores de Forest Oil no respondió a las llamadas pidiendo sus comentarios.

"Se trata de un negocio de cubito de hielo derritiéndose —dijo Mike Kelly, un analista energético de Global Hunter Securities en Houston—. Si tu producción no crece, estás acabado."

### **Deuda barata**

De las 97 compañías de exploración y producción que valora S&P, 75 están por debajo del nivel razonable para conceder créditos. El rendimiento promedio de las compañías energéticas de exploración y producción, valoradas como basura, ha caído al 5,4% del 8,1% a finales de 2009, comparado con una caída del 5,21% desde el 9,06% para todas las compañías valoradas por debajo del nivel aconsejable de inversión, según Barclays.

La deuda barata, junto con los avances en perforación horizontal y fracturación hidráulica o fracking, han impulsado la producción de petróleo estadounidense hasta niveles no vistos hace 26 años. El año pasado, el país produjo el 87% de su propia energía, colocándose en niveles de independencia de fuentes externas, como no lo había estado desde 1985, según la Energy Information Administration.

Es un auge caro. Este año se gastarán unos 156.000 millones de dólares en exploración y producción en los EE.UU., según un informe de diciembre de los analistas de Barclays dirigido por James West. Es un 8,5% más que el año pasado y sobrepasa las previsiones de que los crecimientos de gastos generales creciesen un 6,1%, dijeron los analistas.

### **La rueda sinfín del gasto**

"¿Quién podrá o querrá financiar la perforación de millones de hectáreas y cientos de miles de pozos en continua pérdida? —escribió el mes pasado Ivan Sandrea, un investigador asociado del Oxford Institute for Energy Studies de Inglaterra, en un informe—. La benevolencia de los mercados de capitales estadounidenses no puede durar eternamente."

El gasto no acaba nunca, dijo Virendra Chauhan, analista de Energy Aspects en Londres. Dado que la producción de los pozos de esquistos decae de forma muy acusada ya en el primer año, los productores están obligados a seguir perforando cada vez más para mantener la producción. Esto significa tener que vender los propios activos y seguir pidiendo más dinero.

“Todo el auge del esquisto es realmente una rueda sinfín de gasto de capital y de deuda”, dijo Chauhan. El acceso al mercado de bonos de alto rendimiento ha permitido a los perforadores de esquistos gastar más dinero que el que recuperan. Las compañías catalogadas como basura (junk) de exploración y producción gastaron el año pasado 2,11 dólares por cada dólar que obtuvieron, según un análisis de Barclays de 37 firmas.

Rice Energy consumirá por encima de su flujo de caja en 2015, según Moody's. Rice dice que piensa invertir 1.230 millones de dólares este año en construir ductos, comprar terrenos y perforar en la zona de Marcellus, donde la empresa ya tiene pozos con nombres tales como Hulk, Capitán Planeta y Mojo, así como en la cercana formación de Utica en Ohio. Su primer pozo en Utica falló, lo que supuso una pérdida de 8,1 millones de dólares el año pasado, según los datos de la empresa. Su segundo intento está en curso.

Los analistas accionariales dicen que les gusta el potencial de crecimiento de Rice. Sterne, Agee & Leach Inc, una agencia de corredores ubicada en Birmingham, Alabama, valoró a la firma como “compra” en febrero, poco después de la oferta pública de acciones inicial. Howard Weil, una división del banco Nova Scotia con base en Toronto, dijo que las acciones de Rice serían mejores que otras en la misma línea de negocio. Las acciones han subido un 38% desde la oferta pública de acciones inicial.

“Las compañías de exploración y producción que tienen pozos en 'puntos dulces' son capaces de elevar su deuda porque disponen de un valor de respaldo significativo y no se ven como de alto riesgo por parte de los inversores”, dijo en un correo electrónico Lisenby, el director financiero de Rice.

“La calidad de los activos y el éxito de las operaciones suponen ingresos y creación de valor de cara a la deuda y a los tenedores de acciones —dijo—. Los inversores son bastante agudos a la hora de reconocer esto en las empresas y a recompensar las que tienen estas cualidades.”

Con todo, el banco central estadounidense ha mantenido las tasas de interés cercanas a cero desde diciembre de 2008. Un aumento de las mismas, como se espera para 2015, podría hacer que los inversores salieran de ahí en busca de inversiones más seguras.

“Es un perfecto ardid para que los inversores pierdan mucho dinero —dijo Gramatovich—. El modelo es insostenible.”

[Fuente: blog *Crisis energética*]

3/5/2014