P

acific Rubiales parece ir camino a la quiebra. La multinacional canadiense vio su acción desvalorizarse en un 55% en el 2014, un año en el cuál perdió más de 1.3 billones de dólares, equivalentes a un 31.6% de su patrimonio del año 2013. Si los resultados del 2014 se vuelven a repetir, el patrimonio de la petrolera habrá desaparecido para el 2016. Ya en lo corrido del 2015 el precio de la acción ha caído un 66% adicional sobre el precio de cierre del 31 de diciembre de 2014. Esto, sumado a la decisión del Gobierno de no prorrogar el contrato de operación sobre Campos Rubiales (que vence en 2016) parece tener a Pacific contra la pared.

Sin embargo, algunas calificadoras de riesgo parecen no haber reaccionado lo suficiente. [Standard & Poor's](http://www.oilchannel.tv/web/pacific-rubiales-recibe-baja-calificacion-de-standard-poors/) y [Fitch](http://www.elespectador.com/noticias/economia/fitch-baja-calificacion-pacific-rubiales-articulo-547089) recientemente bajaron la calificación de la compañía de BB+ a BB, mientras que [Moody´s todavía conserva la calificación de Ba2 otorgada en septiembre del año pasado](https://www.moodys.com/research/Moodys-assigns-Ba2-rating-to-Pacific-Rubiales-senior-note-issuance--PR_308132?WT.mc_id=AM~WWFob29fRmluYW5jZTQyX1NCX1JhdGluZyBOZXdzX0FsbF9Fbmc%3D~20140915_PR_308132). Para evaluar lo adecuado de estas estimaciones otorgadas por las tres principales calificadoras de riesgo, me di a la tarea de examinar la probabilidad de quiebra futura de Pacific Rubiales utilizando el modelo de *Expected Default Frecuency* (EDF) expuesto por Moody´s y Vasicek dentro de la metodología de reclamos contingentes de Black-Scholes (1973) y Merton (1974) y su aplicabilidad para Colombia desarrollada en el artículo: [*“Aproximación de reclamos contingentes para la predicción de riesgos de crédito en sus medidas de determinación de la distancia de default y su probabilidad de quiebra para Colombia”.*](http://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/390)(Cruz y Vargas)

El modelo consiste en buscar la probabilidad que el valor de mercado de los activos, en un tiempo futuro, cruce el punto de quiebra (o bancarrota). Al aplicar este modelo, encontré que la probabilidad es en realidad bastante alta. En gran medida se debe al hecho que el valor de mercado del patrimonio de Pacific se sitúa en menos de un 30% de su valor en libros. Por otro lado, los pasivos de Pacific aumentaron del 2013 al 2014.

Lo anterior lleva a que actualmente la probabilidad de que Pacific quiebre en el próximo año sea de un 34.80%, mientras que la probabilidad de que quiebre en los próximos 2 años, sea de un 52.87%. Si bien estos [resultados](http://www.javeriana.edu.co/personales/hbermude/contrapartida/PACIFIC-EDF.xlsx) pueden variar dependiendo del cambio de las variables del mercado (específicamente el precio del WTI), lo más probable es que Pacific Rubiales haya quebrado antes de que se venza el contrato con Campos Rubiales en 2016 (en los próximos 2 años).

La gran pregunta a hacerse entonces es: ¿por qué las tres calificadoras no le han bajado el *rating* de los bonos de Pacific a su justa calificación? Con las anteriormente mencionadas probabilidades de quiebra, la calificación de Pacific se debería encontrar en grado especulativo “C” y no en las que se encuentran actualmente. Mientras tanto, los tenedores de bonos y accionistas de Pacific son los que se encuentran asumiendo el riesgo y posibles pérdidas ante la falta de reacción por parte de las calificadoras.

*Jaime Vargas Vives*