

# Caso Oro Negro: la cuantificación de daños en arbitraje internacional

---



FORTANTIS

## Introducción

---



El caso Oro Negro es mucho más que una disputa entre inversionistas y un Estado: es un recordatorio de que en arbitraje internacional los daños pueden oscilar entre prácticamente nada y cientos de millones de dólares, dependiendo de cómo se resuelvan unas cuantas variables críticas. Esa amplitud no refleja imprecisión, sino la complejidad de cuantificar pérdidas en industrias cíclicas como la petrolera offshore.

En abril de 2026, la Corte Superior de Justicia de Ontario reabrió el caso Alicia Grace y otros v. México, revocando el laudo que había favorecido a México dos años antes. Con ello, volvió a la mesa un debate que no se limita a tecnicismos legales: ¿qué tanto futuro puede considerarse “razonablemente cierto” en un mercado tan volátil?

La respuesta depende de cuatro palancas —legitimación accionaria, fecha de valuación, alcance del nexo causal y tasa de interés— que pueden mover el resultado desde cero hasta cifras cercanas a mil millones de dólares. En este artículo mostramos cómo esas decisiones jurídicas y financieras se acumulan sobre una misma base de hechos, y por qué entenderlas es indispensable para cualquier profesional que participe en arbitrajes de inversión.

Más allá de Oro Negro, lo que está en juego es la credibilidad de los modelos de cuantificación: separar lo atribuible al acto reclamado de lo atribuible al ciclo de mercado, identificar con transparencia qué es dato, qué es supuesto, y mostrar con honestidad cómo se mueve el resultado cuando se mueve cada variable. Esa es la diferencia entre un número que persuade y uno que se desmorona en el contrainterrogatorio.

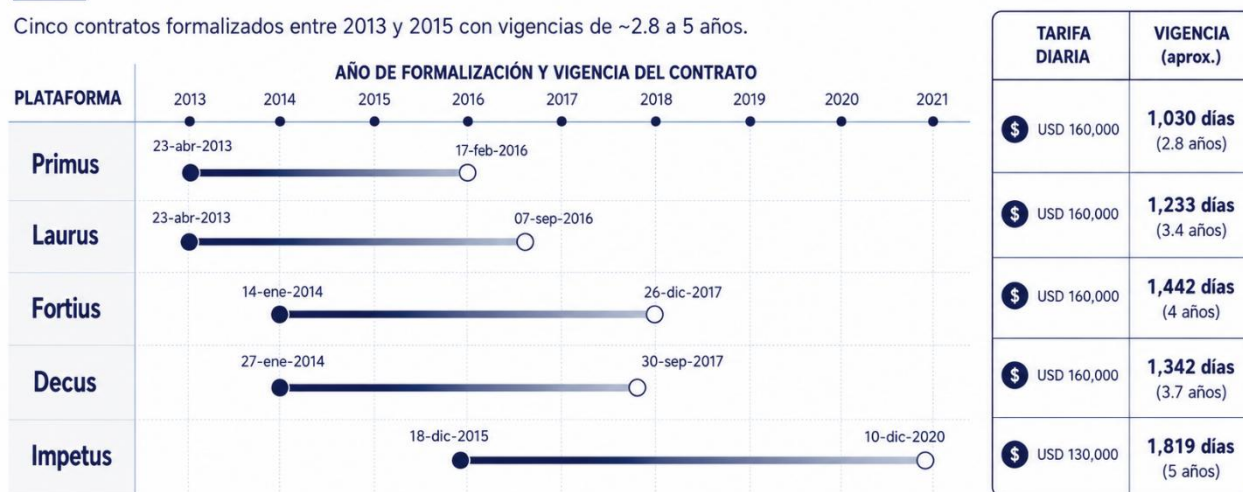
## Antecedentes

Integradora de Servicios Petroleros Oro Negro nació en la década de los 2010. En poco tiempo se convirtió en uno de los principales proveedores privados de servicios de perforación marina en México. El modelo de negocio se apoyaba en el levantamiento de capital y deuda para adquirir plataformas especializadas y arrendarlas a Pemex. Por eso, Oro Negro no era solamente una empresa operadora; era una plataforma de inversión intensiva en activos, dependiente de contratos con Pemex y de financiamiento externo.

La compañía levantó aproximadamente USD 900 millones de deuda mediante bonos internacionales<sup>1</sup> para financiar la adquisición de plataformas de perforación autoelevables, conocidas como *jack-up rigs*, y a finales de 2015 había concretado el arrendamiento de 5 de ellas con la empresa mexicana: Primus, Laurus, Fortius, Decus e Impetus.

## Evolución de Formalización y Vigencia de Contratos

Cinco contratos formalizados entre 2013 y 2015 con vigencias de ~2.8 a 5 años.



Los contratos fueron formalizados entre **abril de 2013 y diciembre de 2015**, con vigencias que van de ~2.8 a 5 años.

Fuente: elaboración propia con base en información pública.

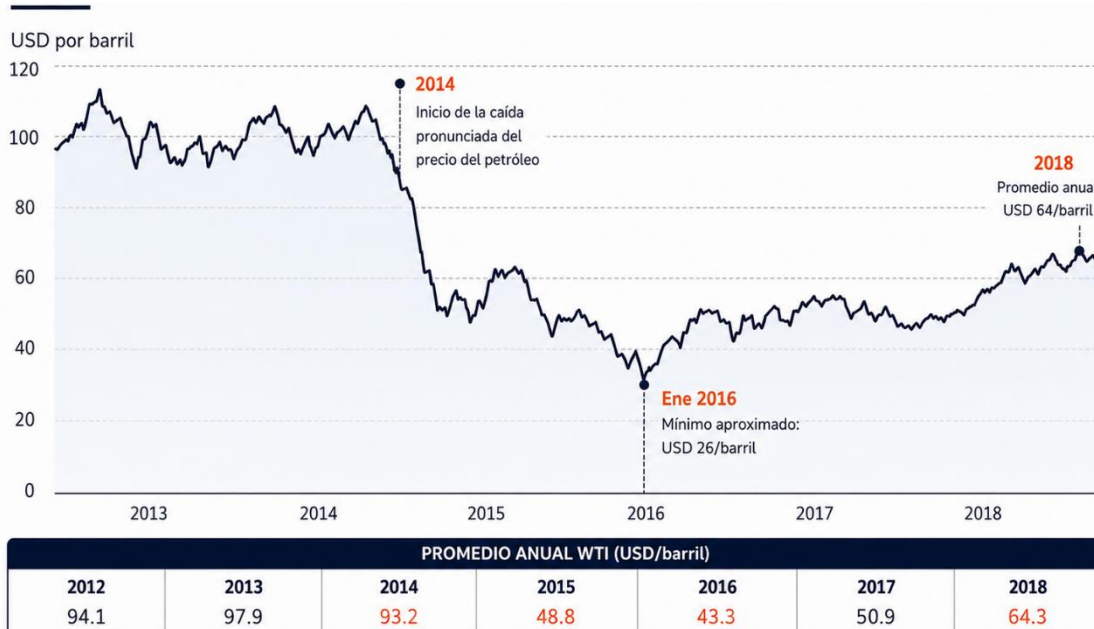
Las plataformas *jack-up* son unidades móviles diseñadas para operar principalmente en aguas someras mediante patas extensibles que se apoyan en el fondo marino y elevan la estructura principal sobre el nivel del mar. Este mecanismo permite realizar operaciones de perforación con mayor estabilidad que otras plataformas flotantes en determinados entornos, en este caso, el Golfo de México.

El principal indicador de la actividad del mercado de plataformas *jack-up* es la tarifa diaria por la que se alquilan, conocida como *dayrate*. Cuando el precio del petróleo sube, aumenta el interés

<sup>1</sup> Alicia Grace and others v. United Mexican States, Award, 19 de agosto de 2024; Escrito de Contestación de México, secciones relativas a la emisión de bonos de Oro Negro Drilling y la adquisición de las plataformas.

de las empresas para invertir en exploración y perforación, lo que incrementa la demanda de plataformas y por ende los *dayrates*. Cuando los precios del petróleo descenden, baja la utilización de las plataformas al igual que los *dayrates*. En 2014, ante un incremento significativo en la producción petrolera de Estados Unidos por medio del *fracking*, y la negativa de la OPEP a reducir su producción, los precios del petróleo colapsaron: el precio del West Texas Intermediate (WTI) pasó de niveles cercanos a USD 100 por barril en 2013, a mínimos cercanos a USD 26 por barril en 2016.<sup>2</sup>

### Precio del Petróleo (WTI)



Fuente: U.S. Energy Information Administration (EIA) – Cushing, OK WTI Spot Price FOB  
<https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=pet&s=wcr&f=a>

En ese entorno, los contratos offshore sufrieron a nivel global, las compañías petroleras redujeron inversiones, suspendieron proyectos y renegociaron para priorizar la liquidez. Así, en 2015 Oro Negro aceptó reducciones temporales en los *dayrates* de algunas plataformas, pasando de niveles cercanos a USD 160 mil diarios hacia aproximadamente USD 130 mil diarios<sup>3</sup>. A cambio, Pemex otorgó extensiones contractuales de un año en ciertas plataformas. En 2017, la presión aumentó nuevamente cuando Pemex propuso modificaciones adicionales, incluyendo nuevas reducciones de tarifas y suspensiones temporales para plataformas como Primus y Laurus.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> U.S. Energy Information Administration, “Cushing, OK WTI Spot Price FOB”; World Bank, “What triggered the oil price plunge of 2014–2016?”, 2018; Behar, A. & Ritz, R., “An Analysis of OPEC’s Strategic Actions, US Shale Growth and the 2014 Oil Price Crash”, IMF Working Paper, 2016.

<sup>3</sup> Alicia Grace and others v. United Mexican States, Notice of Arbitration, 19 de junio de 2018; Bloomberg, “Pemex Cuts Rig Rates for Oro Negro, Seadrill as Finances Pinched”, 1 de septiembre de 2015.

<sup>4</sup> Oro Negro, “Oro Negro Announces Amendments Requested by Pemex to its Jack-up Drilling Contracts”, comunicado a inversionistas/bonistas, 2017.

## Concurso Mercantil, Pérdida de las Plataformas y Arbitraje

---

El conflicto de Oro Negro no empezó únicamente como una disputa contractual con Pemex, sino como una crisis financiera que rápidamente escaló hacia concurso mercantil, litigios en México y arbitraje internacional.

A decir por Oro Negro, Pemex había retrasado pagos relevantes por *dayrates*, de forma que en septiembre de 2017 le adeudaba aproximadamente USD 113 millones en rentas vencidas. Bajo ese contexto, en el mismo año, Oro Negro solicitó ser declarada en concurso mercantil en México buscando proteger a la empresa, sus acreedores, empleados y accionistas frente a la posible terminación de los contratos y al deterioro de su posición financiera.

El concurso mercantil se volvió un punto crítico porque los contratos con Pemex eran el principal motor económico de Oro Negro. Al no tener un portafolio diversificado de clientes, la viabilidad financiera de la empresa dependía en gran medida de que las cinco plataformas *jack-up* siguieran operando bajo contratos con Pemex. En octubre de 2017, la empresa mexicana terminó los contratos relacionados con las plataformas de Oro Negro

La disputa llegó al plano internacional cuando un grupo de inversionistas estadounidenses (las “Demandantes”) inició un arbitraje contra México (la “Demandada”) bajo el Capítulo XI del TLCAN<sup>5</sup>. En el Escrito de Demanda de octubre de 2019, las Demandantes reclamaron que México violó obligaciones internacionales, incluyendo trato justo y equitativo, protección plena y seguridad, y expropiación.

El eje económico del arbitraje fue que, según las Demandantes, las acciones de Pemex y del Estado mexicano fueron ilegales y que destruyeron el valor de su inversión en Oro Negro. Argumentan también que Pemex actuó de manera coordinada con el grupo *ad hoc* de tenedores de bonos para cancelar los contratos, cortar los flujos de Oro Negro y facilitar que los acreedores tomaran control de las plataformas. Según esta narrativa, la pérdida de los *jack-ups* fue consecuencia directa de la terminación de contratos, la falta de pago de Pemex y la presión ejercida dentro del proceso de concurso.

En su contestación, México argumenta que Oro Negro no perdió las plataformas por una conducta atribuible al Estado, sino por sus propias decisiones financieras y por los incumplimientos derivados de su estructura de deuda. Desde esta perspectiva, la solicitud de concurso mercantil activó eventos de incumplimiento bajo el contrato de bonos, permitiendo que los tenedores de bonos ejecutaran garantías sobre las sociedades propietarias de las plataformas. México sostiene que la pérdida de los *jack-ups* se explica por el alto apalancamiento de Oro Negro, las garantías otorgadas a los bonistas y la falta de acuerdo con sus acreedores, no por una expropiación o una conducta ilegal de Pemex.

---

<sup>5</sup> El TLCAN (NAFTA) fue reemplazado por el T-MEC (USMCA) en 2020.

## La Cuantificación de Daños

---

Es importante mencionar que el tribunal arbitral original nunca llegó a pronunciarse respecto a la cuantificación de daños presentada por las partes, ya que declaró, por unanimidad, que carecía de jurisdicción y condenó a las Demandantes a pagar USD 400 mil en costas.<sup>6</sup>

Aun así, con el caso reabierto y la oportunidad de que un nuevo tribunal arbitral lo revise, podemos tomar como base la descripción de la cuantificación de daños<sup>7</sup> presentada por ambas partes a lo largo del proceso arbitral para analizar algunos escenarios en esta nueva etapa.

Oro Negro contrató como peritos para la cuantificación de daños a Pablo Spiller y Carla Chavich de Compass Lexecon, mientras que México contó con la cuantificación del Dr. José Alberro de Cornerstone Research.

## Los Escenarios de Valuación: Una Pregunta Detrás de las Cifras

---

A primera vista, las valuaciones de las partes parecen irreconciliables: la cifra reclamada por las Demandantes ronda los USD 270 millones, mientras que la Demandada sostiene que el daño podría ser cercano a cero. Sin embargo, el origen de esa divergencia es más acotado de lo que sugiere la distancia entre los montos. Ambas partes parten del mismo método —flujo de caja descontado sobre el valor del capital (FCFE)—, asumen la misma vida útil de 30 años para las plataformas, y estructuran el daño en dos periodos. El primero abarca desde la terminación de los contratos, en octubre de 2017, hasta la fecha de vencimiento contractual de cada plataforma (hasta 56 meses, según la plataforma). El segundo se extiende desde ese vencimiento hasta el fin de la vida útil de los activos, hasta por 227 meses adicionales —casi diecinueve años.

La diferencia sustantiva no está en el primer periodo. Las tarifas diarias y la utilización de los contratos con Pemex están pactadas; no hay margen relevante de especulación sobre ellas. Toda la controversia se concentra en el segundo periodo, donde es necesario proyectar tarifas y niveles de utilización en el mercado offshore internacional durante casi dos décadas. La pregunta económica del caso, en el fondo, se divide en dos: ¿cuánta operación futura en el mercado mundial puede acreditarse como razonablemente cierta y a qué precio pueden operar las plataformas en ese mercado?

---

<sup>6</sup> Alicia Grace and others v. United Mexican States, Award, 19 de agosto de 2024; Secretaría de Economía, “Tribunal CIADI resuelve en favor de México en el caso Alicia Grace y otros demandantes”, 2024.

<sup>7</sup> El análisis de cuantificación se basa en documentos públicos del arbitraje Alicia Grace and others v. United Mexican States, incluyendo el laudo, escritos de las partes y descripciones públicas de los informes periciales. Los informes completos de cuantificación de daños y los modelos financieros subyacentes no son públicos; por ello, las cifras se presentan como aproximaciones derivadas de la información disponible.

## Los dos Contrafácticos de Compass Lexecon

---

Compass Lexecon, perito de las Demandantes, desarrolló dos escenarios. El primero, denominado *No Termination Scenario* (NTS), asume que Pemex nunca terminó los contratos: las plataformas operan a tarifa contractual hasta el vencimiento de cada contrato y, posteriormente, se recolocan de manera gradual en mercados offshore internacionales por el resto de su vida útil, a una tarifa de mercado de aproximadamente USD 120,000 diarios con una utilización estabilizada del 85%. Bajo estos supuestos, Compass Lexecon estimó el valor del capital de Oro Negro en aproximadamente USD 625 millones; aplicando la participación accionaria reclamada del 43.2%, los daños a las Demandantes ascienden a aproximadamente USD 270 millones<sup>8</sup>. Esta es la cifra efectivamente reclamada.

El segundo, denominado *Termination With Liquidated Damages* (TWLD), asume que Pemex sí terminó los contratos, pero pagó la indemnización tasada que estos preveían para el caso de terminación anticipada, tras lo cual las plataformas habrían quedado disponibles para operar en el mercado mundial. Bajo este enfoque, los daños se aproximan a USD 460 millones. Las Demandantes no reclaman esta cifra como su pretensión principal; la presentan como una verificación de razonabilidad, para argumentar que incluso bajo un análisis que reconoce la terminación —siempre que se honre la cláusula contractual— el daño superaría su reclamación de USD 270 millones.

## El Eje del Desacuerdo

---

La Demandada, a través del análisis del Dr. Alberro, no rechaza el método ni la definición de los escenarios; cuestiona los supuestos aplicados al segundo periodo. Su objeción central es de principio: proyectar casi diecinueve años de operación en un mercado offshore deprimido y con sobreoferta de plataformas se aparta del principio de certidumbre razonable de los daños y de la jurisprudencia que prohíbe la especulación desmedida en la cuantificación —invocando, entre otros, el precedente *Mobil Investments v. Canada*<sup>9</sup>. En un mercado tan cíclico como el offshore, sostiene la Demandada, no es defendible asumir que las cinco plataformas habrían encontrado colocación continua a tarifas atractivas durante dos décadas, particularmente cuando Oro Negro nunca operó fuera de México.

Cuando el Dr. Alberro aplica supuestos más conservadores de tarifa, utilización, costo de capital y refinanciamiento sobre el mismo marco metodológico de Compass Lexecon, los resultados se reducen de manera material: el NTS desciende a aproximadamente USD 23 millones y el TWLD a

---

<sup>8</sup> Alicia Grace and others v. United Mexican States, Escrito de Demanda de las Demandantes, 7 de octubre de 2019, y Escrito de Contestación de México

<sup>9</sup> Mobil Investments Canada Inc. and Murphy Oil Corporation v. Canada, ICSID Case No. ARB(AF)/07/4, Decision on Liability and on Principles of Quantum, 22 de mayo de 2012.

aproximadamente USD 127 millones (ambos sobre la participación del 43.2%)<sup>10</sup>. Adicionalmente, la Demandada plantea un tercer escenario propio, en el que la responsabilidad se limita exclusivamente a los flujos de los contratos con Pemex —sin operación futura en el mercado mundial—. Bajo ese supuesto, y considerando que el exceso de efectivo se habría destinado al servicio de la deuda bonificada, los daños resultan en cero.

### El Rango Resultante

La distancia entre las valuaciones, entonces, no proviene de fórmulas distintas, sino de supuestos distintos sobre el mismo modelo. La siguiente tabla resume el quantum bajo cada escenario y parametrización, aplicado a la participación accionaria del 43.2% reclamada por las Demandantes:

#### Valoración de Daños por Experto

Montos expresados en millones de dólares (USD M)

ESCENARIO	COMPASS LEXECON	DR. JOSÉ ALBERRO
1 NTS	USD 270 M	USD 23 M
2 TWLD	USD 460 M	USD 127 M
3 Tercer escenario	—	USD 0 M



Fuente: Compass Lexecon, Dr. José Alberro.  
Montos expresados en millones de dólares (USD M).

Estas cifras corresponden a la fecha de valuación original (octubre de 2019) y a la participación del 43.2%. Dos ajustes adicionales pueden desplazarlas de manera significativa. El primero es la participación accionaria efectivamente reconocida: si el tribunal acogiera la posición de la Demandada de que solo una fracción de los inversionistas reúne los requisitos del TLCAN, el porcentaje aplicable se reduciría sustancialmente y, con él, todas las cifras de la tabla en la misma proporción. El segundo es el transcurso del tiempo: cualquier monto reconocido, debería incorporar intereses desde la fecha del daño, lo que puede incrementar el quantum final de manera considerable según la tasa que se aplique.

En suma, la cuantificación del caso se reduce a una decisión sobre cuánta operación futura en el mercado mundial resulta razonablemente cierta. Si el tribunal acredita el segundo periodo en los

<sup>10</sup> Alicia Grace and others v. United Mexican States, escritos públicos de México y referencias al informe de cuantificación del Dr. José Alberro de Cornerstone Research

términos planteados por las Demandantes, el daño se ubica en el orden de USD 270 a USD 460 millones antes de intereses; si lo descarta por especulativo, desciende al rango de cero a USD 127 millones; y el resultado real dependerá, además, de la participación accionaria reconocida y del régimen de intereses aplicado. Esa es la verdadera amplitud del rango en disputa, y la razón por la cual, en controversias como esta, los supuestos del modelo pesan tanto como los hechos.

## Participación Accionaria

Las cifras de la tabla anterior asumen dos cosas que el nuevo tribunal aún debe decidir. La primera es qué porcentaje de la participación accionaria queda efectivamente protegido bajo el tratado. Las Demandantes reclaman el 43.2%; la Demandada sostiene que solo una fracción de los inversionistas reúne los requisitos del TLCAN, lo que reduciría la base a aproximadamente 11.08%. Como el quantum se obtiene aplicando ese porcentaje al valor del capital, el efecto es directamente proporcional.

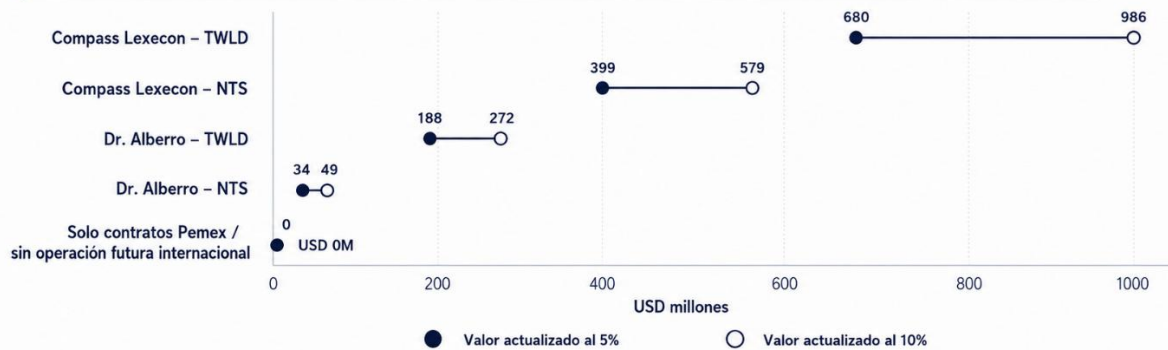
La segunda palanca es el tiempo. La valuación de Compass Lexecon está fijada en octubre de 2019. Un nuevo laudo se podría emitir en 2027, lo que implica cerca de ocho años de intereses entre la fecha de valuación y la decisión final. Incluso manteniendo constante el monto base, la tasa aplicable cambia el resultado de manera sustancial.

Las Partes coinciden en utilizar capitalización compuesta, pero difieren en la tasa: la Demandada propone referencias cercanas a instrumentos libres de riesgo en dólares, mientras que las Demandantes sostienen que solo una tasa cercana al costo de capital de una inversión offshore apalancada repara el daño íntegramente. Entre una y otra hay más de doscientos millones de dólares de diferencia sobre la misma base.

## Rango Potencial del Quantum – Oro Negro v. México

Escenarios de valuación base y actualización con intereses compuestos a 8 años

**Nota metodológica :** el 5% se utiliza como referencia cercana a U.S. Treasury Bills / tasa libre de riesgo en USD; el 10% refleja una aproximación al costo de capital planteado por las Demandantes. La actualización considera 8 años de capitalización compuesta anual.



**Fuente:** elaboración propia con base en información pública del arbitraje Alicia Grace y otros v. México (Compass Lexecon / Dr. José Alberro, según descripciones públicas de la cuantificación de daños). Cifras aproximadas; informes periciales completos y modelos financieros no son públicos.

Combinando ambas palancas con los escenarios de valuación, el resultado posible del caso se extiende desde prácticamente cero —si el tribunal limita la responsabilidad a los contratos con Pemex— hasta cifras cercanas a los mil millones de dólares —si acredita el escenario completo de las Demandantes, sobre el 43.2% de participación, con intereses al costo de capital. Esa amplitud no es una imprecisión del análisis: es el reflejo de cuántas decisiones jurídicas y financieras independientes se acumulan sobre una misma base de hechos.

### Por qué Esto Importa, y Cómo lo Abordamos en Fortantis

---

El caso Oro Negro ilustra una verdad incómoda de la cuantificación de daños en arbitraje internacional: dos peritos competentes, partiendo del mismo método, los mismos contratos y la misma compañía, pueden llegar a cifras que difieren en un orden de magnitud. La diferencia no está en las fórmulas, sino en los supuestos —y en industrias sumamente complejas como la offshore, donde el valor depende de proyectar tarifas y utilización a veinte años, esos supuestos lo son todo.

Por eso, un análisis de daños creíble no se mide por la cifra final que arroja, sino por la disciplina con que separa lo atribuible al acto reclamado de lo atribuible al ciclo de mercado, por la transparencia con que identifica qué está documentado y qué es supuesto, y por la honestidad con que muestra cómo se mueve el resultado cuando se mueve cada variable. Esa es la diferencia entre un número que persuade a un tribunal y uno que se desmorona en el conainterrogatorio.

En Fortantis construimos modelos de cuantificación que hacen exactamente eso: aíslan la causalidad, exponen cada supuesto, y entregan a las partes y al tribunal un mapa claro de cómo cada decisión jurídica desplaza el quantum.

## Nuestro Equipo

---

*Fortantis es una firma boutique especializada en cuantificación de daños y valuación en arbitraje internacional. Este es el equipo detrás del análisis.*

### AUTOR

#### **Samuel García-Cuéllar** MANAGING PARTNER

Cuenta con más de 25 años de experiencia internacional en finanzas, enfocándose en valuación y finanzas corporativas. Ha apoyado a clientes gubernamentales y privados en la cuantificación de daños en disputas complejas en México, Estados Unidos y Latinoamérica.

[LinkedIn](#)

### EQUIPO FORTANTIS

#### **Fernando Maravall** SENIOR EXPERT

Más de 40 años en el sector de energía. Fue director general de CEPSA y desarrolló proyectos de petróleo y gas en España, Latinoamérica y países árabes. Experto en arbitrajes energéticos.

[LinkedIn](#)

#### **Juan Pablo Olivera Catrip** ANALYST

Egresado de Dirección Financiera por el ITAM; experiencia en Santander Asset Management y HSBC.

[LinkedIn](#)

#### **José Andrés Baquero** ANALYST

Egresado de Dirección Financiera por la Universidad Anáhuac; experiencia en Andersen (México) y Banco Pichincha (Ecuador).

[LinkedIn](#)

### FUENTES Y NOTA LEGAL

---

Fuentes: registros públicos de arbitraje Alicia Grace y otros v. Estados Unidos Mexicanos (Caso CIADI No. UNCT/18/4) – Escrito de Demanda y Escrito de Contestación -; U.S. Energy Information Administration.

© 2026 Fortantis. Todos los derechos reservados. Este documento fue preparado con fines informativos y de análisis general, con base en información pública disponible a la fecha. No constituye asesoría legal, financiera o de inversión, ni una opinión pericial sobre el caso. Herramientas asistidas por inteligencia artificial pudieron haberse utilizado como apoyo en tareas de estructuración, revisión editorial o análisis preliminar. En ningún caso sustituyeron el criterio profesional de los autores, quienes revisaron, validaron y aprobaron el contenido final. Las cifras y escenarios presentados son aproximaciones ilustrativas y no deben interpretarse como una valuación independiente ni como una predicción del resultado del arbitraje. Fortantis no garantiza la exactitud, integridad o actualización de la información utilizada. Ninguna parte de esta publicación puede reproducirse o distribuirse sin autorización previa de Fortantis.

