

Calificación

PEMEX	HR AAA
Perspectiva	Estable

Contactos

Mariela Moreno
Asociada
mariela.moreno@hrratings.com

Humberto Patiño
Analista
humberto.patino@hrratings.com

José Luis Cano
Director Corporativos / ABS
jose Luis.cano@hrratings.com

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Petróleos Mexicanos es de HR AAA. La calificación asignada significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio

HR Ratings comenta respecto al anuncio de la SHCP, en el cual confirma su apoyo a Pemex ante el entorno macroeconómico adverso. Este anuncio da validez a la opinión de HR Ratings que el riesgo crediticio de PEMEX debe considerarse de carácter soberano.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció la aportación de P\$73.5 mil millones (Mm) a PEMEX con el fin de apoyar la liquidez de sus operaciones. Adicionalmente, la SHCP anunció su intención de flexibilizar el régimen fiscal de la Empresa lo cual fortalecería su solvencia. Con estas acciones el Gobierno Federal reconoce la importancia estratégica de Pemex tanto para la economía mexicana como para las finanzas del sector público.

El apoyo por los P\$73.5mm está condicionado a que Pemex reduzca su pasivo circulante, incluyendo sus obligaciones con proveedores y contratistas en la misma cantidad. El apoyo por parte del Gobierno Federal vendría de dos fuentes. Primero una aportación al patrimonio de Pemex por P\$26.5Mm. Segundo, una facilidad por lo cual un pagaré provisional otorgado a PEMEX por parte del Gobierno Federal del año pasado podría ser intercambiado por títulos del mismo Gobierno Federal equivalente a P\$47Mm. Esta segunda aportación tendría que ser destinada al pago de pensiones y jubilaciones durante 2016. Este recurso fue consecuencia de los esfuerzos por parte de Pemex de reducir su pasivo laboral.

Es importante mencionar que la inyección de estos recursos no deterioran las finanzas del sector público a nivel consolidado y como efecto opuesto, HR Ratings considera que este empuje generará un efecto de confianza en el mercado, lo cual pudiera reducir el costo de fondeo de Pemex procurando una mayor confianza del sector privado, lo que pudiera desarrollar mayores alianzas con otras empresas para los proyectos por venir. No obstante lo anterior, se sigue considerando como un riesgo el precio de la mezcla del petróleo, factor que pudiera deteriorar más la situación financiera de la Empresa.

Es importante también considerar que PEMEX ha realizado ciertas mejoras en su Balance Financiero a Febrero 2016, mostrando una reducción anual de 84.4% real en el primer bimestre del 2016 (vs. un incremento real de 7.8% anual en todo 2015), lo cual demuestra el compromiso de la Empresa de llevar a cabo los ajustes solicitados por el Gobierno Federal ante un escenario de bajos precios internacionales de petróleo. La reducción se debe parcialmente al incremento anual de alrededor de 90.0% en términos reales de los ingresos totales de PEMEX durante el primer bimestre. Este incremento compara con un aumento de aproximadamente 5% en los ingresos petroleros (incluyendo el IEPS por gasolina y diésel) durante el mismo periodo. De esta manera Pemex recibió aproximadamente el 45.5% de los ingresos petroleros totales del sector público vs. un promedio de 28.4% durante los cuatro años previos (en el primer bimestre), reflejando una transferencia de recursos importante. Por su parte, Pemex pudo reducir su gasto programable de operación en 20.9%, también en términos reales. El gasto en inversión física se redujo 48.4% reflejando las condiciones actuales del mercado. Esto refleja el compromiso de Pemex de ajustar su gasto en P\$100.0Mm. (Fuente: Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la deuda pública reportado por SHCP al mes de febrero 2016)

Es importante tomar en cuenta que estas medidas se toman en el contexto de transferencias de P\$239.5Mm de los remanentes de operación del Banco de México las cuales serían utilizadas para reducir la deuda del Gobierno Federal y apoyar un fondo de reserva en caso de inestabilidad futura en los ingresos presupuestarios.

Dentro de los elementos de apoyo por parte del gobierno federal se considera la modificación del régimen fiscal, con lo cual se estima una mayor deducción de costos. Antes de la reforma energética, se permitía deducir US\$6.5 dólares por barril, pero con los cambios constitucionales actualmente se permite deducir del valor de lo extraído 10.6% en 2015, 11.07% en 2016, 11.55% en 2017 y 12.02% en 2018. Esa modificación ayudaba a PEMEX a tener mayores deducciones con precios de US\$100.0 dólares por barril; pero con los precios observados, con niveles alrededor de US\$33.0 dólares por barril, se pudo deducir únicamente US\$4.3 dólares por barril en 2015 (vs. US\$6.5 dólares por barril en 2014). Por lo anterior se decidió establecer límites de deducción aplicables para determinar el derecho por la utilidad compartida para aguas someras y para campos terrestres, los cuales se limitan a ser de por lo menos US\$6.10 y US\$8.30 dólares por barril. Esto reflejará un beneficio para la Empresa mejorando su posición financiera. Se estima que este efecto reducirá alrededor de P\$50,000.0m las obligaciones fiscales, permitiendo mejorar la liquidez y reducir los niveles de endeudamiento para 2016.

Como parte de las estrategias que la Empresa ha realizado para reducir gastos y mejorar su balance financiero, a finales de 2015 se creó un convenio con el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana con el fin de modificar el sistema de pensiones, el cual establece que la edad de retiro para empleados con menos de 15 años de servicio se incrementa de 55 a 60 años y los empleados deberán cumplir al menos 30 años de servicio.

En el caso de los nuevos empleados, se modifica el sistema a cuentas individualizadas bajo un esquema de contribución definida lo cual representó un ahorro inmediato de aproximadamente P\$186.5Mm en el pasivo por pensiones. Como consecuencia, la SHCP asumió una proporción de dicho pasivo laboral emitiendo un pagaré por P\$50,000.0m pagadero a PEMEX con vencimiento al 31 de diciembre de 2050. Este pagaré se vuelve líquido a través del apoyo financiero destinado para este efecto representado por los P\$47,000.0m. Es importante mencionar que al cierre de 2015 ya se refleja una reducción en el rubro de pensiones. En el Balance General se muestra una caída de 13.2% en las obligaciones de Beneficios a Empleados, efecto del nuevo plan pensionario. Por otro lado también se reconoce parte del impacto actuarial por el cambio en plan de pensiones, mostrando un efecto neto de P\$53,597.0m (vs. P\$42,753.0m al cierre de 2014) manteniendo niveles relativamente similares pesar de los ajustes realizados por el cambio de pensiones, lo cual refleja el esfuerzo de la Empresa en los ahorros estimados.

Composición de la deuda de PEMEX al 4T15

La deuda de PEMEX al cierre de 2015 mostró niveles de P\$1,493.4Mm al cierre de 2015 (vs. P\$1,143.3Mm en 2014) incrementando 30.6%. Este aumento se generó como resultado del financiamiento de operaciones e inversiones en CAPEX, y así como a la devaluación del peso frente al dólar que se ha mostrado en el último año. Gran parte de la composición de la deuda de PEMEX se encuentra en otras monedas distintas al peso, principalmente en dólares (77.9% vs. 74.7% en 2014). Al cierre de 2015, PEMEX mantenía una estructura en su deuda de largo plazo reflejando el 87.1% (vs. 87.2% en 2014) del total de la misma, la cual le otorga una fortaleza en términos de los vencimientos posibles que pudiera tener frente a los activos que mantiene. Es importante considerar que el 66.1% tiene vigencia mayor 5 años.

Durante 2015 PEMEX emitió un total de P\$40,000.0m del Programa de CEBURES de Corto Plazo, calificados por HR Ratings en HR+1, con tasas fijas y variables, los cuales amortizó en tiempo y forma durante el año. Asimismo durante el 4T15, la Empresa contrató

un crédito bancario revolvente por P\$3.5Mm a 3.5 años y llevó a cabo la emisión de dos bonos, el primero por EUR€100.0m a tasa fija 4.625% anual, con vencimiento en noviembre de 2030 y el segundo por CHF600.0m a tasa fija de 1.5% anual y vencimiento en diciembre de 2020.

Al cierre de 2015 la Empresa cuenta con cuatro líneas de crédito para manejo de liquidez hasta por US\$4.5Mm y P\$23.5Mm, de los cuales están disponibles US\$130.0m y P\$9.1Mm. Por otro lado, en lo que va del año, PEMEX emitió un crédito bancario a un año por P\$7.0Mm y bonos por US\$5.0Mm en tres tramos: US\$750.0m a tasa de interés fija de 5.50% con vencimiento en febrero de 2019, US\$1.25Mm a tasa de interés fija de 6.375% y vencimiento en febrero de 2021; y US\$3.0Mm tasa de interés fija de 6.875% y vencimiento en agosto 2026. También se contrató un crédito bilateral por P\$5.0Mm. Al cierre de febrero de 2016 el saldo de las líneas de crédito sindicadas revolventes para manejo de la Empresa ascienden a US\$1.5Mm y P\$9.1Mm.

Todas las medidas de apoyo que se están llevando a cabo por parte del Gobierno Federal ayudarán a la Empresa para normalizar la situación de Pemex y mejorar la situación financiera de la Empresa. Es importante recalcar que también se está trabajando para acelerar parte de los proyectos y se estima que en los próximos meses se reflejen mejores resultados. Otro factor considerado es la venta de activos que no son indispensables para la operación, con lo cual se estima incrementen los ingresos y mejore la liquidez de la Empresa.

Perfil de la Empresa

PEMEX es una Empresa Productiva del Estado, que tiene como objeto llevar a cabo la exploración y extracción del petróleo y de los carburos de hidrógeno sólidos, líquidos o gaseosos, así como su recolección, venta y comercialización. PEMEX es considerado el décimo mayor productor de crudo mundial y la décima segunda compañía más grande de producción de gas en el mundo de acuerdo a lo reportado en el Oil and Gas Journal en marzo del año 2015, con base en información del 2014, así como el tercer exportador de crudo a los Estados Unidos de Norte América.

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Metodologías

Rolando de la Peña +52 55 1500 0762
rolando.delapena@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).