

Fitch Ratifica Calificaciones de Pemex en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Junio 28, 2017): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Petróleos Mexicanos (Pemex) como sigue:

- Escala Nacional de Largo Plazo en 'AAA(mex)';
- Escala Nacional de Corto Plazo en 'F1+(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles denominadas PEMEX 11-3, PEMEX 12, PEMEX 12U, PEMEX 13, PEMEX 13-2, PEMEX 14, PEMEX 14U, PEMEX 14-2, PEMEX 15, PEMEX 15U y PEMEX 16, en 'AAA(mex)';
- Porción Circulante del Programa de Certificados Bursátiles en 'F1+(mex)';
- Escala Internacional Moneda Extranjera Issuer Default Rating (IDR) en 'BBB+';
- Escala Internacional Moneda Local IDR en 'BBB+';
- Bonos Internacionales en Moneda Extranjera en 'BBB+';
- Bonos Internacionales en Moneda Local en 'BBB+'.

La Perspectiva de la calificación en Escala Nacional de Largo Plazo es Estable y la Perspectiva de las calificaciones en Escala Internacional Moneda Extranjera y Moneda Local IDR permanece Negativa.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Pemex reflejan el vínculo estrecho con el Gobierno Federal, su importancia fiscal al riesgo soberano de México y abastecimiento estratégico para el país. Una situación financiera estresada en Pemex tiene el potencial de interrumpir el suministro de combustibles líquidos en todo el país. Lo anterior podría tener consecuencias sociales y económicas significativas para México, ya que es un insumo fundamental en la producción de casi todos los bienes, así como la movilidad de bienes y mano de obra. México es un importador neto de hidrocarburos y la compañía depende de la importación de productos básicos de petróleo, incluyendo gas seco, productos petrolíferos y petroquímicos, para abastecer la demanda local.

El vínculo de Pemex con el Gobierno es similar al que presentan empresas comparables, como son Petrobras (IDR en escala internacional de 'BB', Perspectiva Negativa) y Ecopetrol (IDR en escala internacional de 'BBB', Perspectiva Estable). También se compara con Enap (IDR en escala internacional de 'A', Perspectiva Negativa), Petroperú (IDR en escala internacional de 'BBB+', Perspectiva Estable) y PDVSA (IDR en escala internacional de 'CC'). Dichas compañías están fuertemente enlazadas a su respectivo riesgo soberano, dada la importancia estratégica y las potenciales implicaciones sociales y financieras negativas para sus países en caso de presentarse un incumplimiento en alguna de ellas.

Las calificaciones de Pemex reflejan su estrecho vínculo con el Gobierno de México. Asimismo, evidencian la estructura de costos competitiva antes de impuestos, su perfil de operaciones domésticas y orientadas a la exportación, reservas de hidrocarburos considerables y su fuerte posición de mercado local. Las calificaciones están limitadas por la carga fiscal substancial de Pemex, pasivos por pensiones no fondeados significativos, requerimientos de inversión (capex) elevados, capital negativo y exposición a riesgo de interferencia política.

Vínculo Estrecho con el Gobierno Federal:

Pemex es la compañía más grande de la nación y una de las mayores fuentes de recursos del país. Ha contribuido históricamente entre el 25% y 30% del ingreso del Gobierno a través de distintas regalías e impuestos. En el período 2011 a 2014 las transferencias hacia el Gobierno Federal promediaron MXN850 mil millones por año. Durante los últimos 2 años, a pesar de que las contribuciones de Pemex hacia el Gobierno han disminuido a aproximadamente MXN370 mil millones en promedio por año, o a aproximadamente entre 10% y 15% de los ingresos del Gobierno, debido a disminuciones en el precio del petróleo, las transferencias permanecen altas en relación con el flujo de efectivo de la compañía. Durante los últimos 5 años, las transferencias al Gobierno Federal han promediado 45% de las ventas u 83% del resultado operativo ajustado. Como consecuencia, el balance general de Pemex se ha debilitado con un incremento importante en deuda y capital contable negativo desde 2009. Actualmente, la deuda financiera de Pemex no cuenta con una garantía explícita del Gobierno.

Importancia Estratégica para la Seguridad Energética del País:

El vínculo de PEMEX con el soberano surge por su papel fundamental en el suministro de combustibles líquidos en México. Una crisis financiera en Pemex podría potencialmente interrumpir el suministro de combustibles líquidos en todo el país, lo cual podría tener consecuencias sociales y económicas importantes para México. El suministro de combustibles líquidos es un insumo fundamental en la producción de casi todos los bienes, así como la movilidad de bienes y mano de obra en México.

Apoyo Implícito del Gobierno:

El respaldo del Gobierno mexicano hacia Pemex se ha evidenciado en los comunicados de apoyo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como por aportaciones modestas de capital y reducciones impositivas marginales. Este apoyo ha resultado ser más simbólico que significativo y Fitch espera que el Gobierno mexicano ejecute acciones de apoyo más significativas cuando Pemex así lo requiera. En 2016, el Gobierno mexicano aportó MXN73.5 mil millones de capital a Pemex, de los cuales MXN47 mil millones fueron utilizados para cubrir pagos de obligaciones laborales relacionados con pensiones. Pemex también recibió líneas de crédito por un monto total de MXN15 mil millones de bancos de desarrollo del país, como son Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras), Nacional Financiera, S.N.C. (Nafinsa) y Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (Bancomext).

Calidad Crediticia Individual Débil:

La calidad crediticia individual de Pemex es congruente con la calificación internacional de largo plazo IDR de 'B-', considerando que la compañía no es propiedad del Gobierno mexicano y que este no apoyara financieramente a Pemex en caso que lo requiriera. Este punto de vista de la calidad crediticia individual de la compañía también toma en cuenta que el Gobierno mexicano continúa extrayendo cantidades importantes de fondos de Pemex a través de impuestos, derechos y regalías, lo cual resulta en flujos generados por la operación (FGO) débiles. En los últimos años, el perfil crediticio individual de Pemex se ha debilitado debido al incremento substancial de deuda que la compañía ha realizado principalmente para cubrir las importantes transferencias hacia el Gobierno.

Métricas Crediticias después de Impuestos Débiles: A pesar de que Pemex reporta indicadores financieros moderadamente altos antes de impuestos, los cálculos de las métricas después de impuestos son débiles y congruentes con una calificación individual en el rango especulativo, como resultado de las transferencias al Gobierno Federal. Al cierre de 2016, Pemex reportó un apalancamiento calculado por Fitch con deuda total ajustada entre FGO de 64x. Fitch estima que el apalancamiento basado en FGO se recupere moderadamente hacia aproximadamente 10x, tomando en cuenta nuestros estimados de precios de petróleo por los siguientes 3 años; sin embargo, este nivel de apalancamiento se considera dentro del rango alto especulativo. El indicador de apalancamiento de Pemex, medido como deuda total a reservas probadas (1P) también es débil en aproximadamente USD11 de deuda por barril (bbl) de reserva 1P. Este indicador podría elevarse a USD14/bbl en el corto plazo, nivel que Fitch considera congruente con una calidad crediticia insostenible. El debilitamiento en el apalancamiento podría presentarse ya sea por un incremento en la deuda financiera para mantener las transferencias altas al Gobierno Federal o por inversiones continuamente bajas para reponer las reservas. El reemplazo de las reservas de Pemex podría mejorar como resultado de las recientes y futuras rondas de licitación de contratos para exploración, así como por las asociaciones esperadas.

Reducción en Inversiones Disminuye la Producción:

Fitch estima que la producción y las reservas de hidrocarburos continuarán disminuyendo en los siguientes años. Esto, como resultado de reducciones importantes de inversiones en exploración y desarrollo de campos con el fin de contrarrestar la caída de los precios del petróleo y elevadas transferencias hacia el Gobierno. La diversificación de activos petroleros productivos con Cantarell, que representa cerca del 10% de la producción petrolera, reduce el riesgo de caídas grandes de producción. Aun así, Fitch cree que hacia delante la producción podría disminuir anualmente un 5%. Pemex estima una producción de petróleo cercana a 1.9 mmbbl/d para el 2017. Las reducciones en producción futuras de Pemex podrían ser compensadas por incremento en las mismas provenientes de las recientes rondas de contratos, nuevas asociaciones y menor carga impositiva por contrato en algunos campos, como fue el caso del campo llamado Ek-Balam este año. Pemex necesitaría un incremento en estas condiciones desde las reportadas hasta ahora para poder revertir la tendencia decreciente en las reservas.

LIQUIDEZ

La liquidez de Pemex está respaldada en su saldo de efectivo disponible de aproximadamente USD5.6 mil millones al 31 de marzo de 2017. La liquidez de la compañía también se fundamenta por su acceso a mercados de deuda internacionales. La compañía emitió bonos internacionales en torno a los USD5.5 mil millones en diciembre de 2016 y EUR4.25 mil millones en febrero de 2017. Los recursos procedentes de estas emisiones fueron utilizados para financiar capex, amortizar deuda y para usos corporativos generales. El perfil de vencimientos de la deuda se encuentra balanceado, con vencimientos de deuda de corto plazo manejables. Durante 2016, Pemex implementó con éxito varias operaciones de administración de pasivos con el fin de extender su perfil de amortizaciones.

La liquidez de la compañía está reforzada por su generación robusta de flujo de efectivo antes de impuestos, la cual se apoya en su estructura competitiva de costos operativos. A mayo de 2017, la empresa tenía USD4.8 mil millones y MXN23.5 mil millones disponibles en líneas de crédito comprometidas. Fitch estima un costo unitario operativo de Pemex inferior a USD20 por barril de petróleo equivalente (boe), incluyendo los intereses y la asignación completa de gastos administrativos al negocio de exploración y producción.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch durante el proceso de calificación del emisor incluyen:

- se prevé que en 2017 los precios promedio del petróleo WTI alcancen USD50 barril de petróleo (bbl) e incrementen a USD62.5 bbl en el largo plazo;
- reducción de capex durante 2017 y 2018;
- disminución de producción en promedio de 5% por año;
- Pemex recibirá apoyo por parte del Gobierno en caso de requerirlo;
- impuestos permanecen sin cambio en aproximadamente 55% del valor de la producción.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción de calificación negativa resultaría de una disminución en la calificación soberana de México, la percepción de un deterioro en el vínculo entre Pemex y el soberano o un deterioro substancial en los indicadores crediticios de la compañía. Fitch no prevé un alza en las calificaciones de Pemex en el corto plazo, pero una acción de calificación positiva podría resultar de un incremento en la calificación soberana de México junto con un desempeño operativo y financiero sólido o una reducción importante en la carga impositiva de la empresa.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal (Analista Líder)
Director Sénior
Fitch Ratings, Inc.
70W. Madison Street
Chicago, IL 60602

Alberto De Los Santos (Analista Secundario)
Director Asociado

Daniel Kastholm (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional en junio 28, 2017 y puede consultarse en el vínculo www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta marzo 31, 2017.

La última revisión de Pemex fue en julio 1, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Pemex u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Pemex, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Marzo 1, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).