

Fitch: las Dificultades de PEMEX Continúan

Chicago: Fitch Ratings considera probable que Petróleos Mexicanos (PEMEX; IDR 'BBB+') siga enfrentando retos bajo la presidencia recién elegida de Andrés Manuel López Obrador, tal como los que ha tenido en administraciones anteriores. Fitch cree que el perfil crediticio sin considerar el vínculo con el gobierno federal (*Stand alone credit profile* o SCP) de PEMEX, que actualmente está en línea con 'B-', continuará presionado.

La carga fiscal onerosa de PEMEX es el motivo principal del deterioro de la SCP y ha aumentado la deuda de la empresa a un total de USD106 mil millones a marzo de 2018 desde USD64 mil millones en 2013. Aunque no se espera, la administración nueva debería reducir los impuestos de PEMEX para que estén acordes con las prácticas internacionales de la industria, la SCP de PEMEX se podría estabilizar.

Actualmente PEMEX está calificada en el mismo nivel que la calificación soberana de México. El Gobierno Mexicano está altamente incentivado para apoyar a la compañía dadas las consecuencias sociopolíticas y financieras muy importantes que las dificultades financieras de la compañía tendrían en el país. Una situación de dificultad financiera en PEMEX tiene el potencial de interrumpir el suministro de combustibles líquidos en todo el país, lo cual derivaría en consecuencias sociales y económicas muy relevantes para México. México es un importador neto de hidrocarburos y PEMEX depende de la importación de productos de petróleo básicos, entre ellos el gas seco, los productos derivados del petróleo y los petroquímicos para abastecer la demanda local. Además, una situación de dificultad financiera en PEMEX tendría implicaciones en la capacidad, ya sea del gobierno o de otras entidades relacionadas con el gobierno (GREs por sus siglas en inglés) dentro del país, para recaudar financiamiento.

De acuerdo con la metodología de Fitch y a pesar del vínculo estrecho entre PEMEX y la calificación soberana, la calificación en escala internacional de la compañía [BBB+] podría bajar si su SCP desciende a 'CCC' debido a que una estructura de capital insostenible ya no es consistente con la designación "muy fuerte" que necesita para mantener sus calificaciones actuales. Algunas medidas crediticias clave que monitoreará Fitch para determinar si la SCP cambia a 'CCC' y rompe la paridad de las calificaciones son: el aumento del apalancamiento en términos de deuda total a reservas probadas (1P) de USD15 por barril equivalente de petróleo (boe por sus siglas en inglés) desde USD14/boe; la expectativa de que el apalancamiento ajustado al flujo de gasto operativo (FFO por sus siglas en inglés) se mantenga por encima de 8 veces (x); y que el flujo de caja libre siga negativo.

El beneficio del aumento de los precios del petróleo para la generación de flujo de caja libre de PEMEX está compensando parcialmente ya que el gobierno toma como un porcentaje de ingresos los aumentos con los precios. La plataforma energética de la administración nueva visualiza la modernización o expansión de las refinerías mexicanas y la reevaluación de reforma energética que emprendió la administración actual. Si bien la reforma energética fue positiva para PEMEX, la compañía recibiría la mayoría de los beneficios a muy largo plazo, ya que los impuestos de los bloques adjudicados recientemente son más bajos. La expansión o modernización de la capacidad de refinamiento del país y las prácticas de control o tope de precios en los combustibles líquidos podrían acelerar el debilitamiento de la SCP de PEMEX, si la administración nueva aplica estas políticas.

PEMEX está un tanto restringida ante los cambios bruscos en estrategia, como resultado de mejoras recientes en el gobierno corporativo. Por ley, el Presidente de México nombra a los 10 miembros del Consejo de Administración de la compañía, de los cuales cinco son independientes y ratificados por el Senado del país para plazos de cinco años escalonados. Algunos comités están compuestos totalmente por miembros independientes. Los comités de Auditoría y Recursos Humanos se componen totalmente de directivos independientes mientras que el de Estrategia y de Inversión y Adquisiciones está presidido por independientes. Esta estructura de gobierno corporativo ofrece cierto control y otorga algunos contrapesos en medio de los cambios en la estrategia, administración o decisiones de inversión. La Ley de Petróleos Mexicanos que establece estas políticas de gobierno corporativo puede ser cambiada por el Congreso con una aprobación de mayoría simple.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal
Director Sénior
+1 312 368 3260
Fitch Ratings, Inc.
70 W. Madison Street
Chicago, IL 60602

Alberto De Los Santos
Director Asociado
+52 81 8399 9100

Relación con medios:

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

Este comentario es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 3 de julio de 2018 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.