

15 Feb 2019 | Comment

Fitch Ratings: Calidad Crediticia de Pemex sin Cambios tras Anuncio del Gobierno

Fitch Ratings-Chicago-15 February 2019: Chicago: El anuncio de hoy por parte del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos referente a las medidas de apoyo entorno a la reducción de la carga fiscal de Petróleos Mexicanos (Pemex) ya había sido incorporado en la última acción de calificación y no será suficiente para prevenir el deterioro de la calidad crediticia de la compañía de acuerdo a Fitch Ratings.

Aunque la combinación de las medidas anunciadas para 2019 suman aproximadamente USD5.2 mil millones y pueden ayudar a que la empresa reporte un Flujo de Fondos Libre (FFL) neutral y no incremente el nivel de deuda; las inversiones en exploración y producción se mantendrán presionadas y no ayudarán a mejorar la producción y la disminución en las reservas. El apoyo de USD5.2 mil millones incluye USD1.25 mil millones de inyección de capital, USD1.75 mil millones de amortización anticipada de los bonos de gobierno recibidos para apoyo en obligaciones por pensiones en 2017 y USD0.75 mil millones de reducción en las transferencias al gobierno. Pemex y el gobierno Mexicano esperan generar USD1.6 mil millones en ahorros derivados de las medidas tomadas para reducir en el robo de combustible. Las medidas de apoyo anunciadas son menores que los USD12 mil millones a USD17 mil millones de requerimientos de efectivo anuales adicionales que Fitch estima que Pemex necesita para detener la caída en la producción y en el nivel de reservas.

El anuncio de la reducción de la carga fiscal es improbable que mejore el perfil crediticio individual en escala internacional de Pemex de 'CCC' y probablemente no cambiará la evaluación como "moderado" sobre el historial de soporte. Como resultado, Fitch espera mantener una diferencia en la calificación internacional menor en dos niveles a la del soberano, y que la calificación de Pemex se mueva en línea con la calificación del soberano. Así mismo un deterioro continuo en el perfil crediticio individual de Pemex también podría ser negativo para la calificación de la compañía independientemente de una acción de calificación del soberano. Mientras el perfil crediticio individual de Pemex este en 'CCC' o por debajo, Fitch continuará evaluando las consecuencias socio-políticas y financieras de un incumplimiento como "fuertes" y este indicador se reevaluaría a "moderado" conforme el perfil crediticio individual de la compañía se deteriore por debajo del nivel de calificación actual de 'CCC' en el tiempo.

Fitch estima que Pemex necesitará un flujo de efectivo de entre USD12 mil millones a USD17 mil millones por año para tener un programa de inversión de capital en exploración y producción que sea suficiente para reponer 100% de las reservas y estabilizar la producción, y todavía tener un nivel de flujo de efectivo neutro sin endeudamiento adicional. Para reponer 100% de las reservas en una producción anual de aproximadamente 940 millones de barriles de petróleo equivalente por año, Pemex necesitará invertir entre USD13 mil millones a USD18 mil millones anuales en capex de exploración y producción, que es un incremento relevante desde el capex estimado de menos de USD5 mil millones durante 2018 y el proyectado para 2019. Esto representa una subinversión de USD8 mil millones a USD13 mil millones. Durante 2018, la compañía estimó tener un FFL negativo de aproximadamente USD3.5 mil millones, el cual sumado al nivel estimado de subinversión resulta en USD12 mil millones a USD17 mil millones de déficit de financiamiento. Las medidas anunciadas el día de hoy no cambiarán de manera significativa el nivel de subinversión hacia el negocio.

El 29 de enero de 2019, Fitch bajó la calificación de Pemex en escala nacional a 'AA(mex)' de AAA(mex) y el Issuer Default Rating (IDR) en escala internacional en moneda extranjera y en moneda local a 'BBB-' desde 'BBB+' con Perspectiva Negativa. La baja en las calificaciones de Pemex refleja el deterioro continuo de su perfil crediticio individual en escala internacional a 'CCC' desde su calificación anterior de 'B-', como resultado de una generación negativa persistente de FFL junto con una subinversión en exploración y producción. Fitch proyecta que la compañía podría reportar un FFL negativo de entre USD3 mil millones y USD4 mil millones para 2018 y 2019 y que este déficit en el flujo de efectivo esté subestimado. Fitch también espera que Pemex reporte una razón de deuda total a reservas probadas (1P) de aproximadamente USD15 de deuda por barril equivalente (bbl) para el año 2018 y que el apalancamiento ajustado entre FGO continúe por arriba de las 10 veces (x), lo que Fitch considera está en línea con una calificación de 'CCC'. Pemex ha sido técnicamente insolvente desde 2009 al tener un saldo total de capital negativo.

Contactos Fitch Ratings:

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

Velia Valdés
Directora Asociada

+52 81 8399 9100

Este comentario es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 15 de febrero de 2019 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Relación con medios: Sofia Garza, Monterrey, Tel.: (+52) 81 8399 9109, Email: sofia.garza@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

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 POLITICAS 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.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports

are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced

outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.