COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch valora a PEMEX $ 1.000 millones Emisión propuesta 'BB -'

Jue 08 oct, 2020-15: 26 ET

Fitch Ratings - Chicago - 08 de octubre de 2020: Fitch Ratings asignó una calificación de largo plazo de 'BB-' a Petróleos Mexicanos (PEMEX) propuesta para la emisión de deuda senior no garantizada de USD1 mil millones. Los pagarés vencerán en 2025, y la compañía espera utilizar el producto de la emisión para gastos de capital, necesidades de capital de trabajo y para refinanciar la deuda existente.

Las calificaciones de PEMEX reflejan el continuo deterioro del Perfil Crediticio Independiente (SCP) de la compañía a 'ccc -'. El deterioro de SCP refleja la flexibilidad limitada de la compañía para navegar la recesión del petróleo y el gas dada su elevada carga fiscal, alto apalancamiento, costos crecientes de extracción por barril y altas necesidades de inversión para mantener la producción y reponer las reservas.

Fitch estima que el FEL de PEMEX será aproximadamente USD15 mil millones por año negativo durante 2020 y 2021. Durante los primeros seis meses de 2020, PEMEX reportó aproximadamente USD7 mil millones de FEL negativo, consistente con la suposición inicial de Fitch. Con el precio actual de la canasta de crudo mexicano de aproximadamente USD37 / barril (bbl), el negocio upstream de PEMEX puede cubrir costos operativos y financieros de medio ciclo de más de USD25 / bbl. El negocio upstream no genera suficiente flujo de efectivo para cubrir los costos de ciclo completo antes de impuestos, incluido el gasto de capital, de aproximadamente USD60 / bbl. Fitch cree que la empresa necesitará un apoyo gubernamental significativo en el corto plazo.

El vínculo moderado entre las calificaciones de PEMEX y las del soberano refleja la demora y la incertidumbre del apoyo significativo del gobierno debido a las dificultades financieras de PEMEX como resultado de la caída en los precios del petróleo. La Perspectiva Estable de PEMEX refleja la de México.

CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Deterioro de la calidad crediticia: El SCP de PEMEX estaría en línea con una Calificación de Incumplimiento de Emisor a Largo Plazo de 'CCC–' si no fuera propiedad del estado y si el gobierno no brindara apoyo financiero. El SCP de PEMEX continúa deteriorándose como resultado de su alta carga fiscal y baja flexibilidad para navegar por los precios más bajos del petróleo. El SCP de la compañía refleja el elevado apalancamiento de PEMEX y el bajo flujo de efectivo de las operaciones, lo que limita su capacidad para respaldar un gasto de capital upstream sostenible que resultaría en una producción consistentemente estable y un 100% de índices de reemplazo de reservas.

Al LTM finalizado el 30 de junio de 2020, PEMEX reportó un EBITDA ajustado por arrendamiento definido por Fitch antes de gastos netos de pensiones de USD9.6 mil millones y un FFO negativo de aproximadamente USD5.8 mil millones, mientras que la deuda financiera total ascendió a USD106.6 mil millones, traduciendo a deuda total / EBITDA de aproximadamente 11,7x.

Transferencias debilitan a SCP: El deterioro de SCP de PEMEX es principalmente el resultado de distribuciones excesivas al gobierno. Las contribuciones de la compañía a México promediaron aproximadamente el 10% de los ingresos del gobierno, o aproximadamente USD 22 mil millones, en 2019. Las transferencias de PEMEX al gobierno siguen siendo altas en relación con los flujos de efectivo de la compañía, y las transferencias representaron más del 30% de las ventas durante los últimos cinco años. , o aproximadamente 80% ± 100% del EBITDA ajustado. Como resultado, el balance de la empresa se debilitó constantemente. La deuda de PEMEX carece de una garantía explícita del gobierno mexicano.

ENTIDADES

Petróleos Mexicanos (PEMEX)

CONTENIDO DEL EMISOR

corporativos)

Libro Latinoamericano de Estadística Comparada: 2020 (Excel)

Petróleo Petróleos Mexicanos (PEMEX)

Petróleos Mexicanos (PEMEX)

Fitch Baja Calificaciones Internacionales de PEMEX, CFE, IEnova y Cometa Acorde con Soberano

Fitch rebaja las calificaciones de PEMEX, CFE, IEnova y Cometa luego de una rebaja de calificación soberana

Fitch Baja Calificación de PEMEX a 'A (mex)';

CONTENIDO RECOMENDADO

Verificación del progreso de la pandemia: metales y minería en América Latina (2T20 supera; se anticipa una fuerte segunda mitad)

Fuerte 2S20 anticipado para empresas latinoamericanas de metales y minería

Fitch rebaja la calificación de RussNeft de Rusia a 'RD'; Actualizaciones a 'CC'

Rastreador de acciones de calificación de empresas globales

Fitch afirma Hindustan Petroleum en 'BBB-'; Outlook negativo

Fitch Ratings amplía la cobertura de ESG con

ANALISTAS DE FITCH RATINGS

Lucas Aristizabal
Director sénior
Analista de calificación principal +1312368 3260
Fitch Ratings, Inc.
One North Wacker Drive Chicago 60606

Velia Patricia Valdes Venegas
Directora
adjunta Analista de calificación secundaria
+52 81 4161 7049

Daniel Kastholm
Director ejecutivo
Presidente del comité
+ 1312368 2070

Débil apoyo del gobierno: Fitch cree que el apoyo de México a PEMEX se debilitó debido a la demora en la implementación de medidas para aliviar el deterioro de la calidad crediticia de la empresa. Esta evaluación de apoyo débil también refleja el alto nivel de transferencias de la empresa al gobierno. Las calificaciones de PEMEX continúan reflejando la creencia de Fitch de que el gobierno podría brindar un respaldo más significativo si fuera necesario.

Fitch estima que el apoyo total para PEMEX en 2019 ascendió a USD9.8 mil millones, mientras que las transferencias de PEMEX al gobierno ascendieron a USD22 mil millones. México anunció inyecciones de capital y reducciones de impuestos para 2020 por un total de aproximadamente USD6,7 mil millones, o hasta aproximadamente MXN156 mil millones. Durante el primer semestre de 2020, PEMEX recibió aproximadamente USD4,5 mil millones de apoyo de México en forma de aportes de capital y reducciones de impuestos.

Vínculo moderado con el gobierno: La evaluación de Fitch sobre la solidez del vínculo entre PEMEX y el gobierno es moderada como resultado del deterioro del SCP de la empresa y la demora del apoyo gubernamental proactivo y significativo. No obstante, Fitch espera que el gobierno se asegure de que PEMEX mantenga una sólida posición de liquidez para el servicio de la deuda, lo que respalda el significativo aumento de la calificación del SCP.

Fitch evalúa el apoyo del gobierno a PEMEX como débil y los subfactores de incentivos del gobierno como moderados. Fitch considera que la propiedad y el control de PEMEX por México es muy fuerte. Esta evaluación da como resultado un diferencial de tres niveles entre las calificaciones de PEMEX y las de México. La vinculación de PEMEX con el gobierno mexicano se deriva de incentivos para apoyar a la empresa, dadas las consecuencias sociopolíticas y financieras de un incumplimiento para el país. PEMEX es la empresa más grande de México y una de las principales fuentes de fondos del gobierno, con contribuciones importantes a los ingresos del gobierno.

Importancia estratégica para la seguridad energética: La vinculación soberana surge de la importancia estratégica de la empresa en el suministro de combustibles líquidos a México. Una crisis financiera en la petrolera tendría consecuencias sociopolíticas muy importantes para México, ya que podría interrumpir el suministro de combustible líquido del país. México es un importador neto de combustibles líquidos como resultado de la continua disminución de la producción.

El país depende de PEMEX para prácticamente todo el suministro de gasolina y diesel, aproximadamente dos tercios de los cuales provienen de importaciones. Las dificultades financieras en PEMEX también podrían tener consecuencias financieras muy graves para el gobierno mexicano y otras entidades relacionadas con el gobierno, especialmente con respecto a su acceso a financiamiento.

Métricas débiles de crédito después de impuestos: las métricas de protección crediticia de PEMEX son débiles debido a las altas transferencias al gobierno federal, el alto endeudamiento y el FFO negativo. Al LTM finalizado el 30 de junio de 2020, PEMEX reportó un FFO calculado por Fitch de aproximadamente USD5.8 mil millones negativos y un FEL negativo de USD11.3 mil millones. La deuda total / reservas probadas (1P) de PEMEX se mantienen sin cambios desde 2019 en aproximadamente USD15 / barril de petróleo equivalente (boe), frente a USD9.2 / boe en 2015. Fitch estima que el FCF de PEMEX será negativo en USD15 mil millones por año durante 2020-2022. , bajo la plataforma de precios y antes de las inyecciones del gobierno.

Subinversión continua de Upstream: Fitch espera que la producción disminuya marginalmente con respecto al promedio de 2019 antes de continuar su tendencia de estabilización, a medida que la compañía aumenta las inversiones en exploración y producción. Es probable que las reservas de hidrocarburos sigan disminuyendo en el mediano plazo, debido a los menores precios del petróleo y el gas y las reducciones en el gasto de capital planificado para preservar la liquidez. Fitch estima que el gasto de capital proyectado por PEMEX probablemente será insuficiente para reponer de manera sostenible el 100% de sus reservas.

Aunque PEMEX reportó una producción relativamente plana a lo largo de 2019, la producción de crudo interanual se redujo en 2019 en aproximadamente 7.4%, en comparación con el promedio de 2018. La producción promedio durante los primeros seis meses de 2020 fue relativamente plana, aunque disminuyó de mayo a julio como parte del acuerdo de México con la OPEP para reducir la producción en 100,000bbl por día, problemas relacionados con el clima, así como problemas operativos en Maloob, su mayor campo. Fitch estima que PEMEX requerirá un gasto de capital anual de aproximadamente USD13 mil millones-USD18 mil millones para reponer el 100% de las reservas. Esto se basa en una estimación del costo de descubrimiento, desarrollo y adquisición de USD13 / boe-USD18 / boe.

ESG - Gobierno: Fitch considera que el gobierno corporativo de PEMEX es débil, dado el alto nivel continuo de interferencia del gobierno en la estrategia, el financiamiento y la gestión de la

CONTACTOS DE MEDIOS

Elizabeth Fogerty
Nueva York
+1212908 0526
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

CLAVE DE CALIFICACIONES	PANORAMA	RELOJ
POSITIVO	⊕	◆
NEGATIVO	⊖	◆
EVOLUCIONANDO	⦿	◆
ESTABLE	⊡	

* La calificación de incumplimiento del emisor a largo / corto plazo que se muestra en naranja indica calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE

Cuando hubo una revisión sin acción de calificación (Revisión - Sin acción), consulte el "Comentario de acción de calificación más reciente" para obtener una explicación de los factores clave de calificación.

* El contenido premium se muestra en Fitch Red empresa con los cambios en la administración. PEMEX también está expuesta a problemas de relaciones sociales y comunitarias, ya que se ha visto afectada por rupturas de oleoductos.

PEMEX tiene un puntaje de relevancia ambiental, social y de gobernanza (ESG) de '4' para las relaciones comunitarias y el acceso social, ya que las empresas productoras de petróleo y gas suelen estar expuestas a problemas de relaciones sociales y comunitarias en su área de influencia. PEMEX tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno, como resultado de su naturaleza como una entidad de propiedad mayoritaria del gobierno y el riesgo de gobierno inherente que surge con un accionista estatal dominante.

RESUMEN DE DERIVACIONES

El vínculo de PEMEX con el soberano se compara desfavorablemente con el de Petróleos Brasileiro SA (Petrobras; BB - / Negativo), Ecopetrol El vínculo de PEMEX con el soberano se compara desfavorablemente con el de Petróleos Brasileiro SA (Petrobras; BB - / Negativo), Ecopetrol SA (BBB - / Negativo), Empresa Nacional del Petróleo (ENAP; A / Negativo) y Petróleos del Perú - Petroperú SA (BBB + / Estable). Todos los pares regionales de PEMEX tienen fuertes vínculos con sus soberanos debido al fuerte apoyo del gobierno. Fitch cree que los gobiernos de la región, a excepción de México, han implementado diferentes medidas para asegurar que los CPS de sus respectivas compañías nacionales de petróleo y gas sigan siendo viables en el largo plazo. Las calificaciones de PEMEX continúan reflejando su vínculo cercano, aunque en deterioro, con el gobierno mexicano debido a su importancia fiscal y estratégica.

Las calificaciones de PEMEX también reflejan la estructura competitiva de costos antes de impuestos de la compañía, el perfil nacional y orientado a la exportación, las considerables reservas de hidrocarburos y la sólida posición en el mercado interno. Las calificaciones están limitadas por la carga fiscal sustancial de PEMEX, alto apalancamiento, pasivos de pensiones significativos no financiados, grandes requisitos de inversión de capital, patrimonio negativo y exposición al riesgo de interferencia política.

Fitch considera que las SCP de PEMEX están a la altura de una calificación de 'ccc-', que está 10 escalones por debajo de las SCP de Petrobras y Ecopetrol de 'bbb'. Las diferencias se deben principalmente a la estructura de capital más débil de PEMEX y al aumento de la trayectoria de endeudamiento y apalancamiento. El SCP de PEMEX refleja las onerosas transferencias de la compañía al gobierno federal de México, su saldo de deuda financiera grande y creciente en comparación con 1P, el elevado apalancamiento ajustado por FFO y su tendencia a la disminución de producción y reservas. En comparación, Ecopetrol Fitch considera que las SCP de PEMEX están a la altura de una calificación de 'ccc-', que está 10 niveles por debajo de las SCP de Petrobras y Ecopetrol de 'bbb'. Las diferencias se deben principalmente a la estructura de capital más débil de PEMEX y al aumento de la trayectoria de endeudamiento y apalancamiento. El SCP de PEMEX refleja las onerosas transferencias de la compañía al gobierno federal de México, su gran y creciente saldo de deuda financiera en comparación con 1P, elevado apalancamiento ajustado a FFO y su tendencia a la disminución de producción y reservas. En comparación, Ecopetrol y Petrobras han fortalecido significativamente sus estructuras de capital y han mantenido perfiles operativos estables.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de nuestro caso de calificación para el emisor incluyen:

- Precios promedio del crudo West Texas Intermediate de USD42 / bbl en 2021 y con una tendencia hacia los USD50 / bbl a largo plazo.

- El gasto de capital aguas arriba aumenta moderadamente.

- La producción desciende marginalmente en 2020 antes de continuar su tendencia de estabilización.

- PEMEX recibirá el apoyo necesario del gobierno para asegurar una liquidez adecuada y pagos del servicio de la deuda.

CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDADES

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción / mejora de calificación positiva:

- Una mejora de las calificaciones soberanas de México.

- Una garantía irrevocable del gobierno de México para cubrir de manera sostenible más del 75% de la deuda de PEMEX.

- Una capitalización material, junto con una reducción material de los impuestos de PEMEX, con un plan de negocios que resulta en un FEL de neutral a positivo a lo largo del ciclo, mientras se implementa un gasto de capital upstream sostenible que es suficiente para reemplazar el 100% de las reservas y estabilizar la producción de manera rentable.

- Un apalancamiento sostenible ajustado por FFO por debajo de 5.0x.

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / degradación:

- Una rebaja de la calificación soberana de México.

- Un deterioro sostenido de la flexibilidad financiera de PEMEX, junto con la inacción del gobierno para respaldar la liquidez, posiblemente como resultado de un FEL negativo continuo o una reducción material del efectivo disponible de la compañía, facilidades crediticias y acceso restringido a los mercados de capital.

ESCENARIO DE CALIFICACIÓN MEJOR / PEOR CASO

Las calificaciones crediticias en escala internacional de emisores corporativos no financieros tienen un escenario de mejora de calificación en el mejor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección positiva) de tres niveles en un horizonte de calificación de tres años; y un escenario de rebaja de calificación en el peor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. La gama completa de calificaciones crediticias en el mejor y el peor de los casos para todas las categorías de calificación varía de 'AAA' a 'D'. Las calificaciones crediticias de los mejores y peores casos se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones crediticias del mejor y del peor de los casos específicos del sector, visite https://www.fitchratings.com/site/re/10111579 .

ESTRUCTURA DE LIQUIDEZ Y DEUDA

Liquidez moderada: La posición de liquidez de PEMEX se deterioró recientemente como resultado de un FEL negativo, lo que resultó en una posición de efectivo relativamente baja y una menor disponibilidad de sus líneas de crédito. Al 30 de junio de 2020, PEMEX reportó un efectivo total y equivalentes de aproximadamente USD1.6 mil millones y USD4.6 mil millones disponibles en sus líneas de crédito de más de USD9 mil millones. Esta liquidez se compara desfavorablemente con el FEL negativo esperado de aproximadamente USD8 mil millones durante la segunda mitad de 2020.

Fitch espera que PEMEX requiera financiamiento externo material durante 2020 y 2021, dado que se espera un FEL negativo resultante de su alta carga tributaria agravada con los bajos precios de los hidrocarburos. En ausencia de aumentos de capital por parte del gobierno mexicano, es probable que PEMEX continúe financiando su FEL negativo con deuda y posiblemente erosione aún más la liquidez.

FECHA DEL COMITÉ PERTINENTE

16 de abril de 2020

REFERENCIAS DE FUENTE SUSTANCIALMENTE MATERIAL CITADA COMO PRINCIPAL IMPULSOR DE CALIFICACIÓN

Las principales fuentes de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicables.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULO CREDITICIO CON OTRAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de PEMEX están directamente vinculadas a la calificación soberana.

CONSIDERACIONES ESG

PEMEX tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para relaciones comunitarias y acceso social, ya que las empresas productoras de petróleo y gas suelen estar expuestas a problemas de relaciones sociales y comunitarias en su área de influencia, lo que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante a las calificaciones junto con otros factores.

PEMEX tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno, como resultado de su naturaleza como una entidad de propiedad mayoritaria del gobierno y el riesgo de gobierno inherente que surge con un accionista estatal dominante, que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante a las calificaciones junto con otros factores.

Excepto por los asuntos discutidos anteriormente, el nivel más alto de relevancia crediticia de ESG, si está presente, es una puntuación de '3'. Esto significa que las emisiones de ESG son neutrales desde el punto de vista crediticio o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad o entidades, ya sea por su naturaleza o por la forma en que las gestiona la entidad o entidades. Para obtener más información sobre las puntuaciones de relevancia de ESG de Fitch, visite www.fitchratings.com/esg .

ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTIDAD / DEUDA	CLASIFICACIÓN		
Petróleos Mexicanos (PEMEX)			
• senior sin garantía	LT	CAMA Y DESAYUNO-	Nueva calificación

VER DETALLES DE CALIFICACIÓN ADICIONALES

Hay información adicional disponible en www.fitchratings.com

CRITERIOS APLICABLES

Criterios de calificación corporativa (pub. 01 de mayo de 2020) (incluida la sensibilidad del supuesto de calificación)

Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria (pub. 26 Aug 2020)

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 30 Sep 2020)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES
DIVULGACIONES ADICIONALES

Estado de solicitud

Política de respaldo

ESTADO DE ENDOSO

Petróleos Mexicanos (PEMEX)	Aprobado por la UE

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

TODAS LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES DE RESPONSABILIDAD. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES DE RESPONSABILIDAD SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS . ADEMÁS, LO SIGUIENTE

LEER MÁS.

DERECHOS DE AUTOR

Copyright © 2020 por Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Queda prohibida la reproducción o retransmisión total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. Al emitir y mantener sus calificaciones y al realizar otros informes

LEER MÁS.

ESTADO DE SOLICITUD

Las calificaciones anteriores fueron solicitadas y asignadas o mantenidas a solicitud de la entidad / emisor calificado o un tercero relacionado. Las excepciones siguen a continuación.

POLÍTICA DE RESPALDO

El enfoque de Fitch sobre el endoso de calificaciones para que las calificaciones producidas fuera de la UE puedan ser utilizadas por entidades reguladas dentro de la UE con fines regulatorios, de conformidad con los términos del Reglamento de la UE con respecto a las agencias de calificación crediticia, se puede encontrar en la página de Divulgaciones regulatorias de la UE . El estado de endoso de todas las calificaciones internacionales se proporciona en la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalles de la transacción para todas las transacciones de financiamiento estructurado en el sitio web de Fitch. Estas divulgaciones se actualizan a diario.

Energía y recursos naturales
Finanzas corporativas: Mercados medios
Finanzas corporativas
Finanzas corporativas: finanzas apalancadas
America latina
México

Acerca de
Sobre nosotros
Contacto
Carreras
Retroalimentación
Relaciones con los medios

Regulador
Asuntos Regulatorios
Criterios
Código de conducta y ética
Política de privacidad

Producto
Acciones de calificación
Cobertura
Investigación y análisis
Calificación de productos y herramientas
Boletines

Región
Europa
Norteamérica
África
Asia
America latina
medio este

Sectores
Ciencias económicas
Bancos
Seguro
Soberanos
Corporativos
Estructura financiera
Instituciones financieras no bancarias
Finanzas Públicas - Internacional
Finanzas Públicas - Estados Unidos
Infraestructura y financiamiento de proyectos

Grupo Fitch
Fitch Bohua
Aprendizaje de Fitch
Soluciones Fitch

Copyright © 2020 Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings, Inc., Fitch Solutions Group, Inc. y sus subsidiarias.