

**Hay ciertas inconsistencias entre lo que Pemex espera obtener en métricas operativas, sobre todo por el lado de incorporación de reservas: Fitch Ratings**

**Entrevista con el licenciado Lucas Aristizabal, director senior de Fitch Ratings, en el programa “Bitácora de Negocios”, conducido por Mario Maldonado en El Heraldo Radio.**

MARIO MALDONADO: Vamos a platicar ahora con Lucas Aristizabal, él es director senior de Fitch Ratings. ¿Cómo estás Lucas? Muy buenos días y gracias por tomarnos la llamada.

LUCAS ARISTIZABAL: Muy bien Mario, buenos días. ¿Cómo estás?

MARIO MALDONADO: Bien Lucas. Oye, pues queremos platicar contigo sobre este reporte reciente que dieron a conocer con respecto a los nubarrones que hay en Petróleos Mexicanos, que presentó a mediados de julio el plan de negocios para los próximos cinco años, prácticamente todo el sexenio, sin embargo, a las calificadoras parece que no les gustó el tema, las metas financieras, las metas de producción. ¿Qué nos puedes decir en términos generales, Lucas, de lo que es el plan de Pemex y el reporte que presentaron recientemente con respecto a la empresa?

LUCAS ARISTIZABAL: Bueno, lo que estamos viendo con el plan de negocios que se está proponiendo es que hay ciertas inconsistencias entre lo que la compañía espera obtener en métricas operativas, sobre todo por el lado de incorporación de reservas, y por el lado de las metas de producción, contra los niveles de inversión que la compañía espera estar realizando en los próximos cinco años.

Como referencia, los niveles de inversión son similares, sería similares a los promedios de los últimos diez años, un poco superiores. El nivel de incorporación de reservas y el nivel de metas de producción son mucho más agresivos que los que la compañía ha venido reportando durante los últimos años.

MARIO MALDONADO: ¿Qué tendría que hacer Pemex para alcanzar los niveles de producción que están proyectados en este plan de negocios, la meta hacia el 2024?, si no me equivoco, es aumentar la producción petrolera a los 2.4 millones de barriles diarios, lo cual se ve lejano desde la producción que tenemos ahora. ¿Qué tendría que hacer Pemex para no poner en riesgo, en el caso de las calificadoras, pues su nota crediticia?

LUCAS ARISTIZABAL: Dos cosas para estabilizar la calificación que tendría que hacer la empresa, primero que todo y son dos cosas conjuntas, es reportar una generación de flujo de caja libre neutra a positiva, ha venido siendo negativa durante los últimos años y periodos, entonces flujo de caja libre positivo, neutro a positivo, mientras la compañía

invierte lo suficiente para reponer reservas y estabilizar producción. Eso es para estabilizar la calificación.

Para digamos alcanzar los objetivos operativos que se delinee en el plan de negocios, el nivel de inversión consideramos nosotros que debería ser suficiente sustancialmente superior a lo que se está planeando en el plan de negocios.

MARIO MALDONADO: Correcto. La proyección que tiene Pemex en este plan de negocios con respecto al costo de producir un barril de petróleo y el costo que tienen otras empresas a nivel mundial, ¿es coherente, hace sentido o está desligado de la realidad lo que está presentando ahí Pemex?

LUCAS ARISTIZABAL: Dado por el lado del costo de reposición, el costo de descubrir y desarrollar un barril de petróleo, implícito, que se está dando con el plan de negocios, es muy agresivo. Es una fracción del costo histórico que ha venido reportando la compañía, por un lado. Si lo comparamos contra lo que es Pemex y lo que ha venido reportando Pemex en lo que es costo de descubrimiento y desarrollo, y al mismo tiempo, si lo comparamos con compañías a nivel global o incluso compañías en la región, con diferentes tipos de formaciones, compañías con formaciones aguas fuera o compañías con formaciones en tierra, los costos implícitos de reposición de reservas que implica el plan de negocios son bien agresivos comparado con otras compañías a nivel global.

MARIO MALDONADO: ¿Cuál es el ritmo de inversión que debería tener Pemex, Lucas, anualmente?, o sea, el Capex, para poder estabilizar la caída de la producción petrolera, que ciertamente ha tenido en los últimos meses, es decir, no se ha podido frenar la caída de la producción, ¿a qué ritmo tendría que invertir Petróleos Mexicanos para estabilizarla primero, y luego tratar de cumplir las metas de crecimiento en la producción petrolera?

LUCAS ARISTIZABAL: Si el punto de partida es el año 2018, si la producción se está moviendo a la producción que tuvo la compañía durante el 2018, de ese tiene un Capex, no un nivel de inversión solamente, sino Capex según las normas contables, de 13 a 18 mil millones de dólares por año solamente en exploración y producción, el Capex de exploración y producción programado para el 2019 está en alrededor de 5 mil millones de dólares, entonces es una fracción de lo que según los costos históricos de reposición de reservas de la compañía debería estar invirtiendo para reponer el cien por ciento de las reservas y así poder llegar a estabilizar la producción.

MARIO MALDONADO: Lucas, el tema de la refinería, de construir una nueva refinería en Dos Bocas, Tabasco, que le van a meter cerca de 8 mil millones de dólares, al menos esa es la estimación que tiene la Secretaría de Energía para esta nueva refinería, ¿ustedes cómo ven ese asunto que ha sido ciertamente muy polémico, ha causado polémica entre los analistas, los inversionistas, de la propia Pemex? ¿Cómo ven ese tema? ¿Creen que deberían canalizarse más bien esos recursos por ejemplo en el tema de exploración y producción que es el negocio principal de Pemex?

LUCAS ARISTIZABAL: Para la calificación de la compañía, para la calificación de Pemex, es neutro, la decisión de hacer o no una refinería, siempre y cuando el costo de inversión de la refinería sea cubierto por el gobierno, ya que esta decisión de hacer una refinería es una decisión principalmente de seguridad energética, no es una decisión que se está tomando o que se tomaría netamente desde el punto de vista de retornos sobre capital invertido,

entonces por ser una inversión de esa índole, si el gobierno la financia, sería neutro para la calificación de la compañía.

Ahora, si la compañía financia estas inversiones en el negocio de refinación a costa de reducir aún más o reprimir las inversiones que podría llegar a hacer en el negocio de exploración y producción, sí podría tener un impacto en la calidad crediticia de la compañía.

MARIO MALDONADO: Correcto. Ahora, el tema de los contratos de servicios que manifestó Pemex en este plan de negocios, que se estarían utilizando para dejar que los privados entren a prestarles servicios a Petróleos Mexicanos para la exploración y producción, ¿cómo ven estos formatos? Que ciertamente son formatos que ya se habían usado en el pasado y que bueno, ahora se están retomando, pero por el otro lado se cancelan al menos en lo que vimos del plan de negocios de Pemex, estos farmouts o estas asociaciones digamos estratégicas que tenía Pemex o que tuvo a partir de la reforma energética. ¿Cómo ven el tema de los contratos de servicios que presentó la empresa?

LUCAS ARISTIZABAL: La clave con respecto a los contratos incentivados es en la tasa de Derecho de Utilidad Compartida. Si esos contratos se licitan bajo la tasa DUC existente, la tasa de Derecho de Utilidad Compartida existente, no van a generar mayor flujo de caja para Pemex ya que la mayoría de generación de flujo de caja resultante de esas inversiones sería dividida entre el gobierno y el contratista, entonces esos contratos, para que esos contratos tengan sentido y agreguen generación de flujo de caja para Pemex, tiene que haber modificaciones a la tasa del DUC. Si se hace bajo la existente, muy seguramente no resultaría en flujo de caja incrementado por la compañía.

MARIO MALDONADO: Correcto, es decir, pues sí se pone en riesgo también este tema de los flujos que obtiene Pemex por estos contratos y por los proyectos que tiene.

Ahora, y casi para terminar, Lucas, el tema de los tiempos en los que ustedes harían una evaluación, un análisis ya concreto para tomar una decisión sobre la nota crediticia de Petróleos Mexicanos, ¿cuándo sería? Creo que en algún reporte en cuanto salió el plan de Pemex dijeron que podría ser antes de que termine este 2019, ¿cómo para qué periodo estarían haciendo este análisis más profundo ya con respecto a la calificación?

LUCAS ARISTIZABAL: La última revisión que se tuvo en la perspectiva de la compañía se mantuvo en negativo. Las perspectivas, ya sea positiva o negativa indica el horizonte de la calificación durante los próximos 12 a 24 meses, entonces ese sería el horizonte de tiempo en el que estamos viendo cómo se va a desempeñar la calidad crediticia de la compañía.

MARIO MALDONADO: Muy bien. Y por último, Lucas, ¿se han reunido ustedes con directivos de Petróleos Mexicanos o con gente que esté en el consejo de administración? Por ejemplo, el secretario de Hacienda ha dicho que quiere tener mucho contacto con los inversionistas, con las agencias calificadoras, ¿se han reunido ustedes para más allá de emitir estos reportes, para conocer más a detalle ahí el tema de cómo está el plan de esta empresa?

LUCAS ARISTIZABAL: Es práctica estándar para todas las indicaciones que Fitch asigna, tanto en la escala internacional como nacional, de siempre en la medida de lo posible reunirnos con el equipo administrativo de las empresas que calificamos, entonces es una práctica

normal de tener conversaciones con financieros, departamento operativo, administrativo. Es algo que se hace como parte del análisis para llegar a la calificación.

MARIO MALDONADO: Correcto, muy bien. Pues vamos a estar muy pendientes de sus próximos reportes y por supuesto de cómo evoluciona este plan de negocios de Pemex, cómo se va ejecutando.

Mientras tanto, te agradezco mucho, Lucas Aristizabal, director senior de Fitch Ratings, que nos hayas tomado la llamada. Muy buenos días Lucas y gracias.

LUCAS ARISTIZABAL: Muy Mario, muchas gracias. Hasta luego.