



PEMEX es calificada como altamente especulativa

La Calificadora Internacional Fitch Ratings informo que rebajó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) a largo plazo en moneda extranjera y local de **Petróleos Mexicanos** (Pemex) a 'B+' desde 'BB-', con una perspectiva negativa, además de rebajar aproximadamente 80 mil millones de las notas internacionales de Pemex pendientes a 'B+'/'RR4' desde 'BB-'.

Es de recordar que una calificación BB, implica una alta vulnerabilidad al riesgo de incumplimiento, más susceptible a cambios adversos en las condiciones comerciales o económicas; todavía financieramente flexible y que una B, conlleva una situación financiera degradante; altamente especulativa.

De acuerdo al comunicado, las rebajas reflejan el débil desempeño operativo continuo de Pemex, lo que ha resultado en que Fitch reduzca varios de los puntajes de relevancia ESG de la compañía a '5' y se espera que limite aún más sus fuentes de financiamiento de bancos, inversionistas y proveedores. La reducción de estos Puntajes de Relevancia refleja el impacto ambiental y social asociado con múltiples accidentes en las instalaciones operativas de Pemex desde febrero de 2023, que resultaron en víctimas y lesiones a sus empleados y daños a infraestructura y activos críticos.

El RWN refleja la preocupación por la capacidad y la voluntad del gobierno mexicano para mejorar materialmente la posición de liquidez y la estructura de capital de la compañía en los próximos dos años sin concesiones de los acreedores. Pemex enfrenta vencimientos de bonos de deuda internacional de 4.6 mil millones de dólares en 2023 y 10.9 mil millones de dólares en 2024.

La refinanciación de esta deuda expondrá a la compañía a mayores gastos por intereses que estresarían aún más su flujo de caja. La incapacidad de refinanciar la deuda de los mercados de capitales con instrumentos financieros similares u otros instrumentos financieros a largo plazo exacerbaría su riesgo de liquidez para finales de 2024. La resolución de estos problemas que impulsan la RWN podría extenderse más allá de seis meses.

Si Fitch redujera su puntaje de evaluación de las implicaciones financieras o sociales de un incumplimiento a Débil desde Moderado como se describe en nuestros Criterios de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (GRE), probablemente ocurriría una rebaja de múltiples escalones, ya que Fitch calificaría a la compañía utilizando un enfoque de calificación ascendente. Fitch califica el perfil crediticio independiente de Pemex 'ccc-', lo que resultaría en una calificación máxima de 'b-' utilizando el enfoque ascendente.

Como factores clave de calificación Fitch señala:

Debilitamiento del vínculo con la calificación soberana: Las calificaciones de Pemex están cuatro escalones por debajo del soberano. Fitch ha aplicado una variación a sus criterios GRE para asignar una calificación con un diferencial de cuatro niveles. La variación se explica por la opinión de Fitch de que Pemex está en dificultades financieras, y su historial de ESG afecta aún más su capacidad para recaudar capital. La compañía reportó 107 mil millones de dólares de deuda al 1T23, 73 mil millones de dólares en PPE y un valor contable de capital negativo de 95 mil millones de dólares. Apoyar a Pemex en la medida en que sea necesario dado el alto nivel de deuda y la cantidad de inversión necesaria para mejorar su estructura de capital y activos operativos será cada vez más importante para las finanzas del gobierno.

Historial operativo: Fitch cree que los múltiples incendios en activos e infraestructura críticos que resultaron en numerosas lesiones y muertes a sus empleados reflejan las preocupaciones relacionadas con la gestión de sus operaciones y / o la falta de gastos de capital de mantenimiento en sus activos e infraestructura principales. El alto servicio de la deuda y la necesidad de que el gobierno financie flujos de efectivo negativos han sido razones clave para la falta de inversión.

Necesidades significativas de financiamiento: Pemex necesita apoyo material de su accionista y posiblemente de sus acreedores para navegar a través de sus vencimientos de deuda en el horizonte calificado. Al 1T23, Pemex reportó 25 mil millones de dólares de deuda de corto plazo, de los cuales 4,6 mil millones de dólares están en bonos internacionales con vencimiento en 2023 y 10,9 mil millones de dólares en 2024.

La compañía depende en gran medida de los mercados internacionales de capitales para refinanciar su deuda existente, ya que el 85 por ciento de su deuda total está en moneda fuerte. En caso de que Pemex continúe convirtiendo sus vencimientos financieros en deuda a corto plazo, Fitch estima que la compañía concluirá 2024 con casi el 35 por ciento de su deuda total a corto plazo. Además, el costo de la refinanciación suponiendo que sus diferenciales actuales a largo plazo en el rango de mercado entre 8 por ciento -12 por ciento se traduzcan en gastos por intereses podría alcanzar casi 13 mil millones de dólares para 2025, en comparación con 8.2 mil millones de dólares en 2022.

Creciente responsabilidad del gobierno: En el horizonte calificado, Fitch estima que Pemex será una responsabilidad creciente para el gobierno. A diferencia de años anteriores, donde la toma del gobierno superó las necesidades de apoyo en efectivo de Pemex, Fitch estima bajo nuestro caso de calificación que el gobierno tendrá que gastar aproximadamente 20 mil millones de dólares más de lo que recibe de la compañía en 2026 y 2027, para mantener a Pemex a flote. Este caso de calificación asume que la participación acumulada del gobierno será de aproximadamente 60 mil millones de dólares entre 2023 y 2027 en comparación con 80 mil millones de dólares en flujos de efectivo negativos. La disminución de la salida de efectivo es el resultado de un mayor costo de intereses que reducirá el efectivo disponible para la toma y el gasto de capital del gobierno; El caso de calificación asume que la compañía necesitará gastar al menos 10 mil millones de dólares por año en gastos de capital, que es una estimación conservadoramente baja.

ESG- Emisiones de GEI y Calidad del Aire; ESG – Gestión de Residuos y Materiales Peligrosos e Impactos Ecológicos: Pemex ha experimentado múltiples incendios en sus instalaciones operativas e infraestructura que se espera que tengan impactos residuales en las comunidades locales y el medio ambiente. A Fitch le preocupa que la gestión de sus operaciones y/o la falta de gastos de capital de mantenimiento en sus activos principales e infraestructura afecten aún más su perfil financiero. Esta fue una consideración clave en la rebaja de la calificación y se reflejó en el RWN, ya que el historial ESG de Pemex puede afectar aún más su capacidad para recaudar capital.

ESG – Employee Wellbeing: Los múltiples incendios que se han producido en 2023 han provocado numerosas lesiones y muertes de sus empleados. Fitch está preocupada por la administración de sus operaciones y la supervisión regulatoria para garantizar que Pemex y otros operadores en el país cumplan con los estándares de la industria relacionados con la seguridad y el bienestar de los empleados.

ESG – Estrategia de gestión: La confluencia del historial ESG de la compañía y sus dificultades financieras complica aún más la capacidad de la administración para ejecutar su estrategia, lo que se ve exacerbado por el desafiante perfil de vencimiento de la deuda de la compañía y la limitada accesibilidad del capital.

RESUMEN DE DERIVACIÓN

La vinculación de Pemex con la soberana se compara desfavorablemente con sus pares Petróleos Brasileiro S.A. (Petrobras; BB-/Negativo), Ecopetrol S.A. (BB+/Estable), Empresa Nacional del Petróleo (ENAP; A-/Estable) y Petróleos del Perú – Petroperú S.A. (BBB-/Negative Watch). 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, excepto México, implementaron diferentes medidas para garantizar que los SCP de sus respectivas compañías nacionales de petróleo y gas sigan siendo viables a largo plazo.

Fitch considera que el SCP de Pemex es proporcional a un 'ccc-', que está 10 escalones por debajo de Petrobras y los SCP de 'bbb' de Ecopetrol. Las diferencias se deben principalmente a la estructura de capital más débil de Pemex y al aumento de la deuda y la trayectoria de apalancamiento. El SCP de Pemex refleja las grandes transferencias de la compañía al gobierno federal de México, el saldo de deuda financiera grande y creciente en comparación con las reservas 1P y el elevado apalancamiento ajustado al EBITDA. Comparativamente, Ecopetrol y Petrobras fortalecieron significativamente sus estructuras de capital y mantuvieron perfiles operativos estables.

El crecimiento de los volúmenes de productos refinados se alinea con las previsiones de crecimiento del PIB real de Fitch de 2.4 por ciento en 2023, 1.8 por ciento en 2024 y 2.0 por ciento a partir de entonces.