

Fecha de Publicación: 27 de febrero de 2009

Comunicado de Prensa

S&P asigna calificación de 'mxAAA' a programa de Certificados Bursátiles de PEMEX por \$70,000 millones de pesos

Contactos analíticos: Enrique Gómez Tagle, CFA, México (52) 55-5081-4407; enrique_gomeztagle@standardandpoors.com
José Coballasi, México (52)55-5081-4414; jose_coballasi@standardandpoors.com

Acción:	Asignación de Calificación a Programa de Certificados Bursátiles por \$70,000 millones de pesos (MXN) Confirmación de calificaciones de riesgo crediticio	
Calificación asignada:	Escala Nacional (Caval) mxAAA	
Calificaciones confirmadas:	Escala Global Moneda Extranjera Largo plazo BBB+	Escala Nacional (CaVal) Largo plazo mxAAA
	Moneda Local Largo plazo A-	Corto plazo mxA-1+
Perspectiva:	Estable	

México D.F., 27 de febrero de 2009.- Standard & Poor's asignó hoy su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' al programa de certificados bursátiles de Petróleos Mexicanos (PEMEX) por \$70,000 millones de pesos (MXN). Al mismo tiempo, Standard & Poor's confirmó las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo de PEMEX en moneda extranjera de 'BBB+' y en moneda local de 'A-', y en escala nacional de largo y corto plazo de 'mxAAA' y 'mxA-1', respectivamente. La perspectiva de todas las calificaciones es estable.

Toda la deuda emitida por PEMEX se beneficia de la garantía incondicional e irrevocable de sus entidades subsidiarias que incluyen Pemex Exploración y Producción, Pemex-Refinación, y Pemex-Gas y Petroquímica Básica.

Las calificaciones de PEMEX reflejan el significativo respaldo de los Estados Unidos Mexicanos (México; Escala global, moneda extranjera 'BBB+/Estable/A-2'; moneda local 'A+/Estable/A-1' y en escala nacional 'mxAAA/Estable/--), la amplia base de reservas de gas y petróleo de México, el estatus de monopolio que detenta PEMEX en los mercados de petróleo y gas del país, y su papel central en el sector energético mexicano.

Sin embargo, la calificación global en moneda local de PEMEX está dos posiciones abajo de la calificación soberana de México. Esto refleja el perfil financiero altamente apalancado de PEMEX y la comparación desfavorable de su tasa de sustitución de reservas en relación con la de otros emisores con grado de inversión así como la disminución de su volumen de producción. Los indicadores financieros de la compañía, después de impuestos, son muy débiles para su categoría de calificación, debido a un elevado monto de obligaciones por pensiones sin reservas y a la sustancial porción de sus ingresos que es transferida al gobierno. Esto ha provocado que PEMEX financie con deuda la mayoría de su programa de inversión durante los últimos años.

Las calificaciones de PEMEX y de México están vinculadas debido a la propiedad del gobierno sobre la petrolera, la importancia de PEMEX para la economía mexicana; la fuerte dependencia del gobierno de los ingresos petroleros; y la considerable vigilancia gubernamental sobre la empresa, particularmente respecto a todos los aspectos fiscales de su administración.

PEMEX contribuye con alrededor de 40% de los ingresos del sector público de México a través de impuestos y dividendos; el crudo y sus derivados representan aproximadamente 15% de las exportaciones totales del país (netas de las importaciones de maquiladoras). Standard & Poor's considera que la importancia de PEMEX como una fuente de ingresos fiscales y por exportaciones, y como vehículo de financiamiento, constituye un fuerte incentivo económico para que México respalde al emisor durante periodos de estrés financiero.

PEMEX disfruta de una posición de negocios satisfactoria, apoyada por las extensas reservas probadas de hidrocarburos desarrolladas y no desarrolladas en México. Al 31 de diciembre de 2007, las reservas probadas totalizaban aproximadamente 14,717 millones de barriles de petróleo crudo equivalente (determinadas de conformidad con la Regla 40[a] de la Regulación S-X de la Ley de Valores de 1933 que es el estándar de la Comisión de Valores de Estados Unidos [SEC, por sus siglas en inglés]). La posición de negocios de PEMEX también está respaldada por su condición de monopolio protegido por la Constitución en la mayoría de los segmentos del amplio mercado mexicano de petróleo y gas, incluyendo exploración, producción, refinación, comercialización y algunos productos petroquímicos. Sin embargo, la disminución de la producción, la volatilidad en los precios del petróleo y la interferencia por parte del gobierno (incluyendo las elevadas transferencias de recursos que han limitado un nivel adecuado de inversiones de la compañía) representan los riesgos principales del negocio de PEMEX.

A pesar de que la compañía ha hecho inversiones significativas durante los últimos seis años, la propiedad estatal ha dado como resultado una fuerte carga tributaria que ha limitado la capacidad del emisor de aumentar su programa de inversión. Lo anterior ha conducido a un débil índice de sustitución de reservas, otras ineficiencias operativas e indicadores financieros después de impuestos que se comparan desfavorablemente con los de otros emisores dentro del sector de petróleo y gas calificados en la categoría de grado de inversión. Consideramos que el aumento en las obligaciones financieras de PEMEX ha incrementado su exposición a la volatilidad de los precios del petróleo, lo que podría debilitar más sus indicadores financieros después de impuestos y reducir la liquidez si los precios del crudo se mantienen en niveles bajos.

La fuerte generación de EBITDA de PEMEX (alrededor de US\$72,700 millones para los últimos 12 meses que finalizaron el 30 de septiembre de 2008) refleja su extensa base de reservas probadas, sus costos competitivos de extracción y su proximidad con el mercado de Estados Unidos. Por lo tanto, las operaciones de la compañía son rentables bajo la mayoría de los escenarios de precios, aunque un alto porcentaje de crudo pesado en la mezcla de producción puede exacerbar la contracción de los márgenes durante periodos de precios deprimidos. Para los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2008, la empresa registró índices de fondos de operaciones (FFO) a deuda total, cobertura de intereses por EBITDA y de deuda total/EBITDA de 8.6%, 14.3x y 1.3x, respectivamente. (Estos índices consideran como obligaciones tipo deuda los pasivos por pensiones sin reservas de la empresa por alrededor de US\$42,500 millones y las obligaciones para actividades de abandono y desmantelamiento de activos de US\$4,700 millones).

PEMEX ha registrado flujos de efectivo después de impuestos más razonables como resultado del uso de un subrogado de los ingresos operativos de sus operaciones de exploración y producción (E&P) para determinar sus impuestos, aunado a su capacidad de acreditar los impuestos negativos indirectos que surgen cuando los precios de referencia de la gasolina exceden los precios al público en México. No obstante, prevemos que los impuestos gravados a PEMEX seguirán siendo una carga importante sobre sus finanzas. Por consiguiente, anticipamos que el desempeño financiero después de impuestos se mantendrá débil para su nivel de calificación, como lo evidencia el índice de fondos de operaciones a deuda total, señalado arriba. La ausencia de los cambios necesarios para moderar el tamaño de los pasivos por pensiones sin reservas del emisor hace improbable mejoras significativas en los indicadores financieros de PEMEX.

Liquidez

La liquidez de PEMEX es adecuada. La compañía tiene altos niveles de caja y amplio acceso al financiamiento bancario y a los mercados de capitales nacionales e internacionales. Al 30 de septiembre de 2008, la empresa reportó una posición de efectivo y equivalentes por alrededor de US\$13,800 millones, que se compara favorablemente con una deuda de corto plazo de US\$7,600 millones. La compañía también cuenta con una línea de crédito revolviente comprometida por US\$2,500 millones, de los cuales US\$1,500 millones fueron utilizados al 30 de septiembre de

2008. Aunque en 2006 y 2007 fue positivo, la empresa regularmente registra flujo de efectivo operativo libre negativo debido a que los gastos de inversión son mayores que sus fondos de operaciones, una cifra que se agota por el elevado monto que toma el gobierno. Esto, aunado a la reciente debilidad de los precios del petróleo, nos lleva a la conclusión de que PEMEX continuará requiriendo financiamiento externo para sustentar su programa de inversión. De ser necesario, la vida de las reservas de petróleo y gas de PEMEX de alrededor de 9.2 años le da flexibilidad para diferir brevemente la inversión en exploración durante periodos de precios deprimidos sin causar un impacto inmediato en las tasas de producción.

La compañía ya ha recibido aprobación del gobierno para financiar parte de sus gastos de inversión con sus propios recursos. Lo anterior podría implicar el uso de una parte importante de su caja, lo que PEMEX podría contrarrestar extendiendo sus vencimientos de deuda.

Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones en moneda extranjera de PEMEX refleja la correspondiente a la calificación soberana de México. Aún con la reforma energética recientemente aprobada, no anticipamos un cambio significativo en los siguientes dos o tres años en la relación de PEMEX con el gobierno federal, o que el involucramiento del gobierno en el sector o en la compañía disminuya significativamente.

La perspectiva estable de la calificación en moneda local refleja nuestra expectativa de que el actual régimen fiscal de PEMEX le permitirá retener más efectivo y desacelerar el crecimiento de su apalancamiento. No es probable que subamos la calificación en moneda local en el mediano plazo.

Cualquier alza de las calificaciones de PEMEX exigirá la combinación de: una contribución gubernamental de capital suficiente para permitirle un desapalancamiento significativo; que el gobierno reduzca de manera significativa la carga fiscal de PEMEX para que la compañía pueda financiar internamente el grueso de sus inversiones para mantenimiento y expansión; la mejora de operaciones, en especial en lo que corresponde al reemplazo de reservas; y una disminución en los crecientes pasivos por pensiones sin reservas de la empresa. Podríamos bajar la calificación en moneda local si el apalancamiento de PEMEX sigue subiendo significativamente, si los pasivos por pensiones crecen desproporcionadamente y si no mejora la tendencia en el reemplazo de reservas.

Publicado por Standard & Poor's, una subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2009, por The McGraw-Hill Companies, Inc.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.