

Fecha de Publicación: 14 de octubre de 2014

## Comunicado de Prensa

# S&P confirma calificaciones de Petróleos Mexicanos; la perspectiva se mantiene estable, y asigna calificación de 'BBB+' a notas propuestas por US\$1,000 millones

Contactos analíticos:

Fabiola Ortiz, México 52 (55) 5081-4449; [fabiola.ortiz@standardandpoors.com](mailto:fabiola.ortiz@standardandpoors.com)

Marcela Dueñas, México, 52 (55) 5081-4437; [marcela.duenas@standardandpoors.com](mailto:marcela.duenas@standardandpoors.com)

---

## Resumen

- Esperamos que la reforma energética recientemente aprobada mejore gradualmente la calidad crediticia de la empresa petrolera mexicana PEMEX.
- Esperamos que PEMEX siga manteniendo su rol crítico en la economía de México y su vínculo integral con el gobierno.
- Confirmamos nuestras calificaciones en escala global en moneda extranjera de 'BBB+', en moneda local de 'A' y en escala nacional de largo y corto plazo de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, de PEMEX. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones en escala global en moneda extranjera de 'BBB+' y en moneda local de 'A' de sus subsidiarias.
- Asimismo, asignamos nuestra calificación de emisión de 'BBB+' a las notas senior no garantizadas propuestas por US\$1,000 millones de PEMEX con vencimiento en 2025.
- La perspectiva estable refleja la del soberano y también que podemos subir las calificaciones de la compañía si subimos las de México.

## Acción de Calificación

México, D.F., 14 de octubre de 2014.- Standard & Poor's Ratings Services confirmó hoy sus calificaciones en escala global de largo plazo en moneda extranjera de 'BBB+' y en moneda local de 'A' y sus calificaciones en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxAAA' y de corto plazo de 'mxA-1+' de Petróleos Mexicanos (PEMEX). Además, confirmó sus calificaciones en escala global de largo plazo en moneda extranjera de 'BBB+' y en moneda local de 'A' de sus subsidiarias, P.M.I. Trading Ltd., PMI Norteamérica S.A. de C.V., y Mex Gas Supply, S.L. Esta confirmación es resultado de nuestra revisión anual.

Al mismo tiempo, asignamos nuestra calificación de 'BBB+' a la emisión propuesta de notas senior no garantizadas, a una tasa de 4.25%, por US\$1,000 millones, con vencimiento en 2025. De igual manera, mantenemos sin cambio la calificación existente de deuda de 'BBB+' de las notas senior no garantizadas, por US\$2,750 millones, a una tasa de 5.50%, con vencimiento en 2044 tras la adición de US\$1,500 millones. Todas las emisiones se benefician de la garantía irrevocable e incondicional de Pemex Exploración y Producción, Pemex Refinación, y Pemex Gas y Petroquímica Básica (no calificadas), que son subsidiarias de PEMEX. Esperamos que la empresa use los recursos de la adición para gastos de inversión y capital de trabajo, así como el pago de las notas que vencen en 2015.

## Fundamento

Las calificaciones de PEMEX reflejan nuestra opinión sobre su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de 'bbb-' y la probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno 'casi cierta' en tiempo y forma en caso de afrontar problemas financieros. La calificación de riesgo crediticio de PEMEX sigue reflejando la del soberano, y asume que no hay cambios en nuestra evaluación actual sobre el rol y el vínculo con el gobierno mexicano.

Nuestra expectativa de una probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno 'casi cierta' se basa en los siguientes aspectos:

- Nuestra evaluación del rol 'crítico' de PEMEX como la compañía líder de exploración y producción (E&P) de petróleo en el país y su contribución de un 40% de los ingresos del sector público a través de impuestos y derechos, y
- El vínculo 'integral' entre PEMEX y el gobierno, dada su propiedad total de la petrolera.

Tras la reforma energética aprobada recientemente, el estatus de PEMEX cambiará a una empresa productiva del Estado, perderá su posición monopólica y tendrá competencia en toda la cadena de valor. Sin embargo, consideramos que la empresa mantendrá su posición líder. Por otro lado, consideramos que la empresa continuará siendo un contribuyente significativo en los ingresos del gobierno, y seguirá siendo propiedad únicamente de este. Por lo tanto, nuestra evaluación del rol en y el vínculo con el gobierno de la empresa son estables y la calificación continuará reflejando la del soberano.

Las calificaciones de PMI Trading, PMI NASA, y Mex Gas Supply, S.L. reflejan las de PEMEX, ya que las consideramos subsidiarias fundamentales –core– y que estas se beneficiarían indirectamente del potencial apoyo extraordinario del gobierno mexicano a PEMEX.

El SACP de 'bbb-' de PEMEX incorpora la posición dominante de la empresa en el amplio mercado interno de petróleo y gas, su amplia base de reservas de petróleo y gas de México y su importante rol en el sector de energía del país. También incorpora el débil desempeño financiero después de impuestos de la compañía, su agresivo programa de gastos de inversión (capex) y nuestra expectativa de que la empresa reportará un índice de deuda total ajustada a EBITDA de menos de 3.0 veces (x). El desempeño financiero de la compañía después de impuestos refleja el peso de sus grandes obligaciones por pensiones sin fondear y la porción sustancial de sus ingresos que toma el gobierno. Aunque el gobierno recientemente anunció que potencialmente asumirá una parte de los pasivos por pensiones de PEMEX, sujeto a ciertas condiciones, las finanzas de la compañía se mantendrán en línea con nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero actual. También aún esperamos que los impuestos sigan siendo una carga significativa sobre las finanzas de la empresa.

La producción promedio de PEMEX durante el segundo trimestre de 2014 fue de 2,522 millones de barriles diarios (Mbd) de petróleo crudo, una caída de 1.9% respecto al mismo periodo en 2013. Durante los dos años pasados, la producción de la compañía ha bajado a una tasa anual de 1%. Además, PEMEX anunció nuevas cifras de producción, derivado de algunos ajustes de calibración, en torno a 2,340 Mbd a junio de 2014. Por lo tanto, existe una fuerte necesidad de que la empresa establezca su producción. Esperamos que la mayor producción en los yacimientos de Tsimin Xux, Ayatsil Tekel, y otros en la región marítima del suroeste, junto con el capex de la empresa enfocado en el segmento de exploración y producción, compensen en cierto grado esta tendencia.

Nuestro escenario base para 2014 y 2015 supone lo siguiente:

- Una producción estable de petróleo crudo de unos 2,400 Mbd en los próximos dos años;
- Una plataforma de precios para WTI de US\$95 por barril para 2014 y 2015, y de US\$90 por barril para 2016;
- Capex en torno a US\$17,000 millones (sin considerar capex de mantenimiento)

Bajo estos supuestos, esperamos que los principales indicadores crediticios para los próximos dos años sean los siguientes:

- Margen de EBITDA reportado de 50% en los próximos dos años;
- Deuda total ajustada a EBITDA en torno a 2.5x-3.0x;
- Índice negativo de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda en torno a 10%-15%. El régimen fiscal de la compañía afecta a los indicadores de FFO, ya que PEMEX transfiere 100% de sus utilidades al gobierno en forma de impuestos y derechos.

## Liquidez

Evaluamos la liquidez de la compañía como 'adecuada'. Esperamos que los recursos de liquidez de PEMEX (incluyendo efectivo, FFO y disponibilidad de líneas de crédito) excedan los usos en 1.20x en los próximos 12 a 18 meses y que sus recursos puedan cubrir holgadamente sus necesidades en el futuro próximo, incluso si el EBITDA baja en 15%.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo e inversiones de corto plazo por US\$6,800 millones al 30 de junio de 2014;
- FFO anual proyectado por unos US\$13,000 millones;
- Entradas de capital de trabajo de unos US\$7,600 millones;
- Aproximadamente US\$2,800 millones disponibles bajo líneas de crédito comprometidas de PEMEX.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por unos US\$6,900 millones al 30 de junio de 2014;
- Gastos de inversión anuales por aproximadamente US\$17,000 millones;
- Sin restricciones financieras (*covenants*).

Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, entre ellos nuestra opinión de que la empresa tiene la capacidad de resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad con base en sus sólidas relaciones bancarias y fuerte acceso a mercados de capitales, como se observa en las emisiones de deuda de 2013 y 2014.

## Perspectiva

La perspectiva estable de PEMEX y de sus subsidiarias refleja la de México. Dada nuestra evaluación de una probabilidad 'casi cierta' de apoyo del gobierno, las calificaciones de PEMEX y de sus subsidiarias seguirán a las del soberano.

### Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación si cambiamos nuestra evaluación actual sobre el apoyo del gobierno a la compañía.

### Escenario positivo

Actualmente, cualquier acción de calificación estará muy vinculada con la calificación soberana.

## Resumen de las calificaciones

Calificación de riesgo crediticio

Escala global

Moneda local: A/Estable/--

Moneda extranjera: BBB+/Estable/--

Escala nacional

mxAAA/Estable/mxA-1+

Perfil de riesgo del negocio: Satisfactorio

- Riesgo país: Moderadamente elevado
- Riesgo de la industria: Intermedio
- Posición competitiva: Satisfactoria

Riesgo financiero: Significativo

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Significativo

Ancla: bbb-

Modificadores:

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral (sin impacto)
- Estructura de capital: Neutral (sin impacto)
- Liquidez: Adecuada (sin impacto)
- Política financiera: Neutral (sin impacto)
- Administración y gobierno corporativo: Fuertes (sin impacto)
- Análisis comparativo de calificación: Neutral

Perfil crediticio individual: bbb-

Probabilidad de apoyo del gobierno: Casi cierta

## **Criterios y Artículos Relacionados**

### **Criterios**

- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos, 9 de diciembre de 2010.
- *Stand-Alone Credit Profiles: One Component of a Rating*, 1 de octubre de 2010.

### **Artículos Relacionados**

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 21 de marzo de 2014.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 24 de octubre de 2013.
- S&P sube calificaciones en moneda extranjera a 'BBB+' y en moneda local a 'A' de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y subsidiarias tras acción similar sobre el soberano, 20 de diciembre de 2013.
- S&P asigna calificación de 'mxAAA' a la emisión propuesta de certificados bursátiles de Petróleos Mexicanos (PEMEX), 17 de enero de 2014.

## **Información Regulatoria Adicional**

1) *Información financiera al 30 de junio de 2014.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.*

*La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.*

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcredportal.com](http://www.globalcredportal.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*