

Fecha de Publicación: 14 de diciembre de 2009

Comunicado de Prensa

S&P baja calificación en moneda extranjera de PEMEX a 'BBB'; sube la calificación en moneda local a 'A' y la retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable

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

Resumen

- Bajamos las calificaciones soberanas de México en moneda local y extranjera.
- También aplicamos a PEMEX nuestra metodología y supuestos reforzados para calificar entidades relacionadas con el gobierno.
- Como resultado de estas acciones, bajamos la calificación en moneda extranjera de PEMEX a 'BBB' de 'BBB+' y subimos la calificación en moneda local a 'A' de 'A-'. Retiramos la calificación en moneda local del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones positivas.
- También bajamos a 'BBB' de 'BBB+' de la emisión de bonos senior garantizados por US\$370 millones de Conproca, S.A. de C.V. y subimos la calificación de solidez financiera de Kot Insurance Co. A.G. a 'A' de 'A-'; las perspectivas son estables.
- No esperamos cambios en la autonomía de PEMEX ni en sus vínculos con el gobierno mexicano.

Acción de Calificación

México, D.F., 14 de diciembre de 2009.- Standard & Poor's Ratings Services bajó sus calificaciones en escala global en moneda extranjera de Petróleos Mexicanos (PEMEX) a 'BBB' de 'BBB+' y subió su calificación en moneda local a 'A' de 'A-', la cual fue retirada del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) donde fue colocada con implicaciones positivas el 6 de julio de 2009 como resultado de la revisión de nuestra metodología y supuestos para entidades relacionadas con el gobierno (ERGs). La perspectiva es estable. Las calificaciones de riesgo crediticio y deuda en escala nacional –CaVal– de PEMEX permanecen sin cambio en 'mxAAA' de largo plazo y 'mxA-1+' de corto plazo.

Standard & Poor's también bajó la calificación a 'BBB' de 'BBB+' para la emisión de deuda senior garantizada de US\$370.3 millones de Conproca S.A. de C.V. Esto refleja la acción de calificación sobre su cliente (*off-taker*), PEMEX, y el hecho de que el pago de las obligaciones de Conproca está garantizado por la petrolera y los organismos subsidiarios, Pemex-Exploración y Producción y Pemex-Gas y Petroquímica Básica.

Asimismo, subimos la calificación de solidez financiera de Kot Insurance Co. A.G. a 'A' de 'A-' y revisamos la perspectiva a estable de negativa. La acción de calificación sobre Kot refleja la que tomamos sobre la calificación en moneda local de PEMEX, respecto de la cual consideramos a Kot como una subsidiaria cautiva fundamental.

Fundamento

La baja de la calificación en moneda extranjera de PEMEX y el alza de la calificación en moneda local se deriva de la igualación de sus calificaciones con las calificaciones soberanas de México, lo que refleja nuestra opinión de que existe una probabilidad "casi cierta" de que el gobierno mexicano ofrecería respaldo extraordinario oportuno y suficiente a PEMEX en caso de problemas financieros. La calificación en moneda extranjera de PEMEX se encuentra dos niveles (*notches*) por arriba de su perfil crediticio individual (SACP por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*).

De acuerdo con nuestros criterios para ERGs, nuestra opinión de una probabilidad casi cierta de respaldo extraordinario del gobierno se basa en nuestra evaluación de:

- El rol “crítico” de PEMEX como la única compañía de exploración y producción de petróleo en el país y el hecho de que genera casi 40% de los ingresos del sector público a través de impuestos y dividendos, y
- El vínculo “integral” entre PEMEX y el gobierno, dada su propiedad total de la petrolera y el hecho de que es el gobierno quien dicta su estrategia, determina sus decisiones presupuestarias y mantiene un estrecho control sobre la empresa.

Las calificaciones de PEMEX también reflejan la amplia base de reservas de petróleo y gas de México, su estatus de monopolio en el mercado mexicano de petróleo y gas y su rol central en el sector energético del país. Estos factores son contrarrestados por el significativo perfil de riesgo financiero de PEMEX, su desfavorable tasa de reemplazo de reservas en comparación con el de otras empresas petroleras con calificaciones de grado de inversión y la baja en su volumen de producción. Sus indicadores financieros después de impuestos reflejan el peso de su pasivo por obligaciones laborales y la sustancial porción de sus ingresos que es tomada por el gobierno. Esto ha provocado que PEMEX financie con deuda la mayor parte de sus gastos de inversión durante los últimos años.

La histórica fuerte generación de EBITDA de PEMEX refleja 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 2009, PEMEX registró índices de fondos de operaciones (FFO) a deuda total, cobertura de intereses con EBITDA y deuda total a EBITDA de 14.9%, 5.7 veces(x) y 2.7x, respectivamente (estos índices consideran como obligaciones tipo deuda los pasivos laborales de la empresa y sus obligaciones para actividades de abandono y desmantelamiento de activos). Esperamos que los impuestos sigan siendo una carga importante sobre las finanzas de la petrolera. Por consiguiente, anticipamos que su desempeño financiero después de impuestos se mantendrá débil, como lo evidencia el índice de FFO a deuda total mencionado antes.

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 2009, la empresa reportó una posición de efectivo y equivalentes por alrededor de US\$13,200 millones, que se compara favorablemente con una deuda de corto plazo de US\$10,200 millones. Consideramos que PEMEX continuará requiriendo financiamiento externo para sustentar su programa de inversión, dado que registra de manera consistente flujo de efectivo libre operativo negativo. Los gastos de inversión de PEMEX han sido superiores a los de su FFO, cifra que se ha agotado de manera significativa por las elevadas transferencias al gobierno.

Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones de PEMEX refleja nuestra perspectiva de las calificaciones soberana de México y nuestra expectativa de que la relación de la petrolera con el gobierno no cambiará de manera significativa en los próximos dos a tres años, o que la fuerte participación del gobierno en el sector o en la compañía se reducirá de manera importante.

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.

The McGraw-Hill Companies