



Fecha de Publicación: 10 de septiembre de 2015

## Comunicado de Prensa

# S&P revisa perfil crediticio individual de Pemex a 'bb+' de 'bbb-' por métricas financieras más débiles; confirma calificaciones; la perspectiva es estable

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

- Bajos precios del petróleo han presionado el flujo de efectivo y los indicadores financieros de PEMEX más de lo previsto.
- Revisamos nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero de la compañía a 'agresivo' de 'significativo'.
- Revisamos el ancla a 'bb' de 'bbb-', el análisis comparativo de calificación a 'positivo' de 'neutral', y el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) a 'bb+' de 'bbb-'
- Esperamos que PEMEX mantenga su rol 'crítico', así como 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, así como las calificaciones de deuda..
- Asimismo, confirmamos nuestras calificaciones en escala global en moneda extranjera de 'BBB+' y en moneda local de 'A' de sus subsidiarias.
- La perspectiva estable refleja la del soberano.

## Acción de Calificación

México, D.F., 10 de septiembre de 2015.- 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+', así como las calificaciones de deuda 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.

Revisamos nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero de la compañía a 'agresivo' de 'significativo', el ancla a 'bb' de 'bbb-', nuestro análisis comparativo de calificación a 'positivo' de 'neutral', y el SACP a 'bb+' de 'bbb-'

## Fundamento

Basamos nuestra revisión del perfil de riesgo financiero en el debilitamiento de los indicadores crediticios de la compañía debido al actual entorno de volatilidad en los precios del petróleo. Asimismo refleja nuestra expectativa de que el índice de deuda ajustada a EBITDA se ubicará entre 3.0 veces (x) y 3.5x durante los próximos dos años y que los fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda se ubicarán entre 10% y 15%. También revisamos nuestro análisis comparativo de calificación a positivo de neutral, con base en nuestra opinión de que el apalancamiento de la compañía se compara favorablemente con la de sus pares internacionales; asimismo está respaldado por la posición líder de PEMEX en el sector de petróleo y gas del país.

Las calificaciones de PEMEX reflejan nuestra opinión de que existe una probabilidad 'casi cierta' de que el

gobierno mexicano brinde apoyo extraordinario, suficiente y oportuno a la compañía en caso de dificultades financieras. Las calificaciones de la entidad seguirán reflejando las del soberano, en el supuesto de que no se presente ningún cambio en nuestra actual evaluación del rol y vínculo de la empresa con el gobierno mexicano.

Nuestra expectativa de una probabilidad ‘casi cierta’ de apoyo extraordinario del gobierno 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, ya que contribuye con un 30% de los ingresos del sector público a través de impuestos y derechos, y
- Su vínculo ‘integral’ con el gobierno, dada su propiedad total de la empresa.

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 PEMEX incorpora la posición líder de la empresa en el amplio mercado interno de petróleo y gas en México, su competitivo perfil de costo de ciclo completo, su amplia base de reservas de petróleo y gas 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 entre 3.0x y 3.5x en los próximos dos años.

La producción promedio total de PEMEX de enero a junio de 2015 fue de 2,262 millones de barriles diarios (Mbd) de petróleo crudo, una caída de 8.8% respecto al mismo periodo en 2014. La baja en la producción se debió principalmente a la disminución en el petróleo crudo extra ligero, ligero y pesado como resultado de la reducción natural de los campos, un incremento en el flujo de agua fraccional de los pozos y el incidente en la plataforma de procesamiento Abkatun donde ocurrió una explosión que afectó la producción de 238,000 barriles. Consideramos que los efectos tangibles sobre la producción por la reforma energética no se apreciarán en el corto plazo, dados los bajos precios del petróleo y el retraso en el proceso de aprobación de las asociaciones con PEMEX mediante *farm-out*.

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. Asimismo, aún esperamos que los impuestos sigan siendo una carga significativa sobre las finanzas de la empresa.

Nuestros indicadores crediticios toman en cuenta los pasivos por pensiones de la compañía como deuda. Por lo tanto, nuestros ajustes afectan considerablemente nuestra evaluación de deuda, gastos de interés, EBITDA, y fondos operativos de la empresa. Esto genera un incremento en nuestro cálculo de la deuda y generación de EBITDA de la empresa muy por arriba de lo que reportó en sus estados financieros auditados a diciembre de 2014. Estas cifras pueden cambiar significativamente si se modifica la tasa de descuento aplicable en el tiempo con base en las evaluaciones actuariales independientes, como sucedió en los últimos tres años, cuando la tasa de descuento sobre los plan de activos fue de 6.98%, 8.45% y 6.90% en 2012, 2013 y 2014, respectivamente.

Sin embargo, debido a los bajos costos de producción de la compañía – en torno a US\$20 por barril comparado con nuestra plataforma de precio del petróleo de US\$50 por barril, la inversión en el segmento de exploración y producción (E&P) se mantuvo rentable en la mayoría de los campos de PEMEX.

Nuestro escenario base para 2015 y 2016 supone lo siguiente:

- Una disminución en la producción de petróleo crudo de 6% y 3% en 2015 y 2016, dada la caída natural de los campos y el impacto en la producción relacionada al campo Abkatun. No consideramos ningún incremento en la producción como resultado de las asociaciones con PEMEX (*farm-outs*).
- Nuestro supuesto para el precio del petróleo (WTI) de US\$50 por barril para 2015, y de US\$60 para 2016

Esperamos una disminución en los ingresos de 29% para 2015 tras nuestra evaluación de que los precios del petróleo se mantendrán presionados debido al sobreabasto en el mercado. Y del 0.3% en el 2016, debido a la ligera recuperación en los precios del petróleo;

- Capex en torno a US\$15,500 millones anuales (sin considerar *capex* de mantenimiento) principalmente relacionado al segmento de E&P.
- Asimismo, creemos que la compañía accederá los mercados financieros locales e internacionales. Estamos proyectando un tipo de cambio de \$17 pesos para los siguientes dos años, lo cual creemos que no tendrá un impacto material en los números de la compañía debido a su cobertura natural.

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

- Margen de EBITDA reportado de 30% en los próximos dos años;
- Deuda total ajustada a EBITDA entre 3.0x y 3.5x;
- Índice de fondos operativos 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'. Las fuentes de liquidez de PEMEX excederán los usos en 1.20x durante los próximos 12 a 18 meses.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo e inversiones de corto plazo por US\$2,900 millones al 30 de junio de 2015;
- FFO proyectado por unos US\$10,200 millones durante los próximos 12 meses;
- Entradas de capital de trabajo de unos US\$3,500 millones durante los próximos 12 meses;
- Aproximadamente US\$3,100 millones disponibles bajo líneas de crédito comprometidas de PEMEX.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por unos US\$7,100 millones al 30 de junio de 2015;
- Aumento de los gastos de inversión anuales por aproximadamente US\$7,000 millones, ya que consideramos que la compañía podrá ajustar su *capex* según requiera.

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 frecuentes emisiones de deuda de la compañía, mitigando el resultado negativo de fuentes menos usos (A-B)

## 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 y/o si baja la calificación del soberano.

### Escenario positivo

Un alza en la calificación dependerá de una acción similar sobre la calificación soberana, aun y cuando exista alguna mejora en el SACP de la compañía, dado que la calificación soberana limita la calificación de PEMEX.

## 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: Agresivo

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Agresivo

Ancla: bb

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: Positivo (+1 nivel [*notch*])

Perfil crediticio individual: bb+

Probabilidad de apoyo del gobierno: Casi cierta

## Criterios y Análisis Relacionados

### Criterios

- Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos, 9 de diciembre de 2010
- Metodología y supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's, 30 de septiembre de 2014
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013
- Metodología de Calificaciones de Grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para los supuestos de precios del petróleo crudo y gas natural para empresas y soberanos, 19 de noviembre de 2013
- Metodología: Riesgo de la Industria, 19 de noviembre de 2013
- Factores Crediticios Clave para la Industria de Exploración y Producción de Petróleo y Gas, 12 de diciembre de 2013
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012
- Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones, Octubre 1, 2010

Análisis Relacionados

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.

- o [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 21 de marzo de 2014.
- o [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- o [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](#), 14 de octubre de 2014

## Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de junio de 2015.

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 © 2015 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 disseminar 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.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.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).