

Tear Sheet

Petróleos Mexicanos

6 de septiembre de 2023

Una reciente inyección de capital de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) de México refuerza nuestra evaluación de que el gobierno brinde apoyo a Petróleos Mexicanos (Pemex). El 26 de julio de 2023, el gobierno mexicano realizó una inyección de capital de \$64,970 millones de pesos mexicanos (MXN) (alrededor de US\$4,000 millones) para respaldar, principalmente, las necesidades de fondeo de Pemex para los próximos vencimientos de deuda. En nuestra opinión, la decisión del gobierno de proteger la liquidez de Pemex y ayudar a la empresa a reducir su deuda total no solo respalda nuestra opinión de que el apoyo del gobierno es un factor crediticio clave, sino que además fortalece un historial positivo de apoyo proactivo y compromiso, particularmente evidente bajo la actual administración, el cual ha sumado alrededor de MXN721,000 millones (alrededor de US\$42,000 millones) desde 2019.

En nuestra opinión, esta inyección de capital alivia temporalmente las necesidades de refinanciamiento de Pemex, aunque la empresa continúa haciendo frente a considerables vencimientos de deuda en el corto plazo, de alrededor de US\$4,100 millones en lo que resta de 2023. Aunque la empresa no ha anunciado un plan detallado de refinanciamiento, esperamos una estrecha coordinación con el gobierno mexicano para garantizar que Pemex cuente con el fondeo requerido para realizar los pagos de deuda que están por vencer.

El apalancamiento y la liquidez son las principales limitantes del perfil crediticio individual de Pemex. Nuestro perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de Pemex se mantiene en 'ccc+'. Esta evaluación refleja el elevado apalancamiento de su estructura de capital, que elevó su índice deuda a EBITDA hasta 5.4x (veces) para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2023. En nuestra opinión, el apalancamiento de la empresa podría debilitarse aún más si los precios del petróleo bajaran, la producción disminuyera o si la política del gobierno para incrementar la autosuficiencia energética del país tuviera como resultado una disminución de las exportaciones de crudo.

Al mismo tiempo, nuestro SACP refleja altas necesidades de liquidez para Pemex con base en su deuda de corto plazo reportada de MXN516,000 millones (alrededor de US\$30,000 millones) al 30 de junio de 2023, un balance de efectivo de MXN64,000 millones (alrededor de US\$4,000 millones), un flujo de efectivo operativo libre estimado por debajo de los MXN13,000 millones y sin disponibilidad bajo sus actuales líneas de crédito comprometidas.

La exposición de Pemex a los riesgos ambientales puede suponer un riesgo para su reputación y limitar su acceso al fondeo. Pemex continúa afrontando importantes deficiencias para abordar los riesgos ambientales. Aunque la exposición al riesgo de Pemex presenta similitudes con la de sus pares internacionales en el sector del petróleo y gas, en los últimos años la empresa se ha visto afectada por una serie de incidentes en las operaciones fuera del territorio nacional y en las actividades de operación de transporte, distribución y comercialización. En las últimas semanas,

Contactos analíticos

Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55) 5081-4449
fabiola.ortiz
@spglobal.com

Claudia Sánchez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4418
claudia.sanchez
@spglobal.com

Pemex sufrió un gran incendio en una plataforma petrolífera importante del Golfo de México y también informó de una fuga en el oleoducto de los campos de EK Balam, que podría provocar riesgos ambientales.

Incluso si este accidente no tiene repercusiones materiales en el desempeño financiero de Pemex en 2023, consideramos que los incidentes recurrentes con impactos ambientales en los últimos años podrían afectar cada vez más la reputación de la empresa respecto a los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, y podrían obstaculizar gradualmente su aún amplio acceso al financiamiento externo.

Además, consideramos que Pemex va por detrás de otros grandes participantes petroleros en cuanto a su camino hacia la transición energética. En un futuro previsible, esperamos que la mayor parte del capex de la petrolera se destine a las actividades de exploración y producción, y que sólo se asignen recursos limitados a las fuentes de energía renovables.

Artículos Recientes

- [Análisis Detallado: México](#), 21 de marzo de 2023.
- [Análisis Detallado: Petróleos Mexicanos S.A. de C.V.](#), 22 de diciembre de 2022.
- [S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones](#), 6 de julio de 2022.

Descripción de la empresa

Pemex es una empresa mexicana integrada productora de gas y petróleo, propiedad del gobierno mexicano. La empresa tiene reservas 1P en torno a 7,400 millones de barriles de petróleo equivalente (boe) al 31 de diciembre de 2021. En 2022, tuvo una producción total promedio de líquidos de hidrocarburos de 1.79 mbd, incluyendo la producción con socios. Las subsidiarias de Pemex llevan a cabo la exploración y producción de hidrocarburos; la refinación de productos petroleros y derivados; transportación por oleoductos, almacenamiento y distribución a terceros, y algunas actividades petroquímicas, entre otros. La empresa tiene un segmento de comercio internacional y administración de riesgo que opera a través de P.M.I. Trading Ltd., P.M.I. Norteamérica S.A. y Mes Gas Supply.

Perspectiva

La perspectiva estable de Pemex y de sus subsidiarias refleja la de la calificación soberana de [México](#). En los siguientes 24 meses, no esperamos un cambio en la relación entre la empresa y el gobierno, lo que se refleja en nuestra evaluación de una probabilidad casi cierta de apoyo extraordinario del gobierno a la empresa si afrontara dificultades inesperadas. Por lo tanto, no consideramos el SACP de la empresa como un factor limitante para su calidad crediticia. Más bien, igualamos las calificaciones de la empresa petrolera con las del soberano.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Pemex si cambia nuestra evaluación sobre su relación con el gobierno o sobre la probabilidad de que reciba apoyo. Además, una revisión a la baja del SACP de Pemex se derivaría de un acceso limitado al mercado o al financiamiento bancario para hacer frente a sus vencimientos de deuda a medida que se acerquen. En tal escenario, esperaríamos

que la probabilidad de apoyo del gobierno se mantenga sin cambios, con la implementación de acciones específicas para atender directamente las obligaciones financieras de la empresa.

Escenario positivo

Un alza de las calificaciones de Pemex sucedería solo tras una acción similar sobre las calificaciones del soberano. Podríamos revisar al alza el SACP de Pemex si se materializan nuevos proyectos e impulsen la producción de crudo y el flujo de efectivo, al tiempo que sus iniciativas para fortalecer sus finanzas mejoran su rentabilidad y reducen sus necesidades de financiamiento en los próximos años, con una disminución del índice de deuda a EBITDA consistentemente por debajo de 5.0x y llevándonos a revisar nuestra evaluación de liquidez a una categoría más fuerte.

Indicadores Principales

Petróleos Mexicanos (Pemex) - Proyecciones de los indicadores principales

Final del periodo	31 de dic. de 2019	31 de dic. de 2020	31 de dic. de 2021	31 de dic. de 2022	31 de dic. de 2023	31 de dic. de 2024	31 de dic. de 2025
(Miles de millones de MXN)	2019r	2020r	2021r	2022r	2023e	2024p	2025p
Ingresos	1,402	954	1,496	2,383	1,725	1,788	1,807
Crecimiento de ingresos (%)	(16.6)	(32.0)	56.8	59.4	(27.6)	3.6	1.0
EBITDA	411	251	529	726	485	503	502
Margen de EBITDA (%)	29.3	26.4	35.4	30.5	28.1	28.1	27.8
Fondos de operaciones (FFO)	(95)	(86)	65	89	23	17	6
Gastos de capital (capex)	127	139	235	340	287	250	250
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	(160)	(205)	(210)	(143)	(23)	(62)	(102)
Deuda	3,072	3,415	3,257	3,046	2,943	2,879	2,855
Índices ajustados							
Deuda/EBITDA (x)	7.5	13.6	6.2	4.2	6.1	5.7	5.7
FFO/deuda (%)	(3.1)	(2.5)	2.0	2.9	0.8	0.6	0.2
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	1.8	0.9	2.0	2.7	1.8	1.9	1.9
FOCF/deuda (%)	(5.2)	(6.0)	(6.5)	(4.7)	(0.8)	(2.2)	(3.6)

Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. r—Real. e—Estimado. p—Proyectado. *MXN: Pesos mexicanos

Resumen Financiero

Petróleos Mexicanos (Pemex) – Resumen financiero

Final del periodo	31 de dic. de 2017	31 de dic. de 2018	31 de dic. de 2019	31 de dic. de 2020	31 de dic. de 2021	31 de dic. de 2022
Periodo del reporte	2017r	2018r	2019r	2020r	2021r	2022r
Despliegue moneda (miles de millones)	MXN	MXN	MXN	MXN	MXN	MXN
Ingresos	1,397	1,681	1,402	954	1,496	2,383
EBITDA	538	625	411	251	529	726
Fondos de operaciones (FFO)	19	30	(95)	(86)	65	89
Gastos por interés	215	217	230	269	271	273
Interés pagado en efectivo	109	115	128	131	157	154
Flujo de efectivo operativo (OCF)	(46)	27	(33)	(66)	25	197

Petróleos Mexicanos

Gastos de capital	92	109	127	139	235	340
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	(137)	(82)	(160)	(205)	(210)	(143)
Flujo de efectivo discrecional (DCF)	(137)	(82)	(160)	(205)	(210)	(143)
Efectivo e inversiones a corto plazo	98	82	61	40	77	64
Efectivo disponible bruto	98	82	61	40	77	64
Deuda	2,871	2,818	3,072	3,415	3,257	3,046
Capital común	(1,502)	(1,459)	(1,997)	(2,405)	(2,170)	(1,769)
Índices ajustados						
Margen de EBITDA (%)	38.5	37.2	29.3	26.4	35.4	30.5
Retorno a capital (%)	15.0	35.9	13.2	5.5	35.5	39.9
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	2.5	2.9	1.8	0.9	2.0	2.7
Cobertura de intereses con FFO (x)	1.2	1.3	0.3	0.3	1.4	1.6
Deuda/EBITDA (x)	5.3	4.5	7.5	13.6	6.2	4.2
FFO/deuda (%)	0.7	1.1	(3.1)	(2.5)	2.0	2.9
OCF/deuda (%)	(1.6)	0.9	(1.1)	(1.9)	0.8	6.5
FOCF/deuda (%)	(4.8)	(2.9)	(5.2)	(6.0)	(6.5)	(4.7)
DCF/deuda (%)	(4.8)	(2.9)	(5.2)	(6.0)	(6.5)	(4.7)

Análisis Comparativo

Petróleos Mexicanos (Pemex)--Tabla comparativa

	Petróleos Mexicanos	Ecopetrol S.A.	Petroleo Brasileiro SA - Petrobras	YPF S.A.
Calificación crediticia de emisor en moneda extranjera:	BBB/Estable/--	BB+/Estable/--	BB-/Positiva/--	CCC-/Negativa/--
Calificación crediticia de emisor en moneda local:	BBB+/Estable/--	BB+/Estable/--	BB-/Positiva/--	CCC-/Negativa/--
Periodo	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Final del periodo	30 de junio de 2023	31 de marzo de 2023	30 de junio de 2023	31 de marzo de 2023
Millones	US\$	US\$	US\$	US\$
Ingresos	119,782	35,854	120,614	12,837
EBITDA	30,510	16,499	67,010	3,622
Fondos de operaciones (FFO)	(7,133)	12,913	50,047	3,050
Interés	16,557	1,584	5,455	880
Interés pagado en efectivo	9,442	1,276	2,082	534
Flujo de efectivo operativo (OCF)	11,043	6,792	46,206	3,605
Gastos de capital	19,954	5,114	11,597	2,476
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	(8,911)	1,678	34,609	1,129
Flujo de efectivo discrecional (DCF)	(8,911)	(1,197)	(3,746)	1,129
Efectivo e inversiones a corto plazo	3,739	3,347	12,648	1,328
Efectivo disponible bruto	3,739	3,347	12,648	1,328
Deuda	165,390	24,784	66,841	8,859
Capital	(100,378)	21,530	77,210	8,565
Margen de EBITDA (%)	25.5	46.0	55.6	28.2
Retorno a capital (%)	12.4	29.0	36.6	9.2
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	1.8	10.4	12.3	4.1

Cobertura de intereses con FFO (x)	0.2	11.1	25.0	6.7
Deuda/EBITDA (x)	5.4	1.5	1.0	2.4
FFO/deuda (%)	(4.3)	52.1	74.9	34.4
OCF/deuda (%)	6.7	27.4	69.1	40.7
FOCF/deuda (%)	(5.4)	6.8	51.8	12.7
DCF/deuda (%)	(5.4)	(4.8)	(5.6)	12.7

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo

La empresa está expuesta a riesgos ambientales, similares a los de sus pares internacionales del sector del petróleo y el gas, sobre todo en relación con sus operaciones fuera del territorio nacional, así como con sus operaciones de transporte, distribución y comercialización. En nuestra opinión, Pemex está por detrás de otros grandes participantes petroleros en cuanto a estrategia para la transición energética. Mientras los grandes participantes se proponen fuertes disminuciones en exploración y producción (E&P) y se concentran en las fuentes de energía renovables, la mayor parte del capex de Pemex durante los próximos años corresponderá a exploración y producción. La empresa ha emprendido algunas medidas de protección del medio ambiente, como la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y la disminución de los usos del agua en las refinerías, pero estas iniciativas representan una pequeña parte de las operaciones generales de la empresa.

Como empresa petrolera nacional, consideramos que Pemex tiene factores sociales positivos y negativos. Su importante papel social y económico contribuye a nuestra valoración de una probabilidad casi segura de apoyo del gobierno. La empresa es también un importante empleador y contribuye con una importante participación al presupuesto del Estado.

Evaluamos la administración y el gobierno corporativo de Pemex como débiles, debido a que la propiedad y el control del gobierno federal exponen su estrategia de negocio a riesgos políticos. La continua implicación política en la toma de decisiones de Pemex ha provocado históricamente cambios en sus objetivos empresariales a mediano y largo plazo cada seis años.

Criterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.

Petróleos Mexicanos

- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones](#), 1 de octubre de 2010.

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, 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 permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas 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 conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.