



**Credit
Rating
Agency**

Petróleos Mexicanos
Empresa Productiva del Estado

HR AAA / HR BBB+ (G)

HR+1

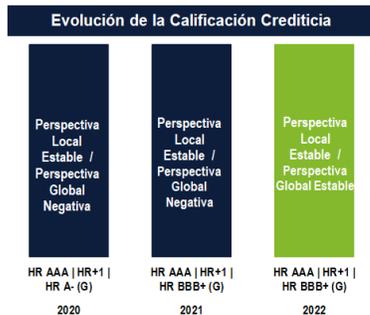
Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Calificación

Pemex LP escala local	HR AAA
Pemex CP escala local	HR+1
Pemex LP escala global	HR BBB+ (G)
Emisiones escala local	HR AAA
Emisiones escala global	HR BBB+ (G)

Perspectiva Local	Estable
Perspectiva Global	Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para Pemex y seis emisiones y de HR+1 para Pemex. Asimismo, ratificó la calificación de HR BBB+ (G) y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para Pemex y 43 emisiones.

La ratificación de las calificaciones y modificación de la Perspectiva en escala Global de Pemex (y/o la Empresa), se basa en la acción de calificación realizada el 28 de abril de 2022 en donde se ratificó la calificación soberana de México en escala local y global y se modificó la Perspectiva en Escala Global de Negativa a Estable. Lo anterior, debido al estatus de soberana *de facto* que consideramos que mantiene la deuda de la Empresa debido al apoyo mostrado por el Gobierno Federal a través de aportaciones para el pago del servicio de la deuda e inversiones de capital y apoyos fiscales. Se considera además la relevancia que tiene Pemex como generador de ingresos para el país. Durante 2021, los ingresos de Pemex mostraron un incremento, impulsado principalmente por la recuperación en el precio de petróleo presentada a nivel mundial y en menor medida por un incremento en volúmenes de venta, así como una disminución en la deuda neta de 2.3%.

Debemos resaltar que la calificación y perspectiva actual de Pemex dependen de la calificación soberana de México, por lo que cualquier cambio en ésta, impactará la calificación de la Empresa. Asimismo, es importante mencionar que nuestros escenarios no consideran la consolidación de la refinería de Deer Park, tras su adquisición completada el 20 de enero de 2022. Los principales supuestos y resultados son:

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Emisiones Vigentes Respaladas por la Calificación de Pemex					
Emisión	Tipo de Activo	Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	
PEMEX 12U	CEBURS	Local	HR AAA	Estable	
PEMEX 13-2	CEBURS	Local	HR AAA	Estable	
PEMEX 14U	CEBURS	Local	HR AAA	Estable	
PEMEX 14-2	CEBURS	Local	HR AAA	Estable	
PEMEX 15U	CEBURS	Local	HR AAA	Estable	
PEMEX 19	CEBURS	Local	HR AAA	Estable	
PEMEX 14-2 (G)	CEBURS	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
PEMEX 15U (G)	CEBURS	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
2.500% Notas 2021	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
3.750% Notas 2024	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
3.750% Notas 2025	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.490% Notas 2027	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.500% Notas 2027	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
4.875% Notas 2028	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
5.350% Notas 2028	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.500% Notas 2029	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.840% Notas 2030	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.750% Notas 2047	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.350% Notas 2048	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
7.690% Notas 2050	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
Notas 2022	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
Notas 2023	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
Notas 2025	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
Notas 2029	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
PEMEX 2,250M EUR	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
LIBOR+365 bps Notas 2022	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
5.500% Notas 2021	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.375% Notas 2021	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
4.875% Notas 2022	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
8.625% Notas 2022	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
5.375% Notas 2022	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
3.500% Notas 2023	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
4.625% Notas 2023	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
8.625% Notas 2023	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
4.875% Notas 2024	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
9.500% Notas 2027	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
4.250% Notas 2025	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
4.500% Notas 2026	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
5.950% Notas 2031	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.875% Notas 2026	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.625% Notas 2035	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.625% Notas 2038	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.500% Notas 2041	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
5.500% Notas 2044	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.375% Notas 2045	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
5.625% Notas 2046	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.950% Notas 2060	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.625% Notas PERP	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	
6.875% Notas 2025	Notas Garantizadas	Global	HR BBB+ (G)	Estable	

Fuente: HR Ratings con base en información publicada por Pemex.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología aplicable, HR Ratings realizó un análisis sobre los resultados reportados por la Empresa y los escenarios esperados para los periodos proyectados que van del 2021 al 2024, bajo estimaciones base y de estrés. Esto bajo la evaluación de nuestras principales métricas de análisis relacionadas con la fortaleza de capacidad en el pago de obligaciones financieras de deuda; a continuación, se muestra un comparativo entre los principales supuestos y resultados esperados para ambos escenarios.

Supuestos y Resultados¹

	Reportado				Escenario Base			Escenario Estrés		
	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Ingresos	1,681	1,402	954	1,497	1,811	1,608	1,628	1,424	1,261	1,278
EBITDA	498	272	100	393	342	398	418	167	232	251
Margen Bruto	38.9%	29.9%	26.7%	36.8%	27.7%	35.2%	36.5%	22.8%	31.2%	32.7%
Margen EBITDA	29.6%	19.4%	10.5%	26.2%	18.9%	24.8%	25.7%	11.8%	18.4%	19.7%
Flujo Libre de Efectivo* (FLE)	334	332	30	220	209	245	282	76	135	177
Servicio a la Deuda	241	295	359	509	597	335	386	620	405	471
Deuda Bruta	2,082	1,983	2,259	2,244	2,194	2,181	2,173	2,351	2,481	2,658
Deuda Neta (DN)	2,000	1,923	2,219	2,167	2,114	2,081	2,035	2,279	2,439	2,584
DSCR **	1.4x	1.1x	0.1x	0.4x	0.3x	0.7x	0.7x	0.1x	0.3x	0.4x
DSCR con caja inicial**	1.8x	1.4x	0.3x	0.5x	0.5x	1.0x	1.0x	0.2x	0.5x	0.5x
Años de Pago (DN / FLE)	6.0	5.8	20.0	9.9	10.1	8.5	7.2	30.1	18.0	14.6
ACP***	0.4x	0.3x	0.3x	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T22.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.

**Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.

***Activos comerciables a pasivos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Estructura de Deuda y Perfil de Vencimiento.** Al cierre de 2021, la deuda neta de Pemex fue de P\$2,167mm (-2.3% vs. P\$2,219mm en 2020), en línea con el objetivo establecido en el Plan de Negocios (2021-2025) de mantener un endeudamiento neto cercano a cero en términos reales. A pesar de que la Empresa mantuvo su estrategia de mejorar el perfil de vencimientos, la disposición de financiamientos de corto plazo se vio reflejada en una vida promedio de la deuda de 10.2 años (vs. 10.8 años en 2020).
- Crecimiento en Ventas Totales.** El incremento de 56.9% durante 2021 en las ventas totales se debe principalmente a mayores precios del crudo a nivel mundial. El precio promedio anual de la Mezcla Mexicana cerró en US\$65.3 por barril en 2021 (+82.3% a/a y +15% vs. nuestras proyecciones). Este incremento refleja la recuperación de la actividad económica a nivel global, así como los esfuerzos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) para la reestructuración gradual de la oferta.
- Producción de Crudo.** La producción de petróleo crudo y condensados alcanzó 1,736mbd (+2.9% vs. 1,686mbd en 2020). Este aumento es resultado de la incorporación de pozos de campos nuevos, principalmente de las regiones Marina Sur, Norte, y de mayor actividad en los campos Ek-Balam y Zaap de la Región Marina Noroeste.
- Aumento en EBITDA.** Durante 2021, el EBITDA alcanzó P\$393mm (+292.3% vs. P\$100mm en 2020). El crecimiento anterior está relacionado con el aumento en el precio del crudo a nivel mundial, a partir de la normalización de actividades industriales. De la misma forma, esto refleja la materialización de resultados sobre la estrategia de rentabilidad empleada por Pemex.

- **Mayor Generación de FLEA.** Durante 2021, la generación de FLEA mostró un crecimiento al cerrar en P\$220mm (vs. P\$30mm en 2020) que fue impulsado por el incremento reportado en EBITDA debido a una mayor absorción de costos y gastos, lo cual contrarrestó un mayor requerimiento en el capital de trabajo debido al crecimiento presentado a nivel ventas domésticas, así como por una reactivación en la actividad de exportación de crudo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Apoyos del Gobierno Federal.** La calificación asume que el Gobierno Federal continuará apoyando a la Empresa mediante aportaciones patrimoniales para 2022 (apoyos financieros y operativos) relacionado con las inversiones para la Refinería Dos Bocas, así como el pago de servicio de la deuda de Pemex y estímulos fiscales para la reducción de la carga impositiva mediante modificaciones adicionales a la estructura de impuestos.
- **Producción de Crudo.** Estimamos un crecimiento sostenible en la producción, como resultado de los esfuerzos de la Empresa en exploración, con el objetivo de mejorar las reservas. Estimamos una producción promedio anual de 1,778 mbd para 2022-2024 (+5.4% vs. 1,687mbd en 2021).
- **Precios de la Mezcla Mexicana de Exportación.** Para el 2022 estimamos un precio promedio de US\$90.1 (+37.9% vs. US\$65.31 pb en 2021), en línea con el comportamiento esperado de referentes internacionales como el *West Texas Intermediate (WTI)*. Para los siguientes años, el escenario base considera un precio promedio para la mezcla mexicana de US\$79.65 pb para 2022-2024.
- **Niveles de Endeudamiento.** Como parte de los apoyos provenientes del Gobierno Federal, contemplamos que Pemex sea capaz de mantener un endeudamiento neto de cero de acuerdo con lo establecido en su plan de negocios.
- **Sistema Nacional de Refinación.** Nuestro escenario base incorpora una mejora material en el uso de la capacidad instalada del Sistema Nacional de Refinación que está en línea con el Plan de Negocios de Pemex (2021-2025). Los tres principales factores que apoyan la mejora son: a) la recuperación en la producción de petróleo, b) el inicio de operaciones de la refinería de Dos Bocas en 2022, y c) los proyectos de mantenimiento y mejoras en el SNR que llevarían el uso de la capacidad instalada de 43.4% en 2021 a ~48.8% en 2022.

Factores que podrían afectar la calificación

- **Deuda Soberana.** Cualquier cambio, positivo o negativo, de la calificación soberana de México, y en su perspectiva, se reflejaría directamente en la calificación global de Pemex. Esto, como consecuencia de que HR Ratings considera que la deuda de Pemex tiene una garantía de facto por parte del Gobierno Federal.
- **Cambio en la percepción del estatus de soberana de facto.** Si observamos que llega a haber un cambio en la relación entre Pemex y el Gobierno Federal que demuestre que la deuda de Pemex ya no cuenta con la garantía por parte del Gobierno Federal, la calificación de la Empresa podría ser modificada.



Credit
Rating
Agency

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G)

Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Pemex (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al cierre						
	2018*	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVOS TOTALES	2,075,197	1,918,448	1,928,488	2,105,838	2,290,660	2,369,960	2,443,727
Activo Circulante	393,110	340,552	329,860	456,903	522,631	576,865	602,265
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81,912	60,622	39,990	76,496	79,974	100,096	137,505
Cuentas por Cobrar a Clientes	87,741	89,264	68,382	104,144	121,819	135,865	128,088
Otras Cuentas por Cobrar Neto	79,399	91,242	139,442	173,815	183,032	192,737	202,956
Inventarios	82,023	82,672	52,606	86,387	122,378	133,347	119,480
Pagarés del Gobierno Federal CP	38,154	4,910	0	0	0	0	0
Otros Activos Circulantes**	23,881	11,843	29,440	16,060	15,428	14,820	14,236
Activos no Circulantes	1,682,087	1,577,896	1,598,628	1,648,935	1,768,029	1,793,095	1,841,462
Inversiones en Subsid. N.C.	16,842	14,875	12,015	8,936	6,292	4,045	2,135
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,402,486	1,211,750	1,276,130	1,327,860	1,433,757	1,446,303	1,481,540
Licencias y Derechos de Vía	3,941	3,466	0	1,377	1,377	1,377	1,377
Impuestos Diferidos	122,785	136,167	108,529	86,154	97,020	106,667	116,436
Otros Activos LP	136,034	211,638	201,954	224,608	229,583	234,703	239,974
Pozos no asignados a una reserva	9,779	11,118	22,776	18,639	19,319	20,024	20,755
Pagarés del Gobierno Federal LP	119,829	121,625	112,400	0	0	0	0
Pagos Anticipados y Otros Activos	6,426	8,077	7,584	151,755	156,049	160,464	165,005
Activos por Derecho de Uso	0	70,818	59,195	54,215	54,215	54,215	54,215
PASIVOS TOTALES	3,534,603	3,915,656	4,333,215	4,206,313	4,287,574	4,391,578	4,485,700
Pasivo Circulante	447,776	552,204	772,410	911,937	735,619	848,575	823,692
Pasivo con Costo	191,796	244,924	391,097	486,333	217,828	267,683	207,727
Proveedores	149,843	208,034	281,978	265,831	356,091	417,238	450,329
Impuestos por Pagar	65,325	50,693	51,200	106,227	107,508	108,804	110,115
Otros sin Costo	40,813	48,552	48,134	53,546	54,191	54,850	55,521
Cuentas por pagar	24,918	26,055	30,709	32,019	32,664	33,322	33,994
Instrumentos Financieros Derivados	15,895	16,650	9,318	13,636	13,636	13,636	13,636
Pasivos por Arrendamiento CP	0	5,847	8,107	7,891	7,891	7,891	7,891
Pasivos no Circulantes	3,086,826	3,363,453	3,560,805	3,294,375	3,551,956	3,543,003	3,662,008
Pasivo con Costo	1,890,490	1,738,250	1,867,630	1,757,412	1,976,132	1,913,550	1,964,825
Impuestos Diferidos	4,512	3,677	3,412	3,030	3,030	3,030	3,030
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,191,824	1,621,526	1,689,763	1,533,934	1,572,794	1,626,424	1,694,154
Pasivos por Arrendamiento LP	0	62,302	55,077	51,384	51,384	51,384	51,384
Provisión para Créditos Diversos***	111,282	102,409	99,517	98,482	96,916	95,375	93,858
Reserva para Beneficio a Empleados y Provisiones	1,080,542	1,456,815	1,535,168	1,384,067	1,424,494	1,479,665	1,548,912
CAPITAL CONTABLE	(1,459,405)	(1,997,208)	(2,404,727)	(2,100,475)	(1,996,914)	(2,021,618)	(2,041,973)
Minoritario	477	(142)	370	173	(24)	(214)	(400)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	523	480	575	376	173	(24)	(214)
Utilidad del Ejercicio	(45)	(622)	(205)	(203)	(197)	(191)	(185)
Mayoritario	(1,459,883)	(1,997,067)	(2,405,097)	(2,100,648)	(1,996,891)	(2,021,404)	(2,041,573)
Capital Social	188,335	188,335	188,142	503,725	739,969	739,969	739,969
Pagarés de Pasivo Laboral	185,440	185,440	185,440	185,440	185,440	185,440	185,440
Capital Contribuido	26,500	148,631	195,080	195,852	195,852	195,852	195,852
Utilidades Acumuladas	(1,679,783)	(2,172,183)	(2,464,912)	(2,761,504)	(2,985,664)	(3,118,152)	(3,142,664)
Utilidad del Ejercicio	(180,374)	(347,289)	(508,847)	(224,160)	(132,487)	(24,513)	(20,169)
Deuda Total	2,082,286	1,983,174	2,258,727	2,243,745	2,193,960	2,181,233	2,172,552
Deuda Neta	2,000,374	1,922,552	2,218,738	2,167,249	2,113,986	2,081,136	2,035,047
Días Cuenta por Cobrar Clientes	22	23	24	23	24	24	25
Días Inventario	24	25	27	31	28	31	30
Días por Pagar Proveedores	43	49	96	97	74	89	94

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T22.

* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIIF.

**Principalmente derivados, pero también incluye activos resguardados por PEMEX y a ser distribuido en las diversas rondas.

***Provisión de gastos de taponamiento, protección ambiental y juicios en proceso.



Credit
Rating
Agency

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G)

Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Pemex (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)						
	Años calendario					
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Ventas Netas	1,401,971	953,662	1,496,785	1,811,084	1,607,779	1,628,109
En el país	807,020	503,712	762,115	987,836	896,683	927,374
De exportación	585,842	445,234	729,698	818,027	705,613	694,979
Ingresos por servicios	9,109	4,715	4,973	5,221	5,482	5,756
Costos de lo vendido	983,134	699,320	946,136	1,309,124	1,041,453	1,033,634
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	418,838	254,342	550,649	501,960	566,326	594,476
Gastos de Generales	147,295	154,226	157,904	160,143	168,026	176,476
UOPADA (EBITDA)	271,542	100,115	392,745	341,816	398,300	418,000
Pérdida (Reversión) por Deterioro en Propiedades	97,082	36,354	(5,478)	26,786	27,590	28,418
Depreciación y Amortización	145,159	137,399	139,148	151,736	158,766	161,280
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	29,301	(73,637)	259,076	163,294	211,944	228,302
Otros Ingresos y (gastos) netos	7,729	10,574	16,509	161,096	165,595	170,226
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	37,030	(63,063)	275,585	324,390	377,539	398,528
Ingresos por Intereses	24,484	16,742	29,376	34,430	31,109	32,285
Otros Productos Financieros	16,231	17,096	7,606	0	0	0
Intereses Pagados	132,861	161,765	145,803	145,420	148,449	150,467
Otros Gastos Financieros	34,743	0	32,830	12,200	12,200	12,200
Ingreso Financiero Neto	(126,890)	(127,927)	(141,650)	(123,190)	(129,540)	(130,383)
Resultado Cambiario	86,930	(128,949)	(45,580)	(59,577)	(29,289)	(42,373)
Resultado Integral de Financiamiento	(39,959)	(256,876)	(187,231)	(182,767)	(158,829)	(172,756)
Utilidad después del RIF	(2,930)	(319,939)	88,354	141,622	218,710	225,772
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(1,158)	(3,541)	(3,110)	(2,644)	(2,247)	(1,910)
Utilidad antes de Impuestos	(4,088)	(323,480)	85,244	138,978	216,463	223,862
Impuestos sobre la Utilidad	343,823	185,572	309,607	271,663	241,167	244,216
Impuestos Causados	374,487	154,609	310,382	282,529	250,814	253,985
Impuestos Diferidos	(30,664)	30,963	(775)	(10,867)	(9,647)	(9,769)
Utilidad Neta Consolidada	(347,911)	(509,052)	(224,363)	(132,684)	(24,704)	(20,355)
Participación minoritaria en la utilidad	(622)	(205)	(203)	(197)	(191)	(185)
Participación mayoritaria en la utilidad	(347,289)	(508,847)	(224,160)	(132,487)	(24,513)	(20,169)
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-16.6%	-32.0%	57.0%	21.0%	-11.2%	1.3%
Margen Bruto	29.9%	26.7%	36.8%	27.7%	35.2%	36.5%
Margen EBITDA	19.4%	10.5%	26.2%	18.9%	24.8%	25.7%
Tasa de Impuestos (%)	-8411.4%	-57.4%	363.2%	195.5%	111.4%	109.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.2	0.7	1.1	1.3	1.1	1.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	2.2%	-6.3%	21.3%	12.2%	15.4%	16.5%
Tasa Pasiva	6.6%	6.9%	6.4%	6.6%	6.7%	6.9%
Tasa Activa	15.8%	14.4%	21.3%	16.1%	16.5%	16.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T22.

* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIIF.

Análisis de UAFIDA	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Venta ajustada con IEPS	1,401,971	953,662	1,496,785	1,811,084	1,607,779	1,628,109
UAFIDA (2)	271,542	100,115	392,745	341,816	398,300	418,000
Costo neto de beneficios a empleados (Pensiones)	116,177	128,809	140,215	144,422	148,755	153,217
Arrendamientos en Depreciación e Intereses (NIIF 16)	29,571	29,278	27,990	27,990	27,990	27,990
EBITDA Ajustado (4)	387,719	199,646	504,970	458,248	519,064	543,227
Pérdida (Reversión) por Deterioro en Propiedades	97,082	36,354	(5,478)	26,786	27,590	28,418
EBITDA Ajustado con Deterioro en Propiedades	290,637	163,292	510,449	431,461	491,474	514,809
Margen EBITDA Ajustado	27.7%	20.9%	33.7%	25.3%	32.3%	33.4%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T21.

* Estados Financieros Auditados por BDO y a partir del 2018 por KPMG, conforme a NIIF.

(1) Los costos de venta y gastos operativos mostrados difieren de los reportados por la Empresa porque HR Ratings deduce la depreciación de cada línea con base a nuestros estimados de distribución.

(2) Se incluye ajuste por valuación del deterioro de los pozos no utilizados, los cuales no son salida/entrada de efectivo manteniendo su contraparte en el Flujo de Efectivo.

(3) Incluye ganancia sobre tasa de descuento por taponamiento de pozos.



Credit
Rating
Agency

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G)

Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos

28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Pemex (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años calendario						
	2018*	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	281,158	(4,088)	(323,480)	85,244	138,978	216,463	223,862
Depreciación y Amortización	156,025	145,160	137,340	139,235	151,736	158,766	161,280
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(701)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(21,419)	97,082	36,354	(5,478)	26,786	27,590	28,418
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,527)	1,158	3,541	3,110	2,644	2,247	1,910
Intereses a Favor	(31,557)	(24,484)	(16,742)	(29,376)	(34,430)	(31,109)	(32,285)
Otras Partidas de Inversión	15,854	73,887	23,236	16,044	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	116,675	292,803	183,728	123,534	146,736	157,494	159,323
Intereses Devengados	120,727	132,861	161,765	145,803	145,420	148,449	150,467
Fluctuación Cambiaria	(19,762)	(78,245)	137,022	44,196	59,577	29,289	42,373
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	5,880	11,641	0	17,792	12,200	12,200	12,200
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	106,845	66,257	298,787	207,791	217,198	189,938	205,041
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	504,679	354,973	159,036	416,569	502,912	563,895	588,226
Decremento (Incremento) en Clientes	26,746	(1,523)	20,881	(35,761)	(17,676)	(14,046)	7,777
Decremento (Incremento) en Inventarios	(18,164)	(650)	17,010	(7,660)	(35,992)	(10,969)	13,867
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(22,246)	(10,625)	(63,019)	(5,639)	(13,557)	(14,217)	(14,907)
Incremento (Decremento) en Proveedores	9,887	46,561	23,030	(20,345)	90,260	61,147	33,090
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	47,655	61,167	66,047	69,046	40,786	55,584	69,713
Capital de trabajo	43,878	94,930	63,950	(360)	63,822	77,498	109,541
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(432,546)	(372,673)	(157,691)	(263,358)	(282,529)	(250,814)	(253,985)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(388,667)	(277,743)	(93,742)	(263,718)	(282,707)	(173,315)	(144,444)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	116,012	77,230	65,294	152,851	284,205	390,580	443,781
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(94,004)	(109,654)	(114,977)	(217,093)	(284,420)	(198,901)	(224,935)
Inversión en Activos Intangibles	(14,855)	(17,220)	(23,641)	(25,534)	0	0	0
Disposición de Negocios	4,078	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	31,557	24,484	16,742	20,084	34,430	31,109	32,285
Otros Activos	(2,086)	(918)	(19,264)	(38,823)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(75,309)	(103,308)	(141,140)	(261,367)	(249,989)	(167,793)	(192,651)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	40,703	(26,078)	(75,846)	(108,517)	34,216	222,787	251,131
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	899,769	1,167,835	1,288,130	1,652,152	478,878	175,812	216,629
Amortización de Financiamientos Bancarios	(841,033)	(1,185,042)	(1,151,962)	(1,707,582)	(588,241)	(217,828)	(267,683)
Intereses Pagados y otras partidas	(115,289)	(127,945)	(130,989)	(138,278)	(145,420)	(148,449)	(150,467)
Pago de Arrendamientos e Intereses Asociados a Arrendamientos	0	(10,709)	(10,011)	(11,210)	(12,200)	(12,200)	(12,200)
Financiamiento "Ajeno"	(56,554)	(155,862)	(4,832)	(204,919)	(266,983)	(202,665)	(213,722)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	160,836	52,057	339,269	236,245	0	0
Financiamiento "Propio"	0	160,836	52,057	339,269	236,245	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(56,554)	4,974	47,225	134,351	(30,738)	(202,665)	(213,722)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(15,851)	(21,104)	(28,621)	25,834	3,478	20,122	37,409
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(88)	(186)	7,989	10,672	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	97,852	81,912	60,622	39,990	76,496	79,974	100,096
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81,912	60,622	39,990	76,496	79,974	100,096	137,505
<i>Cifras UDM</i>							
Capex de Mantenimiento	(94,004)	(109,654)	(114,977)	(217,093)	(225,777)	(234,808)	(244,201)
Ajustes especiales	311,951	375,520	81,894	284,430	162,316	100,960	94,545
Flujo Libre de Efectivo	333,871	332,200	30,189	219,649	208,543	244,531	281,925
Amortización de Deuda	841,033	1,185,042	1,151,962	1,707,582	588,241	217,828	267,683
Revolencia automática	(683,824)	(993,247)	(907,038)	(1,316,484)	(101,908)	0	0
Amortización de Deuda Final	157,209	191,796	244,924	391,097	486,333	217,828	267,683
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	83,732	103,461	114,247	118,194	110,990	117,340	118,183
Servicio de la Deuda	240,942	295,257	359,171	509,292	597,323	335,168	385,865
DSCR	1.4	1.1	0.1	0.4	0.3	0.7	0.7
Caja Inicial Disponible	97,852	81,912	60,622	39,990	76,496	79,974	100,096
DSCR con Caja Inicial	1.8	1.4	0.3	0.5	0.5	1.0	1.0
Deuda Neta a FLE	6.0	5.8	73.5	9.9	10.1	8.5	7.2
Deuda Neta a EBITDA	4.0	7.1	22.2	5.5	6.2	5.2	4.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T22.

* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIIF.

	2018*	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Flujo Libre de Efectivo Ajustado							
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	116,012	77,230	65,294	152,851	284,205	390,580	443,781
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	432,546	372,673	157,691	263,358	282,529	250,814	253,985
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(88)	(186)	7,989	10,672	0	0	0
Pasivos por arrendamientos	0	(10,709)	(10,011)	(11,210)	(12,200)	(12,200)	(12,200)
Capex de Mantenimiento	(94,004)	(109,654)	(114,977)	(217,093)	(225,777)	(234,808)	(244,201)
Flujo de Efectivo Ajustado antes de Impuestos	454,465	329,354	105,987	198,577	328,757	394,385	441,366
Impuestos	(120,594)	2,846	(75,798)	21,071	(120,214)	(149,854)	(159,440)
Flujo Libre de Efectivo Ajustado (FLEA)	333,871	332,200	30,189	219,649	208,543	244,531	281,925

Hoja 7 de 16

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS



Credit
Rating
Agency

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G)

Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

Pemex (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al cierre						
	2018*	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVOS TOTALES	2,075,197	1,918,448	1,928,488	2,105,838	2,232,166	2,206,567	2,299,802
Activo Circulante	393,110	340,552	329,860	456,903	466,896	419,114	465,963
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81,912	60,622	39,990	76,496	71,170	41,778	73,672
Cuentas por Cobrar a Clientes	87,741	89,264	68,382	104,144	98,090	92,217	93,475
Otras Cuentas por Cobrar Neto	79,399	91,242	139,442	173,815	183,032	192,737	202,956
Inventarios	82,023	82,672	52,606	86,387	99,177	77,563	81,624
Pagarés del Gobierno Federal CP	38,154	4,910	0	0	0	0	0
Otros Activos Circulantes**	23,881	11,843	29,440	16,060	15,428	14,820	14,236
Activos no Circulantes	1,682,087	1,577,896	1,598,628	1,648,935	1,765,270	1,787,453	1,833,839
Inversiones en Subsid. N.C.	16,842	14,875	12,015	8,936	5,857	2,808	1,021
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,402,486	1,211,750	1,276,130	1,327,860	1,433,757	1,446,303	1,481,540
Licencias y Derechos de Vía	3,941	3,466	0	1,377	1,377	1,377	1,377
Impuestos Diferidos	122,785	136,167	108,529	86,154	94,696	102,262	109,927
Otros Activos LP	136,034	211,638	201,954	224,608	229,583	234,703	239,974
Pozos no asignados a una reserva	9,779	11,118	22,776	18,639	19,319	20,024	20,755
Pagarés del Gobierno Federal LP	119,829	121,625	112,400	0	0	0	0
Pagos Anticipados y Otros Activos	6,426	8,077	7,584	151,755	156,049	160,464	165,005
Activos por Derecho de Uso	0	70,818	59,195	54,215	54,215	54,215	54,215
PASIVOS TOTALES	3,534,603	3,915,656	4,333,215	4,206,313	4,347,708	4,498,574	4,762,890
Pasivo Circulante	447,776	552,204	772,410	911,937	664,768	702,072	678,251
Pasivo con Costo	191,796	244,924	391,097	486,333	240,244	310,659	266,837
Proveedores	149,843	208,034	281,978	265,831	262,824	227,759	245,778
Impuestos por Pagar	65,325	50,693	51,200	106,227	107,508	108,804	110,115
Otros sin Costo	40,813	48,552	48,134	53,546	54,191	54,850	55,521
Cuentas por pagar	24,918	26,055	30,709	32,019	32,664	33,322	33,994
Instrumentos Financieros Derivados	15,895	16,650	9,318	13,636	13,636	13,636	13,636
Pasivos por Arrendamiento CP	0	5,847	8,107	7,891	7,891	7,891	7,891
Pasivos no Circulantes	3,086,826	3,363,453	3,560,805	3,294,375	3,682,940	3,796,501	4,084,640
Pasivo con Costo	1,890,490	1,738,250	1,867,630	1,757,412	2,110,264	2,170,318	2,390,879
Impuestos Diferidos	4,512	3,677	3,412	3,030	3,030	3,030	3,030
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,191,824	1,621,526	1,689,763	1,533,934	1,569,647	1,623,154	1,690,732
Pasivos por Arrendamiento LP	0	62,302	55,077	51,384	51,384	51,384	51,384
Provisión para Créditos Diversos***	111,282	102,409	99,517	98,482	96,916	95,375	93,858
Reserva para Beneficio a Empleados y Provisiones	1,080,542	1,456,815	1,535,168	1,384,067	1,421,347	1,476,396	1,545,490
CAPITAL CONTABLE	(1,459,405)	(1,997,208)	(2,404,727)	(2,100,475)	(2,115,542)	(2,292,007)	(2,463,089)
Minoritario	477	(142)	370	173	(28)	(226)	(423)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	523	480	575	376	173	(28)	(226)
Utilidad del Ejercicio	(45)	(622)	(205)	(203)	(201)	(199)	(197)
Mayoritario	(1,459,883)	(1,997,067)	(2,405,097)	(2,100,648)	(2,115,514)	(2,291,780)	(2,462,665)
Capital Social	188,335	188,335	188,142	503,725	739,854	739,854	739,854
Pagarés de Pasivo Laboral	185,440	185,440	185,440	185,440	185,440	185,440	185,440
Capital Contribuido	26,500	148,631	195,080	195,852	195,852	195,852	195,852
Utilidades Acumuladas	(1,679,783)	(2,172,183)	(2,464,912)	(2,761,504)	(2,985,664)	(3,236,660)	(3,412,926)
Utilidad del Ejercicio	(180,374)	(347,289)	(508,847)	(224,160)	(250,995)	(176,266)	(170,885)
Deuda Total	2,082,286	1,983,174	2,258,727	2,243,745	2,350,508	2,480,977	2,657,715
Deuda Neta	2,000,374	1,922,552	2,218,738	2,167,249	2,279,338	2,439,199	2,584,043
Días Cuenta por Cobrar Clientes	22	23	24	23	25	25	26
Días Inventario	24	25	27	31	28	29	30
Días por Pagar Proveedores	43	49	96	97	68	73	78

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T22.

* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIIF.

**Principalmente derivados, pero también incluye activos resguardados por PEMEX y a ser distribuido en las diversas rondas.

***Provisión de gastos de taponamiento, protección ambiental y juicios en proceso.

Pemex (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)						
	Años calendario					
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Ventas Netas	1,401,971	953,662	1,496,785	1,423,721	1,260,901	1,277,504
En el país	807,020	503,712	762,115	790,858	718,571	746,630
De exportación	585,842	445,234	729,698	627,642	536,848	525,117
Ingresos por servicios	9,109	4,715	4,973	5,221	5,482	5,756
Costos de lo vendido	983,134	699,320	946,136	1,099,236	867,582	859,732
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	418,838	254,342	550,649	324,485	393,319	417,772
Gastos de Generales	147,295	154,226	157,904	157,126	161,749	166,683
UOPADA (EBITDA)	271,542	100,115	392,745	167,360	231,570	251,089
Pérdida (Reversión) por Deterioro en Propiedades	97,082	36,354	(5,478)	26,786	27,590	28,418
Depreciación y Amortización	145,159	137,399	139,148	151,736	158,766	161,280
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	29,301	(73,637)	259,076	(11,163)	45,214	61,391
Otros Ingresos y (gastos) netos	7,729	10,574	16,509	161,013	165,429	169,975
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	37,030	(63,063)	275,585	149,850	210,643	231,366
Ingresos por Intereses	24,484	16,742	29,376	26,448	26,524	26,328
Otros Productos Financieros	16,231	17,096	7,606	0	0	0
Intereses Pagados	132,861	161,765	145,803	159,958	191,013	186,895
Otros Gastos Financieros	34,743	0	32,830	12,200	12,200	12,200
Ingreso Financiero Neto	(126,890)	(127,927)	(141,650)	(145,711)	(176,689)	(172,767)
Resultado Cambiario	86,930	(128,949)	(45,580)	(38,698)	(18,235)	(36,267)
Resultado Integral de Financiamiento	(39,959)	(256,876)	(187,231)	(184,409)	(194,924)	(209,035)
Utilidad después del RIF	(2,930)	(319,939)	88,354	(34,559)	15,719	22,331
Participación en Subsid. no Consolidadas	(1,158)	(3,541)	(3,110)	(3,079)	(3,048)	(1,787)
Utilidad antes de Impuestos	(4,088)	(323,480)	85,244	(37,638)	12,670	20,544
Impuestos sobre la Utilidad	343,823	185,572	309,607	213,558	189,135	191,626
Impuestos Causados	374,487	154,609	310,382	222,101	196,701	199,291
Impuestos Diferidos	(30,664)	30,963	(775)	(8,542)	(7,565)	(7,665)
Utilidad Neta Consolidada	(347,911)	(509,052)	(224,363)	(251,196)	(176,465)	(171,082)
Participación minoritaria en la utilidad	(622)	(205)	(203)	(201)	(199)	(197)
Participación mayoritaria en la utilidad	(347,289)	(508,847)	(224,160)	(250,995)	(176,266)	(170,885)
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-16.6%	-32.0%	57.0%	-4.9%	-11.4%	1.3%
Margen Bruto	29.9%	26.7%	36.8%	22.8%	31.2%	32.7%
Margen EBITDA	19.4%	10.5%	26.2%	11.8%	18.4%	19.7%
Tasa de Impuestos (%)	-8411.4%	-57.4%	363.2%	-567.4%	1492.8%	932.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.2	0.7	1.1	1.0	0.9	1.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	2.2%	-6.3%	21.3%	-0.8%	3.2%	4.3%
Tasa Pasiva	6.6%	6.9%	6.4%	7.0%	7.9%	7.2%
Tasa Activa	15.8%	14.4%	21.3%	15.1%	17.4%	16.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T22.

* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIIF.

Análisis de UAFIDA	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Venta ajustada con IEPS	1,401,971	953,662	1,496,785	1,423,721	1,260,901	1,277,504
UAFIDA (2)	271,542	100,115	392,745	167,360	231,570	251,089
Costo neto de beneficios a empleados (Pensiones)	116,177	128,809	140,215	144,422	148,755	153,217
Arrendamientos en Depreciación e Intereses (NIIF 16)	29,571	29,278	27,990	27,990	27,990	27,990
EBITDA Ajustado (4)	387,719	199,646	504,970	283,791	352,334	376,316
Pérdida (Reversión) por Deterioro en Propiedades	97,082	36,354	(5,478)	26,786	27,590	28,418
EBITDA Ajustado con Deterioro en Propiedades	290,637	163,292	510,449	257,005	324,744	347,898
Margen EBITDA Ajustado	27.7%	20.9%	33.7%	19.9%	27.9%	29.5%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T21.

* Estados Financieros Auditados por BDO y a partir del 2018 por KPMG, conforme a NIIF.

(1) Los costos de venta y gastos operativos mostrados difieren de los reportados por la Empresa porque HR Ratings deduce la depreciación de cada línea con base a nuestros estimados de distribución.

(2) Se incluye ajuste por valuación del deterioro de los pozos no utilizados, los cuales no son salida/entrada de efectivo manteniendo su contraparte en el Flujo de Efectivo.

(3) Incluye ganancia sobre tasa de descuento por taponamiento de pozos.

Pemex (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años calendario						
	2018*	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	281,158	(4,088)	(323,480)	85,244	(37,638)	12,670	20,544
Depreciación y Amortización	156,025	145,160	137,340	139,235	151,736	158,766	161,280
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(701)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(21,419)	97,082	36,354	(5,478)	26,786	27,590	28,418
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,527)	1,158	3,541	3,110	3,079	3,048	1,787
Intereses a Favor	(31,557)	(24,484)	(16,742)	(29,376)	(26,448)	(26,524)	(26,328)
Otras Partidas de Inversión	15,854	73,887	23,236	16,044	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	116,675	292,803	183,728	123,534	155,154	162,880	165,158
Intereses Devengados	120,727	132,861	161,765	145,803	159,958	191,013	186,895
Fluctuación Cambiaria	(19,762)	(78,245)	137,022	44,196	38,698	18,235	36,267
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	5,880	11,641	0	17,792	12,200	12,200	12,200
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	106,845	66,257	298,787	207,791	210,857	221,448	235,362
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	504,679	354,973	159,036	416,569	328,373	396,999	421,064
Decremento (Incremento) en Clientes	26,746	(1,523)	20,881	(35,761)	6,054	5,873	(1,258)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(18,164)	(650)	17,010	(7,660)	(12,790)	21,614	(4,061)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(22,246)	(10,625)	(63,019)	(5,639)	(13,557)	(14,217)	(14,907)
Incremento (Decremento) en Proveedores	9,887	46,561	23,030	(20,345)	(3,007)	(35,065)	18,018
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	47,655	61,167	66,047	69,046	37,639	55,462	69,560
Capital de trabajo	43,878	94,930	63,950	(360)	14,339	33,666	67,353
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(432,546)	(372,673)	(157,691)	(263,358)	(222,101)	(196,701)	(199,291)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(388,667)	(277,743)	(93,742)	(93,742)	(277,742)	(163,034)	(131,937)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	116,012	77,230	65,294	152,851	120,611	233,964	289,126
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(94,004)	(109,654)	(114,977)	(217,093)	(284,420)	(198,901)	(224,935)
Inversión en Activos Intangibles	(14,855)	(17,220)	(23,641)	(25,534)	0	0	0
Disposición de Negocios	4,078	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	31,557	24,484	16,742	20,084	26,448	26,524	26,328
Otros Activos	(2,086)	(918)	(19,264)	(38,823)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(75,309)	(103,308)	(141,140)	(261,367)	(257,972)	(172,377)	(198,608)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	40,703	(26,078)	(75,846)	(108,517)	(137,361)	61,587	90,519
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	899,769	1,167,835	1,288,130	1,652,152	660,227	352,478	451,130
Amortización de Financiamientos Bancarios	(841,033)	(1,185,042)	(1,151,962)	(1,707,582)	(592,162)	(240,244)	(310,659)
Intereses Pagados y otras partidas	(115,289)	(127,945)	(130,989)	(138,278)	(159,958)	(191,013)	(186,895)
Pago de Arrendamientos e Intereses Asociados a Arrendamientos	0	(10,709)	(10,011)	(11,210)	(12,200)	(12,200)	(12,200)
Financiamiento "Ajeno"	(56,554)	(155,862)	(4,832)	(204,919)	(104,094)	(90,979)	(58,624)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	160,836	52,057	339,269	236,129	0	0
Financiamiento "Propio"	0	160,836	52,057	339,269	236,129	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(56,554)	4,974	47,225	134,351	132,035	(90,979)	(58,624)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(15,851)	(21,104)	(28,621)	25,834	(5,326)	(29,393)	31,894
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(88)	(186)	7,989	10,672	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	97,852	81,912	60,622	39,990	76,496	71,171	41,778
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81,912	60,622	39,990	76,496	71,171	41,778	73,672
<i>Cifras UDM</i>							
Capex de Mantenimiento	(94,004)	(109,654)	(114,977)	(217,093)	(225,777)	(234,808)	(244,201)
Ajustes especiales	311,951	375,520	81,894	284,430	193,203	148,302	144,239
Flujo Libre de Efectivo	333,871	332,200	30,189	219,649	75,837	135,257	176,965
Amortización de Deuda	841,033	1,185,042	1,151,962	1,707,582	592,162	240,244	310,659
Revolencia automática	(683,824)	(993,247)	(907,038)	(1,316,484)	(105,829)	0	0
Amortización de Deuda Final	157,209	191,796	244,924	391,097	486,333	240,244	310,659
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	83,732	103,461	114,247	118,194	133,510	164,489	160,567
Servicio de la Deuda	240,942	295,257	359,171	509,292	619,843	404,733	471,226
DSCR	1.4	1.1	0.1	0.4	0.1	0.3	0.4
Caja Inicial Disponible	97,852	81,912	60,622	39,990	76,496	71,171	41,778
DSCR con Caja Inicial	1.8	1.4	0.3	0.5	0.2	0.5	0.7
Deuda Neta a FLE	6.0	5.8	73.5	9.9	30.1	18.0	14.6
Deuda Neta a EBITDA	4.0	7.1	22.2	5.5	13.6	10.5	10.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 1T22.

* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIIF.

	2018*	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Flujo Libre de Efectivo Ajustado							
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	116,012	77,230	65,294	152,851	120,611	233,964	289,126
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	432,546	372,673	157,691	263,358	222,101	196,701	199,291
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(88)	(186)	7,989	10,672	0	0	0
Pasivos por arrendamientos	0	(10,709)	(10,011)	(11,210)	(12,200)	(12,200)	(12,200)
Capex de Mantenimiento	(94,004)	(109,654)	(114,977)	(217,093)	(225,777)	(234,808)	(244,201)
Flujo de Efectivo Ajustado antes de Impuestos	454,465	329,354	105,987	198,577	104,734	183,656	232,016
Impuestos	(120,594)	2,846	(75,798)	21,071	(28,897)	(48,399)	(55,051)
Flujo Libre de Efectivo Ajustado (FLEA)	333,871	332,200	30,189	219,649	75,837	135,257	176,965



Glosario

- **Barril.** Unidad de volumen para petróleo e hidrocarburos derivados; equivale a 42 gal. (US) o 158.987304 litros. Un metro cúbico equivale a 6.28981041 barriles.
- **Barril de petróleo crudo equivalente (bpce).** Es el volumen de gas (u otros energéticos) expresado en barriles de petróleo crudo, y que equivalen a la misma cantidad de energía (equivalencia energética) obtenida del crudo.
- **Barriles diarios (bd).** En producción, el número de barriles de hidrocarburos producidos en un periodo de 24 horas. Normalmente es una cifra promedio de un periodo de tiempo más grande. Se calcula dividiendo el número de barriles durante el año entre 365 o 366 días, según sea el caso.
- **Combustible.** Se le denomina así a cualquier sustancia usada para producir energía calorífica a través de una reacción química o nuclear. La energía se produce por la conversión de la masa combustible a calor.
- **Deuda Neta a FLEA.** Deuda Neta / FLEA12 meses
- **Deuda Neta a UAFIDA.** Deuda Neta / UAFIDA 12 meses
- **DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda.** Flujo de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Capital).
- **Flujo Libre de Efectivo Ajustado (FLEA).** Flujo Neto de Actividades de Operación – Gastos de Inversión por Mantenimiento – Ajustes Especiales.
- **Gas natural.** Es una mezcla de hidrocarburos parafínicos ligeros, con el metano como su principal constituyente con pequeñas cantidades de etano y propano; con proporciones variables de gases no orgánicos, nitrógeno, dióxido de carbono y ácido sulfhídrico. El gas natural puede encontrarse asociado con el petróleo crudo o encontrarse independientemente en pozos de gas no asociado o gas seco.
- **Hidrocarburos.** Grupo de compuestos orgánicos que contienen principalmente carbono e hidrógeno. Son los compuestos orgánicos más simples y pueden ser considerados como las sustancias principales de las que se derivan todos los demás compuestos orgánicos.
- **IEPS.** Impuesto especial sobre producción y servicios. Impuesto mediante el cual el Gobierno Federal grava el autoconsumo y la venta de gasolinas, diésel, y gas natural de carburación que Pemex Refinación y Pemex Gas y Petroquímica Básica efectúan a expendedores autorizados, quienes a su vez venden directamente al consumidor final.
- **Reserva.** Es la porción factible de recuperar del volumen total de hidrocarburos existentes en las rocas del subsuelo.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G)

Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

- **Reserva probable.** Es la cantidad de hidrocarburos estimada a una fecha específica, en trampas perforadas y no perforadas, definidas por métodos geológicos y geofísicos, localizadas en áreas adyacentes a yacimientos productores en donde se considera que existen probabilidades de obtener técnica y económicamente producción de hidrocarburos, al mismo nivel estratigráfico donde existan reservas probadas.
- **Reserva probada.** Es el volumen de hidrocarburos medido a condiciones atmosféricas, que se puede producir económicamente con los métodos y sistemas de explotación aplicables en el momento de la evaluación, tanto primaria como secundaria.
- **Reservas posibles.** Es la cantidad de hidrocarburos estimada a una fecha específica en trampas no perforadas, definidas por métodos geológicos y geofísicos, localizadas en áreas alejadas de las productoras, pero dentro de la misma provincia geológica productora, con posibilidades de obtener técnica y económicamente producción de hidrocarburos, al mismo nivel estratigráfico en donde existan reservas probadas.
- **mbd y mmbd.** Miles de barriles diarios (mbd) y Millones de barriles diarios (mmbd).



Credit
Rating
Agency

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G)
Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G) Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

Criterios Generales Metodológicos, enero 2022

Metodología para Calificar Soberanos, mayo 2017

Forma 17g7

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior

Pemex LP: HR AAA con Perspectiva Estable
Pemex CP: HR+1
Pemex LP Global: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
PEMEX 12U: HR AAA con Perspectiva Estable
PEMEX 13-2: HR AAA con Perspectiva Estable
PEMEX 14U: HR AAA con Perspectiva Estable
PEMEX 14-2: HR AAA con Perspectiva Estable
PEMEX 15U: HR AAA con Perspectiva Estable
PEMEX 19: HR AAA con Perspectiva Estable
PEMEX 14-2 (G): HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
PEMEX 15U (G): HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
2.500% Notas 2021: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
3.750% Notas 2024: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
4.875% Notas 2028: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
3.750% Notas 2025: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.500% Notas 2027: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.750% Notas 2047: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
5.350% Notas 2028: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.350% Notas 2048: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
Notas 2023: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
Notas 2025: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
Notas 2029: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
Notas 2022: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.49% Notas 2027: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.84% Notas 2030: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
7.69% Bonos 2050: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.50% Notas 2029: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
PEMEX 2,250m EUR: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
5.500% Notas 2021: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.375% Notas 2021: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
4.875% Notas 2022: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
8.625% Notas 2022: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
5.375% Notas 2022: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
LIBOR+365 bps Notas 2022: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
3.500% Notas 2023: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
4.625% Notas 2023: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
8.625% Notas 2023: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
4.875% Notas 2024: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
9.500% Notas 2027: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
4.250% Notas 2025: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
4.500% Notas 2026: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
5.950% Notas 2031: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.875% Notas 2026: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.625% Notas 2035: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.625% Notas 2038: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.500% Notas 2041: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
5.500% Notas 2044: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.375% Notas 2045: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
5.625% Notas 2046: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.950% Notas 2060: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.625% Notas PERP: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa
6.875% Notas 2025: HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa



**Credit
Rating
Agency**

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G) Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Pemex LP: 30 de abril de 2021
 Pemex CP: 30 de abril de 2021
 Pemex LP Global: 30 de abril de 2021
 PEMEX 12U: 30 de abril de 2021
 PEMEX 13-2: 30 de abril de 2021
 PEMEX 14U: 30 de abril de 2021
 PEMEX 14-2: 30 de abril de 2021
 PEMEX 15U: 30 de abril de 2021
 PEMEX 19: 30 de abril de 2021
 PEMEX 14-2 (G): 30 de abril de 2021
 PEMEX 15U (G): 30 de abril de 2021
 2.500% Notas 2021: 30 de abril de 2021
 3.750% Notas 2024: 30 de abril de 2021
 4.875% Notas 2028: 30 de abril de 2021
 3.750% Notas 2025: 30 de abril de 2021
 6.500% Notas 2027: 30 de abril de 2021
 6.750% Notas 2047: 30 de abril de 2021
 5.350% Notas 2028: 30 de abril de 2021
 6.350% Notas 2048: 30 de abril de 2021
 Notas 2023: 30 de abril de 2021
 Notas 2025: 30 de abril de 2021
 Notas 2029: 30 de abril de 2021
 Notas 2022: 30 de abril de 2021
 6.49% Notas 2027: 30 de abril de 2021
 6.84% Notas 2030: 30 de abril de 2021
 7.69% Bonos 2050: 30 de abril de 2021
 6.50% Notas 2029: 30 de abril de 2021
 PEMEX 2,250m EUR: 30 de abril de 2021
 5.500% Notas 2021: 30 de abril de 2021
 6.375% Notas 2021: 30 de abril de 2021
 4.875% Notas 2022: 30 de abril de 2021
 8.625% Notas 2022: 30 de abril de 2021
 5.375% Notas 2022: 30 de abril de 2021
 LIBOR+365 bps Notas 2022: 30 de abril de 2021
 3.500% Notas 2023: 30 de abril de 2021
 4.625% Notas 2023: 30 de abril de 2021
 8.625% Notas 2023: 30 de abril de 2021
 4.875% Notas 2024: 30 de abril de 2021
 9.500% Notas 2027: 30 de abril de 2021
 4.250% Notas 2025: 30 de abril de 2021
 4.500% Notas 2026: 30 de abril de 2021
 5.950% Notas 2031: 30 de abril de 2021
 6.875% Notas 2026: 30 de abril de 2021
 6.625% Notas 2035: 30 de abril de 2021
 6.625% Notas 2038: 30 de abril de 2021
 6.500% Notas 2041: 30 de abril de 2021
 5.500% Notas 2044: 30 de abril de 2021
 6.375% Notas 2045: 30 de abril de 2021
 5.625% Notas 2046: 30 de abril de 2021
 6.950% Notas 2060: 30 de abril de 2021
 6.625% Notas PERP: 30 de abril de 2021
 6.875% Notas 2025: 30 de abril de 2021

Fecha de última acción de calificación

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11-4T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y operativa reportada por PEMEX, presentaciones de la Empresa y Estados Financieros Auditados por BOD y por KPMG para el 2020.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



Credit
Rating
Agency

Petróleos Mexicanos HR AAA / HR BBB+ (G) Empresa Productiva del Estado

HR+1

Corporativos
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).