

FECHA: 02/09/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

| | |
|----------------------------|---------------------|
| CLAVE DE COTIZACIÓN | PEMEX |
| RAZÓN SOCIAL | PETROLEOS MEXICANOS |
| LUGAR | México, D.F. |

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra PEMEX 13 tras la cuarta reapertura

EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (02 de septiembre del 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable a la emisión con clave de pizarra PEMEX 13 (Emisión) tras la cuarta reapertura. Lo anterior considerando que la cuarta reapertura de la emisión PEMEX 13 en conjunto con la cuarta reapertura de la emisión PEMEX 13-2 y la segunda reapertura de la emisión identificada con clave de pizarra PEMEX 14U no rebasarán un monto de hasta P\$30,000.0 millones (m), o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIS). La Emisión cuenta con un plazo legal de aproximadamente hasta 4.6 años.

La Emisión se encuentra realizada al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (el Programa) autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 24 de junio del 2014 e inscrito en el Registro Nacional de Valores con el número 0290-5.10-2014-005. El Programa es por un monto de hasta P\$200,000.0 millones (m) o su equivalente en unidades de inversión (UDIS), con vigencia de 5 años a partir de la fecha de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La calificación de HR AAA, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, por lo que mantiene mínimo riesgo crediticio.

De acuerdo a la documentación legal presentada, las características de la Emisión se detallan en la primera tabla del documento adjunto.

La calificación asignada a los CEBURS tiene como base la calificación de largo plazo de Pemex, la cual fue ratificada en HR AAA, en escala local, con Perspectiva Estable, el pasado 27 de septiembre de 2013. Para mayor detalle se puede consultar el reporte en nuestra página de internet www.hrratings.com. Las cifras históricas presentadas en el presente documento pueden variar respecto a los reportes financieros previos debido a la adopción de las NIIF para los ejercicios que iniciaron a partir de Enero de 2012 y su aplicación prospectiva o retrospectiva para 2011, con fines de comparabilidad.

Por su parte, la calificación de Pemex se fundamenta en la importancia que tiene la entidad en la economía mexicana lo cual se observa en que su deuda goza de un estatus de soberana. Lo anterior sustentado en la importancia que tiene como generador de ingresos para el Gobierno Federal. Asimismo se ha observado capacidad para mantener los niveles de producción aun ante la declinación natural del Activo Cantarell, restituir reservas, y crecer el nivel de refinación aminorando las importaciones de productos refinados respecto a Ventas Domésticas en 260 y 41 puntos base en 2013 vs. 2012 y UDM al 2T14 vs. UDM al 2T13, respectivamente. La Razón de Flujo Antes de Impuestos (FAI) a Deuda Neta se observa por primera vez por debajo de la unidad en los UDM al 2T14, cerrando en 0.8x (vs. 1.28x al 2T13). Sin embargo a nivel de resultados anuales se mantiene en niveles adecuados de 1.0 veces (x) a pesar de la disminución observada de la utilidad antes de impuestos, y una caída en el margen de EBITDA operativo ajustado por pensiones.

Los principales elementos que se tomaron en consideración para la determinación de la calificación son :

Estatus de Deuda Soberana: La presente calificación se basa en el supuesto de que la deuda de Pemex goza de un estatus de

FECHA: 02/09/2014

deuda soberana de facto al ser un generador de ingresos relevante para el Gobierno Federal y por su importancia en la economía mexicana. Como referencia HR Ratings mantiene la calificación de HR A- (G) con Perspectiva Positiva para la deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos (equivalente a HR AAA en Escala Local) la cual se puede consultar en el sitio de internet www.hrratings.com.

Menor dependencia de Importaciones: Un aumento limitado de la demanda de productos refinados aunado a un adecuado control de los ciclos de la demanda por parte de Pemex permitieron reducir el porcentaje de importaciones respecto a Ventas Domésticas a 33.8% en 2013 vs. 36.4% de 2012. Sin embargo en los UDM al 2T14, se observa una desaceleración de la producción de petrolíferos alcanzando niveles promedio de 1,425Mdb vs. 1,435Mdb al 2T13, impactando el porcentaje de importaciones a Ventas Domésticas incrementando a 35.4% UDM al 2T14.

Contribución a la Balanza Comercial de México: Durante 2013 Pemex alcanzó un superávit en su balanza comercial de US\$20.0Mm y en 2012 un superávit en su balanza comercial de US\$21.0Mm. En los UDM al 2T14 se observan US\$16.6Mm demostrando que la distancia entre exportaciones e importaciones se ha ido reduciendo gradualmente, ante lo cual entendemos que Pemex busca maximizar el valor económico de sus operaciones. Para ello la Empresa ha ido orientando su producción hacia aquellos productos que generen mayor valor agregado, en particular en el contexto de productos petrolíferos. Sin embargo un cambio en dicha balanza se consideraría un efecto secundario.

Capacidad para restituir reservas: Pemex cerró 2013 con reservas probadas (1P) de hidrocarburos equivalentes a la producción de 10.1 años, menor a los 10.2 años de 2012 pero superior al periodo 2007-2009, donde las reservas 1P fluctuaron entre 9.2 y 9.9 años. Con esto se logró una tasa de restitución de reservas probadas (1P) en 2013 de 67.8% en contraste con el 104.3% de 2012, y el 101.1% de 2011. Según lo reportado por Pemex esto se debió principalmente a un menor nivel de actividades relacionadas con el desarrollo de campos en el proyecto Aceite Terciario del Golfo y también al enfoque de actividades de exploración en aguas profundas, donde, debido a la falta de infraestructura, no fue posible agregar reservas probadas.

Disminución de Nivel de Cobertura de Liquidez en los UDM al 2T14: A pesar de que la Razón de Flujo antes de impuestos (FAI) a Deuda Neta, la cual busca medir la liquidez operativa de Pemex, cerró en niveles de 0.8x en los UDM al 2T14 (vs. 1.28x al 2T13) refleja que la Empresa puede hacer frente a sus obligaciones financieras en un corto plazo. Por otro lado, los resultados anuales de 2013 la Razón de FAI a Deuda Neta alcanzó niveles de 1.0x, aun ante una disminución del FAI de -12.6% (P\$780.7Mm en 2013 vs. P\$893.5Mm en 2012). Esto debido en parte a las inversiones realizadas las cuales fueron principalmente en el área de exploración y producción creciendo en 2013 un 9.2% comparado con 2012, aunado a menores ingresos y principalmente por una caída en exportaciones así como un menor IEPS.

Incremento de Deuda Neta contrarrestado por una mejora en el perfil de vencimiento: Pemex incrementó su Deuda Neta 13.9% alcanzando niveles de P\$760.5Mm en 2013 (vs P\$667.6Mm en 2012). No obstante, la deuda de corto plazo respecto a la deuda total en 2013 representa el 10.8% mientras el 89.2% del total de la deuda corresponde a deuda de largo plazo (vs. 14.5 y 85.5%, respectivamente en 2012). Asimismo, el costo financiero neto se redujo 40.6% en 2013 y 49.3% al comparar los UDM del 2T14 vs. 2T13 derivado de la tendencia a la baja de las tasas de interés a nivel mundial. La Deuda Neta al 2T14 alcanza niveles de P\$836.6Mm (vs. P\$653.5Mm al 2T13), incrementando 28.0%.

Mejora de ingresos en UDM: Pemex disminuyó sus ingresos totales de 2013 un -2.4% en relación a 2012, debido en parte a una caída del volumen promedio de exportaciones del -5.3% aunado a un menor precio de la mezcla mexicana de exportación. Sin embargo en los UDM al 2T14 se observa un incremento en ingresos de 1.0% debido a una menor caída en los ingresos de exportación de -3.7% con respecto a los UDM al 2T13 (derivado de una caída en el precio promedio de -3.9% UDM al 2T14 aunado a una caída en volumen del -6.2%) contrarrestado por un incremento en las Ventas Internas del 4.6% en los UDM al 2T14 como consecuencia de mayores precios de refinados (de gas seco y gasolinas automotrices) al público y un incremento de la capacidad de refinación.

Deterioro en resultados operativos: A pesar de un adecuado control de costos, derivando en un mejor Margen bruto de 57.7% en 2013 vs. 57.1% de 2012, se observó una variación de -792 puntos base en el Margen de EBITDA operativo ajustado por pensiones (61.7% en 2013 vs 69.7% en 2012). Esto principalmente por mayores gastos administrativos, de distribución y transportación donde el costo neto de beneficio a empleados aumento 19.4% por actualización de premisas actuariales e incremento en la antigüedad de los trabajadores. Por su lado el IEPS disminuyó -55.9% (P\$94.5Mm en 2013 vs. P\$214.1Mm en

FECHA: 02/09/2014

2012). En los UDM al 2T14 se observa que el Margen EBITDA Ajustado continua reduciéndose alcanzando niveles de 60.3% (vs. 67.6% al 2T13).

Descripción de la Empresa

Pemex es una Empresa productiva del Estado, la cual tendrá como objeto la creación de valor económico con sentido de equidad y responsabilidad social y ambiental y contara con autonomía presupuestal sujeta a ciertos controles. Pemex es considerado el séptimo productor de crudo y por segundo año consecutivo décima primera compañía más grande de petróleo y gas en el mundo de acuerdo a lo reportado en el Petroleum Intelligence Weekly en noviembre de 2013. Asimismo es el tercer exportador de crudo a los Estados Unidos de América de acuerdo a la U.S. Energy Information Administration.

El presente análisis reconoce el papel estratégico que desempeña como parte del Sector Público Federal Mexicano. Por ende, la calificación asignada por HR Ratings a este emisor incorpora la metodología establecida por esta agencia calificadora para empresas industriales, comerciales y de servicios, realizando un escenario base y uno de estrés. Además se observará la importancia de la compañía petrolera para las finanzas del sector público mexicano, así como del apoyo implícito por parte del gobierno mexicano sobre su deuda.

Resultados Operativos

La producción observada de petróleo crudo ha disminuido paulatinamente, sobretudo en el activo petrolero llamado Cantarell, mostrando una ligera caída de -1.0% en los niveles de producción promedio anual, alcanzando 2,522.1 millones de barriles (Mbd) a diciembre de 2013 (vs. 2,547.9 Mbd en 2012). Al comparar los últimos 12 meses (UDM) al 2T14, observamos que esa tendencia se mantiene con una disminución de -1.7% al comparar el promedio de producción de los UDM al 2T14 (2,497.4 Mbd vs. 2,541.8 Mbd de UDM al 2T13). Esto se debe principalmente a la declinación natural de campos y al incremento del flujo fraccional de agua en Cantarell, contrarrestado por un incremento en Ku-Maloob-Zaap y por una mayor producción de crudo ligero en las Regiones Marinas del Suroeste, Noreste y Norte. Es importante considerar que el mayor volumen extraído por Pemex es crudo pesado que en 2013 representó 54.1% del total de producción mientras el ligero representó 33.6% (vs. 54.4% y 32.7% de crudo pesado y ligero, respectivamente, en 2012).

En el 1S14 la producción promedio observada ha sido de 2,480.0 Mbd, menor -1.6% respecto al objetivo establecido por el Gobierno para 2014 de 2,520.0 Mbd. Esto considerando que el periodo con menor producción fue el 2T14 derivado principalmente del mantenimiento anual de los equipos de proceso de aceite y gas en el FPSO Yúum K' Ak' Náab, la declinación natural en Cantarell, y la caída en producción de crudo super ligero por mayor flujo fraccional de agua en la Región Sur.

Las reservas probadas de Pemex, reportadas en 2013, alcanzaron 13,438.5 millones de barriles de petróleo crudo equivalente (Mmbpce) mostrando un decremento respecto al año anterior del -3.1% (13,868.3 Mmbpce en 2012, respectivamente). Como referencia, a excepción del 2013, el nivel de reservas se ha mantenido relativamente estable desde 2010 y hasta 2012 en un promedio de 13.9 mil millones de barriles de petróleo crudo equivalente. En 2013 el porcentaje de restitución de reservas fue del 67.8% rompiendo la tendencia de 2 años consecutivos de que Pemex logrará un porcentaje de restitución de más del 100.0%, manteniendo un nivel de reservas de 10.1 años de producción en 2013. Esto se debió principalmente a la reducción en la explotación y exploración en campos maduros, debido a la incertidumbre existente respecto a la Reforma Energética y a la aprobación de las leyes secundarias.

Siguiendo los lineamientos de la Constitución, se observó una mayor distribución del petróleo crudo para la Producción de uso interno. Aunado a los anterior, las mejoras y reconfiguraciones en refinerías han incrementado la capacidad de refinación de Pemex dando como resultado que el porcentaje de petróleo crudo que se destina a refinerías haya alcanzado niveles superiores al observado en 2010 que fue del 46.7% en comparación con el 50.8% alcanzado en 2013. Así mismo, se encontró que las ventas de Pemex de Petrolíferos han sustituido parte de las importaciones dado que han absorbido gran parte del crecimiento de la Demanda con producción propia.

Resultados Financieros

Se estima que el factor que impactó en mayor medida la reducción de los ingresos, fue una caída en las ventas de exportación

FECHA: 02/09/2014

del -11.0% en 2013 vs. 2012, lo cual se dio como consecuencia de un menor precio internacional de la mezcla mexicana de -3.3% pasando el precio a US\$98.54 por barril en 2013 vs. US\$101.86 en 2012. Sin embargo, las ventas internas incrementaron un 5.0%, lo que amortiguo la caída en los ingresos de exportación. En los UDM al 2T14 se observa la misma tendencia en las ventas internas, aunque con una reducción en la caída de los ingresos de exportación de -3.7% con respecto a los UDM al 2T13. Esto derivado a una caída en el precio promedio de -3.9%, alcanzando un precio de US\$95.63 por barril, al igual que a una caída en el volumen del -6.2% al 2T14. Lo que se vio contrarrestado por un incremento en las Ventas Internas del 4.6% como consecuencia de mayores precios de refinados (de gas seco y gasolinas automotrices) al público y un incremento de la capacidad de refinación.

Por otro lado, se observa una caída del volumen de ventas de Productos Petrolíferos lo cual pudiera ser un efecto de los incrementos de los precios, principalmente en los dos mayores rubros que son gasolinas y Diésel, lo cual observamos que ha impactado el volumen demandado internamente mostrado un decrecimiento del -3.0% entre 2013 y 2012. Si comparamos los UDM al 2T14 se ha observado una caída del -6.3% vs. el 2T13. No obstante este decremento del volumen ha sido mayormente amortiguado por los incrementos de precio. Como referencia el diésel y las gasolinas Magna y Premium incrementaron 12.6%, 11.6% y 12.0%, correspondientemente, mientras el combustóleo decreció en un -8.1%.

Durante 2013 Pemex alcanzó un superávit en su balanza comercial de US\$20.0Mm y en 2012 un superávit en su balanza comercial de US\$21.0Mm comparado contra la Balanza Comercial de México que mostró un déficit de US\$0.1Mm y un déficit de US\$1.0Mm en 2013 y 2012, respectivamente. De acuerdo a lo observado UDM al 2T14 (US\$16.6Mm), la distancia entre exportaciones e importaciones se ha ido reduciendo gradualmente, ante lo cual entendemos que Pemex busca maximizar el valor económico de sus operaciones. Para ello ha ido orientando su producción hacia aquellos productos que generen mayor valor agregado, en particular en el contexto de productos petrolíferos. Se estima que a esta reducción de importaciones contribuyó el crecimiento en la capacidad de refinación, a través de nuevos proyectos como el de la reconfiguración de la refinería de Minatitlán, incrementando la producción de Petrolíferos en un 3.7% (a 1,457Mbd en 2013 de 1,405Mbd en 2012). Sin embargo un cambio en dicha balanza se consideraría un efecto secundario para la Empresa.

El costo de producción por barril de crudo equivalente (bpce) ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años. Este incremento en el costo se asume es resultado de la producción en campos maduros, campos en aguas profundas, entre otros, que requieren técnicas más complejas para poder seguir extrayendo el hidrocarburo, como es la inyección de gas natural, lo cual pudiera incrementar el costo. No obstante al comparar con otras empresas petroleras se observa que los niveles de costo de Pemex se encuentran muy por debajo de muchas de ellas.

En 2013 se observa una caída de -3.0% del EBITDA y del -13.5% del EBITDA operativo ajustado por pensiones y IEPS al compararse con 2012 esto se asume fue resultado de menores ingresos en -2.4% en 2013, derivado principalmente por una disminución en ingresos por exportaciones, mayores gastos administrativos, de distribución y transportación, donde el costo neto de beneficio a empleados aumento 19.4% por actualización de premisas actuariales e incremento en la antigüedad de los trabajadores. Por su lado el IEPS disminuyó -55.9% (P\$94.5Mm en 2013 vs P\$214.1Mm en 2012) derivado de una reducción en la distancia entre el precio interno de los Petrolíferos y el precio promedio de la gasolina regular en la Costa Norteamericana del Golfo de México el cual cayó -3.2% a US\$281.64 en 2013 de US\$290.89 en 2012. En los UDM al 2T14 los ingresos aumentaron 1.0% en relación al 2T13, por su parte el EBITDA en los UDM al 2T14 continua con la tendencia de caída mostrando una disminución del -1.2%, debido principalmente al deterioro en los resultados de la operación y la reducción en ventas.

Al analizar el Margen de EBITDA Ajustado (eliminando el efecto de los ajustes actuariales o virtuales en Pensiones) se estima que si existe un ligero deterioro en el margen ya que cae a 61.7% en 2013 en contraste con 69.7% en 2012. Esta variación en márgenes es dada principalmente por la caída en los ingresos, ya que aun cuando Pemex logra controlar sus gastos esto no es suficiente para contrarrestar una contracción de sus ingresos tanto por ventas como por IEPS. Lo cual nos da una idea de la sensibilidad que tiene Pemex ante cambios internacionales y se entiende la necesidad de buscar alternativas rentables para cubrir la demanda interna y depender en menor medida de fluctuaciones cambiarias y de precios. Sin embargo en los UDM al 2T14 se observa un margen EBITDA Ajustado de 60.1% (vs. 67.9% al 2T13), por la caída antes mencionada en el EBITDA.

Al cierre de 2013, el resultado de los Intereses Netos (Ingresos por Intereses - Intereses Pagados), sin considerar la utilidad (pérdida) por variación cambiaria, respecto a la Deuda total al cierre de 2013 fue 3.5%, cifra menor a la observada en 2012

FECHA: 02/09/2014

(6.3%). Pemex ha logrado compensar el costo de su deuda mediante el uso de instrumentos derivados y otras operaciones registradas como ganancias financieras en la cuenta de Intereses Netos. Así mismo la situación macroeconómica, las políticas monetarias establecidas por los bancos centrales de los países donde Pemex tiene deuda y la fluctuación del tipo de cambio han permitido aminorar los Intereses Netos. En los UDM al 2T14 se ha observado que los Intereses Netos respecto a la Deuda Total ha seguido disminuyendo llegando a un nivel estimado de 2.6% al 2T14 derivado de la tendencia a la baja de las tasas de interés.

Al cierre de 2013 la deuda de Pemex ha mostrado un crecimiento del 13.9% respecto al cierre de 2012 (P\$841,238.4m en 2013 vs. P\$786,858.6m en 2012). Gran parte de la exposición de la deuda de Pemex en 2013 se encuentra en dólares (79.0% vs. 79.4% al cierre de 2012), ya sea porque originalmente la deuda se emitió en dólares americanos, o porque su exposición se modificó a dólares americanos mediante derivados financieros, por lo que consideramos que el análisis de la evolución de la posición de Pemex respecto a la deuda debe considerar los efectos en el tipo de cambio. Si comparamos la deuda al cierre del 2T14 vs. 2T13 se observa un incremento del 21.7%. Este incremento tanto al cierre de 2013 como al 2T14 se dio principalmente por una mayor adquisición de deuda a largo plazo a través de las emisiones de deuda realizadas recientemente utilizándose los recursos para inversiones de acuerdo al calendario establecido al inicio de 2013 y 2014.

A pesar del incremento en la deuda, Pemex modificó la estructura de la misma incrementando su deuda a largo plazo en donde el 89.2% del total de la deuda se mantiene a largo plazo al cierre de 2013 (vs. 85.5% al cierre de 2012). Esto se considera reduce la presión sobre la liquidez de Pemex para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo. Sin embargo la porción de deuda de corto plazo ha incrementado alcanzando niveles de 14.0% de la deuda total al 2T14 (vs. 12.2% al 2T13). Esto se considera fue un efecto de mayores requerimientos de capital de trabajo y vencimiento de deuda emitida en años anteriores.

El 20 de diciembre el Presidente de la Republica, Enrique Peña Nieto, promulgó el Decreto de la Reforma Energética en donde se modificaron los artículos 25, 27 y 28 de la Constitución. El 11 de agosto de 2014, el Presidente Enrique Peña Nieto promulgó las Leyes Secundarias en materia energética. Así se reafirmó que la Reforma Energética preservará la propiedad de la nación sobre Pemex, CFE, los hidrocarburos en el subsuelo y la renta petrolera. La reforma busca abrir las puertas a las inversiones privadas y a las tecnologías de punta para incrementar la producción de energético de forma transparente, eficiente, competitiva y sustentable. El Ejecutivo Federal promulgó 9 leyes nuevas y publicó 12 leyes modificadas.

La calificación de Pemex también se basa en el supuesto de que, si bien el Gobierno Federal no avala formalmente la deuda de Pemex, por su importancia en las finanzas públicas tiene un incentivo estratégico para mantener un Pemex financieramente solvente, produciendo así un sólido aval implícito. Debido a su régimen fiscal, el flujo interno de Pemex, después de impuestos e inversiones, es limitado. Sin embargo, el aval implícito por parte del Gobierno Federal equipara su riesgo de refinanciamiento al de éste último y sustenta la calificación. El Gobierno Federal no ha otorgado, ni formalmente ni explícitamente, ninguna garantía de pago a la deuda de Pemex.

Conclusiones

Pemex tiene una gran importancia estratégica para el Gobierno Federal Mexicano, y aunque este no ha otorgado una garantía explícita sobre la Deuda de Pemex, consideramos que por la relevancia que guarda para la economía del País y las finanzas del Gobierno Federal su Deuda cuenta con el respaldo crediticio de parte del mismo.

Asimismo Pemex cerró en 2013 con reservas probadas (1P) de hidrocarburos equivalentes a la producción de 10.1 años, menor a los 10.2 años de 2012 pero superior al periodo 2007-2009, donde las reservas 1P fluctuaron entre 9.2 y 9.9 años. Con esto se logró una tasa de restitución de reservas probadas (1P) en 2013 de 67.8% en contraste con el 104.3% de 2012, y el 101.1% de 2011. Según lo reportado por Pemex esto se dio debido principalmente a un menor nivel de actividades relacionadas con el desarrollo de campos en el proyecto Aceite Terciario del Golfo y también al enfoque de actividades de exploración en aguas profundas, donde, debido a la falta de infraestructura, no fue posible agregar reservas probadas.

Es importante mencionar que la Razón de Flujo antes de impuestos (FAI) a Deuda Neta, que busca medir la eficiencia operativa de Pemex, se observó por debajo de la unidad llegando a niveles de 0.8x en los UDM al 2T14 (vs. 1.28x al 2T13). Sin embargo en los resultados anuales de 2013 la Razón de FAI a Deuda Neta alcanzó niveles de 1.0x, aun ante una disminución del FAI de

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 02/09/2014

-12.6% (P\$780.7Mm en 2013 vs. P\$893.5Mm en 2012). Esto debido en parte a las inversiones realizadas las cuales fueron principalmente en el área de exploración y producción creciendo en 2013 9.2% contra 2012, aunado a menores ingresos y principalmente por una caída en exportaciones así como un menor IEPS.

De acuerdo al análisis de riesgos realizado por HR Ratings, se ratificó la calificación corporativa de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión con clave de pizarra PEMEX 13 de Petróleos Mexicanos tras la cuarta reapertura.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

José Luis Cano
Director Corporativos / ABS
E-mail: joseluis.cano@hrratings.com

Mariela Moreno
Analista
E-mail: mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat
Analista
E-mail: estefanya.granat@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014
Criterios Generales Metodológicos, Abril 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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 HR AAA / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 26 de junio de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Del 1T07 al 2T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas. Información proporcionada por la Empresa y publicada en su sitio de internet.

Así como información dictaminada por KPMG y BDO. También se consideró la información del Sistema de Información Energética (SIE) y SHCP.

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

FECHA: 02/09/2014

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.

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 de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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 calificadora 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR