

Fitch Asigna Calificación 'AAA(mex)' a Emisiones de Certificados Bursátiles de Pemex

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Septiembre 02, 2014): Fitch Ratings asignó calificaciones a las siguientes emisiones de Certificados Bursátiles de Petróleos Mexicanos (Pemex):

- Calificación en Escala Nacional de 'AAA(mex)' y Calificación en Escala Internacional Moneda Local de 'A-' a los Certificados Bursátiles Adicionales de la cuarta reapertura de la emisión con clave de pizarra PEMEX 13, por un monto en conjunto, con los Certificados Bursátiles Adicionales de la cuarta reapertura de la emisión con clave de pizarra PEMEX 13-2 y con la segunda reapertura de la emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra PEMEX 14U, de hasta MXN30,000,000,000.00 (Treinta Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), con vencimiento el 28 de febrero de 2019, a tasa variable.
- Calificación en Escala Nacional de 'AAA(mex)' y Calificación en Escala Internacional Moneda Local de 'A-' a los Certificados Bursátiles Adicionales de la cuarta reapertura de la emisión con clave de pizarra PEMEX 13-2, por un monto en conjunto, con los Certificados Bursátiles Adicionales de la cuarta reapertura de la emisión con clave de pizarra PEMEX 13 y con la segunda reapertura de la emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra PEMEX 14U, de hasta MXN30,000,000,000.00 (Treinta Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), con vencimiento el 12 de septiembre de 2024, a tasa fija.
- Calificación en Escala Nacional de 'AAA(mex)' a la segunda reapertura de la emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra PEMEX 14U, por un monto en conjunto, con los Certificados Bursátiles Adicionales de la cuarta reapertura de la emisión con clave de pizarra PEMEX 13 y con los Certificados Bursátiles Adicionales de la cuarta reapertura de la emisión con clave de pizarra PEMEX 13-2, de hasta MXN30,000,000,000.00 (Treinta Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), o su equivalente en unidades de inversión (Udis), con vencimiento el 15 de enero de 2026, a tasa fija real.

Los Certificados Bursátiles contarán con la garantía solidaria, incondicional e irrevocable de Pemex-Exploración y Producción; Pemex-Refinación, así como Pemex-Gas y Petroquímica Básica en términos del Convenio de Responsabilidad Solidaria y de los Certificados de Designación correspondientes. Los recursos provenientes de las emisiones serán utilizados para financiar inversiones de capital, refinanciar deuda, y para fines corporativos generales.

El monto de las tres emisiones, las cuales se realizarán bajo la modalidad de vasos comunicantes, no podrá exceder de MXN30,000,000,000.00 (Treinta Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) en conjunto al momento de las disposiciones.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Pemex reflejan el vínculo con el gobierno Mexicano y su importancia fiscal al riesgo soberano de México. También consideran su sólida utilidad antes de impuestos, perfil orientado a la exportación, reservas de hidrocarburos importantes y posición de mercado en México. Por otra parte, las calificaciones toman en cuenta los niveles significativos de deuda ajustada de la compañía al contemplar las obligaciones de pensiones sin fondear, importante carga fiscal, altos requerimientos de inversión, capital contable negativo y riesgo de interferencia política.

Vínculo Fuerte con el Gobierno Federal:

Pemex es la compañía más grande de la nación y una de las mayores fuentes de recursos del país. Durante los últimos 5 años, sus transferencias al gobierno federal han promediado 54% sobre ventas o 122% sobre el resultado operativo. Las contribuciones hacia el gobierno federal a través de regalías e impuestos han representado, en promedio, entre 30% y 40% de los ingresos del gobierno federal. Como resultado, el balance general de Pemex se ha debilitado y se ha reflejado en un capital contable negativo al cierre de 2013. A pesar del tratamiento *pari-passu* con la deuda soberana en el pasado, los pasivos con costo de Pemex no cuentan con una garantía explícita.

Estabilidad en la Producción:

La producción de petróleo se ha estabilizado en alrededor de 2.5 millones de barriles por día (bpd), luego de una caída notable durante la última década. La estabilización es resultado del uso más intensivo de

tecnología en la zona de Cantarell, mejoras en las operaciones e incremento en la producción dentro de un número diversificado de campos.

La diversificación de activos petroleros productivos, con Cantarell representando menos de 20% de la producción petrolera, reduce el riesgo de grandes caídas de producción en el futuro. El objetivo de Pemex es incrementar la producción de petróleo a 3.0 millones de bpd hacia el 2018. Lo anterior constituye un desafío dado que la capacidad de inversión en activos de la compañía se encuentra limitada resultado de restricciones presupuestarias y una carga impositiva alta.

Reforma Energética Aprobada; Beneficios para Pemex en el Largo Plazo:

Aún y cuando la calificación de Pemex continuará ligada altamente al riesgo soberano, la reforma pudiera dar a la compañía flexibilidad financiera a través de independencia del presupuesto. Hasta ahora, la empresa ha tenido que obtener la aprobación de un presupuesto anual por parte del Congreso, el cual, junto a una importante carga fiscal, ha restringido la flexibilidad de inversión de Pemex. Así mismo, la compañía se beneficiaría al ser capaz de asociarse con empresas de petróleo y gas a fin de compartir los riesgos de exploración.

El impacto total de la reforma será positivo para Pemex, pero de manera gradual. La empresa continuará enfrentando la pesada carga tributaria en el mediano plazo. A pesar de las implicaciones positivas posibles de la reforma energética en el largo plazo, los estados financieros de Pemex continuarán viéndose perjudicados por los altos niveles de pasivos laborales no fondeados, en tanto no se instrumenten las medidas pertinentes, los cuales equivalen aproximadamente a USD88 mil millones, representando 55% de la deuda total ajustada a finales de junio 2014.

Flujo Libre Negativo por Transferencias a Gobierno:

Fitch prevé que Pemex presente un flujo libre de efectivo negativo durante los próximos dos a tres años, considerando el precio de petróleo utilizado por Fitch, por la elevada carga fiscal, además de altos niveles de inversiones necesarias para mantener y potencialmente incrementar los volúmenes de producción. La histórica carga fiscal de la compañía ha limitado la generación interna de flujo de efectivo, forzando una creciente dependencia al financiamiento. La entrada en vigor de una nueva reforma energética y fiscal debería ayudar a mitigar la carga fiscal de PEMEX liberando recursos generados por la operación que pudiera destinar a incrementar las inversiones.

Fitch prevé que Pemex se verá beneficiado por la reforma en el largo plazo puesto que durante los próximos, 3 a 5 años, Pemex continuará siendo la fuente principal de financiamiento para el gobierno mexicano. Lo anterior, ya que el gobierno busca mantener niveles constantes de ingresos provenientes del petróleo y gas en 4.7% del PIB. Para los últimos 12 meses (UDM) terminados el 30 de junio de 2014, los fondos generados por la operación (FGO), calculados por Fitch, ascendieron aproximadamente a USD5.8 mil millones y el flujo de caja operativo (FCO) a USD5.0 mil millones, comparado a inversiones de USD32.5 mil millones lo que resultó en un flujo de efectivo libre negativo.

Métricas Crediticias Sólidas Antes de Impuestos:

Para los UDM terminados el 30 de junio de 2014, Pemex registró un EBITDA (Utilidad de operación más depreciación más otros ingresos) de aproximadamente USD72.7 mil millones. Las medidas crediticias fueron sólidas con una relación de EBITDAP (EBITDA más costo de pensiones) a cargos fijos (intereses más costo de pensiones) de 5.6x. El apalancamiento, medido como Deuda Total a EBITDA, fue de 1.0x y la razón de deuda ajustada por los pasivos laborales no fondeados a EBITDAP se ubicó en 2.2x.

Pemex cuenta con indicadores del flujo de efectivo débiles debido a los elevados montos transferidos al gobierno mexicano por regalías e impuestos. La Deuda Total Ajustada/FGO ha promediado 5.6x en los últimos 5 años y al cierre de año 2013 se encontraba en 8.9x. La alta carga fiscal compuesta por regalías e impuestos, ha resultado en una utilidad neta aproximada de USD6 mil millones por los últimos 5 años y ha limitado los niveles de inversión de capital de Pemex.

La deuda total a junio de 2014, fue de USD70.9 mil millones la cual se incrementa más del doble a USD159.4 mil millones al ajustarse por los pasivos laborales no fondeados. Pemex cuenta con una liquidez adecuada de USD6.8 mil millones fortalecida adicionalmente por líneas de crédito

comprometidas por USD2.5 mil millones y MXN10 mil millones. Los vencimientos de deuda se encuentran distribuidos en el largo plazo, con vencimientos manejables de corto plazo.

Pemex, la compañía paraestatal de petróleo y gas en México, es la más grande de la nación y se encuentra entre las petroleras integradas verticalmente más grandes en el mundo. A diciembre de 2013, reportó una producción de petróleo de 2.5 millones de barriles diarios y una capacidad de refinación de 1.69 millones de bpd. La compañía registró reservas probadas de hidrocarburos de 13.4 mil millones de barriles de petróleo equivalentes (bpe) al 1 de enero del 2014. Las reservas de hidrocarburo cuentan con una vida promedio de 10 años y su tasa de reemplazo disminuyó a 67.8% al 1 de enero de 2014 desde 104.3% al 1 de enero de 2013, debido principalmente a una importante disminución en la cantidad de reservas probadas que fueron incorporadas en 2013 en comparación a 2012, específicamente, por menores niveles de actividades de desarrollo de campos en Chicontepec.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción de calificación positiva podría resultar de un incremento en la calificación soberana de México junto con un fuerte desempeño operativo y financiero y/o una reducción importante en la carga impositiva de la empresa. Una acción de calificación negativa podría resultar de una disminución en la calificación soberana de México, la percepción de un deterioro en el vínculo entre Pemex y el soberano y/o un deterioro substancial en los indicadores crediticios a niveles de apalancamiento medidos en deuda total ajustada/EBITDAP mayores a 4.5x.

Las calificaciones actuales de Pemex son las siguientes:

- Calificación en Escala Internacional Moneda Extranjera 'BBB+';
- Calificación en Escala Internacional Moneda Local 'A-';
- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo 'AAA(mex)';
- Calificación de emisiones de bonos internacionales en Moneda Extranjera 'BBB+';
- Calificación de emisiones de bonos internacionales en Moneda Local 'A-';
- Calificación de emisiones de Certificados Bursátiles 'AAA(mex)'.

La Perspectiva de las Calificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal (Analista Líder)
Director Senior
Fitch Ratings
70 W Madison Street
Chicago, IL 60602

Alberto De Los Santos Dávila (Analista Secundario)
Director Asociado

Ricardo Carvalho (Presidente del Comité Calificador)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta junio 30, 2014.

La última revisión de Pemex fue en mayo 12, 2014.

Fitch México, S.A. de C.V. ha sido informado que durante los 2 meses anteriores a la celebración del contrato de servicio referente a esta asignación de calificación, Standard & Poor's, S.A. de C.V., Moody's de México, S.A. de C.V. y HR Ratings de México, S.A. de C.V. han asignado una calificación

mxAAA, Aaa.mx y HR AAA, respectivamente, a las mismas emisiones mencionadas en este comunicado.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Pemex y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Pemex, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 29, 2013).