



Fitch Sube Calificaciones Internacionales de Petroleos Mexicanos Ratings

Endorsement Policy

14 May 2013 5:50 PM (EDT)

Fitch Ratings-Chicago/Monterrey-14 May 2013: Fitch Ratings incrementa la calificación en escala internacional "Issuer Default Rating" (IDR) de Petroleos Mexicanos (Pemex) en escala global en moneda extranjera a 'BBB+' de 'BBB' y en moneda local a 'A-' de 'BBB+'. De igual manera Fitch incrementa la calificación de las emisiones de bonos internacionales de deuda a 'BBB+' de 'BBB'. La acción de calificación aplica aproximadamente a USD 27 mil millones de emisiones de deuda internacional. Así mismo, Fitch Ratings ratifica la calificación en Escala Nacional de Largo Plazo de Pemex en 'AAA(mex)' y sus emisiones de deuda nacional en 'AAA(mex)'. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACION

El alza de las calificaciones de Pemex se da como resultado del alza en las calificaciones de riesgo soberano de México en moneda extranjera y local a 'BBB+' y 'A-', respectivamente. La calificación de Pemex refleja el cercano vínculo con el gobierno mexicano y su importancia fiscal para el soberano. También considera su sólida utilidad antes de impuestos, perfil orientado a la exportación, producción estabilizada, importantes reservas de hidrocarburos y fuerte posición de mercado en México.

Por otra parte, la calificación también toma en cuenta los niveles significativos de deuda ajustada de la compañía, importante carga fiscal, altos requerimientos de inversión de capital, capital contable negativo - entre 2009 y 2011- que fue revertido con la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) en enero del 2012, y la exposición a interferencia política.

El alza de las calificaciones de México refleja sus sólidos fundamentos macroeconómicos, incluyendo la ausencia de desequilibrios macro-financieros, su apego continuo a su meta de inflación y sus regímenes de cambio flexible; así como por el compromiso, ya anticipado, de la nueva administración y del Congreso para aprobar reformas estructurales. Además, la fortaleza de la economía se apoya por la estabilización de la producción de petróleo y el progreso en combatir la violencia relacionada al narcotráfico, aunque esta es aún alta.

Fuerte vínculo 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 cinco 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, representando un 33.7% durante el 2012. Como resultado, el balance general de Pemex se ha debilitado y se reflejó en un capital contable negativo que se revirtió en el primer trimestre del 2012 al adoptar IFRS. Fitch no prevé en el mediano plazo una reducción significativa en la pesada carga fiscal a menos que el gobierno lleve a cabo una reforma fiscal. A pesar del tratamiento 'pari-passu' con la deuda soberana en el pasado, la deuda de Pemex no cuenta con una garantía explícita.

Fitch cree que existe suficiente compromiso político para buscar una reforma energética, según lo expresado por el gobierno de Peña Nieto. A pesar de que aún existe incertidumbre sobre el plazo y la naturaleza de la reforma energética, se espera que el gobierno mexicano continúe siendo dueño de los recursos de petróleo y gas. La implementación de la reforma tomará tiempo, por lo que Fitch no anticipa cambios materiales en el sector energético para el mediano plazo. Una reforma en el sector energético que atraiga inversiones

privadas podría contribuir a acelerar el desarrollo en aguas profundas en el mediano y potencialmente a incrementar los volúmenes de producción.

Sólidas métricas crediticias antes de impuestos:

Para los últimos doce meses (UDM) terminados el 31 de marzo de 2013, bajo los principios contables de IFRS, Pemex reportó un EBITDA (Utilidad de operación más depreciación más otros ingresos) de aproximadamente USD 76.6 mil millones. Las medidas crediticias fueron sólidas con una relación de EBITDAP (EBITDA antes de pensiones) a cargos fijos (intereses más costo de pensiones) de 6.1x. El apalancamiento, medido como Deuda Total a EBITDA, fue bajo en 0.8x y la razón de deuda ajustada por los pasivos laborales no fondeados a EBITDAP (EBITDA más costo de pensiones) se ubicó en 2.0x.

Importantes inversiones resultarán en flujo libre de efectivo negativo:

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, mientras continúa implementando considerables inversiones para mantener y potencialmente incrementar los volúmenes de producción. Los recientes descubrimientos en aguas profundas, podrían aumentar significativamente sus volúmenes de producción y reservas. Sin embargo, su desarrollo puede presentar un desafío debido a la limitada experiencia de PEMEX en la exploración de petróleo y gas en aguas profundas y su falta de experiencia en la producción en aguas profundas. Adicionalmente, requerirá inversiones de capital significativas.

Para el 2013, el Congreso de México aprobó inversión en activos para Pemex de aproximadamente USD 23.9 mil millones, concepto que difiere de la inversión en activos bajo definición contable e incluye gastos de mantenimiento, el cual ha promediado entre USD 14 y USD 16 mil millones entre 2009 y 2012. Para los UDM terminados el 31 de marzo del 2013, los fondos generados por la operación (FFO), conforme a la metodología de Fitch, ascendieron a aproximadamente USD 12.4 mil millones, comparado a inversiones de USD 15.5 mil millones resultó en un flujo de efectivo libre negativo de USD 1.3 mil millones.

Historicamente, la significativa carga impositiva de PEMEX ha limitado su acceso a generación interna de fondos, forzando una creciente dependencia de financiamiento externo. La deuda total a marzo de 2013, bajo IFRS, fue de USD 61 mil millones la cual se incrementa casi al doble a USD 106.3 mil millones cuando se ajusta por los pasivos laborales no fondeados. Pemex cuenta con una liquidez adecuada de USD 9.0 mil millones fortalecida adicionalmente por líneas de crédito comprometidas por USD 2.5 mil millones y USD 10 mil millones. Los vencimientos de deuda se encuentran distribuidos en el largo plazo, con vencimientos manejables de USD 8.8 mil millones en 2013, USD 5.1 mil millones en 2014 y USD 4.8 mil millones en 2015. Fitch estima que la compañía tendrá la habilidad para refinanciar esos vencimientos y continuará accediendo a los mercados financieros para fondear anticipadamente déficits de flujo de efectivo.

La producción se ha estabilizado:

La producción de petróleo se ha estabilizado en alrededor de 2.5 millones de barriles por día (bpd), luego de una baja en 2008-2009. Esto refleja principalmente el uso más intensivo de tecnología en la zona de Cantarell, mejoras en las operaciones e incremento de producción en un número diversificado de campos. La diversificación de campos productores ha logrado que Cantarell represente solamente el 20% de la producción petrolera; reduciendo así el riesgo de grandes caídas de producción en el futuro. El objetivo de Pemex es incrementar la producción de petróleo a 3.0 millones bpd hacia el 2018, lo cual constituye un desafío. Adicionalmente, la capacidad de inversión en activos se encuentra limitada debido a restricciones presupuestarias y a una alta carga impositiva.

Pemex, la compañía paraestatal de petróleo y gas en México, es la compañía más grande de la nación y se encuentra entre las compañías verticalmente integradas más grandes de petróleo en el mundo. A marzo de 2013, reportó una producción de petróleo de 2.5 millones de barriles diarios, una capacidad de refinación de 1.69 millones de barriles por día (bpd) y las reservas de hidrocarburo de 13.9 mil millones de barriles de petróleo equivalentes (boe). Las reservas de hidrocarburo cuentan con una vida promedio de 10 años y su tasa de reemplazo se ha incrementado de 23% en 2005 a 104% en 2013.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACION

Una acción de calificación positiva podría resultar de una acción positiva 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 acción negativa 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.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristazabal (Analista Líder)

Director.

+1-312-368-3260

Fitch Ratings

70 W Madison Street

Chicago, IL 60602

Alberto De Los Santos (Analista Secundario)

Director Asociado

Joe Bormann (Presidente del Comité de Calificación)

Managing Director

+1-312-368-3349

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta el 31 de marzo de 2013.

La última revisión de PEMEX fue el 28 de junio del 2012.

La principal fuente de información para las calificaciones sigue siendo la información pública proporcionada por el emisor, incluyendo los estados financieros auditados, los objetivos estratégicos y las presentaciones a los inversionistas, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas, los análisis sectoriales y regulatorios y los supuestos prospectivos para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Petróleos Mexicanos, así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, criterios para el retiro de la calificación, y la estructura y proceso de votación de los comités, puede visitar nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com

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

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

La calificación otorgada es una opinión sobre la calidad crediticia, no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de esta institución calificadora.

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.

La metodología utilizada por Fitch Ratings para asignar esta calificación es:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'. Agosto 16, 2011.

Media Relations: Edna Patricia Gomez De la Fuente, Monterrey, Tel: +52 81 8399 9100, Email: edna.gomez@fitchratings.com.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:[HTTP://WWW.FITCHMEXICO.COM/](http://www.fitchmexico.com/). ADEMAS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHMEXICO.COM](http://www.fitchmexico.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Additional Disclosure

Solicitation Status

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE '[WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com)'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2013 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries.