

Rating Action: Moody's baja las calificaciones de PEMEX a Baa3; baja el BCA a b3; perspectiva negativa

Global Credit Research - 31 Mar 2016

New York, March 31, 2016 -- Moody's Investors Service ("Moody's") bajó las calificaciones en escala global, moneda local y extranjera de Petróleos Mexicanos (PEMEX), así como las calificaciones basadas en la garantía de PEMEX, a Baa3 de Baa1. Simultáneamente, Moody's bajó la estimación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de PEMEX, la cual refleja su fortaleza crediticia intrínseca, a b3 de ba3. Las acciones surgieron por la opinión de Moody's que los débiles indicadores crediticios que muestra actualmente la compañía empeorarán conforme continúe financiando sus inversiones de capital con fuentes externas. La perspectiva de todas las calificaciones es negativa. Esto concluye la revisión a la baja iniciada el 21 de enero de 2016.

Bajas:

..Emisor: Petroleos Mexicanos

... Rating de Emisor, baja a Baa3 desde Baa1

...Programa de Notas Sénior Quirografario a Mediano Plazo, baja a (P)Baa3 desde (P)Baa1

...Certificados Bursátiles Senior Quirografarios, baja a Baa3 desde Baa1

...Certificados Bursátiles Senior Garantizados Quirografarios, baja a Baa3 desde Baa1

Acciones en la perspectiva:

...Perspectiva, Cambio a Negativa desde revisión a la baja

Bajas:

..Emisor: Pemex Project Funding Master Trust

...Certificados Bursátiles Senior Garantizados Quirografarios, baja a (P)Baa3 desde (P)Baa1

...Certificados Bursátiles Senior Quirografarios Garantizados, baja a Baa3 desde Baa1

Acciones en la perspectiva:

...Perspectiva, Continua Negativa

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

"Moody's considera que los indicadores crediticios de PEMEX empeorarán mientras que los precios del petróleo se mantengan bajos, la producción de la compañía continúe disminuyendo, los impuestos permanezcan altos, y la compañía tenga que ajustar sus inversiones de capital a la baja para cumplir con sus objetivos presupuestales", señaló Nymia Almeida, una VP-Sr. Credit Officer de Moody's Investors Service.

De 2016 a 2018, Moody's estima que la producción de PEMEX bajará un promedio de 5% anual como consecuencia de su capacidad limitada para realizar las inversiones que se requerirían para estabilizar la producción. Los bajos precios del petróleo y la elevada carga fiscal continuarán siendo los factores principales que generan el flujo de efectivo libre negativo. Aunque la producción podría verse beneficiada con las inversiones financiadas a través de asociaciones "joint venture" o de contratos "farm-out", estos se darán gradualmente porque se basan en una nueva ley energética, que necesita probarse, y bajo una ley fiscal específica que todavía está siendo elaborada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El equipo directivo recientemente nombrado en PEMEX tiene el mandato de mejorar significativamente el desempeño operativo y perfil crediticio de la compañía en el corto a mediano plazo. Estos objetivos

ambiciosos se verán desafiados por las grandes y complejas estructuras operativas y laborales de la compañía y por los fundamentales débiles de la industria.

Las calificaciones de Baa3 de PEMEX reflejan el análisis de incumplimiento conjunto de Moody's, el cual incluye los supuestos de la calificadora en cuanto a que i) existe una muy alta probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno de México (A3 negativa) para evitar un incumplimiento y ii) una muy alta correlación de incumplimiento entre PEMEX y el gobierno. La calificación de Baa3 incorpora 6 escalones de mejora a partir de la BCA de b3 de PEMEX. La opinión de Moody's sobre la probabilidad de apoyo considera el papel tan primordial que juega PEMEX en la economía mexicana, la participación accionaria 100% propiedad del gobierno, y las recientes declaraciones sobre el apoyo del gobierno hacia la compañía. Moody's considera que es importante que el gobierno facilite el acceso de PEMEX a los mercados de capitales dado el papel que juega la compañía en la generación de moneda extranjera fuerte a través de sus exportaciones de petróleo y en el pago enormes cantidades en derechos y regalías, que actualmente representan alrededor de 12% del presupuesto anual del gobierno. Moody's considera que el apoyo del gobierno pudiera llegar de diferentes maneras. Éstas pudieran incluir declaraciones de apoyo adicionales para fomentar la confianza de los inversionistas y tener acceso a los mercados, otorgar beneficios fiscales temporales, y transferencias de efectivo, las cuales se han dado en el pasado en forma de suscripciones a certificados de participación.

Las calificaciones de PEMEX consideran las grandes reservas probadas de hidrocarburos de la compañía, que en 2014 ascendieron a 12,380.2 millones de boe, equivalentes a 9.6 años de vida; su producción de crudo promedio de 2,267 mbd en 2015; su papel dominante y operaciones integradas en la industria energética de México; y su posición como exportador líder de crudo a Estados Unidos. Sin embargo, la estimación del riesgo crediticio base de la compañía y sus calificaciones se encuentran más afectadas por una fuerte carga fiscal, débil flujo de efectivo, y elevado apalancamiento financiero. Las calificaciones de PEMEX también consideran los desafíos relativos a la producción, la cual ha caído durante varios años debido al declive natural de ciertos campos y a una menor calidad del petróleo, como también la capacidad limitada que tiene la compañía para invertir eficientemente.

La liquidez de PEMEX es apretada. El objetivo del equipo directivo es mantener cuando menos 4,500 millones de dólares en efectivo. Sin embargo, a diciembre de 2015, la deuda con vencimiento en 2016 ascendió a 11,700 millones de dólares. Además, durante el año, Moody's espera que la compañía pague alrededor de 4,500 millones de dólares en intereses y 12,500 millones de dólares en inversiones de capital. Recientemente, PEMEX ha demostrado acceso repetido a los mercados de capitales locales e internacionales, recabando fondos en pesos mexicanos, dólares estadounidenses, dólares australianos, Euros, Yenes japoneses y libras esterlinas. En lo que va de 2016, la compañía ha accedido a los mercados de capitales globales y locales, así como ciertas líneas de crédito bancarias, y ha recabado alrededor de 9,000 millones de dólares en el primer trimestre después que el gobierno expresara verbalmente su apoyo. La compañía también podría decidir vender activos no estratégicos o utilizar Fibra E (instrumentos financieros mexicanos de tipo "MLP", por sus siglas en inglés) para recabar fondos y reducir sus necesidades de financiamiento con deuda. Sin embargo, Moody's considera que algunas de las alternativas de financiamiento continuarán siendo difíciles de ejecutar debido a la experiencia relativamente corta con la nueva ley energética.

La perspectiva negativa de las calificaciones de PEMEX refleja la expectativa de Moody's que el perfil crediticio de la compañía podría deteriorarse mucho más que el grado de debilitamiento que incorpora su actual BCA de b3. Sin embargo, la perspectiva podría regresar a estable si la compañía logra revertir la tendencia actual de crecimiento de su apalancamiento y muestra indicios claros de que puede mejorar su perfil operativo y financiero.

Un fuerte incremento adicional en el apalancamiento financiero por encima de nuestras expectativas, un deterioro considerable de la producción, o preocupaciones en torno a la liquidez, podrían generar una reducción del BCA y una baja en las calificaciones de deuda de PEMEX. Además, debido a que las calificaciones de PEMEX se benefician del apoyo implícito del gobierno de México, una baja de la calificación del gobierno o un cambio en los supuestos de Moody's sobre el apoyo del gobierno podrían ocasionar una baja de las calificaciones de PEMEX.

No es factible un alza de las calificaciones de PEMEX en el corto plazo, como lo indica su perspectiva negativa. Para considerar un alza de la calificación, la compañía tendría que reducir significativamente su apalancamiento y mejorar su perfil operativo, flujo de efectivo y liquidez. Simultáneamente, Moody's tendría que mantener sus expectativas actuales sobre el apoyo del soberano. La mejora de los indicadores operativos y una menor carga fiscal que soporte mayores niveles de financiamiento interno para las inversiones de capital y las perspectivas de una sólida tendencia de crecimiento de la producción y reservas podrían

beneficiar la estimación del riesgo crediticio base.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue Industria global integrada del petróleo y del gas, publicada en abril de 2014. Otras metodologías utilizadas incluyen la metodología de Emisores Relacionados con Gobierno, publicada en octubre de 2014. Favor de entrar a la pestaña de Metodologías en www.moodys.com para obtener una copia de estas metodologías.

Favor de entrar a www.moodys.com para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moodys.com para obtener las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Nymia C. Almeida
VP - Senior Credit Officer
Corporate Finance Group
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 001-888-779-5833
SUBSCRIBERS: 52-55-1253-5700

Steven Wood
MD - Corporate Finance
Corporate Finance Group
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© 2016 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDOS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACIÓN ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD PUEDA NO ASUMIR LAS OBLIGACIONES CONTRACTUALES O FINANCIERAS A SU VENCIMIENTO ASÍ COMO CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO ABORDAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO PERO NO LIMITADO: RIESGOS DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DEL PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUYENDO LAS PUBLICACIONES NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PUEDEN ASIMISMO INCLUIR VALORACIONES BASADAS EN MODELOS CUANTITATIVOS DE

RIESGO DE CRÉDITOS Y OPINIONES RELACIONADAS O COMENTARIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O EN INVERSIONES, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS PUBLICACIONES MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O TENER CIERTOS VALORES. NINGUNA CALIFICACIÓN CREDITICIA NI UNA PUBLICACIÓN DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR ESPECÍFICO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA LAS PUBLICACIONES CON LA EXPECTACIÓN Y ENTENDIMIENTO QUE CADA INVERSOR HARÁ, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA VALOR QUE SE CONSIDERE PARA SU COMPRA, TENENCIA O VENTA. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y SUS PUBLICACIONES NO ESTÁN DIRIGIDAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO PARA LOS MINORISTAS QUE USEN ESTAS CALIFICACIONES CREDITICIAS O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S EN SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. SI SE ENCUENTRA EN DUDA, DEBE CONTACTAR CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO A MODO DE EJEMPLO, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NADA DE DICHA INFORMACIÓN PUEDE SER COPIADA O REPRODUCIDA, REPLANTEADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIER PROPÓSITO, EN TODO O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información aquí contenida es obtenida por MOODY'S de fuentes correctas y fiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de errores humanos o mecánicos así como por otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO CORRESPONDA" sin ningún tipo de garantía.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que usa en la asignación de una calificación crediticia sea de calidad suficiente y de fuentes que MOODY'S considera fiables incluyendo, cuando sea apropiado, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditores y no puede en todas las instancias verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o en la preparación de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes los permitan, MOODY'S y sus consejeros, directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida indirecta, especial, consecuencial o incidental o cualesquiera daños que deriven de o en relación con la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para utilizar dicha información, incluso si MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores o proveedores es informado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo pero no limitado a: (a) cualquier pérdida de beneficios presentes o potenciales o (b) cualquier pérdida o daño que derive donde el instrumento financiero correspondiente no sea el sujeto de un rating crediticio específico por MOODY'S.

Hasta el límite permitido por la ley, MOODY'S y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad por cualquier pérdida directa o compensatoria o daños causados a cualquier persona o entidad, incluyendo pero no limitado a por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, mala conducta deliberada o cualquier otro tipo de responsabilidad que, para evitar cualquier duda, por ley no puede ser excluida) en parte de, o cualquier contingencia en el ámbito o fuera del control de MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores y proveedores que proceda de o en relación a la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para el uso de dicha información.

NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, EN CUANTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD,

PLENITUD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER USO ESPECÍFICO DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN ES OTORGADA O LLEVADA A CABO POR MOODY'S EN CUALESQUIERA FORMAS. Moody's Investors Service, Inc, agencia de calificación crediticia, propiedad en su totalidad de Moody's Corporation ("MCO"), aquí expone que la mayoría de los emisores de valores de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, obligaciones, notas y pagarés) y capital preferente valorado por Moody's Investors Service, Inc. tienen, previo a la asignación de cualquier rating, acordado pagar a Moody's Investors Service, Inc. por los servicios de valoración y calificación prestados por sus honorarios entre 1.500\$ y 2.500.000\$ aproximadamente. MCO y MIS asimismo mantienen políticas y procedimientos dirigidos a la independencia de los ratings de MIS y procedimientos de calificación. La infoamción sobre ciertas afiliaciones que puedan existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen calificaciones de MIS y asimismo tienen presentado al SEC una participación accionarial de más del 5%, se publica anualmente en www.moody.com bajo el título "Relaciones de Inversores -- Gobierno Corporativo-- Política de afiliación de directores y socios"

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no se cualificará para ciertos tipos de tratamiento en virtud de leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del FSA Comisionado (Calificaciones), respectivamente. Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

MJKK y MSFJ asimismo mantienen políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.