

PETRÓLEOS MEXICANOS (CONSOLIDADO)

---

CUENTA PÚBLICA 2014

ENTE DE PÚBLICO

ESQUEMAS BURSÁTILES Y DE COBERTURAS FINANCIERAS

AL 31 DE DICIEMBRE 2014

El efectivo y equivalentes de efectivo incluyen depósitos en cuentas bancarias, monedas extranjeras y otros similares de inmediata realización. Los intereses ganados y las utilidades o pérdidas en valuación se incluyen en los resultados del ejercicio, como parte del Resultado Integral de Financiamiento (RIF).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se integra como sigue:

	2014	2013
Efectivo y bancos	\$ 36,957,805	\$ 24,973,077
Inversiones disponibles a la vista	41,594,608	30,816,063
<b>Total</b>	<b>\$ 78,552,413</b>	<b>\$ 55,789,140</b>

Pemex enfrenta riesgos de mercado originados por la volatilidad de los precios de hidrocarburos, tipos de cambio y tasas de interés, riesgo de crédito por la exposición al incumplimiento en sus derivados financieros, así como riesgo de liquidez. Con el objetivo de supervisar y controlar estos riesgos, Pemex ha desarrollado un marco normativo en materia de administración de riesgos financieros compuesto de políticas y lineamientos a través de los cuales se promueve un esquema integral de administración de riesgos, se regula el uso de IFD y se formulan las directrices para el desarrollo de estrategias de mitigación de riesgo.

La normatividad en materia de administración de riesgos financieros de Pemex señala que los IFD deben ser utilizados con fines de mitigación de riesgos. El uso de los IFD para cualquier otro propósito debe ser aprobado conforme a las normas internas vigentes.

Pemex tiene como política propiciar la reducción del impacto negativo en sus resultados financieros proveniente de cambios desfavorables en los factores de riesgo, promoviendo que la estructura de sus pasivos sea consistente con el patrón esperado de sus activos.

---

i. Riesgo de contraparte o de crédito

Cuando el valor razonable de los IFD a cierta fecha es favorable para Pemex, la entidad se encuentra expuesta a perder dicho monto ante un evento de incumplimiento de las contrapartes. Para disminuir este riesgo, Pemex monitorea la calidad crediticia de sus contrapartes y estima a su vez la exposición por riesgo de crédito de los IFD. Asimismo, Pemex realiza operaciones primordialmente con instituciones financieras con una calificación crediticia mínima de BBB-, la cual es emitida y revisada periódicamente por agencias calificadoras de riesgo y, adicionalmente, mantiene un portafolio diversificado de contrapartes.

Por otro lado, Pemex tiene contratados diversos swaps de moneda de largo plazo, utilizando como mitigadores de riesgo, cláusulas de recouping (mediante las cuales, los pagos en los swaps son ajustados cuando el MtM excede el umbral especificado en la confirmación del swap), que limitan la exposición de Pemex hacia sus contrapartes a un umbral específico. Estas cláusulas de recouping se activaron en swaps contratados para cubrir la exposición al riesgo cambiario en euros y libras esterlinas, cuatro de los cuales se activaron en 2013 y tres durante 2014. Esto resultó en el prepago del valor justo de los mismos y el reinicio de los términos del swap para que su valor razonable sea cero. Adicionalmente, durante 2014 se contrataron tres operaciones en euros con dicha cláusula.

Por otra parte, a través de sus lineamientos de crédito para operaciones con IFD, Pemex Gas y Petroquímica Básica ha disminuido significativamente el riesgo de crédito con los clientes a los que les ofrece IFD.

Los clientes de Pemex Gas y Petroquímica Básica deben contar con un contrato de suministro de gas natural vigente y suscribir un contrato marco de coberturas, para contratar IFD con el Organismo Subsidiario. A partir del 2 de octubre de 2009 todas las operaciones con IFD deben ser respaldadas mediante la presentación de garantías iniciales (depósito en efectivo o carta de crédito) y en su caso, depósito de garantías colaterales. De acuerdo con los Lineamientos de Crédito para Operaciones de Cobertura de Pemex Gas y Petroquímica Básica, en caso de presentarse un evento de incumplimiento de pago en las operaciones de IFD por parte de algún cliente, éstas son liquidadas inmediatamente, se ejercen las garantías y en caso de ser insuficientes para hacer frente al adeudo, se suspende el suministro de gas natural hasta que sea pagado el adeudo restante. El Consejo de Administración de PGPB es quien autoriza la normatividad en materia crediticia del Organismo.

Al 31 de diciembre de 2014, la cartera vencida de las ventas de gas natural de los sectores industrial y distribuidor representó menos del 1.00% de las ventas totales de PGPB.

Al 31 de diciembre de 2014, PGPB mantiene operaciones con IFD con 24 clientes, de los cuales 23 son clientes industriales (96%), 0 son distribuidores (0%) y uno es mixto (4%).

Con los clientes industriales se tiene el 98% del volumen total (MMBtus) de IFD, con los distribuidores el 0% y con el cliente mixto el 2%.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existe saldo a favor de PGPB por colaterales enviados a Mex Gas Supply, S. L., la filial de PGPB. Esto se debe a dos efectos: i) el precio del gas natural respecto a los precios pactados en las operaciones de cobertura ha mantenido el valor razonable por debajo de los límites establecidos en las líneas de crédito; ii) conforme los IFD fueron venciendo mes a mes, los clientes nacionales fueron pagando los resultados correspondientes a PGPB, quien a su vez utilizó estos recursos para solventar sus compromisos con las contrapartes internacionales.

---

## PETRÓLEOS MEXICANOS (CONSOLIDADO)

---

### ii. Riesgo por tasas de interés

Pemex está expuesto a fluctuaciones en las tasas de interés de las posiciones en pasivo a tasa variable de algunos de sus instrumentos financieros. Las tasas a las que se tiene exposición son la London Interbank Offered Rate (LIBOR) en dólares y la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) en pesos. Al 31 de diciembre de 2014, aproximadamente 27.7% del total de la deuda consistió en deuda a tasa variable.

En ocasiones, por motivos estratégicos o con el objetivo de compensar los flujos esperados de entrada y salida, Pemex ha contratado swaps de tasa de interés. Bajo estos contratos, Pemex ha adquirido la obligación de realizar pagos a una tasa de interés fija y el derecho a recibir pagos a tasa de interés flotante basados en la tasa LIBOR, en la TIIE o en una tasa calculada o referenciada a la TIIE.

### iii. Riesgo de tipo de cambio

Una cantidad significativa de los ingresos de Pemex se deriva de las exportaciones de petróleo crudo y de algunos productos del petróleo, cuyos precios se determinan y son pagaderos en dólares. Además, los ingresos provenientes de las ventas domésticas de gasolina y diesel netos del IEPS (Impuesto Especial sobre Producción y Servicios), así como las ventas del gas natural y sus derivados y de los petroquímicos, están indizados a los precios internacionales denominados en dólares para estos productos. Únicamente las ventas de gas licuado del petróleo se encuentran denominadas en pesos y representan menos del 5% de los ingresos.

Por otro lado, en lo que respecta a los egresos de Pemex, los derechos por hidrocarburos se encuentran indizados a precios internacionales denominados en dólares al igual que el costo de importación de los hidrocarburos que Pemex adquiere para reventa en México o uso en sus instalaciones; mientras que el monto de gastos de inversión y operación de Pemex se determinan en pesos.

Como resultado de esta estructura de flujos de efectivo, la depreciación del peso ante el dólar incrementa el valor del balance financiero de Pemex, mientras que la apreciación del peso ante el dólar tiene el efecto contrario. Pemex administra este riesgo sin necesidad de contratar instrumentos de cobertura, debido a que el impacto de la fluctuación en el tipo de cambio entre el dólar y el peso sobre sus ingresos, se compensa en gran parte por el impacto en sus obligaciones.

La mayor parte de la deuda de Pemex está denominada en dólares o pesos. No obstante, no siempre es posible para la entidad emitir deuda en estas monedas. Debido a la estructura de flujos mencionada anteriormente, las fluctuaciones en divisas distintas al dólar y el peso pueden incrementar los costos de financiamiento o generar una exposición al riesgo cambiario.

Para las emisiones en monedas distintas al peso y al dólar, y exceptuando a las emisiones en UDI, desde 1991 Pemex tiene como estrategia de mitigación de riesgo, utilizar IFD de tipo swap para convertir dicha deuda a dólares. Con el fin de cubrir el riesgo inflacionario, Pemex tiene la estrategia de convertir a pesos la deuda denominada en UDI sujeto a condiciones favorables de mercado. Como resultado, Pemex mantiene un portafolio de deuda con sensibilidad prácticamente nula a movimientos en los tipos de cambio de monedas distintas al dólar y el peso.

Las divisas cubiertas a través de swaps de moneda son el euro, el franco suizo, el yen, la libra esterlina y el dólar australiano contra el dólar americano, y la UDI contra el peso.

---

La mayoría de los swaps de moneda contratados por Pemex son plain-vanilla, excepto un swap contratado en 2004 para cubrir exposición al euro, con vencimiento en 2016. Este swap se denomina como swap "extinguible" y fue contratado con el objetivo de poder cubrir obligaciones de largo plazo. La principal característica de este tipo de IFD es que ante la ocurrencia de alguno de los eventos de incumplimiento (default) especificados en la confirmación, el swap termina anticipadamente sin ninguna obligación de pago para las partes involucradas.

iv. Riesgo por precio de hidrocarburos

Pemex realiza periódicamente el análisis de su estructura de ingresos y egresos, con el fin de identificar los principales factores de riesgo de mercado a los que se encuentran expuestos los flujos de la Compañía en lo relativo a precios de los hidrocarburos. Con base en dicho análisis, Pemex monitorea las posiciones en riesgo más importantes y cuantifica el riesgo de mercado que dichas posiciones generan en el balance financiero de la Compañía.

Pemex evalúa constantemente la implementación de estrategias de mitigación, incluyendo aquellas que involucran el uso de IFD, considerando la factibilidad operativa y presupuestaria de las mismas. Pemex no realizó coberturas sobre los precios del crudo y sus derivados entre 2007 y 2014.

Por otro lado, como servicio adicional a la oferta del suministro de Gas Natural (GN), Pemex Gas y Petroquímica Básica (PGPB) ofrece a sus clientes nacionales un servicio de coberturas a través de IFD sobre GN, a fin de proporcionarles apoyo en la mitigación del riesgo generado por la volatilidad en el precio del GN. Para llevar a cabo este servicio, PGPB contrata con Mex Gas Supply, S. L. IFD con la posición opuesta para mitigar el riesgo de mercado de los IFD ofrecidos a sus clientes. Finalmente Mex Gas Supply, S. L. contrata IFD con la posición opuesta a los IFD ofrecidos a PGPB con contrapartes financieras internacionales para transferir el riesgo del precio. A través del esquema anterior, PGPB mantiene su perfil natural de riesgo, con una exposición al riesgo de mercado prácticamente nula.

Las ventas domésticas del Gas Licuado de Petróleo (GLP) de PGPB han estado sujetas a un mecanismo de control de precios impuesto por el Gobierno Federal. Este esquema genera una exposición al riesgo en las áreas geográficas donde se vende GLP importado. En el 2012, PGPB mitigó el riesgo de mercado generado por la exposición anterior por medio de una estrategia de cobertura a través de IFD del tipo swap sobre el precio del propano, el principal componente del GLP. En el mes de junio de 2012, PGPB realizó coberturas sobre el precio del propano por aproximadamente el 50% del volumen de importación para el periodo comprendido entre los meses de julio y diciembre de 2012. Durante 2013 y 2014 no se realizaron coberturas de este tipo.

v. Riesgo en el portafolio de títulos accionarios de terceros

Pemex conservaba una posición sintética larga (tenencia) sobre 67,969,767 acciones de la empresa Repsol, S. A. con el objetivo de mantener los derechos corporativos y económicos sobre esta cantidad de títulos. Lo anterior se llevaba a cabo a través de un swap de activos de retorno total, con intercambios periódicos de flujos, en donde Pemex recibía el rendimiento total de estos títulos accionarios denominados respecto a un precio de ejercicio en dólares, los dividendos y los derechos corporativos, y pagaba a la contraparte financiera de este IFD una tasa de interés flotante, así como las minusvalías que experimentarían dichos títulos. El 3 de junio de 2014 Pemex realizó la cancelación anticipada de su IFD, lo cual representó la terminación de la participación total de Petróleos Mexicanos en Repsol, S.A.

---

## PETRÓLEOS MEXICANOS (CONSOLIDADO)

---

### vi. Valor razonable de los IFD

Pemex monitorea periódicamente el valor razonable de los IFD contratados. El valor razonable es un indicativo o estimación del precio al que una parte asumiría los derechos y las obligaciones de la otra y se calcula para cada IFD a través de modelos utilizados por el mercado financiero internacional con insumos obtenidos de los principales sistemas de información y proveedores de precios ampliamente reconocidos.

El portafolio de IFD de Pemex está compuesto principalmente de swaps cuyo precio puede ser estimado por medio del descuento de flujos ocupando el factor apropiado y no contiene instrumentos exóticos que requieran métodos numéricos para su valuación.

### vii. Derivados implícitos por el componente de moneda no funcional

Pemex de conformidad a la política establecida, ha analizado los diferentes contratos celebrados por la entidad y determinado que de acuerdo a las cláusulas de los mismos, éstos no presentan todos los términos que puedan generar un derivado implícito, por lo que al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no se han reconocido derivados implícitos.

Se considera que no existen derivados implícitos por el componente moneda, en los contratos celebrados por Pemex que especifiquen pagos en una moneda funcional diferente de las contrapartes y que no es de uso común para liquidar los compromisos de pago, en los cuales por su terminación anticipada no establece cláusulas de penalización significativas o la obligación de liquidar los servicios no recibidos.

### viii. Tratamiento contable

Pemex utiliza los IFD con el propósito de cubrir los riesgos financieros asociados a sus operaciones, compromisos en firme, transacciones pronosticadas y a sus activos o pasivos reconocidos en balance. Sin embargo, algunos de estos IFD no cumplen con los requerimientos estrictos de la norma contable introducida a través del Boletín C-10, para ser designados formalmente como instrumentos con fines de cobertura bajo alguno de los modelos de contabilidad de cobertura permisibles, por lo cual se contabilizan para propósitos de reconocimiento, presentación y revelación, como operaciones con fines de negociación, aunque económicamente los flujos de efectivo generados por estos instrumentos se compensarán, eminentemente en el tiempo, con los flujos a generar por los activos o a liquidar por los pasivos a los cuales se encuentran asociados, y por ende todo el cambio en el valor razonable de estos instrumentos afecta directamente el resultado integral de financiamiento dentro de los resultados del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el valor razonable neto de los IFD asciende a \$ (16,329,267) y \$ 749,390, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, Pemex no tiene IFD designados como instrumentos de cobertura.

---

La siguiente tabla muestra el valor razonable y el monto nocional de los IFD del tipo OTC (over the counter), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013, considerados por las razones antes expuestas, como operaciones con fines de negociación (todas las cantidades en miles de pesos):

IFD	Posición	31 de diciembre de 2014		31 de diciembre de 2013	
		Valor		Valor	
		Nocional	Razonable	Nocional	Razonable
Swaps de activos	Pemex paga flotante en USD y recibe rendimiento total sobre acciones de Repsol, S. A.	\$ -	\$ -	\$ 21,751,402	\$ 545,479
Swaps de tasa de interés	Pemex paga fijo en USD y recibe flotante Libor 3M + spread en USD	17,569,613	(167,161)	9,807,375	125,443
Swaps de divisas	Pemex paga fijo en MXP y recibe nocional en UDI	16,105,371	26,396	16,105,371	(83,240)
Swaps de divisas	Pemex paga flotante en MXP TIIE 28d +spread y recibe fijo en UDI	10,069,385	1,227,691	10,069,385	803,680
Swaps de divisas	Pemex paga fijo en USD y recibe fijo en JPY	5,902,248	(603,497)	6,320,558	198,842
Swaps de divisas	Pemex paga flotante en USD Libor 3M + spread y recibe flotante en JPY Libor 3M + spread	-	-	2,615,300	(14,361)
Swaps de divisas	Pemex paga flotante en USD Libor 6M + spread y recibe flotante en JPY Libor 6M + spread	12,605,125	(4,842,531)	11,199,274	(3,260,909)
Swaps de divisas	Pemex paga fijo en USD y recibe fijo en EUR	108,191,665	(11,551,892)	77,118,535	1,460,384
Swaps de divisas	Pemex paga flotante en USD Libor 6M + spread y recibe fijo en GBP	9,367,374	(19,142)	8,322,630	12,850
Swaps de divisas	Pemex paga fijo en USD y recibe fijo en CHF	4,835,719	(315,052)	10,553,822	1,149,091
Swaps de divisas	Pemex paga fijo en USD y recibe fijo en AUD	2,017,838	(87,448)	2,032,873	(189,583)
Swaps de gas natural	Pemex recibe fijo	(182,948)	40,860	(97,301)	5,800
Swaps de gas natural	Pemex recibe variable	179,554	(37,493)	95,717	(4,222)
Opciones de gas natural	Pemex compra Call	170,182	1,854	415,243	23,987
Opciones de gas natural	Pemex vende Call	(170,182)	(1,854)	(415,380)	(23,852)
<b>Total</b>			<b>\$ (16,329,267)</b>		<b>\$ 749,389</b>

NOTA: Los totales de esta tabla pueden no cruzar con información incluida en los estados financieros consolidados y sus notas debido a redondeo.

## PETRÓLEOS MEXICANOS (CONSOLIDADO)

---

Tipos de cambio \$ 14.7180 y \$ 13.0765 pesos por dólar, utilizados para fines de conversión a pesos al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, Pemex reconoció una (pérdida) utilidad neta de \$ (14,846,863) y de \$ 2,242,566, respectivamente, reportada en el resultado integral de financiamiento, correspondiente a los IFD contabilizados como operaciones con fines de negociación.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el efecto en resultados por los cambios en el valor razonable de los IFD contabilizados como operaciones con fines de negociación fue una (pérdida) utilidad neta por \$ (14,256,802) y \$ 1,283,533, respectivamente.

---