

Rompecabezas

REUNIÓN CON PEMEX

GRUPO FINANCIERO



“Hay una fuerza motriz más poderosa que la electricidad, el vapor y la energía: la voluntad”

Albert Einstein

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com.mx
5625 1537

Rodrigo Heredia M.
rheredia@vepormas.com.mx
5625 1515

Isaac Velasco O.
jvelasco@vepormas.com.mx
5625 1454

Febrero 05, 2015



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México

MÁS ALLÁ DE 2015

En días pasados, disfrutamos de una extraordinaria reunión con Rolando Galindo y David Ocañas, responsables del Área de Relación con Inversionistas de Pemex. De mucha y muy valiosa información que compartieron, destacó la reflexión sobre la manera en que la reciente y abrupta caída del precio del petróleo (la cual deberá revertirse a mediano plazo) está opacando el positivo y gran impacto que la recién aprobada Reforma Energética tendrá en el país a mayor plazo. “Con la reforma, finalmente tendremos acceso a tecnología, conocimiento, experiencia que se traducirá en producción y crecimiento que nunca habíamos tenido”. Una manera de entender la importancia de este evento es haciendo el símil de una situación en la que alguien quiere cocinar y primero tiene que descubrir el fuego, poder cocinar le tomaría entonces varios años, mientras que en otros lugares existen ya súper-estufas que cocinan en pocos minutos. En esta nota se presentan los puntos más destacados de la reunión:

INVERSIONES

- Desde el 11 de diciembre de 2014 se publicaron las bases de licitación para las primeras 14 áreas en aguas someras de la ronda 1.
- La ronda cero consistió en asignaciones de áreas para Pemex, que tomó los proyectos acordes a sus capacidades con objeto de mantener el nivel de producción actual y contar con proyectos exploratorios prospectivos que aseguren el crecimiento orgánico en el futuro.
- La resolución para adjudicación y fallo de las primeras 14 áreas de la Ronda 1 se tiene programada para principios de 2S15 (17-Jul-15) y se espera que las primeras inversiones comiencen a llegar en 2016.
- Los inversionistas internacionales deberán tener mayor interés en participar de la Ronda 1 argumentando mejores condiciones por precio bajo actual, cuando saben que a mayor plazo regresará.
- Con las inversiones realizadas, el primer barril se podrá producir en 3-4 años y el de aguas profundas en 5-7 años.

PRODUCCIÓN Y PRECIOS

- Después de la fuerte caída en la producción de Cantarell hace algunos años, la baja anual en la producción anual de México ha sido de 1.0%. No obstante, la baja en producción de crudo de diciembre 2013 a noviembre 2014 fue cercana a 3.4%
- La cobertura de precios del petróleo para este año fue realizada por el Gobierno Federal y no por Pemex. Esto significa que Pemex recibirá menor ingresos y en consecuencia deberá reducir sus costos y gastos en congruencia con el entorno de la industrial de O&G a nivel mundial.
- El costo de producción y el costo de exploración y de desarrollo de Pemex es de \$7.91 y \$14.91 dólares por barril (dpb) respectivamente, lo cual está por debajo del promedio internacional de \$41 dpb (ver [Petróleo ¿Qué Está Pasando?](#)), por lo que a los precios de baja actual (\$45 dpb) sigue siendo rentable.
- Los factores que influyen en el costo de extracción no son sólo las ubicaciones (aguas someras o profundas), también son definitivas 1) la geología, es decir el tipo de piedra en la que se perfora (dura, porosa, permeable, etc.) y 2) el tipo de crudo que se extrae (ligero, medio, pesado).





OTROS

- Las áreas de exploración y perforación ("*up-stream*"), representan casi 55% de las ventas de Pemex y 126% de los ingresos operativos (2007-3T14).
- Pemex es líder en tecnología de aguas someras, su fuerte rezago sucede en todas las demás áreas.
- Pemex podrá llevar a cabo diversas estrategias para mejorar su rentabilidad. Por ejemplo, el intercambio de tipo de petróleo con otros países con objeto de optimizar el proceso de refinación de crudo de las instalaciones (refinerías).
- Se considera incrementar la liquidez de los bonos de Pemex (Euroclear) y así disminuir el costo de financiamiento. Emisión de bonos verdes para proyectos no relacionados con up-stream por hasta \$30Mmd, i.e. provisión de servicios y refinación.
- Con los niveles actuales del petróleo el costo de las licitaciones es sustancialmente más bajo lo cual lo hace más atractivo para las empresas petroleras dado que ellas hacen sus presupuestos con el precio estimado en un par de años, por lo menos.
- Existe la posibilidad de un cambio en el pasivo laboral. De concretarse, el capital de la empresa podría pasar a ser positivo.
- La forma de que el Estado participará de las utilidades de Pemex es a través de un dividendo sobre la utilidad neta. Pemex tendría un funcionamiento financiero similar al de una empresa "normal", en contraste con el régimen anterior a la reforma energética.





REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

