

## Plan de Negocios de PEMEX 2016-2021 – Enfocado en rentabilidad, conservador y con apoyo de la SHCP y el sindicato

4 de noviembre 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

- El director general de Petróleos Mexicanos, José Antonio González Anaya detalló el nuevo plan de negocios de la empresa
- En nuestra opinion, por primera vez en la historia el plan de negocios está enfocado en la rentabilidad y no en la maximización de la producción y pago de impuestos
- Asimismo es conservador en sus supuestos, que da lugar a proyecciones creíbles y cuenta con el apoyo de la SHCP y el sindicato de trabajadores
- A corto plazo, el objetivo es ajustar la estructura de costos y la estrategia de negocios a un escenario de precios bajos
- En el mediano plazo, se trata de aprovechar todos los instrumentos y la flexibilidad que ofrece la reforma energética, en particular los *farmouts*, en donde mejora significativamente el régimen fiscal para Pemex
- En 2016, Pemex va a cumplir con el plan de ajuste de 100 mil millones de pesos y con su meta financiera
- Para 2017, la meta es alcanzar un superávit primario de 8.4 mil millones de pesos, con una producción de 1.9 millones de barriles diarios

### Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico  
gabriel.casillas@banorte.com

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

### Alejandro Cervantes

Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

### Francisco Flores

Economista Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

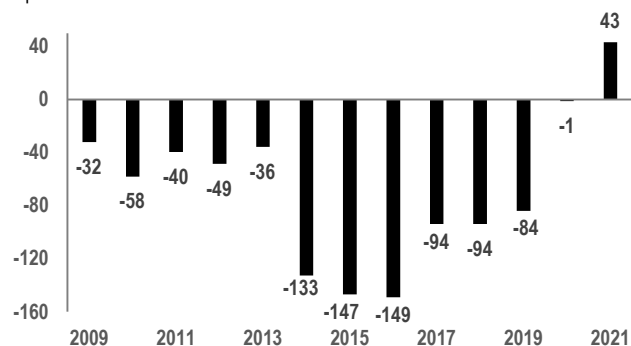
**Plan a cinco años enfocado por primera vez en la rentabilidad y no en la maximización de la producción y el pago de impuestos.** A corto plazo, el objetivo es ajustar la estructura de costos y la estrategia de negocios a un escenario de precios bajos. En el mediano plazo, se trata de aprovechar todos los instrumentos y la flexibilidad que ofrece la reforma energética. En el primer caso, se trata de reducir los costos de la institución para convertirse en una empresa productiva. La reducción de costos se realizará de manera generalizada en todas las empresas subsidiarias, con una reducción de direcciones administrativas y el recorte de asignaciones directas. En el área de refinación, resaltaron la frecuencia de los paros no programados, que pueden disminuirse mediante alianzas con terceros que se encarguen de los servicios auxiliares. Al hacer esto, pretenden reducir el balance financiero negativo de 108.9 mil millones de pesos para 2017, a uno positivo de 29.4 mil millones de pesos hacia mediados de la próxima década. Al sumar todos los recortes, esperan que el balance primario, que excluye el costo financiero de la deuda, alcance un superávit de 8.4 mil millones de pesos para el próximo año. Cabe mencionar que el plan anunciado ya está en ejecución.

En 2016 se cumplirá el ajuste presupuestal anunciado en febrero por 100 mil millones de pesos e incluso se sobrepasará la meta de ahorro planteada, alcanzando 35 mil millones de pesos gracias a las medidas de austeridad, 6 mil millones de pesos por arriba de lo programado. En la misma línea, la totalidad del adeudo con proveedores del año pasado está liquidado o se encuentra ya calendarizado y se llevó a cabo una reestructura corporativa, reduciendo en 40% la plantilla de altos mandos de 2015.

**Plan con supuestos conservadores.** Según el documento presentado por Pemex, el plan no toma en cuenta los ingresos adicionales por desinversiones. Adicionalmente, se mantiene la disminución en costos lograda en 2016 y se contempla que los incrementos en productividad están documentados de manera individual, así como la liberación de flujo por inversiones a través de alianzas se destinará a mejorar el flujo financiero de la empresa. Finalmente, los precios del petróleo se estiman en línea con los futuros del barril de Brent, ajustados para la mezcla mexicana (55dcb en promedio) así como tasas de interés crecientes de acuerdo a los promedios de futuros del mercado. Para el tipo de cambio, se utilizaron los supuestos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para el Paquete Económico 2017.

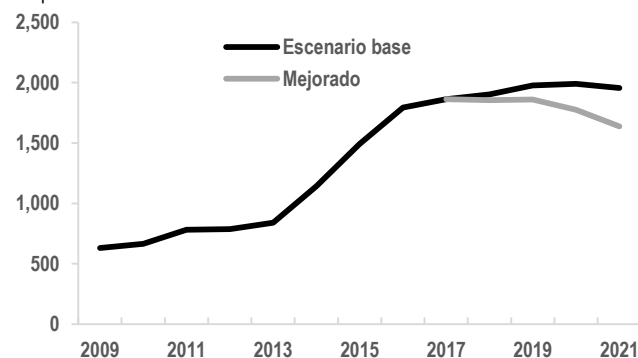
**Alianzas estratégicas en las áreas de exploración y producción, así como en perforación y servicios.** En Pemex Exploración y Producción el plan se concentra en asignaciones rentables después de impuestos. En Pemex Transformación Industrial el enfoque será en alianzas en la operación de actividades auxiliares y alianzas para la configuración de las refinerías. Al trasladar ciertos segmentos del proceso productivo y trabajar en conjunto con la industria privada se prevé que se pueda mejorar la productividad de la empresa y se puedan reducir ciertos costos. Para 2017 se espera una producción diaria de 1.944 millones de barriles, que podrían llegar a 2.2 millones de barriles para 2021 con las mejoras propuestas. Para las demás subsidiarias se aprovecharán los recursos existentes y se asegurará el suministro necesario de materia prima para su adecuado funcionamiento. En este escenario, el balance financiero se recupera gradualmente para alcanzar un superávit en 2021, mientras que la deuda consolidada frena su tendencia de alza, como se observa en la siguiente gráfica. Cabe destacar que Pemex también plantea un escenario mejorado en el que prevé un desarrollo agresivo de *farmouts*, y desarrolla campos que son rentables para el país pero que con condiciones económicas más favorables serían rentables para Pemex después de impuestos. Adicionalmente, se comparte la recaudación incremental entre Pemex y el Gobierno Federal proveniente del aumento en producción por *farmouts*. El Gobierno Federal aumenta su recaudación en términos reales con respecto a 2017.

**Balance financiero**  
mmp



Fuente: Pemex

**Deuda consolidada**  
mmp



Fuente: Pemex

**La estabilidad financiera de la empresa se logrará mediante una reestructura del manejo de pasivos, así como de los recortes en gastos.** Tras la reciente inyección de liquidez de 73 mil de millones de pesos por parte del gobierno federal y la emisión de deuda en mercados internacionales, la empresa ha podido pagar a sus acreedores de corto plazo, lo que ha reducido su riesgo reflejándose en una apreciación de ~168pb en su *CDS* de 5 años desde inicios de febrero.

**En nuestra opinión, el plan de negocios ayudará a Pemex a volverse una empresa productiva.** Consideramos que Pemex siempre ha sido una empresa viable, con un problema transitorio de liquidez ante una coyuntura difícil. No obstante, los ajustes hechos a partir de este año volverán a poner esta empresa productiva del estado en el camino de la eficiencia. Esto a su vez le permitirá hacer frente a los retos que se presenten en los próximos años, así como aprovechar las oportunidades generadas a partir de la reforma energética, como es el caso de los *farmouts*, con su respectivo beneficio fiscal. Cabe mencionar que este es el primer plan de negocios de la empresa enfocado a optimizar la rentabilidad y no un plan de maximización de la producción para aumentar la recaudación de impuestos para el gobierno federal y que contó con el arropamiento de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público así como con el apoyo del sindicato.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Francisco José Flores Serrano, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

*Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.*

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

<b>Referencia</b>	
<b>COMPRA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras /	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de	alejandro.aguilar.ceb@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454