

# Ronda 1 – Un mejor resultado de lo que se aprecia a simple vista

15 de julio 2015

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

**Gabriel Casillas**  
Director General Análisis Económico  
gabriel.casillas@banorte.com

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

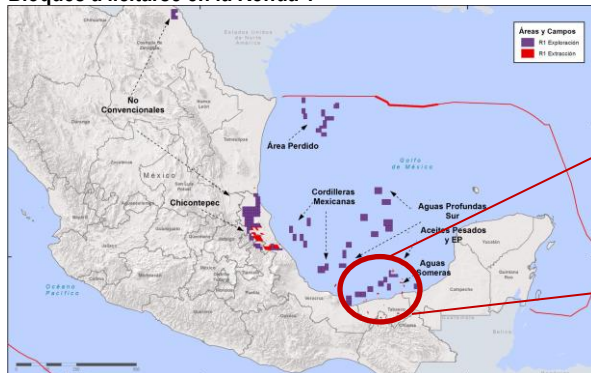
**Saúl Torres**  
Analista, Economía Nacional  
saul.torres@banorte.com

- La Comisión Nacional de Hidrocarburos dio a conocer hoy los ganadores de la primera licitación de la Ronda 1 (o Ronda 1.1)
- Dicho paquete se compone de 14 bloques en aguas someras, equivalentes a 1.1 mil millones de barriles de crudo
- Se asignaron 2 de los 14 bloques (14.3%), un resultado menor a lo esperado por el mismo gobierno federal (~30%) que, en nuestra opinión, de debió principalmente a dos factores:
  - (1) Bajos precios del petróleo, que juzgando por la experiencia internacional, han jugado un papel muy relevante en los incentivos para invertir; y
  - (2) Los pozos en aguas someras son actualmente de los menos atractivos, comparados con los convencionales en tierra y en aguas profundas
- Los resultados de la siguiente licitación se darán a conocer en septiembre

**Primera licitación de la Ronda 1.** El día de hoy la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) dio a conocer los ganadores de la primera licitación de la Ronda 1 (o Ronda 1.1). Cabe recordar que esta ronda representa el primer esfuerzo por parte del gobierno para asignar proyectos de energía al sector privado. Dicho paquete estuvo compuesto por 14 bloques en aguas someras, equivalentes a 1.1 mil millones de barriles de crudo. Cabe señalar que estos primeros bloques licitados son únicamente proyectos de exploración bajo la modalidad contractual de producción compartida con una duración entre 3 y 4 años. Dichos bloques comprenden 4,222 kilómetros cuadrados de aguas someras localizados en la región del Golfo de México, como se muestra en el mapa a continuación. De acuerdo a análisis de la SENER, se espera que en estas regiones se encuentre crudo ligero y con bajos costos de producción.

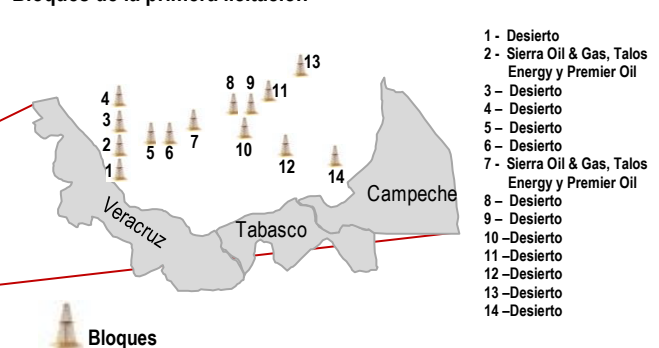
Documento destinado al público en general

Bloques a licitarse en la Ronda 1



Fuente: SENER

Bloques de la primera licitación



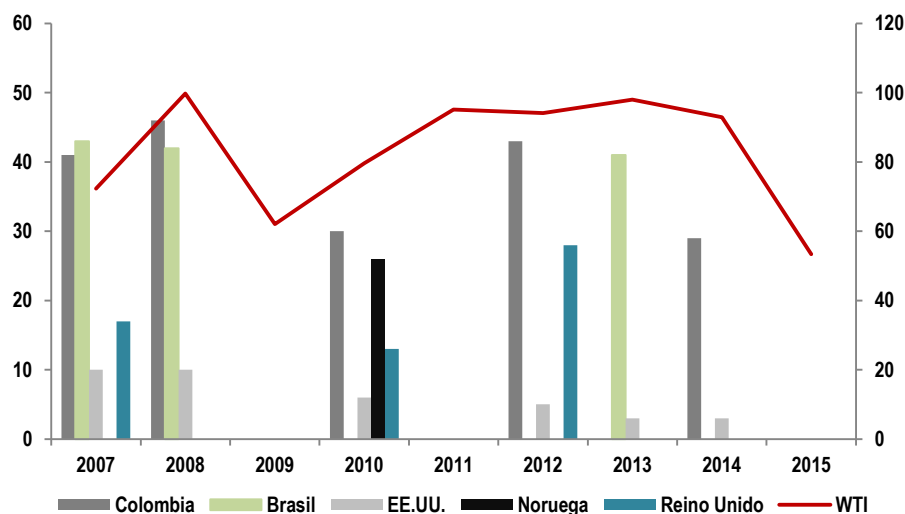
Fuente: SENER

- 1 - Desierto
- 2 - Sierra Oil & Gas, Talos Energy y Premier Oil
- 3 - Desierto
- 4 - Desierto
- 5 - Desierto
- 6 - Desierto
- 7 - Sierra Oil & Gas, Talos Energy y Premier Oil
- 8 - Desierto
- 9 - Desierto
- 10 - Desierto
- 11 - Desierto
- 12 - Desierto
- 13 - Desierto
- 14 - Desierto

**Asignación menor a la esperada.** Cabe destacar que se asignaron 2 de los 14 bloques (14.3%), un resultado menor a lo esperado por el mismo gobierno federal (~30%). En nuestra opinión, esto se debió principalmente a dos factores: (1) Bajos precios del petróleo, que juzgando por la experiencia internacional, han jugado un papel muy relevante en los incentivos para invertir. De hecho, como se puede apreciar en la gráfica a continuación, se ha observado una correlación alta y positiva entre el precio del petróleo y el porcentaje de asignación de proyectos en los países seleccionados, por lo que consideramos razonable esperar una asignación menor a la luz de los persistentemente bajos precios del petróleo; y (2) los pozos en aguas someras son actualmente de los menos atractivos, comparados con los convencionales en tierra y en aguas profundas. Esto, en opinión de expertos, se debe a que las empresas petroleras más grandes tienen un mayor interés en campos en aguas profundas -a pesar de los bajos precios del petróleo y de los altos costos de extracción-, por el horizonte de tiempo en el que invierten. Por otro lado, la inversión inicial necesaria para invertir en pozos convencionales en tierra es mucho menor a la que se requiere para explorar y producir en campos de aguas someras, a pesar de sus bajos costos de operación.

**Porcentaje de licitaciones adjudicadas y desempeño del precio del petróleo tipo WTI**

%, Dólares por barril



Fuente: SENER y Bloomberg

**Participantes de la primera licitación.** 25 licitantes -compuestos por 18 empresas individuales y 7 consorcios-, presentaron documentos para precalificar. Cabe mencionar 5 empresas decidieron abandonar el proceso y Pemex decidió no participar en esta ronda. Al final del proceso, 9 licitantes entregaron sobres con sus propuestas: (1) *Statoil*; (2) *ENI* en consorcio con *Casa*; (3) *ONGC Videsh*; (4) *Sierra* en consorcio *Talos*; (5) *Premier Hunt*; (6) *Atlantic Rim*; (7) *E&P Hidrocarburos y Servicios* en consorcio *Pan American Energy*; (8) *Murphy* en consorcio con *Petronas*; y (9) *Cobalt Energy*. El resultado final, como se puede observar en la tabla a continuación, es que el consorcio integrado por las empresas *Sierra Oil & Gas*, *Talos Energy* y *Premier Oil* fue el ganador de las dos asignaciones.

### Bloques licitados en la Ronda 1.1

Área	Provincia geológica	Área en km2	Pozos mínimos	Costo estimado mmd	Empresa ganadora	Participación del Estado en utilidad operativa
1	Cuenca Salina	195	2	112.6	-	-
2	Cuenca Salina	194	2	113.3	Sierra Oil & Gas, Talos Energy, Premier Oil	55.99%
3	Cuenca Salina	233	2	103.2	-	-
4	Cuenca Salina	233	2	103.9	-	-
5	Cuenca Salina	466	2	89.4	-	-
6	Cuenca Salina	466	2	122.2	-	-
7	Cuenca Salina	465	2	93.4	Sierra Oil & Gas, Talos Energy, Premier Oil	68.99%
8	Cuenca Salina	116	1	77.2	-	-
9	Cuenca Salina	116	1	57.7	-	-
10	Cuenca Salina	232	2	134.3	-	-
11	Cuenca Salina	309	2	150.0	-	-
12	Cuenca Salina	387	2	171.0	-	-
13	Cuenca Salina	501	2	112.5	-	-
14	Macuspana	310	2	114.7	-	-

Fuente: SENER y Mayer Brown

**El siguiente proceso de licitación será en septiembre.** Dicha licitación incluye 9 bloques de producción en aguas someras con reservas probables de alrededor de 0.35mm boe, lo que representa solamente 0.4% de los recursos prospectivos en México. A ésta se le conoce como Ronda 1.2.

**Un mejor resultado de lo que se aprecia a simple vista.** En conclusión, consideramos que la asignación de los proyectos de la primera licitación de la Ronda 1 por debajo de lo esperado no es una mala noticia *per se*, sino que refleja dos aspectos fundamentales que propician los incentivos a invertir en este tipo de proyectos. Por un lado, los persistentemente bajos precios del petróleo, en donde se ha observado que la asignación de proyectos es menor que cuando los precios aumentan. Asimismo, por otro lado, el grado de atracción relativo de los pozos que se licitaron (*i.e.* aguas someras) con respecto a los pozos convencionales en tierra y en aguas profundas donde probablemente haya mayor interés hacia delante.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 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.

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

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 Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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 Cambio	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 Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Victor 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**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 Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
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 Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454