

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128
info@besfamille.com

Martín Orta (m.orta@besfamille.com)

16/12/2014

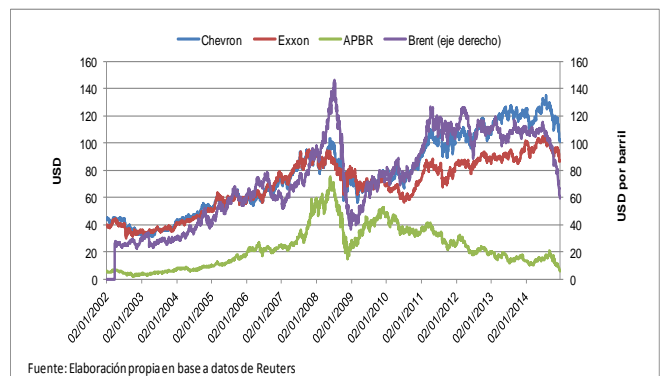
Petrobras Brasil

La acción de Petrobras Brasil tuvo una caída fenomenal del 59,6% desde el 17/06/2014 al 15/12/2014. Esta brusca caída en el precio del activo esta explicada en parte por la caída del precio del petróleo pero también existen otros factores. Tomamos el 17 de junio del corriente año como punto de partida ya que es la fecha desde la cual el precio del crudo comenzó a transitar un camino descendente.

La caída del 50% en el precio del Brent, entre las fechas descriptas más arriba, sin duda que influyó en el precio de la compañía. Hoy en día la variación del precio de este commodity tiene mayor influencia en Petrobras que en sus competidores. Esto es así por el elevado nivel de endeudamiento que alcanzó Petrobras en los últimos años. Para que tengamos una idea, actualmente el ratio de deuda neta/Ebitda se encuentra en 4.23, mientras que sus principales competidores están por debajo de 1. Por lo tanto una baja en el precio del crudo no solo influirá negativamente en los resultados de la compañía sino también en la generación de cash flow operativo. El seguimiento de esta variable es muy

importante por el nivel de endeudamiento de la compañía.

En el siguiente gráfico se puede observar mejor como el crecimiento de la deuda afecto el valor de la compañía. Luego de la crisis del 2008, que generó una abrupta caída del precio del petróleo, este se empezó a recuperar y así también el valor de Petrobras. Pero a partir del 2010, el precio del petróleo siguió su tendencia al alza mientras que Petrobras comenzó a transitar un camino a la baja.



Esto se debe en parte justamente al gran nivel de deuda que ha ido acumulando Petrobras a lo largo de estos años, combinado con una reducción en la generación de caja operativa y por ende del porcentaje de cobertura sobre las necesidades financieras y de inversión. Así los inversores han ido reflejando en el precio de la acción el incremento del riesgo.

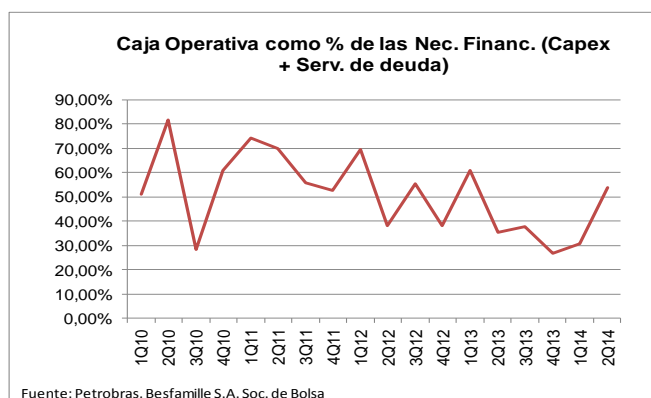
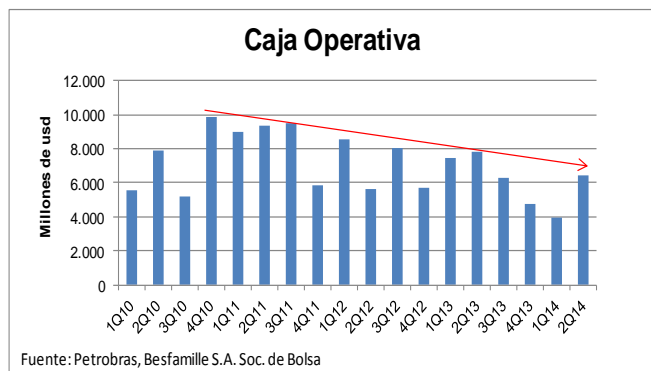
BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com



Otro de los factores que incidió gravemente en el precio de Petrobras han sido los avances en la causa judicial por la existencia de coimas en contratos con sus proveedoras. Este es un tema que ha ido escalando en las últimas semanas y acentuó la caída del valor de la compañía.

Esta compleja situación ha llevado a que la compañía pidiera una prórroga en la presentación de sus resultados del 3Q14. A su vez también los auditores han manifestado que no firmarán los balances hasta que no si incluyan los ajustes correspondientes. Esto último es muy importante

ya que de no presentarse los Estados auditados esto podría gatillar la aceleración de la deuda financiera por no cumplir con los covenants. En referencia a esto, la compañía obtuvo una prórroga en el plazo de presentación de los resultados del 3Q4 hasta el 31 enero del 2015.

Análisis

Desde nuestra perspectiva pensamos que de la caída del 59% en el precio de la acción de Petrobras un 40% del mismo debe a la caída del precio del petróleo y el resto al escándalo de producción en la compañía.

Petrobras continúa incrementando su producción a razón de un 1,20% mes a mes. Esto es bueno ya que de esta manera disminuye sus necesidades de importación para cubrir la demanda interna, que resultan más costosas que la producción interna. En el 3Q14 se redujeron en un 43% en relación al cuarto precedente esperamos que en el último cuarto del año también se registre la misma tendencia. Todo hace suponer que esto es así en función del al evolución en la producción en los meses posteriores a Septiembre. Es muy importante que se reduzcan las importaciones en este último trimestre ya que desde el 4 de septiembre al 15 de diciembre del corriente año el real se depreció

BESFAMILLE S.A

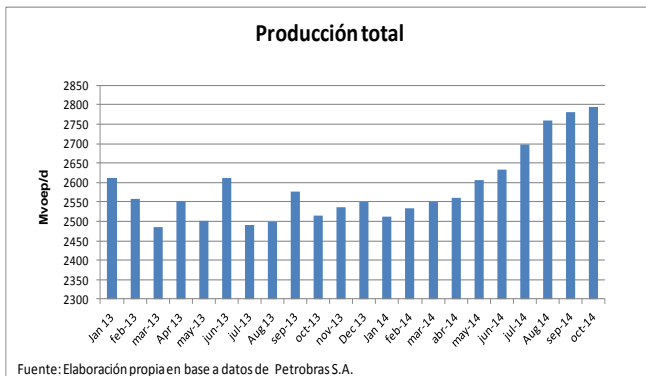
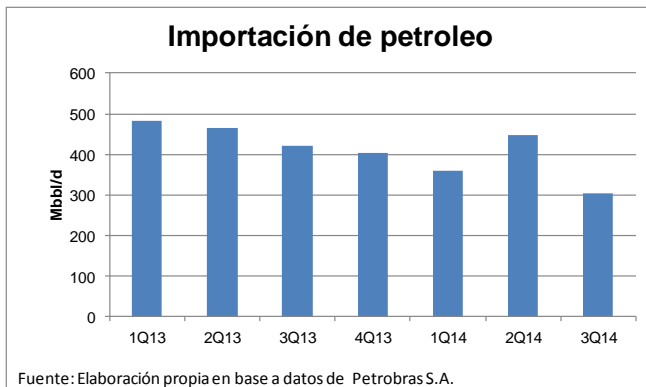
SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

un 20%, lo que impactará muy fuerte en las importaciones.



Nuestra perspectiva es que la producción continuará con la tendencia al alza y por ende disminuirán las necesidades de importación.

Dado los precios actuales de Petrobras y el porque de la caída para aquellos inversores con capacidad de aguantar un mayor grado de volatilidad creemos que APBR es una buena oportunidad de inversión.