

Enero 19 de 2015

# Flash Informativo

## Pacific Rubiales

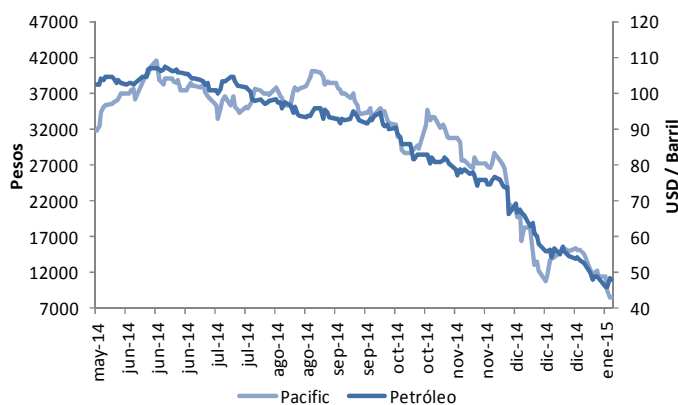
La volatilidad que ha caracterizado a los mercados internacionales de materias primas ante las señales de debilidad en la economía global y los excesos de producción de crudo, han profundizado el descenso de las cotizaciones del petróleo hasta un nivel no observado desde inicios de 2009.

La referencia WTI ha acumulado una variación de -50% desde septiembre del año pasado para ubicarse por debajo de los USD 50 / barril al situarse en USD 47,3 / barril al cierre del 15 de enero. Respondiendo a estos descensos las acciones correspondientes al sector han incrementado sus fluctuaciones destacando para el caso colombiano lo acontecido con instrumentos considerados de mayor riesgo como son los de Canacol o Pacific Rubiales.

## Reciente Evolución y Perspectivas

La coyuntura que afecta al precio del petróleo no se presentaba desde mediados de la década de los ochenta y requirió cerca de cuatro años para estabilizarse.

Evolución PREC vs Petróleo Gráfico 1.



Fuente: BVC, Bloomberg

El gráfico 1 señala el impacto de los precios de referencia del activo y su efecto en la cotización de la acción que en algunos casos ha empezado a ser incluso superior debido a las especulaciones de algunos agentes en el mercado.

Inicialmente se debe tener en cuenta que ante una OPEP que sigue manteniendo su producción, las existencias probablemente seguirán acumulándose hasta al menos el final del primer trimestre. El suministro estadounidense responderá a los menores precios contrayéndose con el tiempo, pero eso tomará tiempo. De hecho, el Departamento de Energía no prevé que los recortes se sientan hasta el segundo semestre y, de cualquier forma, se prevé que la producción para todo el año aumente.

Las tensiones geopolíticas ofrecen el único elemento eventual que podrían interrumpir la tendencia actual. Sin embargo los inventarios comerciales de EE.UU. se encuentran en este momento lo suficientemente elevados para cubrir alrededor de 164 días de importaciones netas. Se trata de un ligero descenso frente a los 171 días de diciembre de 2013, pero un nivel mucho más alto que los 80 días acumulados al final de 2007. Además, las importaciones netas desde Canadá y México deberían excluirse de estos cálculos, pues EE.UU. es su destino natural. Al tomar esto en cuenta, los inventarios comerciales cubren 279 días de importaciones netas de otros lugares.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

Enero 19 de 2015

# Flash Informativo

## Pacific Rubiales

Se trata de un enorme amortiguador para cualquier trastorno en la oferta, así como otro factor que mantendrá el crudo bajo presión durante las próximas semanas y/o meses.

Por su parte, las cotizaciones de la empresa en bolsa han sido objeto de fuertes descensos en medio de temores de los inversionistas por algunos rumores que se han desatado aprovechando la condición de vulnerabilidad de los mercados energéticos.

Indiscutiblemente las condiciones de menores ingresos han sido más que descontadas por los recientes movimientos, sin embargo existen algunos factores frente a los cuales aún se puede generar incertidumbre. Es por ello que la expectativa de eventual recuperación de los precios requiere de un escenario que puede tomar un periodo de al menos 2 años como ya se destacaba en nuestro reporte anterior.



En primer lugar se debe destacar que dentro de las estimaciones a doce meses de los analistas consultados por Bloomberg, con corte al 15 de enero, se tiene una distribución de compra en 25%, mantener en 41% y venta del 34% con un promedio de estimación de \$20.210, respecto del cierre de \$8.680.

Ya la compañía ha anunciado la reducción de sus proyecciones promedio para el WTI desde los US \$70 por barril a un nivel de US \$55 – US \$60 por barril, y redujo sus planes de inversión a un monto entre los US \$1.1 billones a US \$1.3 billones.

Sin embargo, la compañía estima que esta reducción no tendrá un impacto considerable en las metas de producción, debido a que enfocará dichas inversiones en los proyectos con mayor retorno en el corto plazo. Ante esto, se reducen ligeramente las metas de producción a un rango de 150 - 160 miles de barriles por día frente a una proyección anterior entre 155 y 160 miles de barriles por día, hecho que implica crecimientos anuales del orden de 1% al 8%.

Las ganancias antes de impuestos, intereses y depreciaciones se han actualizado también a un rango de entre US \$1.5 billones a US \$1.7 billones (desde los US \$1.9 billones a US 2.1 billones proyectados anteriormente), esto debido a una reducción en los costos operativos y gastos administrativos. Esta revisión es equivalente al 26% cuando la variación del petróleo ha sido mayor, implicando un compromiso de mayor eficiencia.

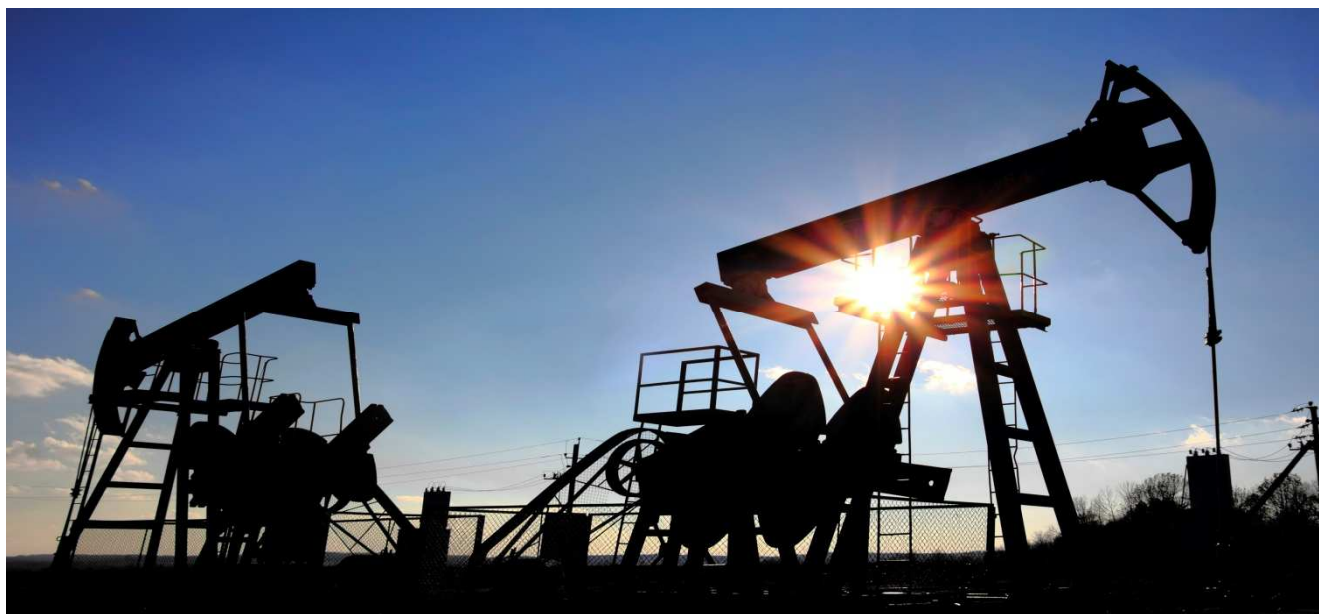
**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

Enero 19 de 2015

# Flash Informativo

## Pacific Rubiales



Frente a los rumores que indicaban un eventual incumplimiento de las obligaciones de deuda en el corto plazo, la compañía ha realizado la precisión de que los vencimientos de sus obligaciones se encuentran entre los años 2019 y 2025 debido a las operaciones de refinanciación que se ejecutaron durante el año pasado.

En materia de endeudamiento se debe aclarar que su nivel actual equivalente a 1.8x Deuda/EBITDA todavía se encuentra holgadamente dentro del parámetro máximo de 3.5 veces a partir del cual se impediría un nivel de deuda adicional. Sin embargo para disminuir este riesgo, Pacific Rubiales ha decidido ejercer control sobre la liquidez y continuar con la venta de sus activos no estratégicos en el área de transporte o midstream, así como los activos productores y exploradores de tamaño poco significativo.

La acción de la empresa corresponde a un riesgo de inversión alto y a pesar de que el precio ha sido fuertemente castigado no se pueden descartar descensos adicionales derivados de la coyuntura internacional del petróleo. Las perspectivas de ajuste al alza podrían tomar un horizonte superior a dos años, razón por la cual los inversionistas deben ser consecuentes con una visión de mediano y largo plazo.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.