



**PEMEX**®

## Aprobación del Proyecto de Inversión para financiar y concretar la compra de la empresa Fertinal

Manuel Sánchez Guzmán  
Director General de Pemex-Petroquímica  
En cumplimiento del artículo 14 de las Reglas de Operación y  
Funcionamiento del Consejo de Administración de Petróleos  
Mexicanos

Fundamento Legal:	Artículo 14, fracciones II y VI de la Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública Gubernamental (LFATPI), en relación con el artículo 82 de la Ley de Propiedad Industrial (LPI) y 111 de la Ley de Petróleos Mexicanos.
Parte o sección a clasificar:	Todo el documento.
Nombre, cargo y rubrica del titular de la Unidad Administrativa:	Manuel Sánchez Guzmán, Director General de Pemex Petroquímica
DESCLASIFICACIÓN:	Fecha:
Página:	
Nombre, cargo y rubrica del titular de la Unidad Administrativa:	

Mayo 2015

## Contenido

- I. Introducción
- II. Alineación estratégica
- III. Beneficios
- IV. Valuación
- V. Eficiencias Operativas Posibles
- VI. Resultados
- VII. Estructuración de la Operación

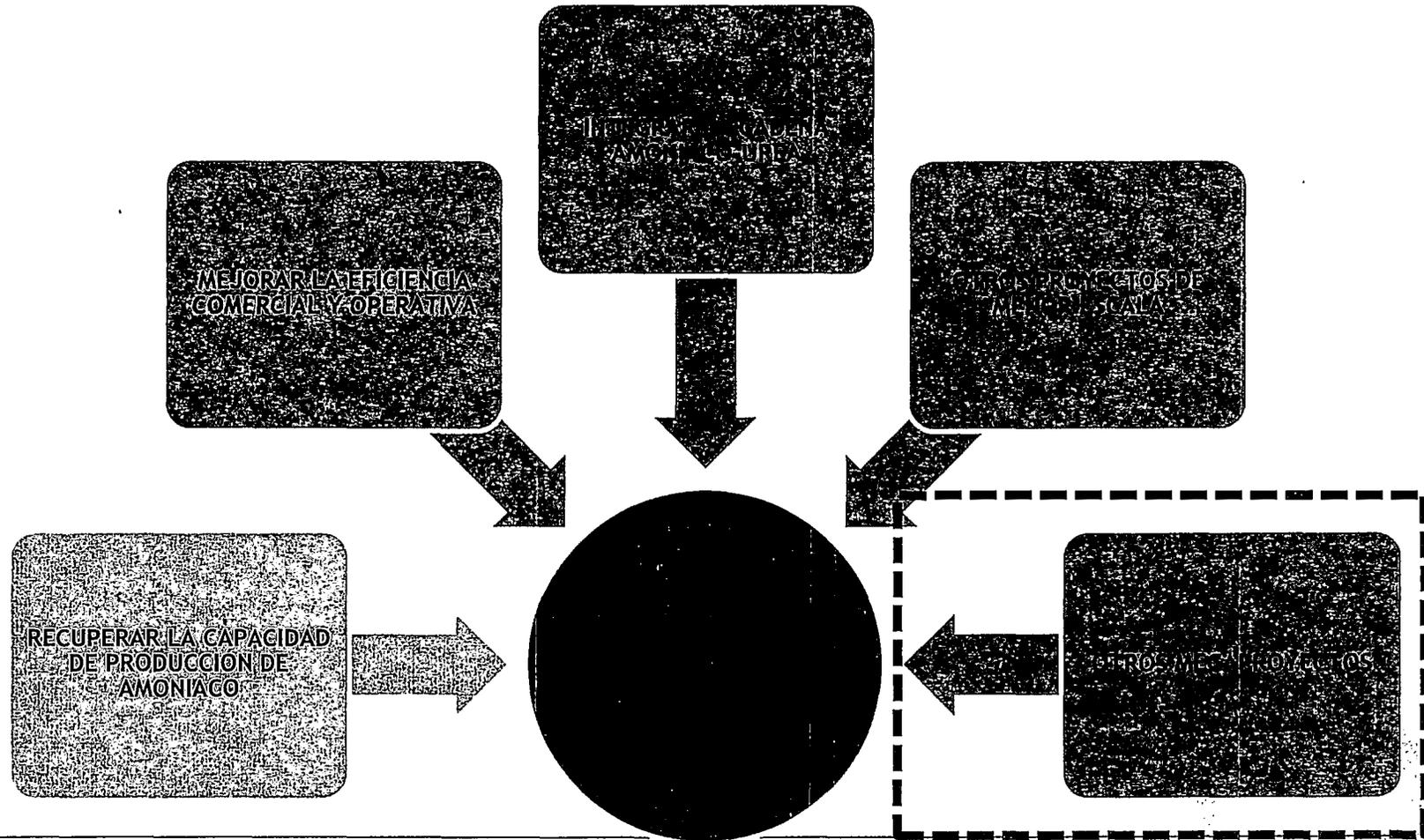
# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Introducción

- Actualmente, México utiliza menos de la mitad del fertilizante requerido por hectárea aproximadamente 70kg/acre, cifra que se compara como otros países de la siguiente forma: China (255kg), Colombia (145kg), Brasil (114kg), Honduras (127kg) y EU (103kg).
- México es el tercer país importador de granos del mundo con más de 20 mm/ton.
- México debería utilizar al menos 7 mm/ton de fertilizantes (123kg/acre). Sin embargo, desde hace 20 años se consumen únicamente 4 mm/ton; sólo un 40% se producen en México.
- Como beneficio de la Reforma Energética y la integración de la cadena gas-amoniaco-fertilizante, se tendría un incremento gradual en la producción doméstica de granos.

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Alineación Estratégica



## Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

### Alineación Estratégica (Cont...)

#### Estrategias:

1. Integrar la cadena gas natural-amoniaco-fertilizantes
2. Mejorar la eficiencia comercial y operativa
3. Otros megaproyectos

**Operación propuesta:** Compra de la empresa Fertinal

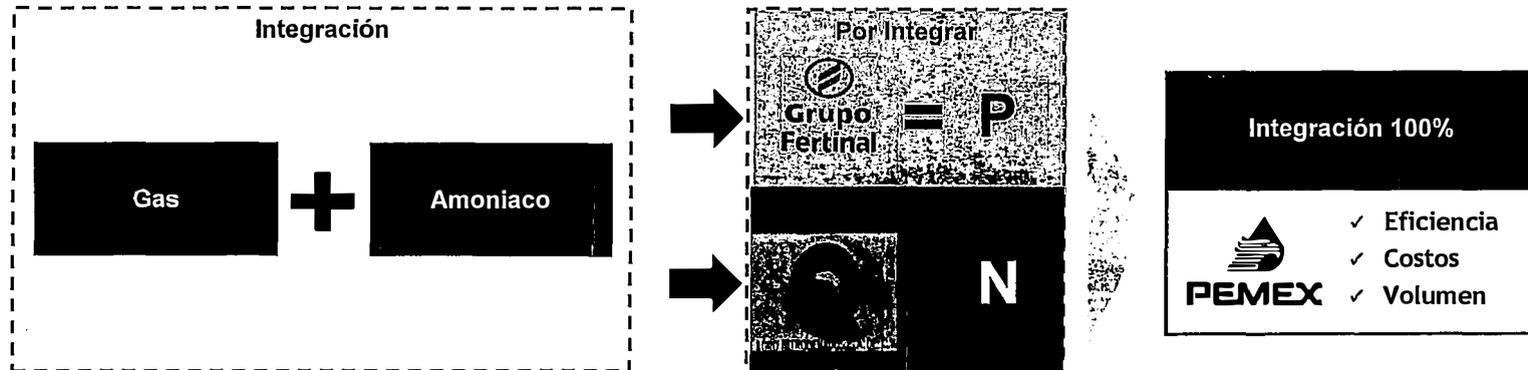
**Monto de la operación:** *Aprox. 260 - 280 mm usd*

#### Principales beneficios:

- a) Incremento en volumen de fertilizantes producidos en México dando valor agregado al gas natural
- b) Mayor variedad en la oferta de productos (N+P)
- c) Mejor cobertura geográfica y posición estratégica en la costa del Pacífico

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Alineación Estratégica (Cont...)



# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Beneficios: Económicos-Sociales

- Mejora en la productividad del campo implicando desarrollo social del sector, beneficiando a 6 millones de campesinos, sus familias y comunidades.
- Disminución gradual en las importaciones de fertilizantes; con la producción domestica de fertilizantes nitrogenados y fosfatados, en 2018 podría cubrirse el 70% de la demanda nacional.
- Disminución de las importaciones de granos con implicaciones positivas para la soberanía alimentaria nacional.
- Implicaciones de mejora en Balanza Comercial, al incidir en una disminución de las importaciones de fertilizantes y granos.
- Cumplimiento de las expectativas sociales en relación a los beneficios de la Reforma Energética.
- Reducción en el corto plazo en el precio de los fertilizantes.
- Incremento en la actividad económica regional y nacional.

## Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

### Beneficios: Financieros

- Posibilidad de desarrollar proyectos de inversión de alto valor en el puerto de Lázaro Cárdenas; uno de los puertos de mayor actividad en México.
- Rápida capitalización de los activos de Fertinal al integrarse dentro de la cadena gas-amoniaco-fertilizantes; los activos valen mas integrados en la cadena.
- Desarrollo de una oferta de negocios atractiva para el público inversionista.
- Recuperación de la inversión en muy corto plazo.

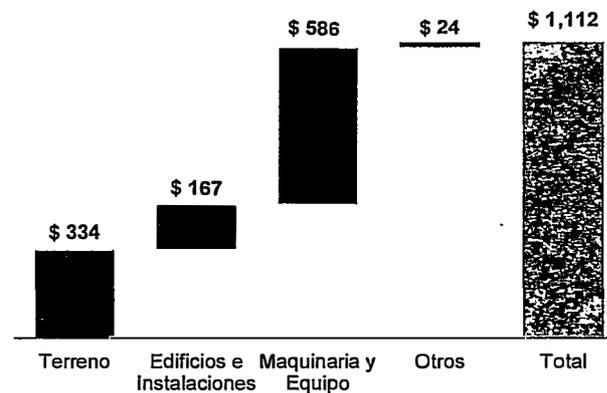
# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Valuación: Activo Fijo

### Valor del Activo Fijo de Fertinal

- Fertinal realizó un avalúo de activos fijo en 2013 con AINSA, con un valor de US\$1.1bn

### Valuación de Activos Fijos de Fertinal



\*En millones de dólares.

\*\*Fuente: Grupo Asociados en Ingeniería y Valuación de Empresas S.A. de C.V. ("AINSA"), Diciembre 2013

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Valuación: Costo de Reposición

La construcción de una planta nueva de fertilizante de fosfato de 1 mm toneladas tendrá un costo aproximado de US\$1.5 billones\*\*

### Comparativo entre Distintos Costos de Materia Prima

	Cloruro de Potasio	Fosfato	Nitrógeno
<b>Países Productores</b>	12	c.40	c.60
<b>% Control bajo Gobierno</b>	20	50	51
<b>Tiempo Estimado</b>	+7 años	3 - 4 años	3 años
<b>Costo por Greenfield</b>	US\$2.8bn 2 mm tons.	US\$1.5bn 1 mm tons.	US\$1.4bn 1 mm tons.

\*Fuente: Grupo Asociados en Ingeniería y Valuación de Empresas S.A. de C.V. ("AINSA"), Diciembre 2013

\*\*Costos estimados excluyen costos de infraestructura fuera de la planta (ej. Carreteras, vías de tren, etc.).

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Valuación: Flujos de Efectivo Descontados

### Cálculo de WACC

Cálculo del Costo de Capital		
Variable	Definición	Valor
Rf	Bono a 30 años de Estados Unidos con vencimiento en 2045	3.45%
$\beta$	Derivada de empresas comparables en Estados Unidos, medidas contra dicho mercado	1.117
ERP	Media aritmética de la prima de mercado entre 1926 y 2014, según Ibbotson	7.00%
Spread País	EMBI+	1.92%
Premio adicional	Premio por liquidez y riesgo existente	1.00%
<b>Costo de Capital</b>		<b>14.2%</b>

Cálculo de la WACC		
Variable	Definición	Valor
kd	Costo de la Deuda	10.0%
Estructura Obj	Deuda / (Capital + Deuda)	30.0%
ke	Costo de Capital	14.2%
<b>WACC</b>		<b>12.9%</b>

### Metodología para el Cálculo de WACC

$$WACC = kd * (1 - tax) * \frac{Deuda}{Deuda+Capital} + ke * \frac{Capital}{Deuda+Capital}$$

$$ke = Rf_{US} + \beta_{US Comps} * (ERP_{US}) + Spread País$$

### Obtención de la $\beta$ de Mercado

Compañía Comparable	Beta Apalancada	Tasa Impositiva Efectiva	Deuda / Market Cap	Beta Desapalancada
CF Industries	0.953	31.1%	33.4%	0.775
Mosaic	1.011	31.5%	22.8%	0.874
Agrium	0.923	22.0%	33.8%	0.730
Ma'aden	1.414	2.5%	90.8%	0.750
ICL	1.315	26.3%	26.0%	1.104
Incitec Pivot	1.103	23.0%	24.9%	0.925
Potash Corp	0.972	29.0%	19.4%	
<b>Beta Desapalancada Comparable</b>				
<b>Estructura de Capital de Fertinal (Deuda 30% / Capital 70%)</b>				
<b>Beta Apalancada de Fertinal</b>				<b>1.117</b>

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Valuación: Flujos de Efectivo Descontados

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2025E	2030E	2035E	Terminal Value
EBITDA	\$ 92	\$ 125	\$ 138	\$ 160	\$ 177	\$ 203	\$ 208	\$ 232	\$ 250	\$ 251	\$ 251
- Impuestos	(12)	(21)	(25)	(31)	(38)	(49)	(53)	(61)	(65)	(64)	(64)
- Cambios en Capital de Trabajo	5.9	1.7	2.9	(2.8)	(0.0)	0.4	0.4	0.6	(0.4)	0.2	0
- Capex	(49)	(31)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(77)
<b>Flujos Libres Descontados</b>	<b>\$ 37</b>	<b>\$ 74</b>	<b>\$ 94</b>	<b>\$ 104</b>	<b>\$ 118</b>	<b>\$ 133</b>	<b>\$ 133</b>	<b>\$ 149</b>	<b>\$ 163</b>	<b>\$ 165</b>	<b>\$ 1,027</b>
<i>Factor de Descuento</i>	<i>0.941</i>	<i>0.832</i>	<i>0.737</i>	<i>0.652</i>	<i>0.577</i>	<i>0.511</i>	<i>0.452</i>	<i>0.313</i>	<i>0.170</i>	<i>0.092</i>	<i>0.092</i>
<b>VPN de Flujos Libres Descontados</b>	<b>\$ 35</b>	<b>\$ 62</b>	<b>\$ 69</b>	<b>\$ 68</b>	<b>\$ 68</b>	<b>\$ 68</b>	<b>\$ 60</b>	<b>\$ 47</b>	<b>\$ 28</b>	<b>\$ 15</b>	<b>\$ 95</b>

VPN Acumulado del FCF	\$ 855
VPN del Valor Terminal	95
<i>Crecimiento a Perpetuidad</i>	<i>2.0%</i>
<i>WACC</i>	<i>13.0%</i>
<b>Valor Empresa</b>	<b>\$ 950</b>
- Deuda Neta	(333)
Deuda Financiera	345
Efectivo y Equivalentes	12
<b>Valor Capital</b>	<b>\$ 617</b>

\*Cifras en millones de dólares

\*\*Fuente: Proyecciones financieras proporcionadas por Fertinal.

\*\*\*Nota: Deuda total calculada al 17 de abril de 2015 incluye \$10mm a fondearse en el segundo trimestre de 2015.

Tabla de Sensibilidades | Valor Empresa

		WACC				
		12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
Perpetuity Growth	1.0%	1,029	983	941	902	865
	1.5%	1,035	\$ 988	\$ 945	\$ 905	868
	2.0%	1,042	\$ 994	\$ 950	\$ 909	872
	2.5%	1,049	\$ 1,000	\$ 955	\$ 913	875
	3.0%	1,057	1,006	960	918	879

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Valuación: Empresas Similares

	Closing Price 17-Apr-2015	% of 52 Week High	Equity Market Cap	Adjusted Enterprise Value	Enterprise Value Multiples					5-Year EPS CAGR	LTM Margins	
					Sales	EBITDA			EBITDA		EBIT	
					LTM	LTM	2015	2016				2017
 PotashCorp	\$ 32.71	84.8 %	\$ 27,206	\$ 31,236	4.8 x	10.7 x	9.7 x	8.9 x	9.1 x	6.8 %	44.8 %	34.1 %
 Mosaic	\$45.32	84.2	16,580	18,055	2.0	7.9	6.7	6.3	5.9	13.5	25.4	16.6
 Agrium	CAD 130.06	88.8	15,382	19,516	1.2	11.9	8.4	7.6	7.2	11.8	10.2	6.8
 OCF	\$ 291.23	92.6	14,022	16,980	3.6	8.2	7.4	6.4	6.4	11.7	43.4	35.1
 MADEN معدن MADEN MADEN	SAR 43.20	99.3	13,460	24,086	8.4	25.4	16.6	14.9	12.3	8.3	32.9	18.3
 ICL	ILS 27.80	94.3	8,986	11,680	1.9	8.2	7.4	7.1	7.3	14.5	23.2	16.3
 Initec Pivot	AUD 4.13	93.9	5,411	6,726	2.5	12.0	9.9	8.7	7.4	17.0	21.2	14.9
	<b>Máximo</b>	<b>99.3 %</b>	<b>\$ 27,206</b>	<b>\$ 31,236</b>	<b>8.4 x</b>	<b>25.4 x</b>	<b>16.6 x</b>	<b>14.9 x</b>	<b>12.3 x</b>	<b>17.0 %</b>	<b>44.8 %</b>	<b>35.1 %</b>
	<b>Media</b>	<b>91.1</b>	<b>14,435</b>	<b>18,325</b>	<b>3.5</b>	<b>12.1</b>	<b>9.4</b>	<b>8.6</b>	<b>7.9</b>	<b>11.9</b>	<b>28.7</b>	<b>20.3</b>
	<b>Mediana</b>	<b>92.6</b>	<b>14,022</b>	<b>18,055</b>	<b>2.5</b>	<b>10.7</b>	<b>8.4</b>	<b>7.6</b>	<b>7.3</b>	<b>11.8</b>	<b>25.4</b>	<b>16.6</b>
	<b>Mínimo</b>	<b>84.2</b>	<b>5,411</b>	<b>6,726</b>	<b>1.2</b>	<b>7.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.3</b>	<b>5.9</b>	<b>6.8</b>	<b>10.2</b>	<b>6.8</b>

Fuente: Última información pública disponible y reportes de analistas de Wall Street. Información de mercado al 17 de abril de 2015

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Valuación: Operaciones Comparables

Fecha Anuncio	Sector	Vendedor	País	Comprador	País	Valor de la Transacción	EV / Sales	EV / EBITDA
28-Oct-2013	Agroquímicos	CF Industries - División de Fosfato	Estados Unidos	The Mosaic Co	Estados Unidos	\$ 1,200 <sup>1</sup>	NA	10.9 x
21-Sep-2012	Agroquímicos	deVGen	Estados Unidos	Syngenta	Alemania	520	NA	NA
20-Sep-2012	Agroquímicos	Becker Underwood	Estados Unidos	BASF	Alemania	1,020	4.3	12.1
21-Dic-2010	Agroquímicos	Martek BioSciences	Estados Unidos	DSM	Holanda	1,087	2.5	8.8
10-Oct-2010	Agroquímicos	Makhteshim Agan	Israel	ChemChina	China	3,488	1.5	11.9
27-Jun-2010	Agroquímicos	Albaugh	Estados Unidos	Makhteshim Agan	Israel	1,286	NA	NA
29-Dic-2009	Agroquímicos	Nufarm (20% stake)	Australia	Sumitomo Chemical	Japón	3,993	1.4	12.5
28-Sep-2009	Agroquímicos	Nufarm	Australia	Sinochem	China	3,480	1.5	18.5
31-Mar-2008	Semilla	De Ruller Seeds Group	Holanda	Monsanto	Estados Unidos	848	5.1	15.0
22-Oct-2007	Agroquímicos	Arysta LifeScience	Japón	Perrira	Estados Unidos	2,200	2.0	11.4
15-Ago-2006	Semilla	Delta & Pine Land	Estados Unidos	Monsanto	Estados Unidos	1,383	3.8	20.2
24-Jan-2005	Semilla	Seminis (Fox Paine)	Estados Unidos	Monsanto	Estados Unidos	1,400	2.7	12.7
13-Dic-2002	Semilla	Seminis (Savia SA)	Estados Unidos	Fox Paine	Estados Unidos	650	1.4	7.6
28-Oct-2002	Agroquímicos	Bayer Insecticides & Fungicides Business (Bayer)	Alemania	BASF	Alemania	1,300	2.5	8.5
4-Jun-2002	Agroquímicos	Aventis CropScience	Alemania	Bayer	Alemania	7,250	1.9	9.7
8-Mar-2001	Agroquímicos	Rohm and Haas (Ag-Chem Business)	Estados Unidos	Dow Chemical	Estados Unidos	1,000	1.9	8.5
1-Mar-2000	Agroquímicos	American Cyanamid	Estados Unidos	BASF	Alemania	3,900	2.1	10.4
2-Dic-1999	Agroquímicos	AstraZeneca (creating Syngenta)	Reino Unido	Novartis	Suiza	16,000	2.0	13.6
<b>Máximo</b>						<b>\$16,000</b>	<b>5.1 x</b>	<b>20.2 x</b>
<b>Media</b>						<b>2,889</b>	<b>2.4</b>	<b>12.0</b>
<b>Mediana</b>						<b>1,342</b>	<b>2.0</b>	<b>11.6</b>
<b>Mínimo</b>						<b>520</b>	<b>1.4</b>	<b>7.6</b>

EV/EBITDA  
Últimos 5 años

Media 12.5x

Mediana 12.0x

Fuente: Reportes de empresas y noticias públicas.

Nota: Incluye transacciones con valor superior a \$500mm únicamente.

1) Más \$200mm para fundear el fideicomiso de obligaciones para el retiro de CF Industries

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Valuación: Resumen Valuación

### Comentarios

- Se revisó la valuación con tres metodologías diferentes: flujos descontados, valuación activo fijo por un tercero independiente y múltiplos de empresas comparables
- Con una WACC de 13%, costo de capital de 14.2% y costo de deuda de 10% con un apalancamiento objetivo de 30% / 70%, el valor medio de Valor Empresa es de \$950 mm, menor al estimado de valor de activos fijo
- Para un estimado de valuación por múltiplos se usó EBITDA estabilizado de 2017 con múltiplos en un rango de 6.5x a 7.5x

Rangos de Valuación - Valor Empresa		Consideraciones
Flujos Descontados	Media: \$ 950 \$ 872  \$ 1,042	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ WACC: 13.0%, valor medio de \$950 mm</li> <li>■ Rango de WACC: 12.0% - 14.0%</li> <li>■ Considera flujos de Fertinal sin proyectos adicionales</li> </ul>
Valuación de Activo Fijo	\$ 1,112	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Valuación preparada por Grupo Asociados en Ingeniería y Valuación de Empresas a diciembre de 2013</li> </ul>
Múltiplos Comparables	Media: \$ 874 \$ 812  \$ 937	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Múltiplo EV / 2017E EBITDA: 6.5x - 7.5x</li> <li>■ EBITDA 2017E: \$125 mm</li> <li>■ Valor medio: \$874 mm</li> </ul>

\*Cifras en millones de dólares.

## Eficiencias Operativas Posibles

FERTINAL diversas limitaciones e ineficiencias operativas que pueden ser capitalizadas sólo por PEMEX:

### 1. Ventas limitadas

- No integración completa de su proceso de producción, dependencia del amoniaco de terceros
- Falta de profundización del mercado nacional
- Escasa cobertura geográfica.

### 2. Costo elevados en insumos.

- Compra de amoniaco desde Trinidad y Tobago
- Uso de combustóleo para procesos productivos
- Compra de energía eléctrica a la red de CFE

### 3. Alto costo de la deuda con una muy elevada tasa de interés.

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Eficiencias Operativas Posibles (Cont...)

### Proyecciones

	Situación Actual 2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	
Precio Base DAP (FOB Tampa)	\$ 471.0	\$ 487.7	\$ 481.5	\$ 490.0	\$ 490.0	\$ 510.0	\$ 525.0	1
Venta Local de Fertilizantes	\$ 97	\$ 97	\$ 156	\$ 172	\$ 189	\$ 212	\$ 232	
Exportación de Fertilizantes	284	345	320	335	342	343	338	
Venta Doméstica de Productos Industriales	93	79	74	74	74	75	75	
Exportación de Productos Industriales	2	1	1	1	1	1	1	
<b>Ventas Netas</b>	<b>\$ 476</b>	<b>\$ 522</b>	<b>\$ 551</b>	<b>\$ 582</b>	<b>\$ 607</b>	<b>\$ 630</b>	<b>\$ 647</b>	
Costo Variable de Producción	\$ 364	\$ 343	\$ 323	\$ 325	\$ 338	\$ 339	\$ 339	2
Costo Fijo	89	111	111	107	106	106	106	
Depreciación y Amortización	51	51	53	55	57	58	59	
<b>Costos de Venta</b>	<b>\$ 504</b>	<b>\$ 505</b>	<b>\$ 487</b>	<b>\$ 487</b>	<b>\$ 500</b>	<b>\$ 503</b>	<b>\$ 503</b>	
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>\$(28)</b>	<b>\$ 17</b>	<b>\$ 64</b>	<b>\$ 95</b>	<b>\$ 106</b>	<b>\$ 128</b>	<b>\$ 143</b>	
<i>Margen Bruto (%)</i>	<i>-5.8%</i>	<i>3.2%</i>	<i>11.6%</i>	<i>16.3%</i>	<i>17.5%</i>	<i>20.2%</i>	<i>22.2%</i>	
Gastos de Distribución y Ventas	\$ 3	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 1	
Gastos Generales y de Administración	22	24	24	24	24	24	24	
Depreciación y Amortización	0	0	1	1	1	1	1	
<b>Gastos de Operación</b>	<b>\$ 26</b>	<b>\$ 25</b>	<b>\$ 26</b>					
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>\$(54)</b>	<b>\$(8)</b>	<b>\$ 38</b>	<b>\$ 69</b>	<b>\$ 80</b>	<b>\$ 102</b>	<b>\$ 117</b>	
<i>Margen Operativo (%)</i>	<i>-11.3%</i>	<i>-1.6%</i>	<i>6.9%</i>	<i>11.8%</i>	<i>13.2%</i>	<i>16.1%</i>	<i>18.2%</i>	
Intereses Pagados*	\$ 46	\$ 36	\$ 17	\$ 17	\$ 17	\$ 17	\$ 17	3
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$(103)</b>	<b>\$(11)</b>	<b>\$ 21</b>	<b>\$ 51</b>	<b>\$ 63</b>	<b>\$ 84</b>	<b>\$ 100</b>	
Impuestos	(0)	1	12	21	25	31	38	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$(102)</b>	<b>\$(12)</b>	<b>\$ 9</b>	<b>\$ 30</b>	<b>\$ 38</b>	<b>\$ 53</b>	<b>\$ 62</b>	
<i>Margen Neto (%)</i>	<i>-21.5%</i>	<i>-2.2%</i>	<i>1.6%</i>	<i>5.1%</i>	<i>6.3%</i>	<i>8.4%</i>	<i>9.6%</i>	
Depreciación y Amortización	51	51	54	56	58	59	60	
<b>EBITDA</b>	<b>\$(3)</b>	<b>\$ 43</b>	<b>\$ 92</b>	<b>\$ 125</b>	<b>\$ 138</b>	<b>\$ 160</b>	<b>\$ 177</b>	
<i>Margen EBITDA (%)</i>	<i>-0.6%</i>	<i>8.2%</i>	<i>16.7%</i>	<i>21.5%</i>	<i>22.8%</i>	<i>25.5%</i>	<i>27.4%</i>	

\* Se asume la mejora en la tasa de interés sucede a partir del junio de 2015

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Conclusiones

- La adquisición de Fertinal es una alternativa natural, resultando un buen negocio por su potencial capitalización en el corto plazo.
- Pemex es el único que puede lograr los resultados a partir de los siguientes elementos:
  - Calificación crediticia: le permite a acceder al mercado de deuda en condiciones competitivas.
  - Oportunidad: al contar con producción de amoníaco actualmente.
  - Capacidad logística: Distribuida a lo largo de la República Mexicana.
  - Costo de insumos: Gas natural a costos competitivos.
  - Clientes: Cartera amplia de clientes a nivel nacional.

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Conclusiones (Cont...)

- La adquisición se daría mediante un crédito de BANCOMEXT directamente sobre la empresa adquirida o el VPE que se utilice para tal fin, no impactando el techo de deuda de PEMEX
- Una mejora en la tasa de interés prevaleciente, implicaría un ahorro de cerca de 40 mm usd al año que impactarían las utilidades de la empresa de manera inmediata.
- Considerando un múltiplo de 7X, el valor implícito de la empresa se incrementaría cercano a los 270 mm usd.
- Así, la recuperación de la inversión en capital se da de manera inmediata al reestructurar la deuda.

Deuda Actual Fertinal	Importe	Tasa	Interés anual
Banco Azteca	261.00	15%	39.15
Arrendadora Internacional Azteca	84.00	20%	16.80
<b>Resumen:</b>	<b>345.00</b>	<b>16%</b>	<b>55.95</b>
Crédito condiciones PEMEX	345.00	5%	17.25
Diferencia interés (Actual-Pemex)			38.70
Múltiplo (veces)			7
Efecto en la valuación (musd)			270.90

\*Tasa de interés ponderada

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Resultados

- Con la adquisición de Agro Nitrogenados se cuenta con una integración completa de la cadena gas-amoniaco-urea (N).
- La adquisición de **Fertinal** potenciara dicha cadena, ampliándola y complementándola (N+P), multiplicando los beneficios a través del incremento en la oferta nacional de fertilizantes:
  - ✓ **Completa.** Al sumar a la oferta de fertilizantes nitrogenados, los llamados fosfatados
  - ✓ **Mayor disponibilidad.** Al incrementar la producción de 2.25 mm ton/anuales
  - ✓ **Economías de escala y sinergias.** Fortaleciendo la cadena en cuestión y generando eficiencias, mayor competitividad y desincentivando la entrada de nuevos jugadores al mercado
  - ✓ **Abatimiento de costos logísticos.** Al contar con producción en ambas costas de la República Mexicana
  - ✓ **Acceso al mercado de exportación.** Al contar con presencia en ambas costas Océano Pacífico y Golfo de México.
- Al cierre, Pemex Fertilizantes ya tendría una base productiva de 1 mm toneladas de fertilizantes fosfatados y 250k fertilizantes nitrogenados desde 2016.

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

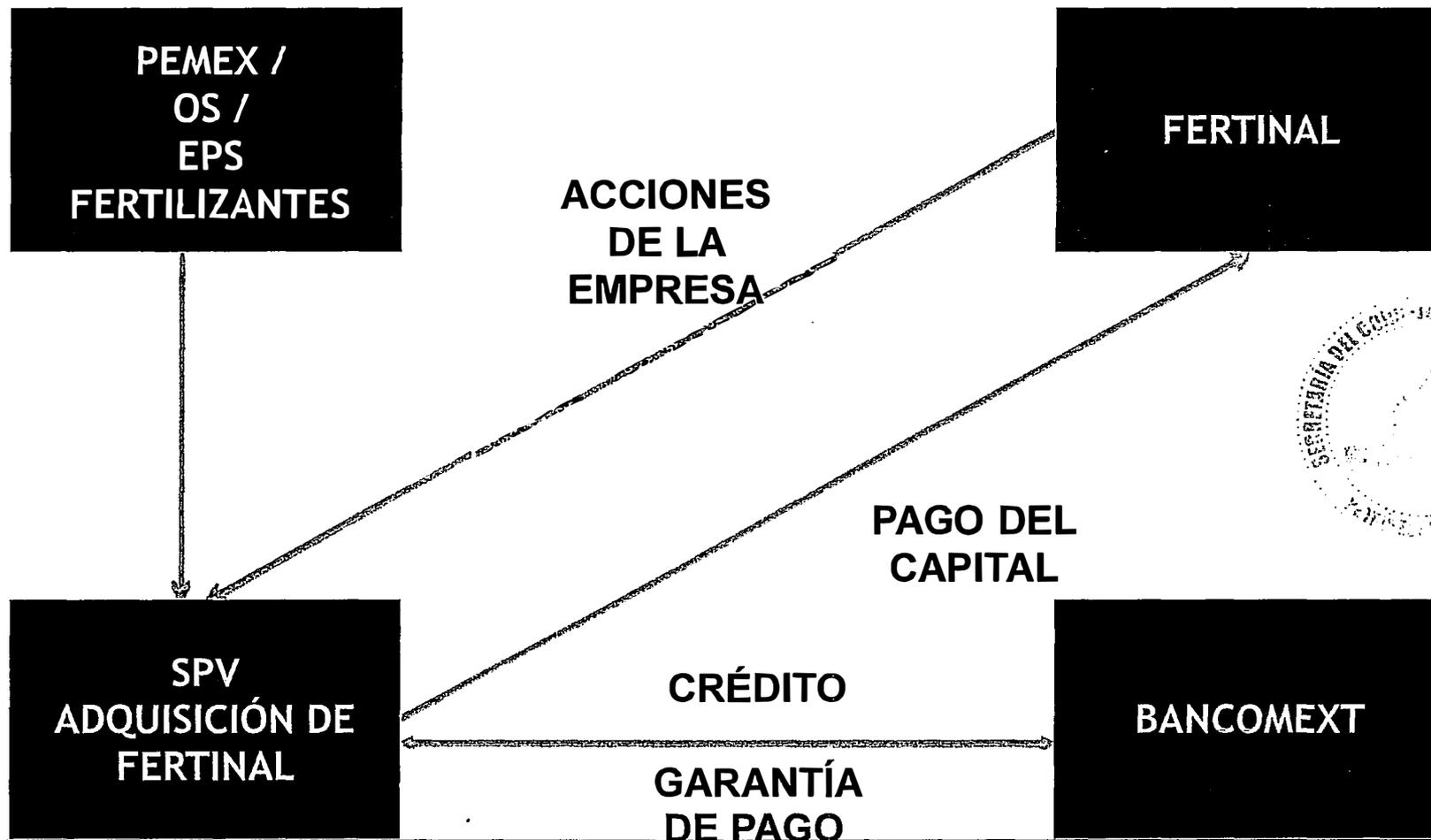
## Resultados: Financieros

- Con la adquisición de Fertinal los flujos de efectivo esperados descontados por un de 10% WACC, supondrían un VPN de \$1,286 musd.
- Considerados dichos flujos se tendría una Tasa Interna de Retorno (TIR) del 23%.

	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2025E	2030E	2035E	Terminal Value
<b>Flujos Libres Descontados</b>		\$ 37	\$ 74	\$ 94	\$ 104	\$ 118	\$ 133	\$ 133	\$ 149	\$ 163	\$ 165	\$ 1,412
<i>Factor de Descuento</i>		0.953	0.867	0.788	0.716	0.651	0.592	0.538	0.404	0.251	0.156	0.156
<b>VPN de Flujos Libres Descontados</b>	\$(265)	\$ 35	\$ 64	\$ 74	\$ 75	\$ 77	\$ 78	\$ 71	\$ 60	\$ 41	\$ 26	\$ 220
VPN Acumulado del FCF		\$ 1,066										
VPN del Valor Terminal		220										
<i>Crecimiento a Perpetuidad</i>		2.0%										
<i>WACC</i>		10.0%										
<b>Valor Empresa</b>		\$ 1,286										
- Deuda Neta		(333)										
Deuda Financiera		345										
Efectivo y Equivalentes		12										
<b>Valor Capital</b>		\$ 953										
Tasa Interna de Retorno		23.0%										

# Oportunidad de Inversión para la Adquisición de Fertinal

## Estructuración de la Operación (Preliminar)





## Proyecto de Acuerdo CA Pemex

---

Por lo antes expuesto, se somete a la consideración del Consejo de Administración la adopción del siguiente:

### ACUERDO

Con fundamento en el artículo 13, fracciones I y XXIX, de la Ley de Petróleos Mexicanos, y el numeral VII.1.1 de las Políticas y Lineamientos Generales para las Inversiones, Asociaciones y Alianzas Estratégicas de Petróleos Mexicanos, sus Empresas Productivas Subsidiarias y Empresas Filiales, previa opinión del Comité de Estrategia de Inversiones, el Consejo de Administración de Petróleos Mexicanos:

Primero.- Aprueba el Proyecto de Inversión para financiar y concretar la compra de la empresa Fertinal, catalogado como una inversión en el capital de otras empresas importante y trascendente, en términos de las Políticas y Lineamientos antes citados.

Segundo.- Se instruye a la Administración a realizar las gestiones y obtener las autorizaciones necesarias para la implementación de dicho Proyecto, de conformidad con las Políticas y Lineamientos referidos, así como con la demás normativa aplicable.