

14 de diciembre de 2023

Resumen financiero

Activo (M de USD)	198.731,4
Pasivo (M de USD)	117.590,0
Patrimonio neto (M de USD)	81.141,4
Ratio patrimonio neto/activo	40,8%

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	83.966,0	124.474,0	103.133,5	104.873,5
<i>Crec. YoY</i>		48,2%	-17,1%	1,7%
Res oper.	37.584,0	57.114,0	41.263,2	41.788,1
<i>Crec. YoY</i>		52,0%	-27,8%	1,3%
EBITDA	43.555,0	66.217,0	48.800,2	50.496,1
<i>Crec. YoY</i>		52,0%	-26,3%	3,5%
Res neto	19.985,4	36.755,0	26.113,6	24.869,1
<i>Crec. YoY</i>		83,9%	-29,0%	-4,8%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	48,6%	52,2%	63,5%	63,8%
Margen operativo	44,8%	45,9%	40,0%	39,8%
Margen neto	23,8%	29,5%	25,3%	23,7%
Margen EBITDA	51,9%	53,2%	47,3%	48,1%
ROE	30,8%	52,6%	34,6%	28,8%
ROA	11,0%	20,3%	13,5%	12,2%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda Neta/EBITDA	0,6x	0,3x	0,2x	0,2x
Deuda Neta/PN	36,1%	31,4%	15,0%	10,8%

Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	37.791	49.717	44.883	44.130
CF de inversión	2.157	-432	-7.125	-1.800
CF financiero	-40.791	-51.453	-30.137	-40.794
Dif de cambio	-402	-316	-262	-327
CF neto	-1.245	-2.484	7.360	1.210

Petrobras (PBR US)

Mayores niveles de producción garantizan la solvencia. Sano desapalancamiento en un contexto de menores precios petroleros.

RESUMEN EJECUTIVO**Recomendamos COMPRAR las Obligaciones Negociables de Petrobras.**

En el 3ºT23, los ingresos aumentaron un 11% QoQ, principalmente debido a la apreciación del 11% del Brent y a mayores volúmenes de ventas de productos petroleros en el mercado interno y en las exportaciones de petróleo.

Petrobras informó un EBITDA ajustado de USD 13,6 Bn en línea con el consenso. El crecimiento del 15% trimestral refleja el aumento de la producción y las ventas ya informado del 9%, precios del petróleo más altos (+10%) y costos de extracción de USD 7,6/bbl.

La generación de flujo de efectivo en el trimestre fue de USD 8,4 Bn, lo que permitió a PBR anunciar una distribución de dividendos de aproximadamente USD 3,5 Bn que, combinado con los ~USD 200 M en recompras para el trimestre, muestra una alineación total con la política de distribución de la empresa y un rendimiento del 3.9%.

La empresa también revisó sus guías de capex y producción para 2023 a USD 13 Bn (desde USD 16 Bn) y 2,8 millones de barriles por día (desde 2,6 millones de barriles por día), aunque esto fue ampliamente anticipado.

Sin embargo, el escenario petrolero actual no es el más deseado ya que las proyecciones de debilitamiento en la demanda de crudo para 2024 podrían impactar en el flujo de efectivo de la compañía.

Hasta el 30 de septiembre de 2023, la deuda bruta alcanzó los USD 61,0 Bn, lo que representa un aumento del 5,2% en comparación con el 30 de junio de 2023, principalmente debido al incremento en arrendamientos. Por otro lado, la deuda financiera se mantuvo estable en comparación con el 30 de junio de 2023, alcanzando los USD 29,5 Bn al 30 de septiembre de 2023.

La madurez promedio pasó de 12,1 a 11,4 años, y su costo promedio varió del 6,6% al 6,5% en el mismo período. La relación de deuda bruta/EBITDA ajustado alcanzó 1,15x el 30 de septiembre de 2023 en comparación con 1,02x el 30 de junio de 2023.

Obligaciones negociables de Petrobras

Petrobras posee en total 21 bonos, 17 de ellos denominados en dólares emitidos bajo ley Nueva York, mientras que 3 son en libras esterlinas y 1 en euro. La deuda financiera de la empresa tiene la mayor concentración de pagos de capital entre 2026 y 2029. Además, totaliza obligaciones de amortización por el equivalente a USD 16.317,3 M. La deuda financiera de la empresa en moneda extranjera tiene una duration promedio ponderada de 19,3 años. Además, posee un cupón fijo promedio ponderado de 6,3%.

En la actualidad, los rendimientos de las emisiones más importantes se ubican entre 5,8% y 6,8%. Además, sus montos mínimos para operar son de USD 2.000 nominales, por lo que están destinados a inversores particulares en el caso de los bonos denominados en dólares. Pero los montos mínimos para operar son de GBP 100.000 o EUR 100.000 nominales, por lo que están destinados a inversores institucionales. Estas cotizaciones parecen descontar que cumpliría sus compromisos, gracias a la capacidad de refinanciar sus deudas a largo plazo al contar con calificación de grado de inversión (BB-).

Desempeño 3°T23

En el 3°T23, los ingresos aumentaron un 11% QoQ, principalmente debido a la apreciación del 11% del Brent y a mayores volúmenes de ventas de productos petroleros en el mercado interno y en las exportaciones de petróleo. Los ingresos por productos petroleros en el mercado interno aumentaron principalmente como resultado de mayores volúmenes de ventas, especialmente de diésel.

Este efecto fue parcialmente contrarrestado por la disminución de las ventas de gasolina, que perdieron participación en el mercado frente al etanol hidratado en el suministro de vehículos de combustible flexible.

Durante el tercer trimestre de 2023, los principales productos comercializados continuaron siendo diésel y gasolina, equivalente a aproximadamente el 75% de los ingresos por ventas de productos petroleros en el mercado interno.

La disminución en los ingresos por gas natural en el 3°T23 se explica principalmente por el menor precio de venta promedio del gas natural, debido al menor punto de referencia (Brent). Los menores ingresos por petróleo en los mercados internos se debieron a menores volúmenes de ventas a Acelen, que fueron parcialmente compensados por precios promedio más altos, en línea con el aumento de los precios internacionales.

El aumento en los ingresos por exportaciones se explica principalmente por el crecimiento en los ingresos por exportaciones de petróleo. Esto se debe al aumento en los volúmenes exportados durante el 3°T23, impulsado por una mayor producción, junto con la apreciación del Brent en ese período.

La producción promedio de petróleo y gas durante el 3°T23 alcanzó 2,88 millones de bpd - 80% líquidos - un 9,1% mayor que en el 2°T23. Esto se debe principalmente al mejor desempeño operativo de las plataformas pre-sal y a las menores pérdidas por paradas y mantenimiento, además del incremento en la operación de las plataformas P-71 en el campo de Itapu, FPSO Almirante Barroso en el campo de Búzios y FPSO Anna Nery en el campo de Marlim.

El inicio de las operaciones de la FPSO Anita Garibaldi en los campos de Marlim y Voador y el inicio de nuevos pozos en proyectos complementarios en las cuencas de Campos y Santos también contribuyeron al rendimiento del 3°T23. Estos efectos fueron parcialmente compensados por la declinación natural de campos maduros y desinversiones.

En el 3°T23, el costo de bienes vendidos fue superior al del 2°T23, principalmente debido a mayores volúmenes de exportación de petróleo, mayores cargas gubernamentales y mayores ventas de productos petroleros en el mercado interno, especialmente diésel. Este efecto fue parcialmente compensado por menores volúmenes de importación de gas natural.

En el 3°T23, el EBITDA ajustado alcanzó los USD 13,6 Bn, lo que representó un aumento del 19% en comparación con el segundo trimestre de 2023. Este resultado se debió principalmente a la apreciación del 11% del Brent, mayores exportaciones de petróleo y ventas de productos petroleros en el mercado interno, y menores importaciones de gas natural licuado (LNG).

En el 3°T23, la utilidad neta fue de USD 5,5 Bn, en comparación con los USD 5,8 Bn en el 2°T23. A pesar del mayor beneficio bruto, influenciado principalmente por la apreciación del Brent y por mayores volúmenes de exportación de petróleo, ventas de productos petroleros y menores importaciones de gas natural licuado (LNG), la menor utilidad neta observada se explica principalmente por el resultado financiero, que se vio afectado por la depreciación del BRL frente al USD, y mayores gastos operativos, especialmente mayores costos de exploración y menores ganancias en la venta de activos.

Estos efectos fueron parcialmente compensados por menores gastos de impuestos sobre la renta debido al menor resultado antes de impuestos.

Hasta el 30 de septiembre de 2023, la deuda bruta alcanzó los USD 61,0 Bn, lo que representa un aumento del 5,2% en comparación con el 30 de junio de 2023, principalmente debido al incremento en arrendamientos en el período con la puesta en marcha de la FPSO Anita Garibaldi arrendada en el tercer trimestre de 2023, lo que sumó US\$ 2.4 mil millones a las obligaciones de arrendamiento de la empresa en comparación con el 30 de junio de 2023. Por otro lado, la deuda financiera se mantuvo estable en comparación con el 30 de junio de 2023, alcanzando los USD 29,5 Bn al 30 de septiembre de 2023.

La madurez promedio pasó de 12,1 a 11,4 años, y su costo promedio varió del 6,6% p.a. al 6,5% p.a. en el mismo período. La relación de deuda bruta/EBITDA ajustado alcanzó 1,15x el 30 de septiembre de 2023 en comparación con 1,02x el 30 de junio de 2023.

Al 30 de septiembre de 2023, la deuda neta alcanzó los USD 43,7 Bn, un aumento del 3,7% en comparación con el 30 de junio de 2023, principalmente debido al incremento en los arrendamientos en el período.

RESULTADOS FINANCIEROS 1ºT23 en M de USD

	3ºT23	2ºT23	3ºT22	9M23	9M22	Variación %		
						QoQ	YoY	9M23/9M22
Ingresos por Ventas	25.552	22.979	32.411	75.302	94.303	11,2	-21,2	-20,1
Resultado bruto	13.570	11.637	16.536	39.320	50.409	16,6	-17,9	-22,0
Gastos Operativos	-3.590	-3.159	-2.366	-9.309	-4.414	-	-	-
Ganancia o pérdida neta	5.456	5.828	8.763	18.625	28.378	-6,4	-37,7	-34,4
Flujo Libre de Efectivo	8.364	6.721	10.116	23.001	30.829	24,4	-17,3	-25,4
EBITDA	13.551	11.436	17.410	38.944	52.314	18,5	-22,2	-25,6
Deuda Bruta	60.997	57.971	54.268	60.997	54.268	5,2	12,4	12,4
Deuda Neta	43.725	42.177	47.483	43.725	47.483	3,7	-7,9	-7,9
Deuda Neta/EBITDA	0,83	0,74	0,75	0,83	0,75	12,2	10,7	10,7

Fuente: Petrobras

Contexto Sector Petróleo

La Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) anunció que hay pruebas de un debilitamiento de la demanda global de petróleo y se espera que la desaceleración continúe hasta 2024, reafirmando una perspectiva notablemente diferente en comparación con la OPEP.

La IEA indicó que el sentimiento del mercado petrolero se volvió "decididamente bajista" en las últimas semanas, incluso después que algunos miembros de la OPEP y aliados exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP, conocidos colectivamente como OPEP+, anunciaron nuevos recortes voluntarios en la producción para el primer trimestre del próximo año, el 30 de noviembre.

Los precios del petróleo han caído recientemente a su nivel más bajo desde finales de junio debido a crecientes preocupaciones por el exceso de suministro.

En su último informe mensual sobre el mercado petrolero, la IEA afirmó que la demanda global de petróleo está en camino de aumentar en 2,3 millones de barriles por día, alcanzando los 101,7 millones de barriles por día en 2023. No obstante, señaló que esta predicción enmascara el impacto de un debilitamiento adicional del clima macroeconómico.

La agencia de energía advirtió que las pruebas de una desaceleración en la demanda de petróleo están aumentando, con el ritmo de expansión listo para disminuir drásticamente de 2,8 millones de barriles por día interanual en el tercer trimestre a 1,9 millones de barriles por día en los últimos tres meses de 2023.

Esto provocó una revisión a la baja de la proyección de crecimiento del consumo global de la IEA en casi 400.000 barriles por día en el cuarto trimestre, siendo la demanda más débil de lo anticipado en Europa, Rusia y el Medio Oriente la principal razón de ese ajuste.

Mirando hacia el futuro, la IEA indicó que se espera que el crecimiento del consumo de petróleo se reduzca a la mitad el próximo año, llegando a 1,1 millones de barriles por día, a medida que el crecimiento económico global permanezca por debajo de la tendencia en las principales economías y las distorsiones relacionadas con el COVID-19 se desvanezcan.

PRECIO PETRÓLEO WTI (CL1): últimos 12 meses (en USD/bbl). MA de 50 y 200 ruedas.



Fuente: Refinitiv

Mientras tanto, la OPEP adoptó un tono marcadamente diferente en su último informe mensual. El grupo productor de petróleo, que se ha diferenciado frecuentemente con la IEA en los últimos años en temas como la demanda máxima de petróleo y la necesidad de inversión en nuevos suministros, anunció que sigue siendo cautelosamente optimista sobre la dinámica del mercado petrolero en 2024.

La OPEP responsabiliza a las preocupaciones exageradas sobre el crecimiento de la demanda de petróleo por una reciente disminución en los precios del petróleo y mantuvo su pronóstico de uso relativamente alto de petróleo para el próximo año.

Reafirmó su perspectiva de crecimiento de la demanda mundial de petróleo en 2023 en 2,46 millones de barriles por día, aproximadamente en línea con la predicción de la IEA.

Para el próximo año, la OPEP dijo que espera una demanda mundial de petróleo de 2,25 millones de barriles por día, sin cambios desde el mes anterior, pero una estimación significativamente más alta que la predicción de la IEA de 1,1 millones de barriles por día para ese período.

OFERTA Y DEMANDA DE CRUDO MUNDIAL: en Millones de BPD

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	Δ 23/22
Demanda Mundial de Petróleo (a)	99,66	101,57	101,47	102,12	103,28	102,11	2,46
Producción No OPEP (b)	71,21	73,15	73,10	73,72	72,16	73,03	1,82
(a)-(b)	28,45	28,42	28,37	28,40	31,12	29,08	0,63

Fuente: OPEP

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Petrobras finalizaría el año 2023 con una caída en sus ingresos de -17,1% en dólares, producto de la caída en el precio del petróleo en los últimos doce meses (-10%) y en el acumulado del año (-14%). Incide también la caída en el precio de la gasolina.

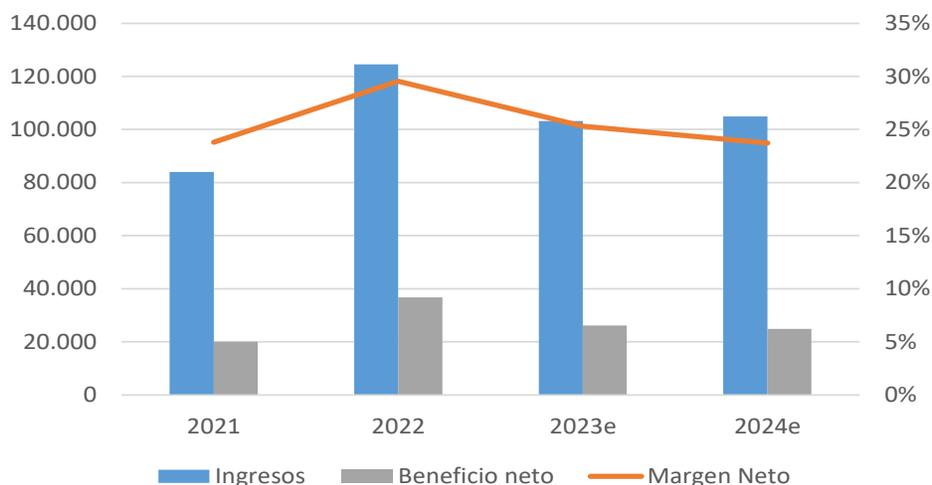
Para este año, estimamos que el margen bruto suba a 63,5% desde el 52,2% del año previo. A su vez, calculamos una disminución del resultado operativo a USD 41.263 M, con su margen operativo ubicándose en 40,0%.

Se espera que el resultado financiero permanezca en valores negativos pero que no afectarían significativamente al resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto mostraría una caída a 25,3% en 2023 desde el 29,5% de 2022.

A su vez, esperamos que el EBITDA registre una importante disminución respecto a 2022, por lo que el margen EBITDA se ubicaría en 47,3% en 2023.

De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 3,6x, producto de las menores ganancias esperadas, partiendo de un PE *trailing* 12M de 1,8x en 2022.

PETROBRAS (PBR US): evolución del ingreso, beneficio y margen neto



Fuente: elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

Su ROE y ROA registrarían valores positivos y por debajo de los registrados el año pasado, finalizando 2023 en torno a 34,6% y 13,5% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del patrimonio disminuiría a 15,0% en 2023 respecto a la cifra observada en 2022 (31,4%). Asimismo, es una cifra significativamente inferior a la observada en 2020 (70,4%) ante las expectativas de una expansión de su patrimonio neto y su política de desendeudamiento.

La deuda financiera neta en función del EBITDA también mostraría una retracción, ubicándose en torno a 0,2x a fines de 2023. La misma no mostraría variaciones para 2024, lo que daría cuenta de un bajo grado de dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento se mantenga moderado, ya que el capital equivaldría al 40,8% del activo en 2023 y 44,1% en 2024.

Para 2024 estimamos una suba de los ingresos en dólares de 1,7%, mientras se prevé que la cotización internacional del petróleo se estabilice.

Por su parte, proyectamos una leve expansión del margen bruto a 63,8%, mientras que su margen operativo se ubicaría en torno a 39,8%, el margen neto disminuiría 23,7% y el margen EBITDA estaría en 48,1%. Entonces, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 3,8x ante las expectativas que se reduzca el crecimiento en las ganancias netas.

Obligaciones negociables de Petrobras

Petrobras posee en total 21 bonos, 17 de ellos denominados en dólares emitidos bajo ley Nueva York, mientras que 3 son en libras esterlinas y 1 en euro. La deuda financiera de la empresa tiene la mayor concentración de pagos de capital entre 2026 y 2029. Además, totaliza obligaciones de amortización por el equivalente a USD 16.317,3 M.

La deuda financiera de la empresa en moneda extranjera tiene una *duration* promedio ponderada de 19,3 años. Además, posee un cupón fijo promedio ponderado de 6,3%.

En la actualidad, los rendimientos de las emisiones más importantes se ubican entre 5,8% y 6,8%. Además, sus montos mínimos para operar son de USD 2.000 nominales, por lo que están destinados a inversores particulares en el caso de los bonos denominados en dólares. Pero los montos mínimos para operar son de GBP 100.000 o EUR 100.000 nominales, por lo que están destinados a inversores institucionales.

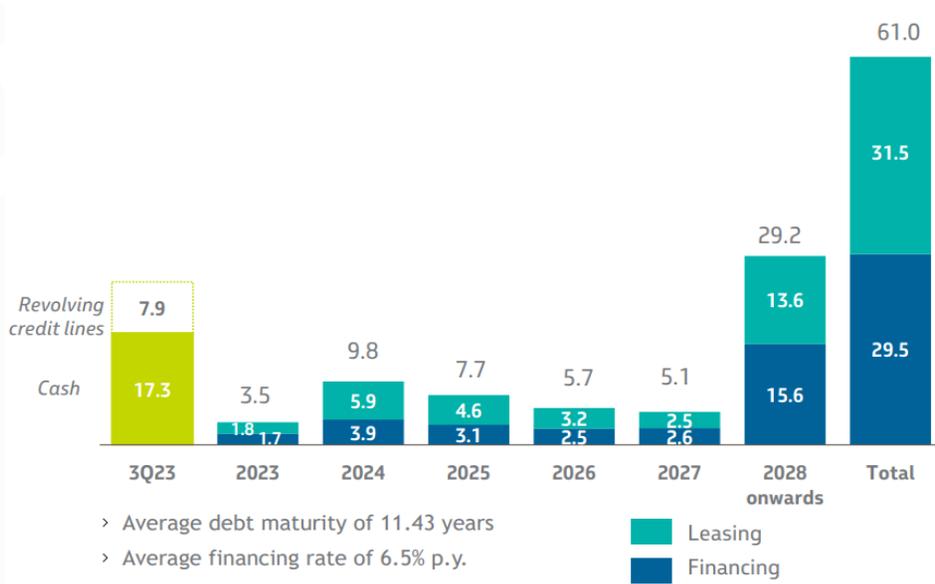
Estas cotizaciones parecen descontar que cumpliría sus compromisos, gracias a la capacidad de refinanciar sus deudas a largo plazo al contar con calificación de grado de inversión (BB-).

PETROBRAS: datos técnicos

Emisor	Moneda	Cupón (%)	Fecha de vencimiento	Precios al 13/12/2023	TIR (%)	Duración modificada	Monto en circulación (en M de USD)	Rating S&P	ISIN	Monto mínimo (en nominales)
PBR	USD	6,250	17/03/2024	100,00	6,16	0,25	570,25	BB-	US71647NAM11	2.000
PBR	EUR	4,750	14/01/2025	100,13	4,62	1,01	304,28	BB-	XS0982711714	100.000
PBR	USD	5,299	27/01/2025	99,25	6,00	1,05	639,75	BB-	US71647NAV10	2.000
PBR	USD	8,750	23/05/2026	106,75	5,74	2,19	386,93	BB-	US71647NAQ25	2.000
PBR	GBP	6,250	14/12/2026	98,64	6,66	2,73	616,11	BB-	XS0718502007	100.000
PBR	USD	7,375	17/01/2027	104,25	5,85	2,67	829,55	BB-	US71647NAS80	2.000
PBR	USD	5,999	27/01/2028	100,50	5,86	3,53	1.237,71	BB-	US71647NAY58	2.000
PBR	USD	5,750	01/02/2029	99,25	5,92	4,29	630,71	BB-	US71647NAZ24	2.000
PBR	GBP	5,375	01/10/2029	90,69	7,27	4,86	377,23	BB-	XS0835891838	100.000
PBR	USD	5,093	15/01/2030	95,50	5,99	5,02	698,25	BB-	US71647NBE85	2.000
PBR	USD	5,600	03/01/2031	97,75	6,00	5,59	1.405,80	BB-	US71647NBH17	2.000
PBR	USD	6,500	03/07/2033	98,38	6,73	6,81	1.250,00	BB-	US71647NBK46	2.000
PBR	GBP	6,625	16/01/2034	92,25	7,61	6,84	523,74	BB-	XS0982711474	100.000
PBR	USD	6,875	20/01/2040	98,25	7,06	9,32	741,13	BB-	US71645WAQ42	2.000
PBR	USD	6,750	27/01/2041	96,13	7,14	9,65	728,31	BB-	US71645WAS08	2.000
PBR	USD	5,625	20/05/2043	87,25	6,82	11,08	396,26	BB-	US71647NAA72	2.000
PBR	USD	7,250	17/03/2044	100,63	7,19	10,39	999,93	BB-	US71647NAK54	2.000
PBR	USD	6,900	19/03/2049	94,50	7,38	11,33	900,02	BB-	US71647NBD03	2.000
PBR	USD	6,750	03/06/2050	92,50	7,40	11,71	489,91	BB-	US71647NBG34	2.000
PBR	USD	5,500	10/06/2051	79,25	7,25	12,47	921,78	BB-	US71647NBJ72	2.000
PBR	USD	6,850	05/06/2115	88,88	7,71	12,95	1.669,62	BB-	US71647NAN93	2.000

Fuente: Refinitiv y Cbonds

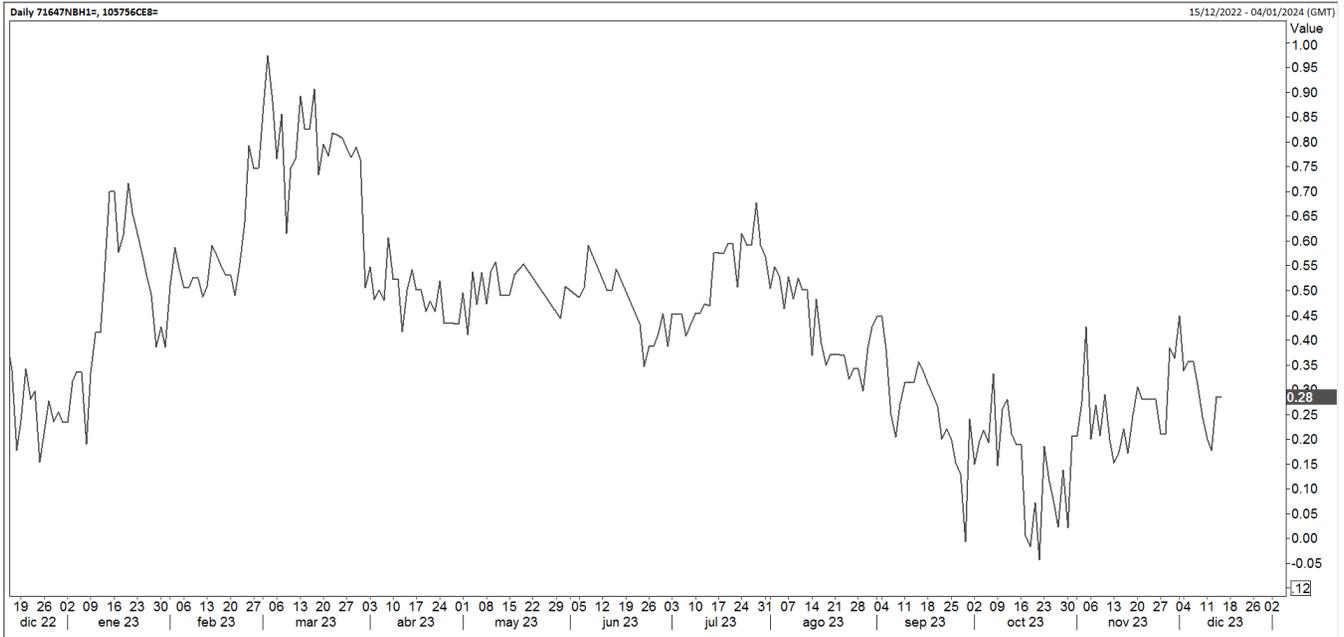
PERFIL DE VENCIMIENTOS DE CAPITAL: Al 30 de septiembre de 2023



Fuente: YPF

Actualmente la tasa del bono Petrobras 5,6% 2031 está 28 puntos por encima del soberano de Brasil 2031 con cupón 3,75%. El spread entre ambos bonos en marzo fue de casi 100 puntos y desde ese momento hasta octubre el spread cayó debido a la suba del precio en el bono soberano. En octubre ambos bonos tuvieron casi la misma tasa

SPREAD Petrobras 5,6% 2031 vs. Brasil 3,75% 2031



Fuente: YPF

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	83.966,0	124.474,0	103.133,5	104.873,5
Costo de ventas	-43.164,0	-59.486,0	-37.619,2	-37.948,3
Resultado bruto	40.802,0	64.988,0	65.514,3	66.925,2
Gastos operativos	-3.218,0	-7.874,0	-24.251,1	-25.137,1
Otros ingresos operativos				
Resultado operativo	37.584,0	57.114,0	41.263,2	41.788,1
Resultado financiero neto	-9.359,0	-3.589,0	-4.482,6	-5.421,0
Resultado antes de impuesto	28.225,0	53.525,0	36.780,6	36.367,1
Impuesto a las ganancias	-8.239,6	-16.770,0	-10.667,0	-11.498,0
Ganancia o pérdida neta	19.985,4	36.755,0	26.113,6	24.869,1
EBITDA	43.555,0	66.217,0	48.800,2	50.496,1
Deuda financiera	35.700,0	29.954,0	29.354,9	28.767,8
Efectivo y equivalentes	10.467,0	7.996,0	17.191,4	18.910,5
Deuda financiera neta	25.233,0	21.958,0	12.163,5	9.857,3
Deuda neta/EBITDA	0,6x	0,3x	0,2x	0,2x
Deuda neta/patrimonio	36,1%	31,4%	15,0%	10,8%
Activo total	174.348,0	187.191,0	198.731,4	207.626,4
Pasivo total	104.536,0	117.355,0	117.590,0	116.071,1
Patrimonio neto	69.812,0	69.836,0	81.141,4	91.555,3
Relación Patrimonio/Activo	40,0%	37,3%	40,8%	44,1%
Capitalización bursátil	69.621,5	65.443,9	93.854,5	93.854,5
Valor de la empresa	94.854,5	87.401,9	106.018,0	103.711,8

Fuente: información pública de la empresa

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved