

PETROLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de marzo de 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 09 de agosto de 2018
Sector Hidrocarburos, Perú

Equipo de Análisis

Adrian Coello Martínez
acoello@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES²

Fecha de información Fecha de comité	mar-17 15/08/2017	jun-17 20/10/2017	sep-17 27/02/2018	dic-17 11/07/2018	mar-18 09/08/2018
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Solvencia Financiera	-	-	-	PEAA+	PEAA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PE1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.
PEAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.
Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEAA y PEB inclusive

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.
El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://ratingspcr.com/index.php>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

El comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de PE1 al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de PETROPERÚ S.A. y de PEAA+ a la Solvencia Financiera de la Empresa. Esta decisión se sustenta en la importante posición estratégica que mantiene la empresa en el mercado local, así como en los adecuados niveles de liquidez y fondos que le permiten continuar el Proyecto de la Modernización de la Refinería de Talara. Aportó favorablemente a la clasificación el respaldo económico y legal que le otorga el Estado peruano, sin embargo, se reconoce que lo hace susceptible de injerencia política lo cual podría influir en su línea estratégica de largo plazo. La clasificación se encuentra limitada por el alto nivel de apalancamiento que afecta la cobertura de servicio de deuda, así como por la volatilidad de los ingresos influenciados por factores internacionales.

Perspectiva u observación

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Importancia estratégica en el mercado local.** La empresa cumple un rol gravitante en la matriz energética del país ya que a marzo 2018 provee de un 47.8% del total de combustibles al mercado interno y es la única empresa de hidrocarburos con presencia comercial en todas las regiones del Perú. A su vez, la Empresa se encuentra integrada verticalmente en las fases de *downstream*, *midstream* y *upstream*, permitiendo reforzar su posición estratégica en el sector de hidrocarburos para maximizar el valor de la empresa. A marzo 2018, el 67.3% del monto total de las compras de crudo y otros productos de hidrocarburos que permiten afianzar esta integración operativa provino de las importaciones realizadas. En el caso del *upstream*, PETROPERÚ S.A. es socio no operador (*joint venture*) con Geopark SAC Perú para la explotación y desarrollo del Lote 64, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación.
- **Niveles adecuados de liquidez, tras la reestructuración de deuda.** Después de la emisión de largo plazo de PETROPERÚ S.A. en junio 2017 destinada al pago de las obligaciones relacionadas al Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT), el cual consiste en la construcción de una nueva refinería, los niveles de liquidez exhibieron una notable mejora ubicando al cierre de marzo 2018 el indicador de liquidez general en 1.01 veces, cabe resaltar que irá disminuyendo a medida que se ejecute la inversión.
- **Soporte y apoyo gubernamental del Estado como único accionista.** PETROPERÚ S.A. mantiene el apoyo explícito e

¹ EEFF no auditados.

² Las clasificaciones correspondientes a los cortes marzo, junio y septiembre de 2017 se realizaron en sesión privada de comité de clasificación de riesgos.

implícito del Estado, lo que a su vez le genera una correlación directa con la calificación internacional del riesgo soberano del país. Muestra de ello es que el Estado ha favorecido tanto con un marco legal apropiado para la Empresa, así como con un apoyo tangible traducido en aportes de capital social por un monto de US\$ 325.0 MM³. Asimismo, se considera el otorgamiento de una garantía financiera de hasta US\$ 1,000 MM, con el fin de asegurar la viabilidad del PMRT, la cual hasta la fecha no ha sido comprometida como garantía de pago.

- **Empresa con probabilidad de injerencia política y social.** La empresa se encuentra afectada directamente por los cambios políticos y normativos que cada gobierno pueda impulsar. Los Directores son nombrados por la Junta General de Accionistas, conformado por el Ministerio de Energía y Minas y el Ministerio de Economía y Finanzas. No obstante, PETROPERÚ S.A. viene realizando una renovación de su plana gerencial con profesionales de primer nivel y se encuentra en proceso de consolidación de los demás niveles organizacionales. Respecto a la relación con las comunidades de zonas aledañas al Oleoducto Nor Peruano (ONP), la Empresa viene trabajando para reforzar las relaciones mediante la implementación del Plan de Desbroce del Derecho de Vía y el Sistema de Vigilancia Participativa del ONP, con el objetivo que dichas comunidades se constituyan en los principales vigilantes y defensores del ONP.
- **Altos niveles de apalancamiento que tenderían a reducirse en el mediano plazo.** Producto de la emisión de bonos corporativos del año anterior y nuevos préstamos bancarios, durante el primer trimestre del 2018, se generó un aumento de la deuda financiera en 6.3%, lo cual fue contrarrestado por una mayor generación de ingresos, permitiendo que el ratio de cobertura Deuda Financiera/ Ebitda exhiba un ligero incremento, al pasar de 10.49 veces al cierre 2017 a 10.51 veces a marzo 2018. A su vez, el nivel de apalancamiento (2.53 veces) fue superior al de similar periodo 2017, pero inferior a lo observado al cierre 2017 (2.67 veces) sustentado en el mayor incremento del patrimonio respecto al pasivo. Se espera que estos niveles tiendan a reducirse a medida que la inversión en PMRT genere sus propios ingresos y amortigüe la deuda contraída.
- **Estables indicadores de rentabilidad y leve recuperación del margen operativo ajustado⁴.** A marzo 2018 el margen operativo ajustado presentó una ligera recuperación respecto al 2017 ubicándose en 6.6% (dic.17: 6.5%) debido a un menor crecimiento de los gastos operativos en relación a las ventas, así como por efectos externos (devolución de impuestos y ganancia por diferencia de cambio) que permitieron mejorar los indicadores anualizados del margen neto, ROA y ROE respecto a lo observado en marzo 2017, ubicándose en 5.5%, 3.9%, 13.7% respectivamente.
- **Sector de alta volatilidad influenciado por factores internacionales.** El sector petrolero es un mercado donde el precio del crudo y productos derivados están expuestos a la coyuntura económica y geopolítica internacional, haciendo de PETROPERÚ S.A. una empresa precio-aceptante. La volatilidad de los precios del GLP envasado, Diésel B5 uso vehicular y Diésel B5 y Petróleo Industrial N°6 para generación eléctrica se mitigan parcialmente por el Fondo de Estabilización de Hidrocarburos, el cual permite minimizar el impacto de las fluctuaciones en los precios finales de tales productos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisiones (Perú) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Sesión 01 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al periodo 2013 – 2017 y no auditados de marzo 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, clientes y proveedores.
- **Riesgo de Mercado:** Precio de los *commodities*, política de cobertura cambiaria.
- **Riesgo de Liquidez:** Flujo de efectivo e indicadores de liquidez.
- **Riesgo de Solvencia:** Indicadores de endeudamiento, aumentos de capital social, contratos de préstamos.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Gestión Operativa.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** Los sobrecostos podrían provocar atraso en el *timetable* del PMRT, lo que conllevaría a su vez retrasar posibles ingresos que servirían para el respectivo pago de la deuda financiera.

Hechos de Importancia

- El 27 de junio de 2018, en Junta Universal se aprobó el aumento de capital social de PETROLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A., sobre la suma de S/ 3,927'713,295.00 a la suma de S/ 4,448'416,995.00, como resultado de la capitalización de la utilidad distributable del ejercicio 2017, de conformidad con lo establecido en el artículo 7° del Decreto Legislativo N° 1292.
- El 08 de junio de 2018, se hace de conocimiento la resolución ministerial N°212-2018-MEM/DM, publicada en el Diario Oficial El Peruano, mediante la cual aprueban a Petróleos del Perú S.A. como empresa calificada para acogerse al Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV a las ventas por el desarrollo del PMRT.
- El 06 de junio de 2018, PETROPERÚ S.A. da a conocer que la crecida del río Pastaza causó fisura en Oleoducto Nor Peruano. A su vez, se reportó que la Empresa tomó acciones de inmediato para la ejecución de los trabajos en los aspectos operativo, social y ambiental sosteniendo a su vez diálogos constantes con las autoridades del distrito de Andoas

³ Fuente: Informe Financiero N°GCFI-008-2018 remitido a la Contraloría General de la República.

⁴ Margen operativo Ajustado = Utilidad Operativa ajustada (No considerada Otros Ingresos ni Otros Gastos) / Total ingresos.

que en un principio obstruyeron las tareas de reparación, limpieza y remediación.

- El 06 de junio de 2018, en sesión de Directorio se acordó proponer a la Junta General de Accionistas el aumento de capital social mediante la capitalización de utilidades distribuibles, producto del ejercicio 2017.
- El 25 de mayo de 2018, se da a conocer la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un rating de “BBB+”.
- El 25 de mayo de 2018, se hace de conocimiento público, el otorgamiento de excepción por parte de la Superintendencia de Mercado de Valores a PETROPERÚ S.A. sobre la presentación de información financiera individual auditada anual hasta el 28 de junio de 2018, así como de su información financiera intermedia individual del primer trimestre del 2018.
- El 07 de mayo de 2018, Con Acuerdo de Directorio N°023-2018-PP se acordó nombrar, a partir del 8 de mayo de 2018, al señor Esteban Mario Bertarelli Bustamante, en el cargo de Gerente General de PETROPERÚ S.A.
- El 25 de abril de 2018, se reunió la junta General de Accionistas de PETROPERÚ S.A. en sesión Universal, se acordó aceptar la renuncia de los Sres. directores Luis Eduardo García Rosell Artola en el Cargo de Director y Presidente del Directorio de PETROPERÚ SA. y de la Sra. Patricia Carreño Ferré en el cargo de Directora de PETROPERÚ S.A. Asimismo, se acordó designar a partir del 26 de abril de 2018 como miembro del Directorio a la Sra. Patricia Elliot Blas.
- El 25 de abril de 2018, se reunió la junta General de Accionistas de PETROPERÚ S.A. en sesión Universal, se acordó designar a partir del 26 de abril de 2018 como miembro del Directorio al Sr. James Atkins Lerggios, como Presidente del Directorio de PETROPERÚ S.A.
- El 12 de marzo de 2018, se informó de un atentado al Oleoducto Nor Peruano.
- Mediante carta N°GCFI-MV-018-2018 del 05 de marzo de 2018, PETROPERÚ S.A. solicitó a la SMV prórroga hasta el 31.05.2018 para la presentación de Estados Financieros Auditados, así como la Memoria Anual y Anexo de la Memoria anual (Principios de Buen Gobierno Corporativo) debido al cambio de moneda funcional.
- El 26 de febrero de 2018, se informó la ratificación de la calificación de riesgo corporativo como emisor de PETROPERÚ S.A. en BBB-, a los créditos corporativos de largo plazo de PETROPERÚ S.A. Asimismo mantiene el perfil de crédito independiente (SACP) de la Empresa en “b+”, con perspectiva estable.
- El 30 de enero de 2018, el Directorio aprobó la suscripción del Contrato de Crédito y demás documentos del préstamo, con la selección de Bancos Internacionales, hasta por US\$ 1,300 MM con garantía de la Empresa Española de Crédito a la Exportación – CESCE, en el marco del financiamiento del Proyecto Modernización Refinería Talara – PMRT.
- El 30 de enero de 2018, PETROPERÚ S.A. y el Consorcio Cobra-SCL UA&TC, conformado por las empresas Cobra Instalaciones y Servicios S.A. y Sinohydro Corporation Limited, suscribieron el Contrato del Servicio de Ingeniería de Detalle, Suministro y Construcción (EPC) de las Unidades Auxiliares y Trabajos Complementarios para el Proyecto Modernización Refinería Talara (PMRT).
- El 26 de enero de 2018, se realizó la presentación al Registro Público del Mercado de Valores de la documentación para la inscripción del “Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.” hasta por un monto máximo en circulación de S/ 1,500 MM o su equivalente en dólares.
- El 16 de enero de 2018, se publicó en el Diario Oficial El Peruano, la Resolución Ministerial N°017-2018-EF/52 que autoriza a PETROPERÚ S.A. a concertar una operación de endeudamiento externo sin la garantía del Gobierno Nacional, bajo la modalidad de préstamo hasta por US\$ 1,300 MM destinada a financiar parcialmente el Proyecto “Modernización Refinería Talara”.
- El 10 de enero de 2018, en Junta General de Accionistas, se aceptó la renuncia del señor Luis Sumar Gilt al cargo de Director de PETROPERÚ S.A.

Contexto Económico

En el primer trimestre del año 2018, el PBI de Perú registró un crecimiento de 3.2% en términos interanuales, mostrando su mayor ritmo de expansión de los últimos dieciocho meses, obedeciendo a la evolución favorable de la demanda interna dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión. A nivel sectorial, la expansión fiscal se reflejó en el desempeño favorable del sector construcción, apoyado también en los buenos resultados del sector agropecuario y la manufactura primaria.

Este crecimiento es menor al que se había proyectado a principios de año, debido principalmente a una expansión más baja de la minería metálica por menores rendimientos, de hidrocarburos por la rotura del gasoducto de TGP que va de Cusco a la costa; y de la construcción por presuntos actos de corrupción de diversas empresas edificadoras para obtener licitaciones de obras públicas. Esto, sumado a las tensiones políticas generadas por los dos procesos de vacancia presidencial que terminaron en la renuncia del presidente Pedro Pablo Kuczynski, generaron un deterioro en las expectativas de los inversionistas⁵. Cabe señalar que la nueva administración del presidente Martín Vizcarra encontró un país que mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos.

Así, según el BCRP, los soportes para el crecimiento en 2018 serán las mejores condiciones externas y el gasto público, que permitirían que el PBI crezca 4.0% en 2018. A nivel sectorial, se estima que las actividades primarias presentarían el mayor dinamismo; con énfasis en el sector de pesca. Asimismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo de la

⁵ Información recopilada de BCRP, MEF e INEI.

producción de petróleo y una mayor expansión de la producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas más normales.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

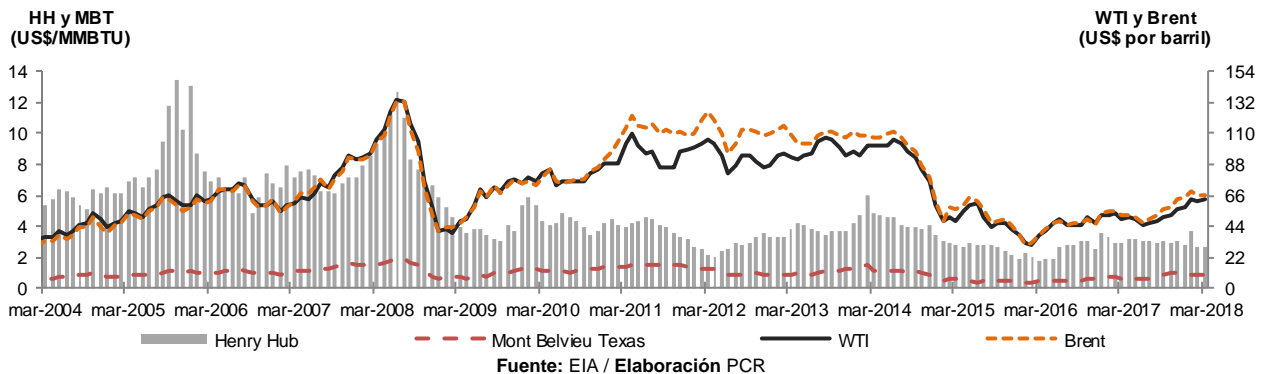
INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017	Marzo 2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	3.2%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	1.4%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	6.1%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	5.1%	7.5%	8.0%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	0.8%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.28

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR
*BCRP, Reporte de inflación de junio 2018

Contexto Sistema

Los precios del petróleo han presentado una tendencia alcista desde el segundo semestre 2017 hasta el cierre de marzo 2018, experimentando una caída en abril del presente año debido al descenso del bombeo de Venezuela, llevando el cumplimiento del pacto de recorte a un nivel récord. Es de mencionar que la OPEP acordó en junio un modesto aumento de su producción de petróleo a partir de julio 2018, luego que las grandes naciones consumidoras de crudo advirtieron de una posible escasez de suministros

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES MARCADORES INTERNACIONALES



Cabe recordar que el precio del Brent refleja en mayor medida el precio internacional del petróleo, el precio del petróleo Brent al cierre de marzo 2018 ascendió a 66.02 US\$/B, lo cual significó un aumento de 28.0% con respecto marzo 2017 (65.32 US\$/B). La cotización de WTI al cierre de marzo 2018 se ubicó en 62.72 US\$/B, 10.27% por encima de lo registrado en el similar periodo del año anterior, lo que se explica por el acuerdo de recortes de la OPEP. Acorde con las proyecciones de EIA (*U.S. Energy Information Administration*), el precio del petróleo crudo Brent sería al alza, situándose al cierre de 2018 en US\$ 71.06/B, mientras que el precio del crudo WTI al cierre de 2018 se situaría en US\$ 64.53/B, proyecciones mayores a las presentadas en el trimestre anterior. Sin embargo, existe una significativa incertidumbre en la proyección, debido a que los actuales valores de los contratos de opciones sugieren con una probabilidad de 20% que el precio del WTI superaría los US\$ 70/B.

Producción

A marzo 2018, se observó un ligero incremento en la producción promedio de petróleo⁶ (40,855 BPD a 50,308 BPD) producto de la producción registrada en el lote 192⁷ operado por Frontera Energy (que no tuvo producción entre marzo del 2016 y enero del 2017), así como por la mayor producción del Lote X en 2,589 BPD respecto marzo 2017.

La producción más representativa se origina en el Lote X (25.6% del total) operado por la Corporación Nacional de Petróleos de China (CNPC), seguido de Z-2B (15.7%) operado por SAVIA, el Lote 192 (19.4%) y el Lote 8 (10.8%), mientras la participación individual de los lotes restantes no supera el 10%. La producción local de petróleo se distribuyó de la siguiente manera: Costa Norte (44.7% del total), Selva (36.1%) y Zócalo Continental (19.2%)

Transporte de Petróleo

Una vez que el petróleo crudo es extraído de los yacimientos, este se transporta mediante el Oleoducto Norperuano, el cual cubre la ruta desde la selva (Loreto) hasta la estación Bayóvar ubicada en la costa peruana (Piura). La tubería que conforma

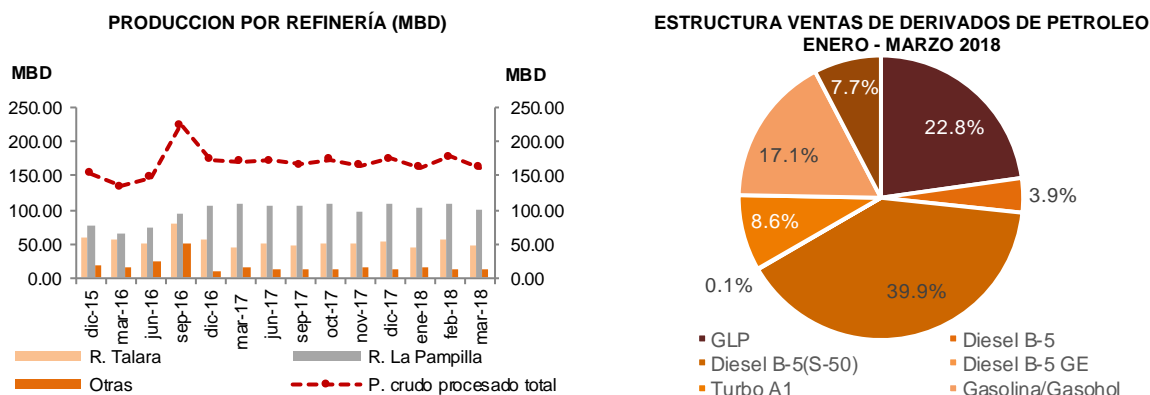
⁶ Fuente: PERUPETRO.

⁷ El 4 de junio un evento de fuerza mayor que afecta un tramo del Oleoducto Nor Peruano, ha llegado a Frontera Energy operadora del Lote 192 a cerrar temporalmente sus operaciones entre las provincias del Datem del Marañón y Loreto, región Loreto.

este oleoducto tiene un límite mínimo de fluencia de 36.3 kilogramos por milímetro cuadrado. A partir de este punto se provee de crudo a las refinерías del país, y de presentarse el caso, se destina parte a la exportación.

Refinación de Petróleo

En Perú existen seis plantas de refinación, de las cuales 5 son propiedad de Petroperú S.A.: i) la refinерía de Talara, ii) la refinерía de Conchán, iii) la refinерía de Iquitos, iv) la refinерía de Pucallpa, y v) la refinерía El Milagro, la cual a partir de enero 2014 se encuentra fuera de servicio debido a que no cuenta con crudo y por no haber acuerdo sobre el precio entre Pluspetrol y Petroperú. En conjunto, las cinco refinерías cuentan con una capacidad instalada de 97.8 MBPD (miles de barriles diarios). La refinерía más representativa es la Pampilla, operada por Repsol Perú, cuya participación a marzo 2018 es de 62.2%, seguida de la Refinería de Talara (29.4%); las dos representan conjuntamente 91.6% del total de cargas procesadas promedio de petróleo crudo⁸.



Fuente: MEM / Elaboración PCR

Es de vital importancia la modernización de Talara y La Pampilla, con el fin de incrementar su capacidad productiva y producir combustibles con menor contenido de azufre. En este sentido, Repsol está llevando a cabo inversiones para modernizar La Pampilla bajo el proyecto “Adaptación a Nuevas Especificaciones de Combustibles de la Refinería de la Pampilla (RLP21), módulo de gasolinas” que permitirá producir gasolinas de bajo azufre, para lo cual entre enero y marzo 2018 se invirtieron US\$ 32.2 MM, la misma que será puesta en marcha en el tercer trimestre del presente año⁹.

Respecto a la refinерía de Talara, se está llevando a cabo el Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT), el cual consiste en la construcción de una nueva refinерía, cuya inversión actualizada asciende a US\$ 4,999.8 MM. Al cierre de marzo 2018, el PMRT ha alcanzado un avance físico integral del 68.4%.

Almacenamiento y comercialización de petróleo

Actualmente en el Perú los productos presentes en el mercado son el GLP, diversos tipos de gasoholes / gasolinas diferenciados por su octanaje, diésel, turbo, residencial, entre otros. Estos se pueden emplear para el uso doméstico y transporte (GLP), transporte (gasoholes/gasolinas y diésel), transporte aéreo (Turbo A-1) y el uso industrial (residual y en poca cuantía GLP).

En los últimos años, las ventas de derivados de petróleo han tenido una tendencia creciente, la cual continúa a marzo 2018, periodo en el cual alcanzaron un volumen promedio¹⁰ de 251.9 MBPD, superior en 5.0% respecto al similar periodo del año anterior (239.8 MBPD). La mayor parte de las ventas (43.9%) se generó por Diesel¹¹, seguido de GLP (22.8%), Gasohol (17.1%) y el Turbo A-1 (8.6%). La comercialización mayorista de estos productos concentra una significativa proporción de volumen vendido en cuatro comercializadoras, las cuales son Primax, Repsol, Pecsca y PETROPERÚ S.A. Asimismo, la venta al segmento minorista se realiza por medio de estaciones de servicio y grifos que pertenecen también a los principales participantes en la venta mayorista.

Análisis de la institución

Reseña

En el año 1969, el entonces Presidente del Perú, Juan Velasco Alvarado, nacionalizó los activos de la International Petroleum Company (IPC), formándose así el Complejo Industrial de Talara. Posteriormente, mediante Decreto Ley N°17753 del 24 de julio de 1969 se denominó Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. a la Empresa Petrolera Fiscal.

⁸ Fuente: Cargas promedio enero – marzo 2018. MINEM.

⁹ Fuente: Análisis y Discusión de Gerencia al 31 de marzo 2018 – REPSOL.

¹⁰ Fuente: MINEM. Valores promedio enero – marzo 2018.

¹¹ La suma de la participación del Diesel B-5, el Diesel B-5 (S-50) y el Diesel B-5 GE.

PETROPERÚ S.A. es una empresa del Sector Energía y Minas, íntegramente de propiedad del Estado organizada para funcionar como Sociedad Anónima, cuyo objeto social es llevar a cabo actividades (exploración y explotación) de hidrocarburos que establece la Ley Orgánica de Hidrocarburos, Ley N°26221; lo cual la involucra en toda la cadena de valor del sector hidrocarburos como el transporte, refinación, distribución, y comercialización de combustibles y otros productos derivados del petróleo.

En junio de 2004, mediante la Ley N° 28244, el Congreso de la República excluyó a PETROPERÚ S.A. del proceso de promoción a la inversión privada en sus modalidades de transferencia de acciones y/o activos y de venta de activos en caso de su disolución o liquidación. Dos años después, en julio de 2006, se declara de interés nacional el fortalecimiento y modernización de PETROPERÚ S.A. y se le otorga mayor autonomía económica, financiera y administrativa, mediante la Ley N° 28840 -Ley de Fortalecimiento y Modernización de la empresa Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A.-, la cual excluye a la empresa del ámbito del Fondo Nacional de Financiamiento del Estado (FONAFE) y del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), dinamizando los procesos de adquisiciones y contrataciones de la Empresa que se rigen por su propio Reglamento, el cual es propuesto por la Gerencia General y aprobado por su Directorio.

En 2017 y 2018, dos clasificadoras internacionales ratificaron su calificación crediticia corporativa a largo plazo a PETROPERÚ S.A. en BBB- y BBB+, respectivamente, calificaciones que reflejan la probabilidad muy alta de que el gobierno proporcione apoyo exacto y suficiente a PETROPERÚ S.A. en caso de dificultades financieras.

Sostenibilidad Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que PETROPERÚ S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo¹² respecto de sus prácticas de Gestión Ambiental y Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño sobresaliente¹³ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos, se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2017, elaborado con fecha 12 de julio de 2018.

Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

PETROPERÚ S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A marzo 2018, el capital social de la Empresa ascendió a US\$ 1,171,395,441.00 00 (Mil ciento setenta y un millones trescientos noventa y cinco mil cuatrocientos cuarenta y uno con 00/100 Dólares) representado por 3,927,713,295 acciones nominativas con un valor de S/ 1.00 cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas, distribuidas en acciones Clase "A" y acciones Clase "B". El total de acciones Clase "A" con derecho a voto asciende a 3,142,170,636, que representan el 80% del capital social; mientras que las acciones Clase "B" con derecho a voto son 785,542,659, representando el 20% del capital social. Las acciones Clase "A" solo podrán ser emitidas en propiedad y a nombre del Estado Peruano, mientras que las acciones Clase "B" se inscriben en el Registro Público del Mercado de Valores y podrán ser libremente transferidas en cualquier mecanismo centralizado de negociación de acuerdo con la regulación de dicho mercado.

Accionista	Acciones	Porcentaje de Participación
Estado Peruano	Acciones Clase A	3,142,170,636
	Acciones Clase B	785,542,659
Total		3,927,713,295
		100.0%

Actualmente, el Directorio está conformado por cuatro (4) miembros, siendo dos (2) directores no independientes y dos (2) independientes¹⁴. Aún queda pendiente la designación de un director (1) elegido por los trabajadores de la empresa¹⁵ y un Director Independiente. La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio y las Gerencias al corte de evaluación:

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (AL 31 DE MARZO 2018)			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Luis García Rosell Artola ^{11/}	Presidente del Directorio	Esteban Bertarelli Bustamante ^{4/}	Gerente General (e)
Hernán Barros Cruchaga Artola ^{2/}	Vicepresidente del Directorio	Rubén Contreras Arce	Secretario General
Patricia Cristina Carreño Ferré ^{3/}	Director Dependiente	Luis Alberto Suárez Carlo	Gerente Corporativo Planeamiento, Gestión y Riesgos
Alex Alvarado Arauzo	Director independiente	Carlos Linares Peñaloza	Gerente Corporativo Finanzas
		Carmen Magaly Beltrán Vargas ^{5/}	Gerente Corporativo Legal (e)
		Beatriz Alva Hart	Gerente Corporativo Gestión Social y Comunicaciones
		Michel Adum Abdala	Gerente Corporativo Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional
		José Manuel Rodríguez Haya	Gerente Corporativo Recursos Humanos
		Manuel Jesús Ugaz Burga	Gerente (e) Oleoducto
		Jorge Alméstár Mauricio	Gerente Refinación Talara
		José Alfredo Coronel Escobar ^{6/}	Gerente (i) Refinación
		Gustavo Alfredo Navarro Valdivia	Gerente Comercial

¹² Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la categoría mínima.

¹³ Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es categoría mínima.

¹⁴ El 27 de junio de 2018, la JGA aprobó el cambio de categoría como Director Independiente del señor Hernán Barros Cruchaga, quien sigue siendo Vicepresidente del Directorio.

¹⁵ El representante de los trabajadores en el Directorio no ha asumido sus funciones dado que se interpuso una medida cautelar para que el Comité Electoral que llevo el proceso de elección, no emita ningún pronunciamiento hasta que se resuelva la demanda interpuesta contra la referida elección. En ese sentido, la JGA no pudo ratificarlo como Director Representante de los Trabajadores.

Luis Renato Sánchez Torino
Guillermo Bergelund Seminario
Percy Espino Menacho

Gerente (e) Relaciones con Inversionistas
Gerente Cadena de Suministro
Gerente Auditoría

1/ El 21 de marzo del 2018, el Sr. Luis García Rosell Artola presentó su renuncia irrevocable ante la Presidenta de la Junta General de Accionistas. A partir del 22 de marzo del 2018, queda a cargo del Directorio el Vicepresidente del Directorio, el Sr. Hernán Barros Cruchaga. Y a partir del 26 de abril, del 2018 asume funciones como Presidente del Directorio el Sr. James Atkins Lerggios, de acuerdo a la decisión de la Junta General de Accionistas.

2/ Mediante JGA del 25 de abril, a partir del 26 de abril 2018 se mantiene al Sr. Hernán Barros como Vicepresidente del Directorio.

3/ El 25 de abril de 2018, la Junta General de Accionistas de PETROPERÚ S.A., acordó aceptar la renuncia del Sra. Patricia Carreño Ferré. En su reemplazo la Sra. Patricia Elliot, asumió funciones el 26 de abril de acuerdo a la decisión de la Junta General de Accionistas.

4/ El 08/05/2018, se oficializa el nombramiento del Sr. Esteban Mario Bertarelli en el cargo de Gerente General de PETROPERÚ.

5/ El 08 de mayo del 2018, se generó el nombramiento en el cargo de la Sra. Carmen Magaly Beltrán Vargas.

6/ A partir del 08 de mayo de 2018, el Sr. Jose Alfredo Coronel Escobar, asume la encargatura de la Gerencia de Refinación.

Fuente: PETROPERÚ S.A./ Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

PETROPERÚ S.A. se rige por su Ley Orgánica aprobada el 4 de marzo de 1981, mediante Decreto Legislativo N° 43, y sus modificatorias. Esta ley norma la actividad económica, financiera y laboral de la empresa, así como la relación con los diversos niveles de gobierno y regímenes administrativos. Asimismo, en 2013 se promulgó la Ley N° 28840, Ley de Fortalecimiento y Modernización de la empresa Petróleos del Perú (PETROPERÚ S.A.), aprobada mediante Decreto Supremo N° 012-2013-EM, establece sus actividades y la autonomía económica, financiera y administrativa, de acuerdo con los objetivos y políticas aprobadas por el MEM.

La empresa está organizada para funcionar como sociedad anónima o de derecho privado. El objeto social de PETROPERÚ S.A. es llevar a cabo actividades de hidrocarburos que establece la ley orgánica de hidrocarburos (Ley 26221), en todas las fases de la industria y comercio del petróleo, incluyendo sus derivados, petroquímica básica e intermedia y otras formas de energía.

PETROPERÚ S.A. está capacitada para realizar las siguientes actividades:

- Desarrollar y/o contratar estudios, trabajos y actividades de refinación, comercialización y transporte de petróleo, gas natural y derivados y productos de la petroquímica básica e intermedia.
- Negociar contratos de licencia de exploración y explotación de Hidrocarburos con PERÚPETRO.
- Exportar y/o importar petróleo crudo, sus derivados y productos químicos.
- Promover el desarrollo profesional, técnico, social y cultural de sus trabajadores.
- Promover y realizar la investigación científica, el desarrollo tecnológico y demás actividades inherentes a sus fines. En el ejercicio de sus actividades deberá someterse a las normas que permitan el equilibrio ecológico adecuado para preservar el ambiente, previniendo, controlando y evitando su contaminación.

La actividad petrolera, en general, tiene 3 fases, las cuales se describen a continuación:



Actualmente, PETROPERÚ S.A. desarrolla actividades de *midstream* y *downstream*. En *upstream*, PETROPERÚ S.A. puede participar en la explotación de hidrocarburos, a partir de la suscripción de Contratos o la modificación de los mismos conforme a la Ley Orgánica de Hidrocarburos, pero cumpliendo con las restricciones legales aplicables a la empresa.

A partir de diciembre 2016, PETROPERÚ S.A. es socio no operador en el Lote 64 con GeoPark SAC Perú (*acuerdo asociativo*) para la explotación y desarrollo del Yacimiento Situche Central, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación. También, y conforme a la Ley N° 30357, PETROPERÚ S.A. está autorizada a participar en la explotación del Lote 192, facultándola a buscar socios estratégicos para la explotación del Lote. Es así que, en enero 2018, PETROPERÚ S.A. fue calificada al 100% como empresa petrolera por Perupetro S.A. para la explotación del lote. A la fecha, no se ha iniciado la negociación directa con Perupetro S.A. sobre los términos y condiciones del Contrato de Licencia de Explotación de Hidrocarburos del Lote 192.

PETROPERÚ S.A. cuenta con 5 de las 6 refinerías de crudo establecidas en el país, operando 3 de ellas: Refinería Talara, Refinería Conchán y Refinería Iquitos. Las otras 2 son la Refinería Pucallpa, que se encuentra arrendada a Maple Gas Corporation, y la Refinería El Milagro, que se encuentra fuera de servicio. En la sub-fase de comercialización, la Empresa cuenta con algunas Plantas de Ventas propias en la costa y selva; y participa de manera indirecta a través de una red de grifos y estaciones de servicio afiliadas a la PETRORED. Adicionalmente, posee la propiedad de los Terminales del Norte, Centro y Sur, los cuales se encuentran con contratos de operación, así como diversas Plantas al interior del país, Plantas Aeropuerto y otras instalaciones.

PLANTAS DE PROCESAMIENTO DE HIDROCARBUROS – PETROPERÚ S.A.

Empresa Operadora	Establecimiento	Región	Capacidad de Procesamiento ¹⁶		Capacidad de Almacenamiento		
			Cant.	Unid.	Producto	Cant.	Unid.
MAPLE GAS CORPORACIÓN (*)	Refinería Pucallpa	Ucayali	3.3	MBPD en UDP	Crudo y Productos	213.7	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Talara	Piura	65.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	3515.1	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Conchan	Lima	15.5	MBPD en UDP	Crudo y Productos	1709.9	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Iquitos	Loreto	12.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	549.0	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería El Milagro	Amazonas	2.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	47.5	MBLS

(*) Propietario: PETROPERÚ S.A. Actualmente viene siendo operado por la Empresa The Maple Gas Corporation del Perú S.A.

Fuente: Osinerning / Elaboración: PCR

A marzo 2018, PETROPERÚ S.A. tiene el 44.0% de la capacidad de procesamiento total del país respecto al total de barriles por día en unidades de destilación primaria. Asimismo, en similar periodo, la producción total de refinados de crudo (productos terminados y productos en proceso) generados por las refinerías de PETROPERÚ S.A. sumaron un total de 129.44 MBPD¹⁷.

Productos o Líneas de Negocio

PETROPERÚ S.A. cuenta con un diverso portafolio de productos por calidad y uso, a marzo 2018 destacan los siguientes:

Tipo de Productos	Productos	Participación sobre ventas	Tipo de Productos	Productos	Participación sobre ventas
Uso Vehicular	GLP	4.4%	Uso Aviación	Turbo A-1	2.8%
	Gasolinas (Superplus)	23.4%		Turbo JP-5	
	Gasohol			Gasolina de Aviación 100 LL	
	Diésel B5	7.5%	Uso Industrial	GLP	
Diésel Ultra (Diésel B5 S-50)	41.6%	Petróleos Industriales		1.5%	
Diésel 2: Uso Marino		Solventes			
Uso Marino	Destilado: MGO (Marine Oil Gas)		Otros	Ácido Nafténico	
	Diésel 2: Uso Marino	1.3%		Nafta Virgen	2.5%
Uso Red Vial	Residuales: Marine Fuels MF o IFO)			Diésel 2	2.8%
	Asfaltos	1.1%		N°6 Fuel Oil,	5.4%
				Otros	5.8%

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Clientes

PETROPERÚ S.A. tiene una política comercial alineada a las exigencias del mercado que se orienta principalmente al incremento de las ventas, consolidación de su participación en el mercado nacional, posicionamiento de la marca, innovación, fidelización y gestión adecuada en técnicas de precios y descuentos, entre otros. La Empresa concentra sus ventas principalmente en el mercado local, mientras que los excedentes de ciertos productos como: Diésel 2 (alto azufre), la nafta virgen y el residual, son exportados. Asimismo, mantiene condiciones de pago diferenciadas con cada cliente de acuerdo lo establecido en cada contrato. Dentro de la cartera de clientes, destacan empresas de gran envergadura, generándose con ello la concentración de más del tercio de las ventas entre los 5 primeros clientes:

CLIENTES (*)

Clientes	% ventas (ene-mar 18)
1er –5to	48.6%
6to al 10mo	10%
Resto	41.3%
Total	100.00%

VENTAS A CLIENTES POR PROCEDENCIA

	Volumen (MBL)		Ventas (Millones de Dólares)	
	1T 2017	1T 2018	1T 2017	1T 2018
Ventas Locales	10,744	11,294	842,162	997,278
Exportaciones	1,799	2,085	90,588	135,320
Total	12,543	13,378	932,750	1,132,598

(*) Incluye los clientes de productos terminados y en proceso.

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Proveedores

PETROPERÚ S.A. mantiene contratos de abastecimiento a largo plazo suscritos con empresas productoras de petróleo crudo de diferentes calidades. Adicionalmente, la empresa tiene diferentes alternativas de suministros internacionales, efectuando compras en el mercado *spot* y licitaciones internacionales. Entre los principales proveedores de insumos y productos de la empresa se encuentran:

PRINCIPALES PROVEEDORES (ENERO A MARZO 2018)		
PROVEEDOR	IMPORTE MM US\$	Participación
EXXON MOBIL SALES AND SUPPLY LLC	314.62	27.74%
CNPC PERU S.A.	88.17	7.77%
TESORO REFINING AND MARKETING CO	49.97	4.41%
CHEVRON PRODUCTS COMPANY	49.75	4.39%
SAVIA PERU S.A.	46.18	4.07%
LUKOIL PAN AMERICAS LLC,	46.10	4.06%
GUNVOR S.A.	42.70	3.76%

¹⁶ Según el último Registro de Plantas de Procesamiento de Hidrocarburos (25 de junio de 2018).

¹⁷ Ministerio de Energía y Minas – Reporte de producción marzo 2018.

KOCH REFINING INTERNATIONAL PTE.LTD	40.26	3.55%
VALERO MARKETING AND SUPPLY COMPANY	36.41	3.21%
OTROS PROVEEDORES	420.12	37.04%
Total	1,134.29	100.00%

(*) No incluye a Técnicas Reunidas de Talara Sociedad.

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Estrategias corporativas

PETROPERÚ S.A. traza sus principales objetivos corporativos de manera anual y quinquenal, con el fin de mejorar sus estándares y procedimientos, los cuales formula el Directorio y son aprobados finalmente por el MINEM. Los Objetivos Estratégicos Anuales y Quinquenales para el periodo 2016-2020 son los siguientes:

1. Modernizar PETROPERÚ S.A. en todas las dimensiones y prepararse para una oferta pública de acciones.
2. Asegurar la ejecución e implementación del Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT) a tiempo y costo e integrar el parque de refino de PETROPERÚ S.A.
3. Optimizar las operaciones comerciales y la logística en la cadena de valor de combustibles.
4. Preparar a la organización para maximizar el valor de la Empresa a través de la integración vertical, a fin de establecer sostenibilidad y creación de valor en el sector.
5. Mantener los estándares de la buena práctica internacional y excelencia para reducir el impacto social y ambiental de las operaciones de PETROPERÚ S.A.

Inversiones

Las inversiones de PETROPERÚ S.A., se encuentran orientadas a mejorar su infraestructura, aumentar su capacidad de procesamiento, almacenamiento, comercialización y transporte de hidrocarburos. Entre sus principales proyectos de inversión se encuentran:

PROYECTOS	MONTO TOTAL DE INVERSIÓN (MILES DE DÓLARES) ¹
La modernización de la refinería de Talara ²	4,998.8
Exploración y explotación de hidrocarburos en el lote 64	205.4
Instalación y Operación del Nuevo Terminal Ilo ³	48.1
Construcción de la Planta de Ventas en Puerto Maldonado	5.4
Construcción de la Planta de Abastecimiento Ninacaca ³	7..4

1/ Para su conversión a soles se realiza considerando el tipo de cambio del día de la operación. La data es la obtenida en el ERP SAP.

2/ Mediante Acuerdo de Directorio N°014-2018-PP del 26.02.2018 se aprobó el nuevo monto de inversión aprobado para el PMRT ascendente a US\$ 4,999.8 MM (16,224,345 MMS/ - TC: 3.245 S/US\$).

3/ Incluye la adquisición de terrenos.

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, cuenta con inversiones corrientes en las Refinerías de Talara, Iquitos y Conchán, Oleoducto Norperuano, Comercialización y en la Oficina Principal, orientadas a la reposición de activos, rehabilitaciones y mantenimiento, mejoras operativas, cumplimiento de normativa medioambiental y de seguridad, entre otros. Al cierre de marzo 2018, se ejecutó el 73% de los US\$16.25 MM que se tenían presupuestados para este rubro.

Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT)

Es un megaproyecto de ingeniería y construcción, que consiste en la construcción de una nueva refinería, la cual será calificada como una refinería de alta conversión¹⁸. Este proyecto tiene como objetivo:

- i. Producción de Diésel y de gasolinas con menos de 50 ppm (partes por millón) de azufre.
- ii. Incremento de la capacidad de producción de la refinería de 65 a 95 mil bdp (barriles por día), con el fin de cubrir mayor parte de la demanda interna de PETROPERÚ S.A. Este incremento estaría explicado por la mayor producción de gasolinas (75%), diésel (60%) y otros combustibles (28%).
- iii. Procesamiento de crudos pesados y más económicos para la producción de combustibles livianos de mayor valor comercial.
- iv. Convertir residuales en combustibles de mayor valor (*Flexicoking*).
- v. Obtención de gasolinas de alto octanaje (Reformación catalítica).

Este proyecto se sustenta en la Ley N°30130 "Ley que declara de necesidad pública e interés nacional la prioritaria ejecución de la Modernización de la Refinería de Talara para asegurar la preservación de la calidad del aire y la salud pública y adopta medidas para fortalecer el Gobierno Corporativo de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A."

Las fuentes de financiamiento del proyecto son tanto recursos propios como financiamiento externo. Es así, que a junio 2017 la empresa emitió bonos corporativos por US\$ 2,000 MM en el mercado internacional con alta demanda. La inversión requerida para el proyecto en el 2008 era de US\$ 1,335 MM y al 2018 pasó a US\$ 4,999.8 MM (incluido los costos financieros). Ante ello, la Contraloría en su informe previo del 12 de junio del 2017¹⁹ respecto a la emisión de bonos corporativos, identificó riesgos en la determinación del monto de inversión del PMRT tanto en la evaluación económica donde no se hace factible verificar la rentabilidad económica del proyecto, así como también se hace la advertencia sobre la incertidumbre en la

¹⁸ Una refinería de alta conversión puede procesar crudos más pesados, los cuales son más económicos y de mayor oferta; adicionalmente, puede producir productos finales de mejor valor agregado, y productos limpios como el Diésel 2 y gasolinas con bajo azufre.

¹⁹ Nota de Prensa Contraloría General de la República N°63-2017-CG/COM.

determinación del valor final del proyecto. Se indica que, de materializarse los retrasos en la ejecución de las Unidades de Proceso, Unidades Auxiliares y Trabajos Complementarios del PMRT, generaría sobrecostos en el Proyecto de hasta US\$ 1.27 MM por cada día de retraso en iniciar la operatividad del PMRT. Ante ello, la empresa explica que el incremento del monto de inversión se sustenta por la variación del alcance de paquetes de Ingeniería Básica de los Licenciantes más la ingeniería Básica Extendida desarrollada por Técnicas Reunidas, lo cual ha sido validado por Consultoras internacionales. Actualmente, se cuenta con el cierre financiero y se ha adjudicado las unidades auxiliares y complementaria, lo que permitiría tener estables sus planes y costos de inversión del proyecto hasta su finalización.

La Inversión total²⁰ asciende a US\$ 4,999.80 MM, de los cuales se han ejecutado US\$ 2,650.3 MM a junio 2018. Cabe destacar que para el 1T2018 se presupuestó una inversión de US\$ 347.73 MM, de los cuales al cierre del periodo se ejecutaron US\$ 120.86 MM (ejecución del 34.7%). Al primer trimestre 2018, el avance físico integral del PMRT fue de 68.4% frente al 83.7% programado que se tenía programado para esa fecha. Este desfase se explica por retrasos en el montaje de tuberías del Contratista principal (Técnicas reunidas), así como en la adjudicación de las Unidades Auxiliares, que fue otorgada al Consorcio Cobra SCL UA&TC y cuyo cronograma de ejecución implicará una nueva versión del cronograma integrado del proyecto, con proyección al nuevo plazo estimado de culminación de diciembre 2020.

Posición competitiva

Al cierre del primer trimestre 2018, la participación de mercado de PETROPERÚ S.A. se ubicó en 47.8% descendiendo 1.9% respecto al cierre 2017, manteniéndose como el principal proveedor de combustibles en el país. Los combustibles que contribuyeron en la menor participación fueron principalmente el diésel, cuya participación paso de 60% a 57% debido a una menor demanda de empresas eléctricas y las menores compras de empresas mineras; y el GLP, cuya participación paso de 23% a 20%. A nivel de producto, PETROPERÚ S.A. mantiene liderazgo en el mercado de Gasolinas/Gasoholes con una participación del 65.2%, Petróleo Industriales con el 66.3% y Diésel²¹ con el 57.2%.

La empresa tiene como principales competidores en el mercado nacional de combustibles a REPSOL y al importador PBF, así como a Puma Energy, otro importador de combustible de menor magnitud. En el rubro de refinación de petróleo crudo, su competencia está integrada por Refinería La Pampilla S.A.A. y Refinería Pucallpa (propiedad de PETROPERÚ S.A. y arrendada a Petróleos de la Selva²²).

Otro factor que favorece la posición en el mercado de PETROPERÚ S.A. es la presencia de barreras a la entrada para nuevos competidores en los negocios de *downstream* y *midstream*. Estas barreras surgen debido a los elevados montos de inversión y costos fijos que son necesarios para llevar a cabo nuevas operaciones en el sector hidrocarburos, más aún cuando la principal empresa del sector continúa con un sólido proceso de inversión. Esto se complementa con la integración vertical que tiene la empresa en los negocios de *downstream*, *midstream* y *upstream* permitiendo reforzar su posición estratégica en el sector de hidrocarburos para maximizar el valor de la empresa. Es importante precisar, que en el negocio de *upstream*, PETROPERÚ S.A. es socio no operador (*joint venture*) con Geopark SAC Perú para la explotación y desarrollo del Lote 64, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación.

Análisis Financiero

Estado de Situación Financiera

La estructura del balance de PETROPERÚ S.A. cambió a partir de junio del 2017, debido a la reestructuración de la deuda tras la emisión de bonos corporativos en el mercado internacional y que mantienen como principal propósito la financiación del PMRT, el cual consiste en la construcción de una nueva refinería. Durante el primer trimestre del 2018, la mayoría de las cuentas se mantuvieron estables con ligeras modificaciones propias de la actividad de la empresa. El activo total estuvo conformado en un 37.8% por la parte corriente en donde resaltan, las "otras cuentas por pagar" (11.9%) y los inventarios (10.7%) propio del giro del negocio. Es importante mencionar que, durante los 3 primeros meses del año, el efectivo de la empresa disminuyó (-13.4%) debido al uso del fondo obtenido de la emisión de bonos para pagar los avances de obras del PMRT. A su vez, el activo no corriente, estuvo conformado en un 56.8% por propiedad, planta y equipos, rubro que ha registrado un constante aumento durante los últimos 5 años producto del avance en el PMRT al encontrarse en etapa preoperativa y consolidándose como su principal activo físico.

La estructura financiera de la empresa estuvo compuesta principalmente por pasivos financieros, de los cuales el 25.4% se encuentra en el corto plazo, porcentaje considerablemente menor a lo registrado en el 2017 tras la emisión de bonos corporativos, y el 3.0% en largo plazo. Al cierre de marzo 2018 los pasivos financieros de corto plazo registraron un incremento de 15.8% respecto al cierre 2017 debido a nuevos préstamos bancarios adquiridos para capital de trabajo.

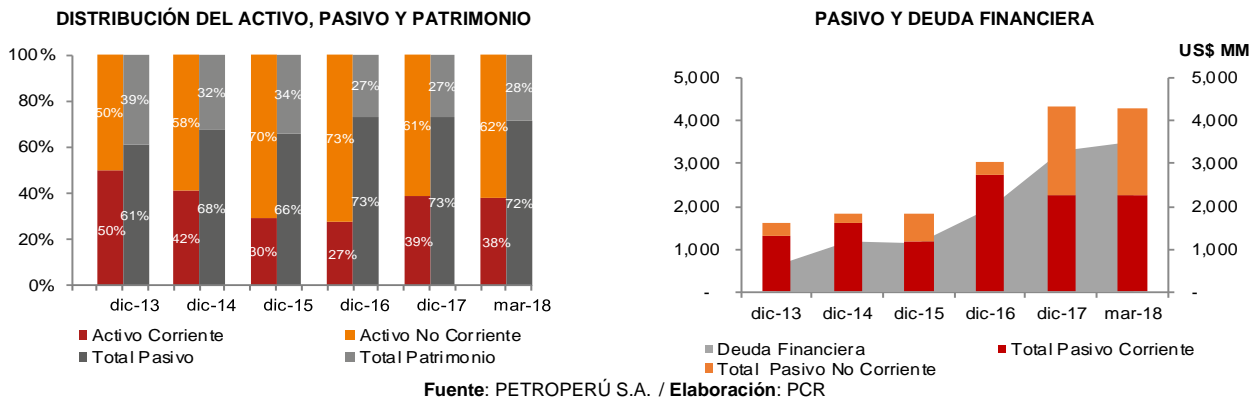
A marzo 2018, el monto total de los activos de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 6,018.63 MM, registrando un ligero incremento (+1.3%) respecto al cierre 2017; mientras que los pasivos presentaron una leve disminución (-0.2%) hasta

²⁰ Mediante A.D. N°014-2018-PP del 26.02.18, se aprobó la actualización del monto estimado de inversión integral del Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT) en 4,999.80 MMUS\$.

²¹ Corresponde al Diésel B5 (alto contenido de azufre) y Diésel B5-S50 (con un contenido de azufre menor a 50 ppm).

²² Antes Maple Gas Corporation.

alcanzar el monto de US\$ 4,313.72 MM, afianzándose la estructura de una mayor participación de deuda de largo plazo destinada a financiar el PMRT. El patrimonio por su parte presentó un incremento de 5.4% totalizando en US\$ 1,704.91 MM, principalmente por mayores resultados acumulados.



Eficiencia Operativa

Durante los últimos 5 años los ingresos de PETROPERÚ S.A. han mantenido un comportamiento variable, afectado por la volatilidad de los precios del crudo y productos derivados. Es así que la tasa crecimiento compuesta del periodo 2013 – 2017 fue negativa (-7.2%). La Empresa actualiza sus precios de venta siguiendo la tendencia de los precios internacionales, pese a ello, en los últimos años el margen bruto se ha visto afectado por el menor margen de refinación y el incremento del volumen exportado (transado a menores precios que el mercado interno). Se estima que el margen de refinación se incrementará con la puesta en operación de la nueva Refinería Talara; además, los incrementos de los precios internacionales no se trasladan en la misma magnitud en el mercado local por temas de competencia. Por otro lado, los otros ingresos y gastos no relacionados directamente con la operatividad de la Empresa se han visto afectados de manera irregular, generando un resultado neto variable.

Al cierre del primer trimestre 2018, los ingresos de PETROPERÚ S.A. ascendieron a US\$ 1,153.64 MM, mostrando una variación positiva de 21.6% respecto al cierre de marzo 2017, impulsado por un incremento del precio y por un mayor volumen de ventas, concentrándose en el mercado interno el 84.4% de las ventas. A nivel desagregado, tanto las ventas locales como las exportaciones exhibieron crecimientos del 18.4% y 49.4% respectivamente. Las ventas locales representaron el 88.1% de los ingresos totales y el producto que registró la mayor participación en este segmento fue el Diesel B5 S-50 (41.6%).

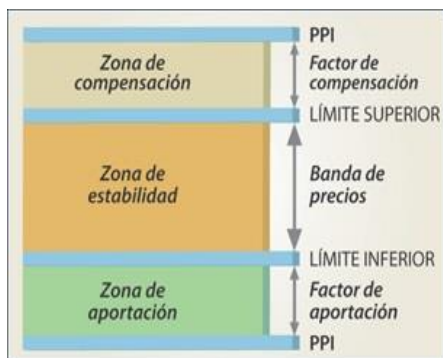
El costo de ventas representó el 87.3% de los ingresos totales y registró un incremento de 21.5% respecto al primer trimestre 2017, totalizando en US\$ 1,007.66 MM, principalmente por el incremento de los precios del crudo y productos en 24.2% y 15.3% respectivamente²³ y en menor medida por el mayor volumen de compras de productos terminados. En lo que respecta a las compras de crudo del extranjero, estas disminuyeron como consecuencia de la implementación progresiva de la obligatoriedad de comercialización de combustibles limpios. Por otra parte, es importante mencionar que los negocios de refinación y comercialización representaron el 98.2% de los ingresos totales.

Debido a mayores gastos por servicios de terceros, así como mayores cargas de personal, a marzo 2018 los gastos operativos netos aumentaron 15.1% respecto al primer trimestre 2017; en contraste, los gastos netos no operativos²⁴ alcanzaron un saldo de US\$ 40.11 MM (mar.17: -US\$ 2.54 MM), lo cual se explica por el efecto del saldo positivo de intereses sobre los ingresos devueltos por litigios con SUNAT. Es así que la mayor utilidad operativa se explica básicamente por el incremento de los ingresos y el manejo de los costos y gastos operativos. Adicional a ello, los ingresos recibidos de la SUNAT correspondientes a los intereses por la devolución de impuestos relacionados a las ventas inafectas de combustible Turbo A1 y el menor pago por impuesto a la renta debido a la menor utilidad tributaria antes de impuestos, así como la ganancia por tipo de cambio, permitieron finalmente un incremento de la utilidad. Es así que la ganancia neta aumentó en 122.9%, al pasar de US\$ 39.10 MM en marzo 2017 a US\$ 87.15 MM en similar periodo 2018.

Es importante mencionar que, para mitigar el riesgo de la volatilidad en los precios de los combustibles al consumidor final, algunos de los productos que se comercializan en el mercado interno cuentan con un mecanismo de estabilización de los precios de venta. Para este caso particular, el Estado Peruano puede efectuar compensaciones o recibir aportaciones con el fin de estabilizar el precio a los consumidores finales.

²³ Crecimiento respecto al primer trimestre 2017.

²⁴ Incluye Otros ingresos + Otros gastos + ingresos financieros + gastos financieros.



Fondo para la Estabilización de Precios Combustibles

Para la libre dinámica de este Fondo se requiere tener establecido un Precio de Referencia del mercado (PPI o PPE*), publicado semanalmente por Osinergrmín, más un margen de comercialización mayorista (MC). Tomando en consideración la evolución del PPI o PPE se fijan las Bandas de Precios (Banda) objetivo, determinadas por un Límite Superior (LS) y un Límite Inferior (LI) para cada producto comercializado. En función de esto, primero se localizará donde se encuentra el PPI respecto a la BP. Luego se define un Factor de Compensación o un Factor de Aportación. Por ejemplo, si la Banda para un determinado producto se mantiene en un nivel por debajo del PPI, entonces el Fondo estará en la Zona de Compensación y, por lo tanto, el administrador definirá el Factor de Compensación ($FC = PPI - LS$) que se entregará a los agentes. De igual forma, si la Banda se mantiene en un nivel por encima del PPI, entonces el Fondo estará en la Zona de Aportación y, por lo tanto, el administrador definirá el Factor de Aportación ($FA = LI - PPI$) que se les exigirá a los agentes para que aporten al Fondo. Finalmente, si el PPI se mantiene entre los límites inferior y superior de la BP, entonces, el Fondo estará en la Zona de Estabilidad y, por lo tanto, no se requiere ningún factor de compensación ni de aportación.

(*) Precio de Paridad de Importación (PPI) o Precio de Paridad de Exportación (PPE).

Fuente: Osinergrmín

Rentabilidad

PETROPERÚ S.A. cerró el primer trimestre 2018 con una utilidad neta de US\$ 87.15 MM, superior a similar periodo 2017 (US\$ 39.10 MM), debido principalmente al mayor volumen de ventas acompañado de mejores precios, devolución de intereses por parte de la SUNAT por un monto de US\$ 42.81 MM²⁵ y una ganancia por tipo de cambio durante los tres primeros meses del 2018; no obstante, este resultado fue parcialmente aminorado por los mayores cargos de personal, servicios de terceros y el impuesto a las ganancias propias de la operatividad de la Empresa. Por su parte, la utilidad operativa ajustada²⁶ estuvo por encima de lo realizado el año anterior (+31.7%) debido al mejor desempeño de los ingresos por las razones antes mencionadas.

En términos anualizados, a marzo 2018 la utilidad operativa ajustada cerró en US\$ 282.67 MM, permitiendo que los márgenes operativo y EBITDA²⁷ se mantengan en niveles adecuados ubicándose en 6.6% y 7.8%, respectivamente. En línea con ello, la utilidad neta cerró en US\$ 233.15 MM, lo que derivó en un margen neto anualizado de 5.5% frente a 0.8% registrado en el mismo periodo anualizado del año anterior. Como consecuencia de lo anterior los indicadores ROE y ROA anualizados, también alcanzaron niveles ampliamente superiores respecto al periodo anterior ubicándose en 13.7% y 3.9% respectivamente.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los indicadores de liquidez de PETROPERÚ S.A. estuvieron presionados durante los últimos periodos anuales como consecuencia de la deuda contraída de corto plazo destinada al financiamiento del PMRT. Sin embargo, este comportamiento fue revertido luego de la emisión de bonos corporativos realizada en junio 2017 por US\$ 2,000 MM, con lo que se canceló el financiamiento de corto plazo para el PMRT, facturas a proveedores, entre otros pagos de intereses y comisiones por la suma de US\$ 1,224 MM, quedando en caja el saldo de US\$ 782.28 MM²⁸, reestructurando de esta manera la deuda de la Empresa.

Al cierre de marzo 2018, el indicador de liquidez corriente se mantuvo prácticamente inalterable (1.01 veces) respecto al cierre 2017 debido a la estabilidad de las principales cuentas del activo y pasivo corriente. Es de mencionar hubo un ligero descenso del efectivo, así como un incremento del pasivo financiero debido a la adquisición de nuevos préstamos bancarios para capital de trabajo.

Por su parte, el capital de trabajo se situó positivo en US\$ 19.27 MM, siendo mejor a lo observado un año atrás, pero por debajo del cierre del 2017, debido al menor efectivo y mayores deudas bancarias.

Al cierre de marzo 2018, la Empresa mantiene líneas de créditos revolventes otorgadas por bancos locales y extranjeros hasta por US\$ 2,461 MM, de los cuales US\$ 900.5 MM se encuentran disponibles, teniendo la opción de poder tomar mayor deuda para capital de trabajo. La distribución de su deuda financiera se distribuye en 33.4% para Capital de Trabajo y 66.6% para PMRT.

A pesar del bajo nivel de efectivo neto generado por las operaciones, el flujo de efectivo total se vio considerablemente mejorado al pasar de US\$ 282.92 MM en marzo 2017 a US\$ 576.59 MM en marzo 2018, explicado por el mayor saldo de efectivo al inicio de año, producto de la emisión de bonos corporativos en el 2017. La salida de efectivo en el flujo de caja por actividades de inversión es resultado de los pagos por los avances de obras en el PMRT, así como otros proyectos que incluyen: Nuevo Terminal Ilo, Lote 64, Construcción de la Planta de Ventas en Puerto Maldonado y Construcción de Planta de Abastecimiento Ninacaca, los cuales no ponen en riesgo la realización del PMRT ni la solvencia de la Empresa. El mayor déficit operativo se explica principalmente por el incremento de las importaciones de Diesel ULS pagadas al mes de marzo (25 vs 12 embarques realizados a mar.17), así como los mayores gastos por servicios prestados por terceros, además del

²⁵ La SUNAT emitió Resoluciones de Intendencia, correspondiente a la devolución del reclamo del Expediente N°07873-2012-0-1801-JR-CA-13.

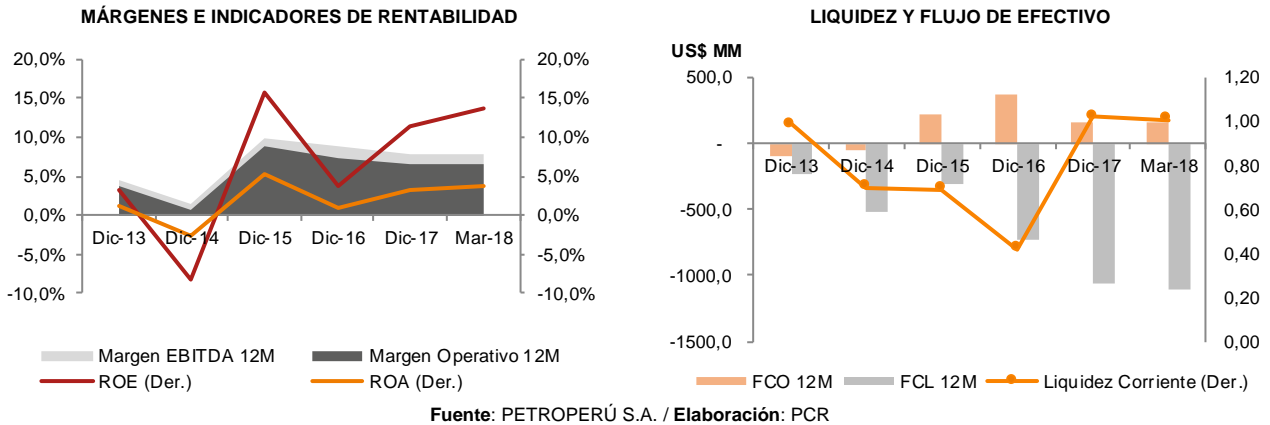
²⁶ Utilidad Operativa Ajustada: Utilidad Bruta – Gastos de Ventas y Distribución – Gastos de Administración. Para el análisis de este saldo no se toma en cuenta los Otros Ingresos y Otros Gastos del Estado de Resultados.

²⁷ Indicadores ajustados: Se trasladaron "Otros Ingresos" y "Otros gastos" posterior a los gastos operativos.

²⁸ Información obtenida de Situación de Colocación de Bonos al 31.12.2017,

incremento de pago de intereses por mayores financiamientos de capital de trabajo. Asimismo, el flujo de caja de actividades de financiamiento presento una reducción como consecuencia de los pagos de financiamientos de capital de trabajo durante el primer trimestre 2018.

Dado los altos montos de efectivo requeridos para inversión y los menores montos generados por las operaciones de la empresa, el flujo de caja libre ha mantenido montos negativos al cierre de marzo 2018 (-US\$ 1,110.85 MM). Cabe resaltar que esta situación mejoraría en la medida que se vaya requiriendo menos fondos para el PMRT (mayor avance del proyecto) y cuando entre en operación la nueva refinería debido al mayor margen de refinación esperado.

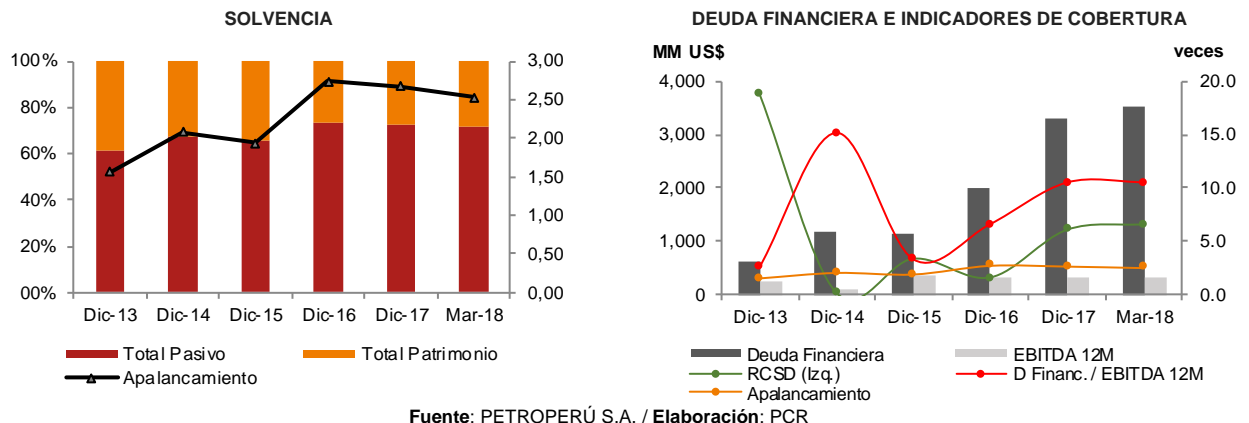


Solvencia/ Cobertura

A marzo 2018, el patrimonio de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 1,704.91 MM, lo que significó un crecimiento del 5.4% respecto al cierre 2017, explicado por la capitalización de utilidades del periodo anterior, lo que conllevó a un ligero descenso en el ratio de apalancamiento ubicándolo en 2.53 veces (dic.17: 2.67 veces). La deuda financiera totalizó en US\$ 3,513.21 MM siendo 6.3% mayor a lo observado al cierre 2017, principalmente por la deuda de corto plazo contraída para capital de trabajo. En consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA incrementó ligeramente a 10.51 veces (dic.17: 10.49 veces). La composición de la deuda total por tipo de moneda se divide 86% en dólares y 14% en soles, con una duración promedio de 10.3 años para el bono emitido a un plazo de 15 años y 14.3 años para el bono emitido a 30 años. Para reducir su exposición a la variación del tipo de cambio en moneda extranjera en el corto plazo, PETROPERÚ S.A. utiliza contratos *forwards*.

La estructura de financiamiento de PETROPERÚ S.A. ha registrado cambios importantes durante los últimos años, es así como al cierre 2013 el pasivo paso de representar el 61.0% de las fuentes de fondeo a representar el 71.7% a marzo 2018, asimismo el patrimonio paso de representar el 39.0% a representar 28.3% en similares periodos, debido principalmente a la emisión de bonos corporativos para financiar la construcción de la nueva refinería.

En tanto, el ratio de Cobertura de Servicio de Deuda se situó en 6.60 veces, ligeramente por encima a lo registrado al cierre 2017 (6.07 veces), sustentado en la mejora del EBITDA, así como en la disminución del servicio de deuda ante las amortizaciones realizadas durante el 2017. Es de esperar que, ante la emisión de bonos corporativos y a la suscripción del contrato de crédito con garantía CESCE, el servicio de deuda en los próximos periodos tienda a aumentar, lo que debería ser contrarrestado por una mayor generación de la empresa.



Instrumento Clasificado

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de PETROPERÚ S.A.

Los recursos obtenidos de la colocación de los instrumentos de corto plazo emitidos en el marco del primer programa de instrumentos de corto plazo PETROPERÚ serán utilizados, indistintamente, para: (i) financiar necesidades de capital de trabajo concernientes a modo enunciativo pero no limitativo, a todas aquellas partidas y/o obligaciones generadas en la adquisición de bienes y recepción de servicios proveniente de operaciones relacionadas directamente o indirectamente con la actividad principal del negocio; y/o, (ii) amortizar y/o reperfil de deuda bancaria y/o instrumentos de deuda, cuyo vencimiento no supere un año.

Los porcentajes aproximados de uso de los recursos obtenidos de la colocación de los instrumentos de corto plazo de cada una de las emisiones realizadas en el marco del primer programa de instrumentos de corto plazo PETROPERÚ serán determinados en los respectivos prospectos complementarios.

Los términos y condiciones específicos de cada una de las Emisiones de INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO que formen parte de Programa y que no hayan sido determinados en la presente Cláusula serán definidos en los respectivos Actos Complementarios y Complementos del prospecto marco, y en el aviso de oferta.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor	PETROPERÚ S.A.
Denominación	Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.
Emisión y Series	Una o más emisiones o series
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 1,500 MM (mil quinientos millones de soles o su equivalente en dólares americanos)
Moneda	Soles o su equivalente en dólares americanos
Tasa de interés	Será definido para cada emisión o serie
Plazo del Programa	6 años a partir de su inscripción
Plazo emisión	Hasta por 364 días.
Opción de rescate	Según el Art. 330 de la Ley General, ajustado al artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio del emisor
Estructurador	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A.
Colocador	Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Fuente: PETROPERÚ S.A., Credicorp Capital / Elaboración: PCR

Anexo

PETROPERÚ S.A.							
BALANCE GENERAL (US\$ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Activo Corriente	1,304,821	1,128,910	815,141	1,148,033	2,319,171	1,350,315	2,277,581
Activo No Corriente	1,313,795	1,588,604	1,937,959	3,028,722	3,619,572	3,267,002	3,741,047
Total Activo	2,618,616	2,717,514	2,753,100	4,176,755	5,938,743	4,617,317	6,018,628
Pasivo Corriente	1,323,755	1,614,999	1,178,498	2,728,221	2,266,247	2,772,605	2,258,313
Pasivo No Corriente	274,909	220,109	636,174	332,610	2,054,892	300,912	2,055,403
Total Pasivo	1,598,663	1,835,108	1,814,672	3,060,831	4,321,139	3,073,517	4,313,716
Capital Social	666,323	651,005	571,336	733,645	1,171,395	1,083,733	1,171,395
Resultados Acumulados	321,501	196,891	347,518	256,222	424,713	330,078	511,867
Patrimonio	1,019,952	882,405	938,428	1,115,924	1,617,604	1,543,800	1,704,912
ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)							
Total de Ingresos	5,451,690	5,035,158	3,488,443	3,389,974	4,051,574	948,411	1,153,636
Costo de Ventas	4,968,563	4,717,836	2,896,034	2,834,756	3,462,327	829,481	1,007,660
Utilidad Bruta	483,127	317,323	592,409	555,218	589,247	118,930	145,976
Gastos Operativos ²⁹	358,999	364,274	315,497	449,480	290,692	56,865	27,003
Utilidad Operativa	124,128	-46,951	276,912	105,738	298,555	62,065	118,973
Gastos financieros	12,680	21,178	19,788	23,318	51,844	10,255	9,051
Utilidad Neta	32,910	-73,066	147,280	40,686	185,104	39,104	87,154
Depreciación y Amortización	35,626	43,666	40,366	50,342	49,641	51,261	51,474
INDICADORES							
Liquidez (veces)							
Liquidez Corriente	0.99	0.70	0.69	0.42	1.02	0.49	1.01
Prueba Ácida	0.35	0.34	0.26	0.20	0.74	0.23	0.72
Capital de Trabajo (US\$ M)	-18,933	-486,089	-363,357	-1,580,188	52,924	-1,422,290	19,268
Días Inventario en Stock ³⁰	56	42	52	63	57	73	54
Días Promedio de Cobro ³¹	18	17	24	28	26	22	29
Ciclo Operativo	74	59	76	92	83	95	83
Días de Pago a Proveedores ³²	42	24	39	92	80	76	56
Ciclo de Conversión de Efectivo	32	35	36	0	3	18	27
Solvencia (veces)							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.83	0.88	0.65	0.89	0.52	0.90	0.52
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.17	0.12	0.35	0.11	0.48	0.10	0.48
Apalancamiento	1.57	2.08	1.93	2.74	2.67	1.99	2.53
Pasivo Total / EBITDA	6.67	23.75	5.25	10.20	13.72	10.49	12.91
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.39	0.64	0.64	0.65	0.76	0.68	0.81
Deuda Financiera / EBITDA	2.58	15.12	3.34	6.61	10.49	7.15	10.51
EBITDA y Cobertura							
EBITDA ³³ 12M	239,677	77,260	345,560	300,056	314,932	293,105	334,141
EBIT/Gastos Financieros	16.09	1.59	15.42	10.71	5.12	8.37	5.58
EBITDA/Gastos Financiero	18.90	3.65	17.46	12.87	6.07	10.14	6.60
EBITDA/ Deuda Financiera Corto Plazo	0.38	0.06	0.46	0.17	0.23	0.15	0.21
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	18.90	0.15	3.35	1.58	6.07	1.50	6.60
Capacidad de Generación (%)							
FCO	-88,544	-43,359	229,343	374,888	165,017	-461,847	162,824
FCL ³⁴	-236,165	-517,359	-311,097	-726,112	-1,063,502	-919,802	-1,110,848
FCO / Activo Total	-0.09	-0.19	-0.11	-0.17	-0.18	-0.20	-0.18
FCL / Pasivo Total	-0.15	-0.28	-0.17	-0.24	-0.25	-0.07	-0.06
FCL / Servicio de Deuda	-0.37	-0.43	-0.41	-0.41	-0.78	-1.16	-0.71
Rentabilidad (%)							
ROE	3.2%	-8.3%	15.7%	3.6%	11.4%	1.7%	13.7%
ROA	1.3%	-2.7%	5.3%	1.0%	3.1%	0.6%	3.9%
Margen Bruto	8.9%	6.3%	17.0%	16.4%	14.5%	15.3%	14.5%
Margen Operativo Ajustado ³⁵	3.7%	0.7%	8.7%	7.4%	6.5%	6.8%	6.6%
Margen EBITDA	4.4%	1.5%	9.9%	8.9%	7.8%	0.8%	7.8%
Margen Neto	0.6%	-1.5%	4.2%	1.2%	4.6%	8.2%	5.5%

Fuente: PETROPERÚ S.A./ Elaboración: PCR

²⁹ Incluye Gastos de Ventas y Distribución, Gastos de Administración, Otros Ingresos y Otros Gastos.

³⁰ Días Inventario en Stock: 360 / (Ingresos Totales / Inventarios).

³¹ Días Promedio de cobro: 360 / (Ingresos Totales / Cuentas por cobrar comerciales).

³² Días de pago a Proveedores: 360 / (Costos Totales / Cuentas por pagar comerciales).

³³ EBITDA 12M: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) Anualizada + Depreciación 12M + Amortización 12M.

³⁴ Flujo de Caja Libre: Flujo de Caja de Operación – Flujo de Caja de Inversión.

³⁵ Margen Operativo Ajustado: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) / Total Ingresos.