

PETROLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de marzo de 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 01 de julio de 2019
Sector Hidrocarburos, Perú

Equipo de Análisis

Jorge Sanchez
jsanchez@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES²

Fecha de información	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	sep-18	dic-18	mar-19
Fecha de comité	15/08/17	20/10/17	27/02/18	12/07/18	09/08/18	30/11/18	31/05/19	01/07/19
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Solvencia Financiera	-	-	-	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	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 calificación alcanzada entre las categorías PEAA y PE B 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>), 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 importancia estratégica 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 calificación 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 fundamental en la matriz energética del país, ya que al corte de evaluación provee de un 46% del total de combustibles al mercado interno y es la única empresa de hidrocarburos con presencia comercial en todas las regiones del Perú.
- **Proceso de integración vertical.** PETROPERÚ S.A., se encuentra en camino a la integración vertical con el regreso al *upstream*, permitiendo reforzar su posición estratégica en el sector de hidrocarburos. 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. Se estima inicio de la producción para el primer trimestre del 2021. En el caso del Lote 192, éste es operado actualmente por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) a través de un contrato de servicios el cual debe estar culminando el 04 de enero 2020, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador (seleccionado por un Banco de Inversión), asumirán las operaciones del referido Lote.
- **Niveles de liquidez adecuados.** La Compañía opera con una liquidez adecuada, la que se ha sustentado en la generación operativa y en el financiamiento obtenido a través de emisión de bonos corporativos y créditos bancarios. De esta manera, a mar-19 la liquidez general y ácida se ubicaron en 1.25x y 0.91x, respectivamente, siendo levemente menores a los indicadores de dic-18 (1.29x y 1.04x respectivamente), dado el retroceso del activo corriente en mayor medida que el pasivo corriente (-20.8% vs. -18.4%), asociado a la reducción de la deuda financiera de corto plazo; no obstante, se espera

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.

que el indicador se siga ajustando a medida que se pague el avance de obra del Proyecto de Modernización Refinería Talara (PMRT).

- **Soporte y apoyo gubernamental del Estado como único accionista.** PETROPERÚ S.A. mantiene el apoyo explícito e implícito del Estado, generando una correlación directa con la calificación internacional del riesgo soberano del país. Muestra de ello, es que el Estado ha favorecido 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 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.
- **Ligera recuperación del margen operativo ajustado⁴ y leve contracción del margen neto.** Al cierre del primer trimestre 2019 el margen operativo ajustado a 12M se ubicó en 2.5% (dic-18 2.3%) principalmente por el efecto del menor costo de ventas que incidió en una mayor utilidad operativa ajustada, no obstante, el mejor margen neto se vio aminorado por el registro de la provisión por remediación ambiental derivada de la contingencia ocurrida en el ONP y menores otros ingresos durante el período evaluado, reduciendo así la utilidad neta. Como resultado, el margen neto descendió a 1.9% (dic-18: 2.4%) y los indicadores de rentabilidad ROE y ROA se ubicaron en 5.2% y 1.4% (dic-18: 6.9% y 1.6% respectivamente).
- **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 trabajando con una plana gerencial compuesta por 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 realizando principalmente las siguientes actividades: despliegue de especialistas en la zona, relacionamiento directo del personal para la atención de preocupaciones y expectativas de nuestros grupos de interés, articulación con el Estado, empleo local que se viene implementando a través del programa “Desbroce del Derecho de Vía” y “Sistema de Alerta Temprana (SAT)” y seguimiento e implementación de los compromisos asumidos con las comunidades.
- **Altos niveles de apalancamiento que tenderían a reducirse en el mediano plazo.** La estructura de capital altamente apalancada resulta principalmente del plan de inversiones de PETROPERÚ S.A. lo que desencadenó un incremento en la deuda financiera a partir del 2017 producto de la emisión de bonos internacionales y el crédito sindicado con garantía CESCE desembolsado en noviembre 2018. Así, a marzo de 2019 el nivel de apalancamiento⁵ se ubicó en 2.86x, siendo inferior al cierre 2018 (3.23x) debido principalmente a la amortización de la deuda de corto plazo del PMRT por US\$ 334 MM. En esa línea, la deuda financiera registró un descenso de 8.8%, generando que el ratio de cobertura Deuda Financiera/ EBITDA descienda a 25.37x en mar-19 (29.33 dic-18). En consecuencia, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) se ubicó en 3.85x (3.36 dic-18).
- **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 Precios de Combustibles (FEPC), el cual permite minimizar el impacto de las fluctuaciones en los precios finales de tales productos. A mar-19, la cotización promedio del petróleo WTI cerró alrededor de los US\$ 60.14/BI, (mar-18: US\$ 64.94/BI aproximadamente), siendo influenciado por los altos inventarios en EE.UU., así como por la menor demanda debido a señales de desaceleración global y tensiones comerciales.

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 2014 – 2018 y no auditados al 31 de marzo 2018 y 2019.
- **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.

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.

⁵ Apalancamiento = Total Pasivo / Patrimonio.

Principales Hechos de Importancia

- El 19 de junio de 2019, mediando Junta General de Accionistas en Sesión Universal se designó al señor Jaime Augusto Aguirre Guarderas como miembro del Directorio de PETROPERÚ S.A. a partir del 20 de junio de 2019.
- El 14 de junio de 2019, se dio a conocer la ratificación de la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un *rating* de “BBB+”.
- El 06 de junio de 2019, se dio a conocer la ratificación de la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un *rating* de “BBB-”.
- El 27 de mayo de 2019, según Acuerdo de Directorio N° 043-2019-PP se ratificó al señor Víctor Enrique Mejía Zuloeta en el cargo de Jefe de Órgano de Control Institucional de PETROPERÚ S.A., que corresponde al cargo de Gerente de Auditoría.
- El 21 de mayo de 2019, a través de la nota de prensa N° 129-2019, se hizo presente que alrededor de 90 pobladores de la comunidad nativa Saramurillo bloquearon las instalaciones portuarias de la estación 1 del ONP el 15 de mayo. En consecuencia, se paralizaron los despachos de crudo de la Refinería Iquitos y la recepción de crudo de los Lotes 8 y 67.
- El 17 de abril del 2019, a través de Sesión de Directorio, se hicieron presente los siguientes acuerdos: (i) El Sr. Esteban Mario Bertarelli Bustamante, reasume sus funciones como Gerente General de PETROPERÚ S.A. a partir del 01 de mayo de 2019. Asimismo, el Sr. José Alfredo Coronel Escobar, reasume sus funciones como Gerente Refinación de PETROPERÚ S.A. a partir del 01 de mayo de 2019.
- El 16 de abril del 2019, a través de Junta Universal de Accionistas, se designó al Sr. Raúl Ricardo Pérez Reyes Espejo como miembro del Directorio de PETROPERÚ S.A. a partir del lunes 22 de abril del 2019. Asimismo, se designó al Sr Director Carlos Eduardo Paredes Lanatta como Presidente del Directorio de PETROPERÚ S.A. a partir del 01 de mayo de 2019.
- El 29 de marzo de 2019, a través de Junta universal de Accionistas se aprobaron los siguientes puntos: (i) EEFF al 31 de diciembre de 2018 conjuntamente con el dictamen de los auditores independientes, la memoria anual del ejercicio 2018; (ii) aumento del Capital Social de S/ 4,448'416,995.00 a la suma de S/ 4,850'895,325.00 como resultado de la capitalización de la utilidad distributable del ejercicio 2018; (iii) la creación y emisión de 402'478,330 acciones de valor nominal de S/1.00 como consecuencia del aumento de capital, las cuales se distribuyen de la siguiente manera: 321'982,664 acciones “Clase A” y 80'495,666 acciones “Clase B”; (iv) modificación del artículo sexto del estatuto social de PETROPERÚ.
- El 18 de marzo de 2019, con Acuerdo de Directorio N° 017-2019-PP se acordó designar al Sr. José Alfredo Coronel Escobar, en el cargo de Gerente General de PETROPERÚ S.A., a partir del 19 de marzo de 2019, en reemplazo del Sr. Esteban Mario Bertarelli Bustamante, quien estuvo a cargo hasta el 10 de marzo de 2019.
- El 08 de marzo de 2019, en Junta General de Accionistas en sesión universal, se aceptó la renuncia formulada por el Ing. James Atkins Lerggios a la Presidencia del Directorio de PETROPERÚ S.A. y se designó al Sr. Esteban Bertarelli Bustamante como Presidente del Directorio, a partir del día 11 de marzo del 2019.
- El 31 de enero de 2019, en Junta General de Accionistas mediante Sesión Universal se acordó aceptar las renunciaciones de los directores: Alex Alvarado y Patricia Elliot Blas. Asimismo, se acordó designar a partir del 1 de febrero de 2019, como miembros de Directorio a los señores Carlos Eduardo Paredes Lanatta y José del Carmen Cabrejo Villagarcía.
- El 28 de noviembre de 2018, se da a conocer el desembolso del crédito de mediano plazo con garantía de la Agencia de Crédito a la Exportación Española (CESCE). El costo financiero total anual es de 3.96% y tendrá un plazo de repago de 10 años que iniciará 6 meses después del inicio de las operaciones de la Refinería Talara, estimado para el 2021.
- El 03 de octubre de 2018, se hace de conocimiento del aumento de capital social aprobado en Junta General de Accionistas del 27 de junio de 2018. Asimismo, se informó como fecha de registro y entrega de las acciones el 29.10.2018 y 31.10.2018, respectivamente, como consecuencia del beneficio de 13.25717182% en acciones liberadas producto del aumento de capital social en la suma de S/ 520'703,700.00.
- 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.

Contexto Económico

En el primer trimestre de 2019 la actividad económica acumuló un crecimiento de 2.3⁶%, explicado principalmente por el avance del sector otros servicios (+3.3%) y comercio (+2.4%). Por su parte la actividad minera registró una caída de 2.2% ante la menor producción de oro (-4.1%), zinc (-5.6%) y molibdeno (-14.5%), que no pudo ser compensada por el aumento en la producción de cobre (+3.4%). La inversión total registró una desaceleración al pasar de un crecimiento de 6.5% en el cuarto trimestre de 2018 a 2.2% en el primer trimestre de 2019, explicada por la contracción de la inversión pública (-8.0%), lo cual no pudo ser compensado por la expansión de la inversión privada (+3.7%), relacionada a la expansión del sector construcción y a la importación de maquinaria pesada.

⁶ INEI - Informe Técnico Producción Nacional - mayo 2019

En tanto, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ⁷ proyecta que el país registraría en 2019, un crecimiento similar al del 2018, debido a que se estima la inversión privada continué creciendo, impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura; así mismo espera un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, por la recuperación de las exportaciones de cobre; mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2014	2015	2016	2017	2018	1Trim-2019	2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	2.3%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.8%	6.5%	7.5%
PBI Electr & Agua (var. % real)	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	4.4%	6.0%	4.5%	4.5%
PBI Minería (var. % real)	-2.2%	15.7%	21.2%	4.5%	-1.5%	-2.2%	3.3%	4.3%
Inflación	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.2%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.84	3.19	3.38	3.24	3.28	3.30	3.33	3.35

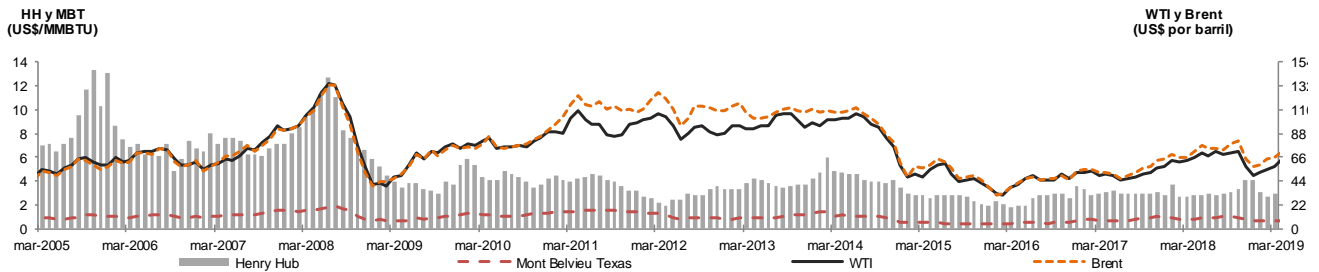
*Proyecciones según el Reporte de Inflación de marzo 2019 del BCRP.

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

Precios y márgenes internacionales

En diciembre de 2018, miembros tanto de la OPEC como no-OPEC acordaron reducir la producción mundial de petróleo en 1.2 MBP, programa que inició en enero de 2019 y continuaría por un plazo de 6 meses. En términos de demanda, la Agencia Internacional de Energía (EIA) estima un crecimiento de 1.4 MBP en 2019, impulsada por la reducción en el precio. Por el lado de la oferta, la menor producción programada antes mencionada, así como la declinación de la producción de Venezuela, reduciría la oferta total de crudo. Se espera que para 2019, el precio promedio del petróleo se ubique alrededor de los 60 US\$/BI según los precios futuros. Sin embargo, persiste la incertidumbre sobre el precio de petróleo, debido a los riesgos del incremento de tensiones políticas (EE.UU.-China y EE.UU.-Irán). En abril del 2019, EE.UU. anunció que no renovará la extensión a Irán para la venta de petróleo a grandes países importadores, lo que provocó el incremento en el precio del crudo en mayo 2019.



Fuente: EIA / Elaboración PCR

El precio del petróleo Brent (principal marcador del precio internacional del petróleo) se ubicó en 68.25 US\$/BL al cierre de mar-19, lo cual significó un reducción de -1.3% respecto al cierre de mar-18 (69.15 US\$/BI). De otro lado, la cotización del petróleo WTI se ubicó en 60.14 US\$/BI con una disminución de 7.4% comparado con el cierre de mar-18. El marcador Henry Hub (HH) cerró a mar-19 en 2.95 US\$/MMBTU, aumentando 9.7% respecto al cierre de mar-18 (2.69 US\$/MMBTU). El precio de HH está altamente influenciado por la expectativa de la demanda de gas como fuente de energía para la calefacción y generación de energía eléctrica. Los escasos niveles de inventarios registrados justo antes de la demanda pico del invierno elevaron los precios en diciembre 2018 a su máximo en cuatro años (4.04 US\$/MMBTU). El incremento de la oferta de gas -la cual se estima siga incrementándose a lo largo del 2019- sumado al aumento de la temperatura redujeron la demanda de gas y con ello cayeron los precios en lo corrido del año en curso.

Petróleo

A marzo de 2019⁸, la producción local promedio de petróleo presentó una ligera reducción en su nivel de producción, comparado con a marzo de 2018 (51,355 BPD vs 51,978 BPD) explicado principalmente, por la menor producción del lote 192⁹ (-4,435 BPD), debido a la paralización de las operaciones del ONP. Ello fue compensado por el incremento de la producción del lote 67 (+1,614 BPD), lote 8 (+1,324 BPD) y del lote X (+1,202 BPD), principalmente.

⁷ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación marzo 2019.

⁸ Informe Mensual detallado de Actividades publicado por PERUPETRO.

⁹ Operado por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) y se estima que culmine el 04 de enero 2020, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador asumirían las operaciones del referido lote. Desde el 01.03.19 se restableció el tramo Oleoducto Ramal Norte (ORN), por donde se transporta la producción del Lote 192.

En relación con la estructura de producción en marzo 2019, el Lote X, operado por la Corporación Nacional de Petróleos de China (CNPC) concentra la mayor producción, 27.0% del total de petróleo producido, el Lote Z-2B concentra el 14.2% de la producción y es operado por SAVIA; finalmente el lote 8 representa el 13.4% de la producción de petróleo. Estas tres empresas concentran el 54.6% del total de producción; mientras que los otros 16 lotes no superan 11.0% en participación individual. Por último, la producción local de petróleo se distribuyó de la siguiente manera: Costa Norte (46.8% del total), Selva (35.4%) y Zócalo Continental (17.1%).

Almacenamiento y comercialización de petróleo

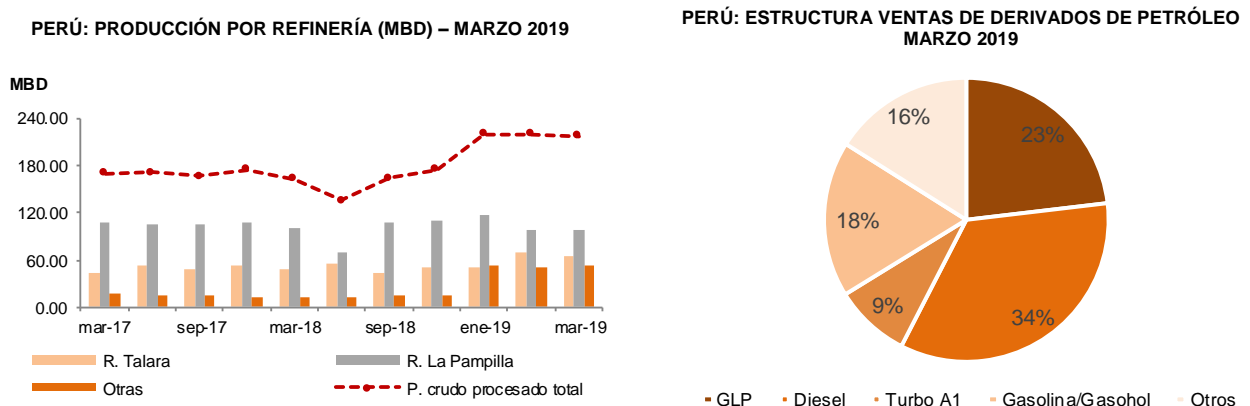
Una vez que el petróleo crudo es extraído de los yacimientos, este se transporta mediante el ONP, el cual cubre la ruta desde la selva (Loreto) hasta la estación Bayóvar ubicada en la costa peruana (Piura). La tubería que conforma este oleoducto tiene una longitud de 1,106 kilómetros. A partir de este punto se provee de crudo a las refinerías del país, y de presentarse el caso, se destina parte a la exportación. Cabe destacar que debido a atentados que dañaron la infraestructura del tubo, el ONP estuvo paralizado desde diciembre de 2018 hasta febrero de 2019.

Combustibles

Una vez concluida la etapa de refinación del petróleo crudo, se obtienen distintos productos que, de manera inmediata o posterior a algún proceso químico son aptos para su comercialización. Actualmente en Perú los productos presentes en el mercado son el GLP, diversos tipos de gasolina diferenciados por su octanaje, diésel, turbo, residuales, entre otros. Estos pueden ser empleados para uso doméstico (GLP), transporte (gasolinas, diésel, turbo para transporte aéreo) y el uso industrial (residual y en poca cuantía GLP).

Actualmente, Perú cuenta con seis plantas de refinación, de las cuales PETROPERÚ S.A. tiene bajo su control cinco de estas plantas: i) la refinería de Talara, ii) la refinería de Conchán, iii) la refinería de Iquitos, iv) la refinería de Pucallpa, alquilada a la empresa Maple y v) la refinería El Milagro, la cual a partir de enero 2015 se encuentra fuera de servicio. En conjunto, las cinco refinerías cuentan con una capacidad instalada de 97.8 MBPD (miles de barriles diarios). La refinería más representativa es la Pampilla, operada por Repsol Perú, cuya participación promedio a marzo 2019 es de 48.1%, seguida de la Refinería de Talara (28.3%); las dos representan conjuntamente 76.3% del total de cargas procesadas promedio de petróleo crudo.

En el primer trimestre de 2019 las ventas de derivados de petróleo registraron en promedio un nivel similar al del primer trimestre de 2018, alcanzando un volumen promedio de 254.4 MBPD, superior en 0.2%. La mayor concentración de las ventas se generó por el Diesel¹⁰ (34%) seguido de GLP (23%), Gasohol (18%) y el Turbo A-1 (9%). La comercialización mayorista de estos productos concentra una significativa proporción de volumen vendido en cuatro comercializadoras, las cuales son Primax, Repsol, Pecsca y PETROPERÚ. Asimismo, la venta al segmento minorista se realiza por medio de estaciones de servicio y grifos que pertenecen también a los principales partícipes en la venta mayorista.



Fuente: MEM / Elaboración PCR

Perú al igual que otros países de Latinoamérica busca mejorar la calidad de los combustibles, disminuyendo la cantidad de productos nocivos como el azufre; por ello, Repsol invirtió US\$ 741 MM para adecuar las instalaciones de La Pampilla, con el fin de producir localmente diésel y gasolinas con bajo contenido de azufre (menos de 50 partes por millón). Esta modernización de la planta facilita el acceso a energía más limpia, con producción local de combustibles ambientalmente amigables. Es necesario resaltar que este proyecto es sumamente importante para el sector, ya que La Refinería la Pampilla representa más del 50% de la capacidad de refino nacional.

Respecto a la refinería de Talara, se está llevando a cabo el Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT), es un megaproyecto de ingeniería, procura y construcción que consiste en la instalación de nuevas unidades de procesos y

¹⁰ La suma de la participación del Diesel B-5, el Diesel B-5 (S-50) y el Diesel B-5 GE.

facilidades orientadas a mejorar la calidad de los productos, incrementar la capacidad de producción de la refinería, e implementar procesos más complejos y tecnología más avanzada. Dichas instalaciones permitirán procesar crudos pesados y la conversión profunda de residuales a productos valiosos como el diésel, naftas y GLP; así mismo se podrá procesar gasolinas de bajo octanaje a gasolinas de alto octanaje. Al cierre del primer trimestre 2019, el avance integral del PMRT fue de 74.6% estimando que inicie sus operaciones entre el primer y segundo trimestre del 2021.

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.

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 de hidrocarburos de acuerdo a lo que establece la Ley Orgánica de Hidrocarburos, Ley N° 26221; lo cual la involucra en toda la cadena de valor del sector hidrocarburos como la exploración y explotación, 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.

Durante el mes de junio 2019, dos clasificadoras internacionales, sobre la base de los Estados Financieros Auditados al 2018 y los Estados Financieros Intermedios al primer trimestre 2019, ratificaron su calificación crediticia corporativa a largo plazo en BBB- y BBB+, respectivamente, manteniendo una perspectiva Estable por parte de ambas clasificadoras.

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que PETROPERÚ S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo¹¹ respecto de sus prácticas de Gestión Ambiental y Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño sobresaliente¹², 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 2018, elaborado con fecha 31 de mayo de 2019.

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 2019, el capital social de la Empresa ascendió a US\$ 1,337,989,000 (Mil trescientos treinta y siete millones novecientos ochenta y nueve con 00/100 Dólares) representado por 4,448,416,995 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 3,558,733,596 que representan el 80% del capital social; mientras que las acciones Clase “B” con derecho a voto son 889,683,399 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	3,558,733,596
	Acciones Clase B	889,683,399
Total		4,448,416,995
		100.0%

Según el Estatuto Social de PETROPERÚ S.A., sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia, contando los dos primeros con sus respectivos reglamentos. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Art. 22° y 29° del Estatuto. Asimismo, la administración de la Sociedad estará a cargo del Directorio y de la Gerencia. Las facultades del Directorio están estipuladas en los Art. 46° y 51° del Estatuto Social. El Directorio está conformado por seis (6) miembros, siendo tres (3) directores no independientes y dos (2) independientes, además de un (01) director representante de los trabajadores. Actualmente, aún queda pendiente la

¹¹ Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la categoría mínima.

¹² Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es categoría mínima.

designación de un director (1) elegido por los trabajadores de la empresa¹³. La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio y las Gerencias a la fecha de elaboración del informe:

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA		
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL
Carlos E. Paredes Lanatta ⁽¹⁾	Presidente del Directorio	Gerente General
Hernán Barros Cruchaga Artola	Vicepresidente del Directorio	Secretario General
Raúl Pérez Reyes Espejo ⁽²⁾	Director Dependiente	Gerente Corporativo Planeamiento, Gestión y Riesgos
José del Carmen Cabrejo	Director Independiente	Gerente Corporativo Finanzas
Jaime Aguirre Guarderas ⁽³⁾	Director Dependiente	Gerente Corporativo Legal
		Gerente Corporativo Gestión Social y Comunicaciones
		Gerente Corporativo Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional
		Gerente Corporativo Recursos Humanos
		Gerente Oleoducto
		Gerente Proyecto Modernización Refinería Talara
		Gerente Refinación
		Gerente Comercial
		Gerente Cadena de Suministro
		Gerente Auditoría

1/ Designado a partir del 1 de mayo de 2019 a través de Junta General de Accionistas como Presidente del Directorio. 2/ Designado a partir del 22 de abril de 2019 como director. 3/ Designado a partir del 20 de junio de 2019 como director.

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 el 2013 se promulgó la Ley N° 28840, Ley de Fortalecimiento y Modernización de PETROPERÚ S.A., aprobada mediante Decreto Supremo N° 012-2013-EM, que establece sus actividades y su autonomía económica, financiera y administrativa, de acuerdo con los objetivos y políticas aprobadas por el Ministerio de Energía y Minas (MINEM).

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, se espera obtener la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental de Desarrollo en

¹³ 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.

el tercer trimestre del 2019, luego de lo cual se iniciarían las actividades operativas en campo, con la finalidad de iniciar la producción en el primer trimestre del 2021. 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. El Contrato¹⁴ actual del Lote 192 es operado por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) cuya fecha de culminación del contrato de servicios es el 04 de enero del 2020, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador -seleccionado por un Banco de Inversión- asumirían las operaciones del referido lote.

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; y participa de manera indirecta a través de una red de grifos y estaciones de servicio afiliadas a la PETRORED (650 a marzo 2019). 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 ¹⁵		Capacidad de Almacenamiento		
			Cant.	Unid.	Producto	Cant.	Unid.
MAPLE GAS CORPORATION (*)	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	3,515.1	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Conchan	Lima	15.5	MBPD en UDP	Crudo y Productos	1,709.9	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.

(**) Actualmente fuera de servicio.

Fuente: Osinerning / Elaboración: PCR

Al 31 de marzo de 2019, PETROPERÚ S.A. cuenta con el 45.5% de la capacidad de procesamiento total del país respecto al total de barriles por día en unidades de destilación primaria; asimismo, la producción total de refinados de crudo (productos terminados y productos en proceso) generados por las refinerías de PETROPERÚ S.A., en similar periodo, sumaron un total de 120.0 MBPD¹⁶. Es de mencionar que se obtuvo una menor producción de Diésel, GLP y Asfaltos respecto al mismo periodo del año anterior.

Productos o Líneas de Negocio

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

Uso	Productos
Uso Vehicular	GLP, Gasolina (Superplus), Gasohol Diésel B5 Diésel Ultra (Diésel B5 S-50)
Uso Marino	Destilado: MGO (Marine Oil Gas) Diésel 2: Uso Marino Residuales: Marine Fuels MF o IFO)
Uso Red Vial	Asfaltos

Uso	Productos
Uso Aviación	Turbo A-1 Turbo JP-5 Gasolina de Aviación 100 LL
Uso Industrial	GLP Petróleos Industriales Solventes, Ácido Nafténico
Otros	Nafta Virgen, Diésel 2, N°6 Fuel Oil,

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 a lo establecido en cada contrato. Por su parte, en cuanto a la participación de los principales clientes, se observó que se mantiene un nivel elevado de concentración, ya que los 5 principales clientes representaron el 50% de las ventas.

¹⁴ El Contrato de Servicios Temporal para la operación estuvo en Fuerza mayor desde el 5 de diciembre de 2018, por la contingencia ocurrida en el Km 193 del ORN. A marzo 2019, ya se ha reparado el ducto y se inició el bombeo. La Fuerza Mayor del Contrato fue levantada el 28 de febrero 2019.

¹⁵ Según el último Registro de Plantas de Procesamiento de Hidrocarburos (08 de agosto de 2018).

¹⁶ Ministerio de Energía y Minas – Reporte de producción marzo 2019.

CLIENTES (*)

Clientes	% ventas en US\$ (ene-mar 2019)
1er-5to	54%
6to al 10mo	5%
Resto	41%
Total	100.00%

VENTAS A CLIENTES POR PROCEDENCIA

	Volumen (MBL)	Ventas (Millones de US\$)
	ene-mar 2019	ene-mar 2019
Ventas Locales (**)	10,509	938
Exportaciones	1,850	128
Total	12,359	1,066

(*) Incluye los clientes de productos terminados.

(**) Incluye el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC)

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 distintas calidades. Adicionalmente, la empresa tiene diferentes alternativas de suministros internacionales, efectuando compras en el mercado spot y licitaciones internacionales. Al 31 de marzo de 2019, las cuentas por pagar comerciales que se encuentran vigentes son de vencimiento corriente, no devengan intereses y no cuentan con garantías específicas. Entre los principales proveedores de insumos y productos de la empresa se encuentran:

PRINCIPALES PROVEEDORES (ENERO A MARZO 2019)		
PROVEEDOR	IMPORTE MM US\$ (*)	Participación
EXXON MOBIL SALES AND SUPPLY LLC	319	27%
CNPC PERU S.A.	86	7%
TESORO REFINING AND MARKETING CO	68	6%
PETROECUADOR	63	5%
TRAFIGURA PTE LTD	47	4%
VALERO MARKETING AND SUPPLY COMPANY	45	4%
GUNVOR SA	45	4%
SAVIA PERU S.A.	40	4%
CONSORCIO COBRA SCL UA&TC	36	4%
OTROS PROVEEDORES	451	38%
Total	1,200	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 2019-2023¹⁷ son los siguientes:

1. Abastecer el mercado de forma eficiente.
2. Operar de forma eficiente, segura, preservando el ambiente y generando productos y servicios de alta calidad.
3. Sostenibilidad financiera de PETROPERÚ S.A.
4. Asegurar la sostenibilidad de las operaciones.
5. Fortalecer PETROPERÚ S.A. a través de la gestión del talento humano y un buen gobierno corporativo.

Inversiones

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

PROYECTOS	MONTO TOTAL DE INVERSIÓN (MM US\$) 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 ³	19.0
Construcción de la Planta de Abastecimiento Ninacaca ⁴	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/ Se realizó una revaluación del proyecto confirmado los beneficios económicos del mismo, siendo aprobada el 20.12.18 con AD N°120-2018-PP.

4/ Incluye la adquisición de terrenos.

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Para el 2019, Petroperú estima realizar inversiones en proyectos de inversión por un monto total de US\$ 1,226.5 MM, en donde el 96% corresponde al PMRT, al cierre de mar-19 se ejecutaron US\$ 161 MM (ejecución del 13%). Asimismo, cuenta con inversiones corrientes en las Refinerías de Talara, Iquitos y Conchán, ONP, Comercialización y en la Oficina Principal,

¹⁷ Aprobados mediante Acuerdo de Directorio N° 085-2018-PP del 01.10.2018 y Resolución Ministerial N° 028-2019-MEM/DE, publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el 21.02.2019.

orientadas a la reposición de activos, rehabilitaciones y mantenimiento, mejoras operativas, cumplimiento de normativa medioambiental y de seguridad, entre otros.

Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT)

Es un megaproyecto de ingeniería, procura 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 y en noviembre 2018 se recibió el desembolso del crédito sindicado con garantía CESCE por 1,236.72 MM.

La Inversión total asciende a US\$ 4,999.80 MM¹⁹, de los cuales se han ejecutado US\$ 3,047.94 MM a marzo 2019. Cabe destacar que para el 2019 se presupuestó una inversión de US\$ 1,172.2 MM, de los cuales al cierre del periodo se ejecutaron US\$ 158.6 MM (ejecución del 13.5%). Al cierre de marzo 2019, el avance físico integral del PMRT fue de 74.6%, se viene coordinando la actualización del Cronograma Integrado del proyecto estimándose la puesta en marcha del mismo para el primer trimestre 2021. Cabe mencionar que se actualizará la línea base y por ende los avances programados en relación al nuevo cronograma del PMRT en coordinación.

Posición competitiva

A marzo 2019, la participación de mercado de PETROPERÚ S.A. se ubicó en 46%, ligeramente menor respecto al cierre 2018; sin embargo, sigue manteniéndose como el principal proveedor de combustibles en el país. A nivel de producto, PETROPERÚ S.A. mantiene liderazgo en el mercado de Gasolinas/Gasoholes con una participación del 64%, Diésel²⁰ con el 60%, Bunker con el 97% y Petróleos Industriales con 45%.

La empresa tiene como principales competidores en el mercado nacional de combustibles a REPSOL, Valero (PBF), así como a PECSA, Exxon Mobil y Global Fuel. En el rubro de refinación de petróleo crudo, su competencia está integrada por Refinería La Pampilla S.A.A. y en menor medida por Refinería Pucallpa (propiedad de PETROPERÚ S.A. y arrendada a Maple Gas Corporation).

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 el negocio de la refinación. 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 complementará con la integración vertical que persigue 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 a través de un contrato de asociación en participación 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

A mar-19 la estructura del balance de PETROPERÚ S.A. se mantiene con una mayor contribución del activo no corriente (65.7%) y una participación mayoritaria en el financiamiento de terceros respecto a la de los accionistas. En cuanto a la evolución del mismo, se tiene que el activo total (US\$ 6,955 MM) presentó una ligera variación al disminuir en 5.3% respecto a dic-18, explicada principalmente por la disminución del activo corriente en 20.8%, derivado a su vez por el menor efectivo y equivalentes (-64.2%), y menores otras cuentas por cobrar (-18.1%); esta cuenta, junto con los inventarios, se mantienen como las principales del activo corriente, representando el 18.1% y 9,2% del activo total, respectivamente. Por su parte, el

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.

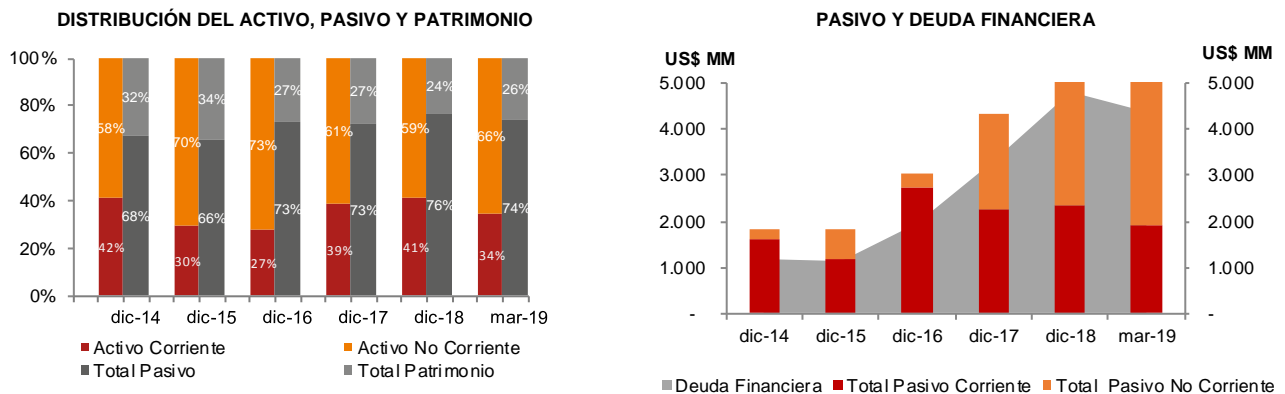
¹⁹ Mediante A.D. N°014-2018-PP del 26.02.18, se aprobó la actualización del monto estimado de inversión integral del Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT) en 4,999.80 MMUS\$.

²⁰ Corresponde al Diésel B5 (alto contenido de azufre) y Diésel B5-S50 (con un contenido de azufre menor a 50 ppm).

activo no corriente aumentó ligeramente en 5.5%, y se mantuvo como principal cuenta el activo fijo la cual representó el 90.6% del total de activos no corrientes y el 59.5% del activo total.

En cuanto al pasivo (US\$ 5,154 MM), éste representó el 74.1% de las fuentes de financiamiento, y fue menor en 8.1% respecto a dic-18 debido principalmente al retroceso del pasivo corriente en 18.4%, explicado por la amortización de la deuda de corto plazo del PMRT por US\$ 334 MM. Por su parte, el pasivo no corriente se mantuvo sin mayor variación. Como principal cuenta del pasivo se mantiene la deuda financiera de largo plazo (45.3%), la que se encuentra compuesta por bonos corporativos emitidos en junio 2017 en el mercado internacional, los cuales consideran un pago de intereses semestral y no cuentan con vencimientos próximos (redimirán en el 2032 y 2047), y el préstamo sindicado CESCE, el cual considera un pago de intereses semestral a partir de mayo de 2019 con vencimiento en el 2031, ambos financiamientos tienen como objetivo financiar el PMRT.

Finalmente, el patrimonio aumentó en 3.7%, con lo cual alcanzó los US\$ 1,801 MM, principalmente por un aumento de capital adicional²¹ por US\$ 108 MM.



Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Eficiencia Operativa

Durante el periodo de análisis²², los ingresos totales de PETROPERÚ S.A. mantuvieron un comportamiento variable, afectado por la volatilidad de los precios del crudo y productos derivados. 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, se debe tomar en cuenta que los incrementos de los precios internacionales no se trasladan en la misma velocidad al 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.

Durante el primer trimestre del 2019 PETROPERÚ S.A. registró un menor desempeño en las ventas, las cuales alcanzaron los US\$ 1,081 MM, -6.3% respecto al mismo periodo del año anterior, sustentado principalmente por el efecto neto de un menor volumen de ventas de los principales productos (ene-mar-19: 137.3 MBDC vs. ene-mar-18: 148.6 MBDC) debido a una mayor competencia, a pesar del mayor precio promedio ponderado en +1.6 US\$/BI (paso de 84.7 US\$/BI a 86.3 US\$/BI). A nivel desagregado, los montos por las ventas locales y las exportaciones exhibieron descensos del 3.2% y 5.5% 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 (52.6%). Por otra parte, es importante mencionar que los negocios de refinación y comercialización representaron el 98.6% de los ingresos totales.

Por su parte, el costo de ventas ascendió a US\$ 936 MM exhibiendo una disminución interanual de 8.4%, debido principalmente a la subida de los precios en el primer trimestre de 2019 que derivó en una ganancia por realización de inventarios debido a que los productos fueron adquiridos en un contexto con tendencia creciente de precios internacionales, originando que al momento de comercializarlos se obtenga un mayor margen. Así, el margen bruto se ubicó en 7.4% y totalizó en US\$ 146 MM. Como consecuencia de lo anterior, la utilidad operativa ascendió a US\$ 85 MM, superior en 14.3% a lo registrado a marzo 2018 (US\$ 74 MM).

En contraste, los gastos netos no operativos²³ presentaron una significativa reducción al pasar al cierre del primer trimestre 2019 a US\$ 3 MM de US\$ 40 MM registrado en el primer trimestre 2018, explicado básicamente por el efecto del saldo

²¹ En Junta General de Accionistas, celebrada el 29 de marzo de 2019, se aprobó el aumento de capital adicional por US\$ 108 MM, como resultado de la capitalización de las utilidades distribuibles del año 2018.

²² 2014 a marzo 2019.

²³ Incluye Otros ingresos + Otros gastos + ingresos financieros + gastos financieros.

positivo de intereses sobre los ingresos devueltos por litigios con la SUNAT relacionados a la devolución de impuestos por concepto de ISC e IGV por la ventas de Turbo A-1 en años anteriores (US\$ 42.8 MM) recibido en el 1Q2018, y la provisión por remediación ambiental derivada de los derrames de crudo del ONP en el km. 20+204 Tramo I y en el Km. 87+887 Tramo I ocasionados por terceros (US\$ 12.2 MM) registrada en el 1Q2019. Así, PETROPERÚ cerró el trimestre con un beneficio neto de US\$ 64 MM, menor en 28.3% respecto a similar periodo del año anterior.

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.



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 Osinergmin, 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: Osinerning

Rentabilidad

Al cierre del año móvil a marzo 2019, la utilidad operativa ajustada²⁴ cerró en US\$ 124 MM, por debajo a lo registrado al cierre 2018, con lo que los márgenes operativo y EBITDA²⁵ se ubicaron en niveles de 2.5% y 3.5%, respectivamente. En línea con ello, la utilidad neta a 12M cerró en US\$ 94 MM, lo que derivó en un margen neto de 1.9%. Como consecuencia de lo anterior los indicadores ROE y ROA, también alcanzaron niveles inferiores ubicándose en 5.2% y 1.4%, respectivamente.

Liquidez y Flujo de Efectivo

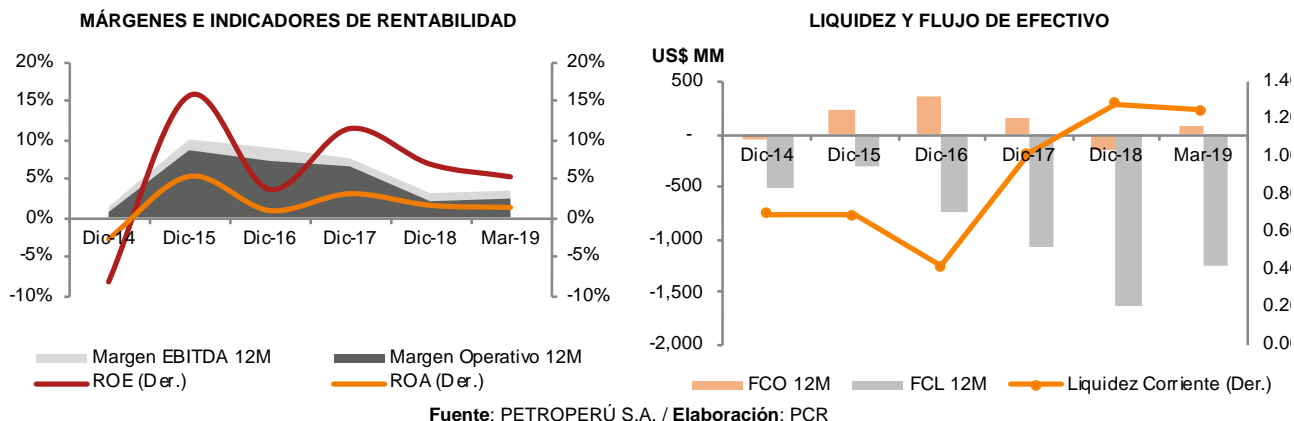
La Compañía opera con una liquidez adecuada, la que se ha sustentado en la generación operativa y en el financiamiento que ha obtenido para el PMRT a través de emisión de bonos corporativos y créditos bancarios de largo plazo. De esta manera, a mar-19 la liquidez general y ácida se ubicaron en 1.25 y 0.91 veces, respectivamente, siendo levemente menores a los indicadores de dic-18 (1.29 veces y 1.04 veces respectivamente), dado el retroceso del activo corriente en mayor medida que el pasivo corriente (-20.8% vs. -18.4%), asociado a la reducción de la deuda financiera de corto plazo, explicada anteriormente. Cabe mencionar que, la Empresa mantiene líneas de créditos revolventes otorgadas por bancos locales y extranjeros hasta por US\$ 2.95 MM, de las cuales ha utilizado el 44%; el excedente se considera suficiente para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Por su parte, el capital de trabajo se situó positivo en US\$ 477 MM, siendo mayor al observado un año atrás, pero por debajo de lo registrado a dic-18. Sin embargo, a nivel de flujo de efectivo, el saldo final de caja (US\$ 189 MM) fue menor en 67.2% al registrado en mar-18, debido al mayor déficit en el flujo de actividades de financiamiento (-US\$ 633 MM), debido principalmente a la cancelación de la deuda de corto plazo del PMRT, efecto compensado parcialmente por el saldo inicial del periodo y una mayor generación operativa, con lo cual el FCO se ubicó en US\$ 170 MM, superior a lo registrado en el primer trimestre del 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 a 12M ha mantenido montos negativos a mar-19 (-US\$ 1,253 MM). Se espera que esta situación mejore en la medida que se vaya requiriendo menos fondos para el PMRT (mayor avance del proyecto) y cuando entre en operación la nueva Refinería Talara debido al mayor margen de refinación esperado.

²⁴ Indicadores ajustados: No incluye "Otros Ingresos" y "Otros gastos".

²⁵ EBITDA: Utilidad Operativa Ajustada 12M + Depreciación 12M + Amortización 12M.

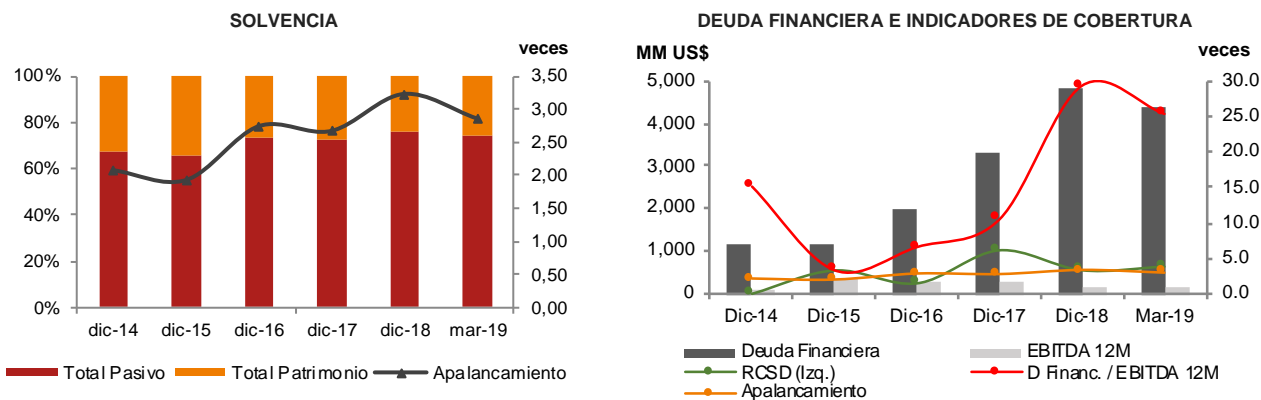


Solvencia / Cobertura

A mar-19, el patrimonio de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 1,801 MM, exhibiendo un crecimiento de 3.7% respecto al cierre 2018, explicado principalmente por el aumento de capital adicional correspondiente a las utilidades distribuibles del año 2018 por US\$ 108 MM. Lo anterior, aunado a la disminución de la deuda financiera de corto plazo, derivó en un descenso del ratio de apalancamiento ubicándose en 2.86x (dic-18: 3.23x). Así, la deuda financiera totalizó US\$ 4,399 MM siendo 8.8% menor a lo observado al cierre 2018 en línea con lo mencionado anteriormente; en consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA 12M se ubicó en 25.37x (dic-18: 29.33x). Se espera que, una vez que entre en operación el PMRT, este ratio se reduzca, debido al incremento en la capacidad de generación de caja y el incremento en márgenes esperados. Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta²⁶/EBITDA se ubicó en 19.94x.

En tanto, el RCSD ascendió a 3.85x, (dic-18: 3.36x), este indicador solo considera los gastos financieros, ya que actualmente no cuenta con porción corriente de deuda de largo plazo.

Por tipo de moneda, la composición de la deuda total se divide 96% en dólares y 4% en soles, con una duración promedio de 9.88 años para el bono emitido a un plazo de 15 años y 14.20 años para el bono emitido a 30 años, y se distribuye 45% en bonos, 27% en capital de trabajo y 28% préstamo sindicado de largo plazo con garantía CESCE. Cabe destacar que, para reducir su exposición a la variación del tipo de cambio en moneda extranjera en el corto plazo, PETROPERÚ S.A. utiliza contratos forward.



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

²⁶ Considera los depósitos a plazo.

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 reperfilar 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-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-18	mar-19
Activo Corriente	1,128,910	815,141	1,148,033	2,319,171	3,016,086	2,277,581	2,388,062
Activo No Corriente	1,588,604	1,937,959	3,028,722	3,619,572	4,327,917	3,741,047	4,567,102
Total Activo	2,717,514	2,753,100	4,176,755	5,938,743	7,344,003	6,018,628	6,955,164
Pasivo Corriente	1,614,999	1,178,498	2,728,221	2,266,247	2,342,667	2,258,313	1,911,012
Pasivo No Corriente	220,109	636,174	332,610	2,054,892	3,264,026	2,055,403	3,242,992
Total Pasivo	1,835,108	1,814,672	3,060,831	4,321,139	5,606,693	4,313,716	5,154,004
Capital Social	651,005	571,336	733,645	1,171,395	1,337,989	1,171,395	1,337,989
Resultados Acumulados	196,891	347,518	256,222	424,713	359,161	511,867	303,459
Patrimonio	882,405	938,428	1,115,924	1,617,604	1,737,310	1,704,912	1,801,160
ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)							
Total de Ingresos	5,035,158	3,488,443	3,389,974	4,051,574	4,965,070	1,153,636	1,081,051
Costo de Ventas	4,717,836	2,896,034	2,834,756	3,462,327	4,617,600	1,021,650	935,543
Utilidad Bruta	317,323	592,409	555,218	589,247	347,470	131,986	145,508
Gastos Operativos ²⁷	364,274	315,497	449,480	290,692	131,627	11,168	62,634
Utilidad Operativa	-46,951	276,912	105,738	298,555	215,843	120,818	82,874
Gastos financieros	21,178	19,788	23,318	51,844	48,928	9,051	5,209
Utilidad Neta	-73,066	147,280	40,686	185,104	119,552	88,999	63,850
Depreciación y Amortización 12M	43,666	40,366	50,342	49,641	50,552	51,474	48,948
INDICADORES							
Liquidez (veces)							
Liquidez Corriente	0.70	0.69	0.42	1.02	1.29	1.01	1.25
Prueba Ácida	0.34	0.26	0.20	0.74	1.04	0.72	0.91
Capital de Trabajo (US\$ M)	-486,089	-363,357	-1,580,188	52,924	673,419	19,268	477,050
Días Inventario en Stock ²⁸	42	52	63	57	43	54	47
Días Promedio de Cobro ²⁹	17	24	28	26	26	29	22
Ciclo Operativo	59	76	92	83	69	83	69
Días de Pago a Proveedores ³⁰	24	39	92	80	41	54	42
Ciclo de Conversión de Efectivo	35	36	0	3	27	29	26
Solvencia (veces)							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.88	0.65	0.89	0.52	0.42	0.52	0.37
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.12	0.35	0.11	0.48	0.58	0.48	0.63
Apalancamiento	2.08	1.93	2.74	2.67	3.23	2.53	2.86
Pasivo Total / EBITDA 12M	23.75	5.25	10.20	13.72	34.11	12.84	29.72
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.64	0.64	0.65	0.76	0.86	0.81	0.85
Deuda Financiera / EBITDA 12M	15.12	3.34	6.61	10.49	29.33	10,46	25,37
EBITDA y Cobertura							
EBITDA ³¹ 12M	77,260	345,560	300,056	314,932	164,388	335,986	173,398
EBIT/Gastos Financieros 12M	1.59	15.42	10.71	5.12	2.33	5,62	2,76
EBITDA/Gastos Financieros 12M	3.65	17.46	12.87	6.07	3.36	6,63	3,85
EBITDA/ Deuda Financiera Corto Plazo	0.06	0.46	0.17	0.23	0.10	0,21	0,13
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.15	3.35	1.58	6.07	3.36	6,63	3,85
Capacidad de Generación (%)							
FCO 12M	-43,359	229,343	374,888	165,017	-134,402	162,824	73,489
FCL 12M ³²	-517,359	-311,097	-726,112	-1,063,502	-1,635,963	-1,110,848	-1,253,279
FCO / Activo Total	-0.19	-0.11	-0.17	-0.18	-0.22	-0,18	-0,18
FCL / Pasivo Total	-0.28	-0.17	-0.24	-0.25	-0.29	-0,06	0,02
FCL / Servicio de Deuda	-0.43	-0.41	-0.41	-0.78	-33.44	-5,40	2,42
Rentabilidad (%)							
ROE 12M	-8.3%	15.7%	3.6%	11.4%	6.9%	13,8%	5,2%
ROA 12M	-2.7%	5.3%	1.0%	3.1%	1.6%	3,9%	1,4%
Margen Bruto 12M	6.3%	17.0%	16.4%	14.5%	7.0%	12,4%	7,4%
Margen Operativo Ajustado ³³ 12M	0.7%	8.7%	7.4%	6.5%	2.3%	6,7%	2,5%
Margen EBITDA 12M	1.5%	9.9%	8.9%	7.8%	3.3%	7,9%	3,5%
Margen Neto 12M	-1.5%	4.2%	1.2%	4.6%	2.4%	5,5%	1,9%

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

²⁷ Incluye Gastos de Ventas y Distribución, Gastos de Administración, Otros Ingresos y Otros Gastos.

²⁸ Días Inventario en Stock: 360 / (Ingresos Totales / Inventarios).

²⁹ Días Promedio de cobro: 360 / (Ingresos Totales / Cuentas por cobrar comerciales).

³⁰ Días de pago a Proveedores: 360 / (Costos Totales / Cuentas por pagar comerciales).

³¹ EBITDA 12M: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) + Depreciación 12M + Amortización 12M.

³² Flujo de Caja Libre: Flujo de Caja de Operación – Flujo de Caja de Inversión.

³³ Margen Operativo Ajustado: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) / Total Ingresos.