

PETRÓLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2020
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 13 de agosto de 2021
Sector Hidrocarburos, Perú

Equipo de Análisis

Jorge Sanchez
jsanchez@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20	dic-20*	dic-20
Fecha de comité	12/07/18	31/05/19	30/09/20	30/11/20	31/05/21	13/08/21
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Solvencia Financiera	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa

*EEFF no auditados

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 PE1 inclusive y entre las categorías PE2 y PE3 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

La decisión se sustenta en la importancia estratégica de PETROPERÚ S.A. en el mercado local, así como el respaldo económico y legal que le otorga el Estado peruano, que le permiten continuar el Proyecto de la Nueva Refinería de Talara, 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, el descenso de los indicadores de liquidez, así como por la volatilidad de los ingresos influenciados por factores internacionales.

Perspectiva

Negativa.

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 44% del total de combustibles al mercado interno y es la única empresa de hidrocarburos con presencia comercial en todas las regiones del Perú, así, PETROPERÚ S.A., cuenta con la red de estaciones de servicio afiliadas a la marca PETRORED más grande a nivel nacional (667).
- **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\$ 325MM². Asimismo, se considera el otorgamiento de una garantía financiera de hasta US\$ 1,000MM (art. 5 de la Ley 30130), en respaldo de obligaciones financieras derivadas del financiamiento del proyecto Nueva Refinería Talara (NRT), con el fin de asegurar su viabilidad, 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 trabajando con una plana gerencial compuesta por profesionales de primer nivel y se encuentra en proceso de consolidación de los demás niveles organizacionales, así también, se viene trabajando con las comunidades de zonas aledañas al Oleoducto Nor Peruano (ONP).

¹ EEFF auditados.

² Fuente: Informe Financiero N°GCFI-008-2018 remitido a la Contraloría General de la República.

- **Descenso del margen operativo ajustado**³. A diciembre 2020, el margen operativo ajustado exhibió un descenso al ubicarse en 2.1% (diciembre 2019 5.6%) principalmente por el efecto de menores ventas y caída de los precios que incidió en una menor utilidad operativa ajustada, en consecuencia, el margen neto se ubicó en terreno negativo -2.2% manteniéndose por debajo de lo obtenido al cierre 2019 (3.7%), en consecuencia, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA presentaron el mismo comportamiento (-3.7% y 0.9%, respectivamente).
- **Elevados niveles de apalancamiento**. 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 mayoritariamente en noviembre 2018. Así, al cierre 2020 el nivel de apalancamiento⁴ se ubicó en 2.94x, superior al cierre 2019 (2.71x) debido principalmente a incremento de la deuda destinado a la NRT y a capital de trabajo. En esa línea, la deuda financiera registró un aumento de 62%, generando que el ratio de endeudamiento Deuda Financiera/ EBITDA ascienda a 37.96x (12.37x diciembre 2019), alcanzando su punto más alto dentro del periodo de evaluación. En consecuencia, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) descendió hasta 3.49x (9.00x diciembre 2019).
- **Descenso de los niveles de liquidez**. Al cierre 2020 la liquidez general y ácida exhibieron niveles ajustados ubicándose en 0.46 y 0.25 veces, respectivamente, siendo menores a los indicadores registrados al cierre 2019 (0.81 veces y 0.47 veces, respectivamente), dado el retroceso del activo corriente en -39.4%, principalmente por la disminución del saldo de efectivo como consecuencia del uso que se ha venido realizando para las obligaciones relacionadas a la NRT, y al menor valor de los inventarios por la caída de los precios internacionales de crudos y productos, en contraste con el leve aumento de los pasivos corrientes en 7.7% debido principalmente al aumento de los pasivos financieros. Se destaca que la Empresa mantiene líneas de créditos revolventes no comprometidas otorgadas por bancos locales y extranjeros hasta por US\$ 2.9 billones, de las cuales ha utilizado el 51%; el excedente (US\$ 1.3 billones) se considera suficiente para cubrir necesidades de capital de trabajo.
- **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. era 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. En julio del 2020, Geopark informó su decisión irrevocable de retirarse del Contrato de Licencia. Posteriormente, en agosto del 2020, PETROPERÚ S.A. aceptó la cesión del 75% de participación de Geopark, por lo que ahora PETROPERÚ S.A. posee el 100% de participación. 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 mediante D.S. 004-2020-EM del 26.02.2020, se extendió el Contrato de Servicios Temporal a Frontera Energy hasta el 02.09.2020. Sin embargo, Perupetro S.A. ha otorgado Fuerza Mayor en el Lote, se estima que el mismo terminará en 1S2021, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador (seleccionado por un Banco de Inversión), asumirán las operaciones del referido Lote.
- **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. A diciembre 2020, la cotización promedio del petróleo Brent cerró alrededor de los US\$ 41.7b, siendo influenciado por los altos inventarios en EE.UU., así como por la menor demanda debido a señales de desaceleración global y tensiones comerciales. Es preciso mencionar que, producto de la pandemia de COVID-19, el precio del Brent experimentó su nivel más bajo en el mes de abril 2020 llegando a los US\$ 18.4b.

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 2016 – 2020.
- **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* de la NRT, lo que conllevaría a su vez retrasar posibles ingresos que servirían para el respectivo pago de la deuda financiera. Asimismo, posibles disminuciones de los precios en el mercado internacional del petróleo crudo y derivados podrían generar una pérdida en la realización de inventarios de productos refinados, y en la valorización de los mismos, lo que afectaría negativamente el resultado de PETROPERÚ S.A.. Incremento de la deuda asociado a cubrir sobrecostos para la aplicación de protocolos

³ Margen operativo Ajustado = Utilidad Operativa ajustada (No considerada Otros Ingresos ni Otros Gastos) / Total ingresos.

⁴ Apalancamiento = Total Pasivo / Patrimonio.

y demoras por la Pandemia COVID-19, lo que ocasionaría un incremento en el nivel de Deuda Financiera / EBITDA, el cual tendería a reducirse cuando inicie operaciones la NRT. Asimismo, se considera el riesgo por incertidumbre política generado por el contexto electoral.

Principales Hechos de Importancia

- El 5 de agosto de 2021, se informa que con Acuerdo de Directorio N° 082-2021-PP, se aprobó encargar a partir del 16 de agosto de 2021, al señor Luis Alberto Suárez Carlo, en el puesto de Gerente Planeamiento y Gestión de Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A.
- El 22 de julio de 2021, se informa que una clasificadora internacional mantuvo la clasificación de BBB+ con perspectiva negativa a los créditos corporativos de largo plazo de PETROPERÚ S.A.
- El 19 de julio de 2021, se informó que, en Junta General de Accionistas de PETROPERÚ S.A. en Sesión Universal, se trataron los siguientes puntos: - Aprobación de la Gestión Social (EEFF y Memoria) - Aprobar los Estados Financieros de Petróleos Del Perú – PETROPERÚ S.A. correspondientes al ejercicio económico 2020, auditados por la Sociedad de Auditoría Gaveglio, Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, al 31 de diciembre de 2020. - Aprobar la Memoria Anual del Ejercicio Económico 2020, la cual incluye el Anexo referido al Informe de Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y Reporte de Sostenibilidad Corporativa.
- El 12 de julio de 2021, se informó que en Sesión de Directorio N° 023-2021, se acordó aprobar la Memoria Anual del Ejercicio Económico 2020 de Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A., para que sea sometido para su aprobación por la Junta General de Accionistas de la sociedad.
- El 1 de julio de 2021, se comunicó que en Sesión del Directorio N° 022-2021 se trató el siguiente punto: con Acuerdo de Directorio N° 072-2021-PP se acordó la aprobación de los Estados Financieros de Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A., correspondiente al ejercicio 2020, conjuntamente con el Dictamen de los auditores independientes Sociedad de Auditoría Gaveglio, Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, para que sea sometido para su aprobación por la Junta General de Accionistas de la sociedad.
- El 21 de junio de 2021, se comunicó que con Acuerdo de Directorio N° 066-2021-PP de fecha 21 de junio de 2021, se acordó seleccionar a la empresa Altamesa Energy Canada Inc. como socio estratégico para el desarrollo del Proyecto de Explotación de Hidrocarburos en el Lote 192.
- El 14 de junio de 2021, se informó que en Junta General de accionistas se aprobó ratificar el acuerdo de Directorio N° 038-2021-PP del 08 de abril de 2021, respecto a la actualización del Procedimiento de Control de Variaciones de los Contratos EPC del Proyecto Modernización Refinería Talara.
- El 27 de mayo de 2021, se informa que una clasificadora internacional mantuvo la clasificación de BBB+ con perspectiva negativa a los créditos corporativos de largo plazo de PETROPERÚ S.A.
- El 30 de abril de 2021, mediante Sesión Universal de Junta General de Accionistas, se acordó por unanimidad formalizar a partir del 01 de mayo de 2021, la designación del señor Oscar Electro Vera Gargurevich, como miembro titular del Directorio de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. y como Director suplente al señor Antonio Leonardo Manosalva Alarcón, elegidos como representantes de los trabajadores en el Directorio del Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A.
- El 29 de abril de 2021, se dio a conocer la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como emisor de créditos corporativos de Largo Plazo con un *rating* de “BBB-”.
- El 31 de marzo de 2021, mediante Junta Universal de Accionistas, se exhorta al Directorio de PETROPERÚ S.A. para que se presente al órgano societario a la brevedad posible los Estados Financieros Auditados. Asimismo, se dispone que los criterios de selección aprobados por esta instancia societaria mediante Acta de Junta General de Accionistas del 31 de julio de 2020 sean válidos y aplicables para la sociedad de auditoría que realizará la auditoría financiera de la empresa PETROPERÚ S.A., para los años 2021 y 2022.
- El 08 de febrero de 2021, se aprobó la actualización del monto estimado de inversión integral del Proyecto Modernización Refinería Talara (PMRT) en US\$ 4,999.8 MM, esta cifra no incluye intereses preoperativos.
- El 05 de febrero de 2021, la Contraloría General de la República autoriza a Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. la suscripción de un contrato de servicios profesionales de auditoría financiera gubernamental con la sociedad de auditoría Gaveglio, Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, para la ampliación del periodo de la auditoría financiera y examen especial a la información presupuestaria por el ejercicio 2020.
- El 04 de febrero de 2021, se anunció la exitosa emisión de US\$ 1,000MM DE PETROPERÚ S.A. a una tasa mínima histórica (5.62%) para la culminación de la Refinería Talara.
- El 02 de febrero de 2021, se dio a conocer la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como emisor de bonos sin garantía hasta por US\$ 1,000 M con un *rating* de “BBB+”.
- El 02 de febrero de 2021, se dio a conocer la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como emisor de bonos sin garantía hasta por US\$ 1,000 M con un *rating* de “BBB-”.
- El 02 de febrero de 2021, se anuncia que Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. colocará y emitirá potencialmente en el mercado internacional, sujeto a las condiciones del mercado, instrumentos representativos de deuda bajo la Regla 144A y Regulación S del U.S. *Securities Act* de 1993 de los Estados Unidos de América.
- El 19 de enero de 2021, se autoriza a PETROPERÚ S.A. a concertar una operación de endeudamiento externo sin la garantía del Gobierno Nacional, bajo la modalidad de emisiones de bonos, destinada a financiar parcialmente el Proyecto Modernización Refinería Talara.

- El 17 de diciembre de 2020, se acordó aprobar el Plan Operativo y Presupuesto de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. para el ejercicio 2021.
- El 16 de diciembre de 2020, se dio a conocer la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como emisor de deuda de Largo Plazo en moneda local y extranjera con un *rating* de “BBB+”, modificando la perspectiva de “estable” a “negativa”.
- El 14 de diciembre de 2020, se otorgó a Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. la administración provisional de la Concesión del Sistema de Distribución de Gas Natural por Red de Ductos de la Concesión Sur Oeste.
- El 15 de octubre de 2020, se inscribió en el Registro de Personas Jurídicas de la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos de Lima (SUNARP) el aumento de capital social de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. aprobado en Junta General de Accionistas del 31 de julio de 2020, en Sesión Universal, por un monto de S/ 517'517,200.00.
- El 20 de agosto de 2020, se aprobó las modificaciones a las Normas Internas de Conducta de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A.
- El 13 de agosto de 2020, mediante sesión de Directorio, se aprobó autorizar a la Administración para comunicar a la empresa GEOPARK PERÚ S.A.C. que Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. acepta la Cesión del 75% de participación en el Contrato de Licencia para la Exploración y Explotación de Hidrocarburos en el Lote 64, de forma gratuita y sin compensación alguna.
- El 31 de julio de 2020, mediante junta universal se acordó aprobar el Aumento del Capital Social de PETROPERÚ S.A. de la suma de S/ 4,850'895,325.00 a la suma de S/ 5,368'412,525.00, como resultado de la capitalización de la utilidad distributable del Ejercicio 2019, de conformidad con lo establecido en el artículo 7° del Decreto Legislativo N° 1292.
- El 27 de julio de 2020, mediante sesión de directorio Acuerdos adoptados en la Sesión del Directorio No 021-2020 se acordó la aprobación de los Estados Financieros de PETROPERÚ S.A., correspondiente al ejercicio 2019, conjuntamente con el dictamen de los auditores independientes Sociedad de Auditoría Gaveglio, Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, para que sea sometido para su aprobación por la Junta General de Accionistas de la sociedad, asimismo, se acordó la aprobación de la Memoria Anual de PETROPERÚ S.A. y Anexos sobre Informe de Cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas y sobre Reporte de Sostenibilidad Corporativa, correspondiente al ejercicio económico 2019.
- El 15 de julio de 2020, el representante legal de Geopark Perú S.A.C. notificó a PETROPERÚ S.A. la carta GPK-OG- PE-2020-LE-82; mediante la cual comunican que habiéndose producido el supuesto previsto en la Cláusula 17.5 del Contrato de Licencia del Lote 64, al encontrarse en situación de fuerza mayor desde el 15 junio de 2019, plazo que excede, largamente, los 180 días a que se refiere la indicada Cláusula, Geopark ha optado, irrevocablemente, por ejercer la opción de retirarse del Contrato de Licencia del Lote 64 en el que tiene el 75% de participación. Esta opción de retirarse la ejerce en aplicación de la Cláusula 8 (c) del Contrato de Términos y Condiciones para la Inversión Conjunta en el Bloque Morona PETROPERÚ S.A. conforme al numeral 13.2 del Acuerdo de Operación Conjunta, tiene treinta (30) días, computados desde la recepción de la notificación, para decidir si asume completamente la operación del Contrato de Licencia por el Lote 64.
- El 12 de junio de 2020, 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 08 de junio de 2020, 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 6 de abril de 2020, mediante sesión de Directorio, hacen de conocimiento que, el señor Carlos Alfredo Barrientos Gonzales, reasume sus funciones de Gerente General de Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A., a partir del 06 de abril de 2020.
- El 3 de abril de 2020, mediante sesión universal presencial, se aprobó formalizar la aceptación de la renuncia del señor Carlos Barrientos Gonzáles como miembro del Directorio y Presidente del Directorio (i) de PETROPERÚ S.A., asimismo, se designó al señor Eduardo Alfredo Guevara Dodds como miembro del Directorio y Presidente del Directorio de PETROPERÚ SA. a partir del 6 de abril de 2020. A su vez, se acordó modificar parcialmente el Estatuto Social de PETROPERÚ S.A. para que las Juntas Generales de Accionistas puedan realizarse de manera presencial y/o virtual.
- El 28 de febrero de 2020, según Acuerdo de Directorio N° 027-2020-PP se aprobó designar, a partir del 29 de febrero de 2020, a la señora Beatriz Cristina Fung Quiñones, en el puesto de Gerente General (i) de PETROPERÚ S.A., en tanto el señor Carlos Alfredo Barrientos Gonzales, titular del puesto, se encuentre asumiendo temporalmente como Presidente del Directorio (i) de PETROPERÚ S.A.
- El 22 de febrero de 2020, se dio a conocer la renuncia de Carlos Paredes Lanatta al cargo de Presidente de Directorio de PETROPERÚ S.A.
- El 20 de febrero de 2020, según acuerdo de Directorio N° 026-2020-PP del 20 de febrero de 2020, se acordó aprobar la nueva Estructura Organizacional de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A., que entrará en vigencia a partir del 2 de marzo de 2020.

Contexto Económico

La economía mundial mostró indicios de recuperación durante el segundo semestre 2020, en línea con el reinicio de actividades y flexibilización de medidas de aislamiento social. En particular, durante el 4T20, economías desarrolladas como la de Estados Unidos y la Eurozona registraron contracciones interanuales por 2.5% y 5.0%. Para el caso de Estados Unidos, la cifra resultó inferior a lo registrado durante el primer semestre, mientras que, para la Eurozona, la caída fue ligeramente mayor a la reportada durante el 3T20 (-4.2%), explicado por el rebote del COVID-19 que resultó en un reforzamiento de las

medidas de aislamiento social. Mientras que China, registró un crecimiento interanual de 6.9%, dado que la reapertura de su economía tuvo lugar a inicios del 2T20.

Respecto a las proyecciones del crecimiento mundial, el Fondo Monetario Internacional⁵ (FMI) realizó ajustes a las proyecciones presentadas en octubre 2020. En particular, la caída de 4.4% se redujo a 3.5% para 2020, mientras que el repunte de 5.4% para 2021 se modificó a 5.5%. El ajuste en las proyecciones para el cierre del 2020 responde una recuperación mayor a lo esperado durante el segundo semestre, por parte de las principales economías. Aunado a ello, el leve aumento en la estimación de crecimiento para el 2021 contempla estímulos adicionales en algunos países (principalmente Estados Unidos y Japón) y expectativas en la implementación efectiva de la vacuna, que permitiría revertir el efecto de las medidas de restricción aplicadas para contener la segunda ola de contagios por COVID-19.

En el entorno local, el PBI acumulado a dic-20 registró una caída de -11.1%⁶ (dic-19: +2.2%). En detalle, al cierre del 4T-20, la economía peruana continuó la senda de recuperación gradual asociada al levantamiento de medidas de aislamiento social obligatorio, que permitió la reapertura progresiva de actividades económicas. Asimismo, las medidas de estímulo fiscal y monetario, el impulso de proyectos de inversión, la recuperación de la demanda interna y las exportaciones, permitieron la evolución favorable de la actividad económica durante el segundo semestre del año. En tal sentido, el PBI registró una caída de -1.7% respecto al 4T-19, atenuando las contracciones registradas al 3T-20 (-9.4% vs. 3T-19) y 2T-20 (-30.2% vs. 2T-19).

Durante el 4T-20, la economía peruana continuó con el proceso gradual de reanudación de actividades iniciado en mayo. En particular, el inicio de la Fase 4 (30 de septiembre del 2020), permitió la ampliación del aforo de tiendas y restaurantes, la reanudación del transporte marítimo con aforo limitado y el reinicio de los vuelos internacionales bajo restricciones sanitarias. Asimismo, en diciembre se autorizó el reinicio de operaciones de cines, gimnasios y casinos, con aforo limitado. En línea con la entrada en operación de un mayor número de actividades productivas, se aprecia una recuperación del empleo durante el segundo semestre. En particular, durante el 4T-20, la PEA ocupada en Lima disminuyó en -13.1% respecto al mismo periodo del año previo, porcentaje menor lo registrado al 3T-20 (-23.9% vs 3T-19) y al 2T-20 (-55.1% vs 2T-19). En términos anuales, a dic-2020 se registró una contracción de -23.1% de la PEA ocupada en Lima (dic-19: +0.6%).

A raíz de la caída de la actividad económica y del empleo durante el primer semestre 2020, la demanda interna en términos anuales registró una disminución de -9.8% (dic-19: +2.4%). Sin embargo, se resalta la recuperación observada durante la segunda mitad del año. En particular, los subsidios entregados a las familias vulnerables, los estímulos monetarios y la mejora en las expectativas por parte de los consumidores y empresarios, evitaron variaciones interanuales en la demanda interna al 4T-20, exhibiendo un avance respecto a lo registrado el 3T-20 (-9.8% vs 3T-19) y 2T-20 (-22.2% vs 2T-19).

La inversión privada presentó una contracción anual de -17.2% (dic-19: +4.0%), explicada en gran medida por la inmovilización social obligatoria que paralizó la ejecución de diversos proyectos durante el primer semestre 2020 y por el menor nivel de confianza empresarial provocado por la incertidumbre en torno al impacto global de la pandemia. Sin embargo, esto se revirtió de manera parcial durante el segundo semestre, a medida que se flexibilizaron las restricciones. En detalle, se mostró un crecimiento de 9.4% durante el 4T-20 respecto al mismo periodo del año 2019, impulsado por la mayor inversión en los sectores no mineros (+18.7%) que compensó la fuerte caída de la inversión minera (-29.7%),

La inversión pública registró una caída anual de -17.7%, sustentado principalmente por la paralización de los proyectos ligados a la Reconstrucción con Cambios, entre otros de interés nacional. En términos trimestrales, la inversión pública creció en +8.6% durante el 4T-20, respecto al mismo trimestre del 2019, debido a la mayor ejecución de los gobiernos locales y regionales, la implementación del programa Arranca Perú, la puesta en marcha de los proyectos en el marco del Acuerdo con el Reino Unido, entre otros que reiniciaron operaciones tras el inicio del plan de reactivación económica.

En cuanto a las exportaciones, estas registraron una contracción anual de -11.1% respecto al 2019, principalmente a raíz de la caída generalizada del volumen exportado en todos los productos tradicionales. Sin embargo, en términos trimestrales, se observó un incremento de +7.9% durante el 4T-20 respecto al mismo periodo del año previo, explicado por la evolución favorable de la demanda externa que impulsó el aumento del volumen exportado de productos no tradicionales (+11.5%) tales como pesqueros, químicos y agropecuarios; y permitió la recuperación de los envíos de productos tradicionales (+6.4%). Por el lado de las importaciones, en términos anuales, se observó una reducción de -15.5%, debido a los menores precios y volúmenes importados de bienes de consumo, insumos y bienes de capital.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL*	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PBI (var. % real)	4.00%	2.50%	4.00%	2.20%	-11.10%	10.7%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	12.30%	3.60%	-1.30%	-0.10%	-13.20%	11.0% / 6.50%	4.80% / 6.90%
PBI Manufactura (var. % real)	-0.10%	0.60%	5.70%	-1.70%	-2.50%	6.70%	5.10%
PBI Electricidad, gas & Agua (var. % real)	7.80%	0.90%	4.50%	3.90%	-6.10%	7.50%	2.30%

⁵ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial enero 2021.

⁶ BCRP. Informe Macroeconómico: IV Trimestre de 2020, publicado en febrero 2021.

PBI Pesca (var. % real)	-11.10%	9.90%	39.90%	-25.20%	2.10%	7.20%	4.70%
PBI Construcción (var. % real)	-2.60%	2.40%	5.40%	1.60%	-13.90%	17.40%	3.80%
Inflación (var. % IPC)**	3.20%	1.40%	2.20%	1.90%	2.00%	2.00%	1.60%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.38	3.26	3.29	3.34	3.60	3.50 – 3.60	3.43 – 3.55

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de inflación junio 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

**Variación porcentual últimos 12 meses

El BCRP⁷ mantuvo su proyección de crecimiento local al cierre del año 2021, situándolo en 10.7% (vs 10.7% del reporte a marzo 2021), debido al efecto de la segunda ola de contagios por COVID-19 y las medidas focalizadas para contenerla. Asimismo, dicho escenario asume un contexto de vacunación masiva de la población, estabilidad política y social, y mantenimiento de los impulsos monetarios y fiscales. Para el año siguiente, se proyecta un crecimiento anual del PBI de 4.5%, sustentado en la normalización de los hábitos de gasto y recuperación del sector servicios, en línea con la flexibilización de restricciones y vacunación masiva de la población.

Por su parte, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) estima un crecimiento anual del PBI de 10.0% para el año 2021, asumiendo que desde el 2T-2021 la economía retomaría su senda de recuperación, favorecida por la flexibilización de medidas restrictivas, un entorno internacional favorable y un contexto de inmunización progresiva de la población. La estimación incorpora los datos económicos y sociales del 1T-2021, afectados por la segunda ola de contagios y las restricciones aprobadas por el Gobierno para contener su propagación. Finalmente, para el periodo 2022 – 2024, el MEF estima que el PBI local crecería en promedio 4.5%, impulsado principalmente por la demanda interna y crecimiento de las exportaciones.

Contexto Sistema

Precios y márgenes internacionales

La cotización del petróleo registró un deterioro desde enero hasta abril 2020, con una drástica caída en la sesión del 20 de abril, en la cual los futuros del petróleo de EEUU con vencimiento en mayo colapsaron, cerrando el día con un precio negativo de -US\$ 37.6 /b, luego de haber tocado un mínimo histórico de -US\$ 40.3 /b. Esto ocurrió por el efecto combinado de exceso de oferta global del crudo y contracción de la demanda como consecuencia de la paralización económica como medida para contener la pandemia del COVID-19, así como los elevados costos y escasez de almacenamiento del crudo en EEUU. De manera similar, el petróleo Brent registró un retroceso, pero en menor magnitud, debido a su mayor capacidad de almacenamiento disponible.

La cotización promedio del petróleo WTI pasó de US\$ 57.5 / b en enero 2020 a US\$ 16.6 / b en abril; el Brent presentó el mismo comportamiento, pasando de US\$ 63.7 / b en enero a US\$ 18.4 / b en abril. Sin embargo, tras la decisión de la OPEP+ de reducir la producción del crudo en 9.7 MM de barriles por día, hasta julio de 2020⁸, se registró un quiebre en la evolución negativa del precio del crudo. Así, el precio promedio del petróleo WTI se situó en US\$ 28.6 / b a mayo, en US\$ 38.3 / b a junio, y en US\$ 47.1 / b al cierre del 2020. De manera similar, el precio promedio del petróleo Brent aumentó de US\$ 29.0 / b en mayo a US\$ 40.1 / b en junio, registrando un promedio de US\$ 41.7 / b durante el ejercicio 2020. La cotización promedio del petróleo WTI pasó de US\$ 52.0 / b en enero 2021 a US\$ 61.7 / b en abril y a US\$ 71.4 / b en junio; el Brent presentó el mismo comportamiento pasando de US\$ 54.8 / b en enero 2021 a US\$ 64.8 / b en abril y a US\$ 73.2 / b en junio.

En cuanto a perspectiva, la *Energy Information Administration* (EIA) pronostica que el precio promedio del crudo Brent registraría un incremento de 49.3% (US\$ 62.3 / b) hacia el término del 2021 y una estabilización en el precio para el 2022, con una ligera caída de 2.9% (US\$ 60.5 / b) en 2022, como resultado de una demanda global expansiva en línea con el incremento en las tasas de vacunación contra la COVID-19 y la actividad económica, en conjunto con la expansión a los límites de producción del crudo por parte de la OPEP+. En línea con ello, el precio promedio del petróleo WTI registraría un retroceso de 50.4% (US\$ 58.9 / b) para fines del 2021 y un leve descenso de 3.7% (US\$ 56.7 / b) hacia el 2022.

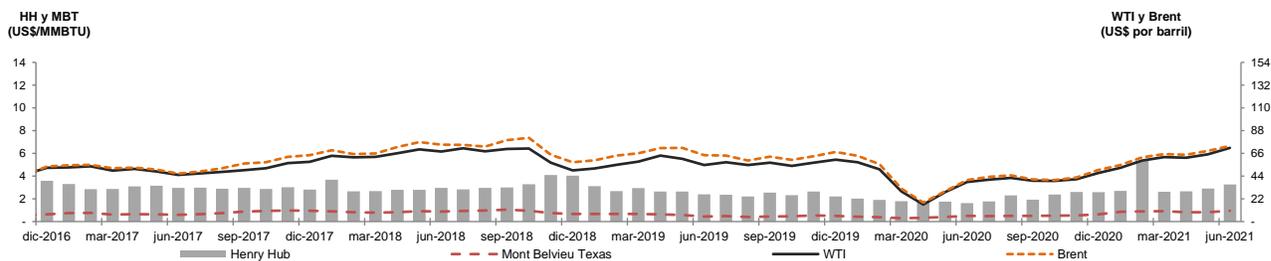
Por el lado de la demanda, el consumo promedio de petróleo y combustibles líquidos disminuyó hasta 92.9 MM de b/d durante el ejercicio 2020 (-8.6 MM de b/d vs dic-19), explicado principalmente por las restricciones de movilización impuestas para contener la propagación del virus COVID-19, y en gran medida por las limitaciones para el transporte aéreo durante el primer semestre 2020. Para el ejercicio 2021, Por el lado de la demanda, se estima que el consumo promedio de petróleo y combustibles ascienda a 97.6 MM de b/d, en línea con el creciente número de personas vacunadas contra el virus, que permitiría flexibilizar las restricciones y dinamizar la actividad económica. Para el 2022, se espera que el comportamiento creciente continúe, cerrando el ejercicio con un consumo promedio de 101.4 MM de b/d⁹.

PRECIOS INTERNACIONALES DE HIDROCARBUROS

⁷ Reporte de inflación junio 2021.

⁸ Actualmente se está reduciendo la producción del crudo en 7.7 MM de barriles por día y estos acuerdos de reducción de producción ocurren desde el 2017.

⁹ *Energy Information Administration* (EIA), *Short-Term Energy Outlook*, publicado en julio 2021.



Fuente: EIA / Elaboración PCR

En relación a la cotización del gas natural, el precio promedio acumulado a diciembre 2020 del marcador Henry Hub (HH) ascendió a 2.04 dólares por Millón de Btu¹⁰ (US\$/MMBTu), lo cual representó un retroceso interanual (-20.7%). El precio spot promedio del mes se situó en 2.59 (US\$ / MMBtu), ligeramente por debajo del promedio de 2.61 (US\$ / MMBtu) registrado en noviembre. Los precios spot del gas natural presentaron fuertes caídas durante el 2020 debido a un menor volumen de exportaciones de LNG y dado que el consumo de gas natural en el sector industrial superó las caídas en la producción, lo cual contribuyó a que los inventarios se acumularan de manera rápida.

El precio promedio acumulado a junio 2021 del marcador Henry Hub (HH) ascendió a 3.25 dólares por Millón de Btu¹¹ (US\$/MMBTu), lo cual representó un incremento interanual de 59.8%. El precio spot promedio del mes se situó en 3.26 (US\$ / MMBtu), por encima del promedio de 2.91 (US\$ / MMBtu) registrado en mayo. Se espera que, para los meses restantes del 2021, los precios spot del gas natural se mantengan por encima de 3.00 (US\$/MMBTu), impulsado por el continuo récord de las exportaciones y la creciente demanda de gas natural fuera del sector de energía eléctrica manteniendo el nivel de producción constante.

Petróleo

La producción local de petróleo alcanzó un promedio de 31,625 barriles por día (bpd) durante el mes de diciembre de 2020, registrando una disminución interanual de 47.1% (dic-2019: 59,732 bpd). Ello, como consecuencia de la paralización total de operaciones en Frontera Energy del Perú, Pluspetrol Norte, Perenco y Frontera off shore (no registró producción desde febrero de 2020 por los bajos precios internacionales del petróleo), aunado a una menor producción en Petrotal (-4,178 bpd), Corporación Nacional de Petróleo de China (-2,224 bpd), Perenco (-1,831 bpd) y Savia (-1,040 bpd).

Con relación a la estructura de producción, el lote X, operado por la Corporación Nacional de Petróleos de China (CNPC) se mantiene como el principal productor de petróleo, con una participación de 38.6% (promedio histórico bordea el 25%) a diciembre 2020, seguido por el lote Z-2B, operado por Savia, que registró una participación de 18.1%. Así, en conjunto estas 2 empresas concentraron el 56.7% de la producción local.

Almacenamiento y comercialización 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 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 refinerías del país, y de presentarse el caso, se destina parte a la exportación.

Combustibles

Una vez concluida la etapa de refinería 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, residencial, 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).

El Perú cuenta con siete plantas de refinación¹², de las cuales PETROPERÚ S.A tiene cinco bajo su control: i) la refinería de Talara, ii) la refinería de Conchán, iii) la refinería de Iquitos, iv) la refinería de Pucallpa¹³, y v) la refinería El Milagro, la cual a partir de enero 2014 se encuentra fuera de servicio. En conjunto, las cinco refinerías cuentan con una capacidad instalada de 97.8 MBPD (miles de barriles diarios); en tanto que, la refinería de La Pampilla, operada por Repsol Perú, posee una capacidad instalada de 117 MBPD, por lo cual, la capacidad potencial total de refinamiento local se ubica en 216.8 MBPD.

¹⁰ Cantidad de calor necesaria para aumentar en 1 grado Fahrenheit la temperatura de una libra de agua en su máxima densidad. Un millón de Btu (MMBTu) equivale a 27.8 m3 de gas.

¹¹ Cantidad de calor necesaria para aumentar en 1 grado Fahrenheit la temperatura de una libra de agua en su máxima densidad. Un millón de Btu (MMBTu) equivale a 27.8 m3 de gas.

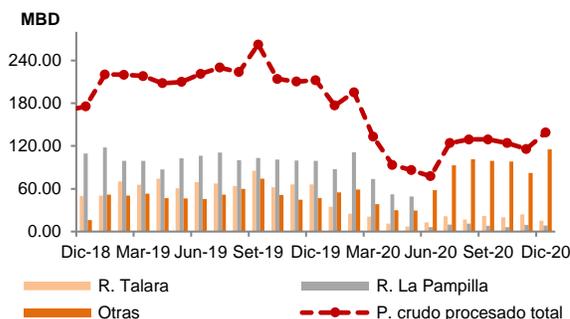
¹² Refinería Talara, Refinería Conchan, Refinería Iquitos, Refinería El Milagro, Refinería La Pampilla, Refinería Pucallpa y Refinería Shivicayú.

¹³ Desde el 21 de agosto del 2019, por una medida arbitral, PETROPERÚ S.A. ha recuperado la Refinería Pucallpa, la misma que desde agosto del 2018 se encuentra fuera de servicio.

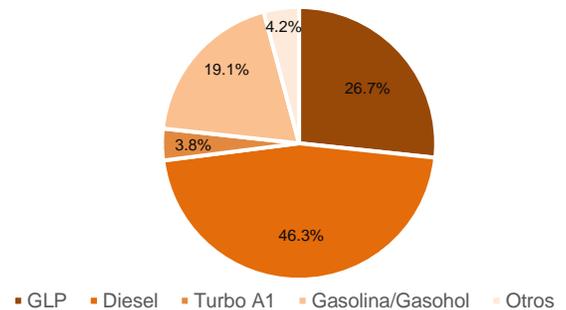
A diciembre 2020, el crudo procesado total por las refinerías locales alcanzó los 138.8 MBPD, registrando una disminución de 34.7% con relación al mismo periodo del año previo (dic-2019: 212.4 MBPD). La refinería de la Pampilla se mantuvo como la más representativa, aportando el 48.7% del total refinado, seguida por la refinería de Conchán (34.3%), Talara (10.9%) e Iquitos (6.2%). Las refinerías que presentaron contracciones en el total de cargas procesadas promedio crudo fueron las refinerías de Talara (-77.2%, -51.2 MBPD), La Pampilla (-31.9%, -31.7 MBPD) e Iquitos (-12.4%, -1.2 MBPD); por su parte la Refinería Conchan creció interanualmente en +28.1% (+10.4 MBPD).

Las ventas de combustibles ascendieron a 211.0 MBPD, registrando una disminución de 21.5% (dic-2019: 268.9 MBPD), reflejándose un mayor impacto en la venta de Diésel (-18.7%), Turbo (-15.1%) y Gasolina (-11.6%), y en menor medida en GLP (-7.1%) y otros (-5.4%), esto a consecuencia de la menor actividad económica durante los meses estrictos de confinamiento. En cuanto a la composición de las ventas, el principal producto despachado fue el Diesel¹⁴, con una participación de 46.3% del total de barriles vendidos, seguido del GLP (26.7%) y Gasolina/Gasohol (19.1%), mientras que el Turbo A-1 representó el 3.8% y otros el 4.2%. El diésel es usado principalmente para vehículos pesado, el GLP en la generación de energía eléctrica para uso doméstico, el Turbo en el transporte aéreo y la Gasolina está vinculado principalmente a los vehículos ligeros.

PERÚ: PRODUCCIÓN POR REFINERÍA (MBPD) – DICIEMBRE 2020



PERÚ: ESTRUCTURA VENTAS DE DERIVADOS DE PETRÓLEO DICIEMBRE 2020



Fuente: Ministerio de Energía y Minas / Elaboración PCR

La comercialización mayorista de estos productos se realiza a través de 150 distribuidores hábiles a nivel nacional¹⁵, destacando principalmente cuatro comercializadoras, las cuales son Repsol, seguido por Primax¹⁶, que incrementó su participación tras concretar la compra de Pecsca (feb-18), y finalmente PETROPERÚ. La venta al segmento minorista se realiza por medio de estaciones de servicio y grifos que pertenecen también a los principales participantes de venta mayorista.

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 USD 741 MM para adecuar las instalaciones de La Pampilla con el fin de producir localmente la totalidad de 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), que consiste en la construcción de una nueva refinería, es un megaproyecto de ingeniería y construcción que consiste en la instalación de nuevas unidades de procesos y facilidades orientadas a mejorar la calidad de los productos, incrementar la capacidad de producción de la refinería (a 95 MBDC), 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; asimismo se podrá procesar gasolinas de bajo octanaje a gasolinas de alto octanaje. Finalmente, en marzo del 2020 se suspendieron las actividades de construcción del PMRT, a mediados de junio se reiniciaron las operaciones y a agosto de 2020, se comunicó que el avance acumulado del PMRT fue superior al 91%¹⁷, cerrando el año 2020 con un avance de 92.7%.

¹⁴ La suma de la participación del Diesel B-5, el Diesel B-5 (S-50) y el Diesel B-5 GE.

¹⁵ OSINERGMIN, Registro de Hidrocarburos hábiles: Distribuidores y Comercializadores de Combustibles Líquidos y OPDH. Actualizado al 12 de noviembre de 2020.

¹⁶ Primax compró Pecsca en feb-2018.

¹⁷ <https://www.refineriatalara.com/la-nueva-refineria-talara-continua-firme-en-su-ultima-fase-de-construccion/>

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 primer semestre 2021, dos clasificadoras internacionales, ratificaron su calificación crediticia corporativa a largo plazo en BBB- y BBB+, respectivamente.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que PETROPERÚ S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo Categoría RSE2 (donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la categoría mínima) respecto de sus prácticas de Gestión Ambiental y Responsabilidad Social Empresarial.

Con relación al aspecto social, la política de Responsabilidad Social, aprobada por la empresa en el 2010, declara los compromisos de "Erradicar cualquier tipo o relación con el trabajo infantil y criterios de exclusión en la contratación de trabajadores y proveedores por discapacidades, diversidad étnica, estado civil o familiar, género, raza o religión y cualquier otra característica que la ley ampare". En dicho marco, la Empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés, a través de diversas acciones como paneles, mesas de diálogo, reuniones, y capacitaciones, las cuales forman parte de sus políticas institucionales.

De otra parte, PETROPERÚ incorpora acciones para la protección del ambiente en todas sus operaciones, bajo los enfoques preventivo y correctivo. Para tal fin, y en cumplimiento de su Política de Gestión Integrada de la Calidad, Ambiente, y Seguridad y Salud en el Trabajo, la Empresa mantiene implementado un Sistema de Gestión Ambiental Corporativo bajo los lineamientos de la Norma ISO 14001. En dicho marco, la Empresa gestiona su matriz energética a través de un régimen de sensibilización de buenas prácticas en ahorro energético por parte del personal, y la adopción de medidas operativas orientadas al uso eficiente de los combustibles. De igual forma, PETROPERÚ realiza sus actividades enfocándose en el uso racional y responsable de los recursos naturales.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que PETROPERÚ S.A. tiene un nivel de desempeño sobresaliente¹⁸, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Desde el 2010, cuenta con su Código de Buen Gobierno impulsando la implementación de dichas prácticas y la formación de una cultura institucional basado en ello, con el compromiso de alcanzar los mejores estándares de Gobierno Corporativo para generar valor en la Empresa. En el año 2018, el Directorio realizó la última actualización de este Código. Además, se aprobó el Informe Anual de Gobierno Corporativo y la Junta General de Accionistas, como anexo a la Memoria Anual, reportó el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo de las sociedades peruanas.

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 diciembre 2020, el capital social de la Empresa ascendió a US\$ 1,599,443,000 (Mil quinientos noventa y nueve millones cuatrocientos cuarenta y tres con 00/100 Dólares) representado por 5,368,412,525 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 4,294,730,020 que representan el 80% del capital social; mientras que las acciones Clase "B" con derecho a voto son 1,073,682,505 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

¹⁸ Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es categoría mínima.

“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	4,294,730,020	80.0%
	Acciones Clase B	1,073,682,505	20.0%
Total		5,368,412,525	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, dos (2) independientes y un (1) director representante de los trabajadores¹⁹. La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio y las Gerencias a la fecha de elaboración del presente informe:

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Eduardo A. Guevara Dodds	Presidente del Directorio	Carlos Alfredo Barrientos Gonzales	Gerente General
Hernán Barros Cruchaga Artola	Vicepresidente del Directorio	Rubén Contreras Arce	Secretario General
Raúl Pérez Reyes Espejo	Director Dependiente	Maximiliano Rosi Falla Navarro*	Gerente Corporativo (e) Planeamiento y Gestión
José del Carmen Cabrejo	Director Independiente	José Daniel Del Mar Velarde	Gerente Corporativo Finanzas
Jaime Aguirre Guarderas	Director Dependiente	Gina Aracely Vega Ponce de León	Gerente Corporativo Legal
Oscar Electro Vera Gargurevich	Director Repre. trabajadores	Beatriz Regina Alva Hart	Gerente Corporativo Gestión Social y Comunicaciones
		Carlos Alberto Centurión Robles	Gerente Corporativo Ambiente, Seg. y Salud Ocupacional
		Katherine Otero Ovalle	Gerente Corporativo Gestión de Personas
		Jairo Sabogal Carrillo	Gerente de Innovación Desarrollo y Negocios
		Jorge Reinaldo Alméstar Mauricio	Gerente Proyecto Modernización Refinería Talara
		Edgar Arturo Vargas Romero	Gerente Comercial
		Jose Fernando Cansino Silva	Gerente de Operaciones
		Santiago Santamaria Rizo Patron	Gerente Cadena de Suministro
		Jorge Luis Ramos Felices	Gerente Gas Natural
		Zenaida Caderon Antocona	Gerente Auditoría Interna y Riesgos

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

* El pasado 5 de agosto 2021 se designó al señor Luis Alberto Suárez Carlo a partir del 16 de agosto 2021.

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).

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:



¹⁹ Designado el 1 de mayo de 2021

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. Actualmente, las actividades en el Lote 64 están orientadas básicamente a lograr la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental de Desarrollo, que ha sufrido un retraso en el proceso gubernamental de aprobación y que, aún se encuentra pendiente de aprobación, luego de la aprobación se iniciarían las actividades operativas en campo. Cabe mencionar que el 15 de julio de 2020, GEOPARK comunicó a PETROPERÚ S.A. que ha optado irrevocablemente por retirarse del Contrato de Licencia, y solicita que PETROPERÚ S.A. comunique – en los siguientes 30 días calendario - si acompaña a GEOPARK en su retiro del Contrato o si asume completamente la ejecución del Contrato de Licencia. Ante lo anterior, el 13 de agosto de 2020, PETROPERÚ S.A. acepta la Cesión del 75% de participación en el Contrato de Licencia para la Exploración y Explotación de Hidrocarburos en el Lote 64, de forma gratuita y sin compensación alguna. A la fecha, GEOPARK y PETROPERÚ vienen sosteniendo reuniones a efectos de determinar las condiciones del retiro; y posteriormente, se iniciará el trámite para obtener la modificación del Contrato de Licencia que refleje el retiro de GEOPARK y la nueva participación de PETROPERÚ al 100%.

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 como, en enero 2018, PETROPERÚ S.A. fue calificada al 100% como empresa petrolera por Perupetro S.A. para la explotación del lote. El Contrato²⁰ actual del Lote 192 estuvo siendo operado por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) a través de un contrato de servicios, el cual mediante D.S. 004-2020-EM del 26.02.2020, se extendió el Contrato de Servicios Temporal a Frontera Energy hasta el 02.09.2020. Sin embargo, dado que Perupetro S.A. ha otorgado Fuerza Mayor en el Lote, se estima que el mismo terminará en febrero 2021, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador (seleccionado por un Banco de Inversión), asumirán las operaciones del referido Lote.

PETROPERÚ S.A. cuenta con 5 de las 7 refinерías de crudo establecidas en el país: Refinería Talara se encuentre fuera de servicio (operó solo hasta fines del 2019). las unidades de proceso de la refinерía se cerraron como parte del cambio planificado de una refinерía más antigua a una nueva, Refinería Conchán y Refinería Iquitos. Las otras 2 son: la Refinería Pucallpa, desde el 21 de agosto del 2019, por una medida arbitral, PETROPERÚ ha recuperado la Refinería Pucallpa, la misma que desde agosto del 2018 se encuentra fuera de servicio, al igual que la Refinería El Milagro. 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 (667 a dic.2020 vs. 652 a dic.2019). Adicionalmente, posee la propiedad de diversas Plantas al interior del país, Plantas Aeropuerto y otras instalaciones, de los Terminales del Norte, Centro y Sur, los cuales se encuentran con contratos de operación, con excepción de los Terminales del Sur. PETROPERÚ S.A. asumió la operación directa de los Terminales del Sur (Pisco, Mollendo, Ilo, Cusco y Juliaca) desde el 3 de noviembre de 2019.

PLANTAS DE PROCESAMIENTO DE HIDROCARBUROS – PETROPERÚ S.A.

Empresa Operadora	Establecimiento	Región	Capacidad de Procesamiento ²¹		Capacidad de Almacenamiento		
			Cant.	Unid.	Producto	Cant.	Unid.
PETROPERU S.A.	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	553.2	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería El Milagro ^(*)	Amazonas	2.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	47.5	MBLS

(*) Actualmente fuera de servicio.

(**) El 31.12.2019, la Refinería Talara fue puesta fuera de servicio, iniciándose la fase de rehabilitación e interconexiones que darán paso a una nueva etapa hacia la NRT. Cabe precisar que, hasta el inicio de operaciones de la NRT, PETROPERÚ S.A. continuará abasteciendo al país de combustibles a través de la importación de productos, cubriendo la demanda nacional.

Fuente: Osinerming / Elaboración: PCR

Al cierre 2020, PETROPERÚ S.A. concentró el 45.5% de la capacidad de procesamiento total del país (el 54.5% corresponde a Refinería La Pampilla - Relapsa), 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 refinерías de PETROPERÚ S.A., en similar periodo, sumaron un total de 69.34 MBPD sobre una capacidad total de procesamiento de 97.75 MBPD²². Es de mencionar que se obtuvo una menor producción de petróleo industrial, diésel, gasolina, turbo, GLP y asfaltos respecto al 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:

²⁰ El 17 de junio de 2019, PETROPERÚ S.A. y Perupetro S.A. iniciaron la negociación directa del Contrato de Licencia

²¹ Osinerming - Último Registro de Plantas de Procesamiento de Hidrocarburos (07 de octubre de 2020).

²² Ministerio de Energía y Minas – Reporte de producción diciembre 2020.

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 49% de las ventas.

CLIENTES (*)

Clientes	% ventas en US\$ (ene-dic 2020)
1er – 5to	49%
6to al 10mo	4%
Resto	47%
Total	100%

VENTAS A CLIENTES POR PROCEDENCIA

	Volumen (MBL)	Ventas (Millones de US\$)
	ene-dic 2020	ene-dic 2020
Ventas Locales (**)	40,276	2,818
Exportaciones	4,616	227
Total	44,892	3,045

(*) Incluye los clientes de productos terminados.

(**) Incluye el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) e ingresos relacionados con actividades ordinarias.

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 cierre del año 2020, las cuentas por pagar comerciales que se encontraban 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 DICIEMBRE 2020)		
PROVEEDOR	IMPORTE MM US\$ (*)	Participación
CONSORCIO COBRA SCL UA&TC	308	10%
TESORO REFINING AND MARKETING CO	283	9%
EXXON MOBIL SALES AND SUPPLY LLC	256	8%
CNPC PERU S.A.	241	8%
VALERO MARKETING AND SUPPLY COMPANY	215	7%
MOTIVA ENTERPRISES LLC	156	5%
SAVIA PERU S.A.	102	3%
REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A	86	3%
PETROTAL PERU S.R.L.	72	2%
SHELL TRADING (US) COMPANY	70	2%
OTROS PROVEEDORES	1,258	43%
Total	3,047	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 2019-2023²³ 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.

²³ Aprobados mediante Acuerdo de Directorio N° 085-2018-PP del 01.10.2018 y Resolución Ministerial N° 048-2019-MEM/DE, publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el 21.02.2019.

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	4,999.8
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 PNRT ascendente a US\$ 4,999.8 MM (16,224.345 MMS/ - TC: 3.245 S/US\$).

3/ Se realizó una reevaluación 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

A diciembre 2020, PETROPERÚ S.A. realizó inversiones en proyectos de inversión e inversiones corrientes por un monto total de US\$ 821MM, en donde el 88% correspondió a la NRT. Para el periodo 2021-2023, se estima una inversión aproximada de US\$ 1,215MM en donde el 87% corresponde a la NRT. Asimismo, cuenta con inversiones corrientes en las Refinerías de Talara, Iquitos y Conchán, ONP, 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.

Proyecto Nueva Refinería de Talara (NRT)

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 conversión²⁴. Este proyecto tiene como objetivo:

- Producción de Diésel y de gasolinas con menos de 50 ppm (partes por millón) de azufre.
- 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%).
- Procesamiento de crudos pesados y más económicos para la producción de combustibles livianos de mayor valor comercial.
- Convertir residuales en combustibles de mayor valor (*Flexicoking*).
- 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 (US\$ 671MM), aportes de capital (US\$ 325MM) y financiamiento externo. Es así, que a junio 2017 la empresa emitió bonos corporativos por US\$ 2,000MM en el mercado internacional con alta demanda y en noviembre 2018 se recibió el desembolso del crédito sindicado con garantía CESCE por US\$ 1,236.72MM. Durante el 2020 PETROPERÚ S.A. recibió US\$ 54MM como parte del saldo pendiente por desembolsar del préstamo CESCE, quedando aun un saldo que se espera recibir durante el 2S2021. Asimismo, es de mencionar que a la fecha se tiene un saldo pendiente de financiar por aproximadamente US\$ 1,000MM, de los cuales se tiene aprobado un crédito por un monto US\$ 285MM vía el Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM) (similar al de CESCE) que se encuentra en negociación contractual, y el saldo se encuentra en proceso de estructuración.

La Inversión total asciende a US\$ 4,999.80MM (sin intereses preoperativos)²⁵, de los cuales se han ejecutado US\$ 4,655MM a diciembre 2020. Cabe destacar que para el 2020 se presupuestó una inversión de US\$ 1,038MM, de los cuales al cierre del corte de evaluación se ejecutaron US\$ 725MM (ejecución del 70%). Al cierre 2020, el avance físico integral de la NRT fue de 92.7%, cabe mencionar, que desde mediados de mar-2020 PETROPERÚ S.A. suspendió temporalmente las actividades de construcción de la NRT debido a la pandemia COVID-19, manteniendo solo la ejecución de labores vinculadas a la seguridad industrial de las instalaciones y equipos y desde el 15 de junio de 2020 se han reiniciado progresivamente los trabajos cumpliendo los protocolos aprobados y establecidos en el Plan para la Vigilancia, Prevención y Control de COVID-19 del PMRT. Se está evaluando con los contratistas principales, los impactos en plazo al PMRT por efecto del Estado de Emergencia Nacional. La Compañía no considera que esta paralización temporal haya sido significativa. Asimismo, a la fecha se encuentra aprobado el Cronograma Nivel 3 Rev. 9 del Contrato EPC Unidades de Proceso con el Contratista Técnicas Reunidas, impactado por efecto del Estado de Emergencia Nacional asociado al COVID-19; en proceso la actualización del Cronograma del Contrato EPC UA&TC con el Contratista Consorcio Cobra SCL UA&TC y en proceso también la actualización de las curvas de avance programado de la NRT, estimándose la puesta en marcha de la NRT para el segundo semestre 2021.

²⁴ 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.

²⁵ Mediante A.D. N°014-2021-PP del 05.02.2021, se aprobó la actualización del monto estimado de inversión integral del Proyecto NRT en 4,999.80 MMUS\$ (sin intereses preoperativos).

A septiembre 2020, PETROPERÚ S.A. realizó la prueba de deterioro de la NRT considerando los cambios en el cronograma de ejecución y presupuesto, así como la variabilidad en los precios del crudo. La prueba de deterioro ha sido realizada comparando el importe recuperable de NRT con el valor en libros de sus activos. PETROPERÚ S.A. ha determinado el valor recuperable de NRT mediante la estimación de su valor en uso.

Los supuestos claves utilizados para los cálculos del valor en uso son los siguientes: i) tasa anual de crecimiento 3%, ii) margen bruto presupuestado 26%, iii) Precios US\$/b 77 iv) Tasa de descuento 7.11%. La tasa anual de crecimiento corresponde a la tasa de crecimiento compuesto anual de los ingresos durante el período 2022-2042. Las tasas de crecimiento promedio utilizadas se consideran consistentes con el desempeño real del activo y con los pronósticos de PETROPERÚ S.A.. El margen bruto presupuestado corresponde al margen bruto promedio en las proyecciones en el período operativo de 21 años. Los precios son el promedio incluido en las proyecciones. La administración determinó los precios presupuestados en función del rendimiento pasado, las tendencias actuales de la industria, tarifas establecidas y expectativas de desarrollo del mercado. Las tasas utilizadas son después de impuestos y reflejan riesgos específicos relacionados con el negocio relevante. A setiembre 2020 PETROPERÚ S.A. estimo que el valor recuperable de NRT ascendió a US\$ 4,510MM, en tanto que el valor de los activos en libros asciende a US\$ 4,581MM. Como resultados de esta evaluación, PETROPERÚ S.A. determino constituir una provisión por deterioro para la NRT por US\$ 71MM a la fecha del estado de situación financiera, la cual fue reconocida en el estado de resultados integrales como deterioro de activos.

Posición competitiva

A diciembre 2020, la participación de mercado de PETROPERÚ S.A. se ubicó en 44%, manteniendo inalterada respecto a lo registrado a dic-2019; 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 diésel²⁶ con el 54% y gasolinas/gasoholes con una participación del 65%.

La empresa tiene como principales competidores en el mercado nacional de combustibles a REPSOL, Valero Energy, así como a PECSA, Exxon Mobil y Phoeninca. En el rubro de refinación de petróleo crudo, su competencia está integrada por Refinería La Pampilla S.A.A.

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; asimismo, por la ubicación estratégica de plantas y terminales de ventas en todo el país y en general de toda su cadena de suministro. 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.

Análisis Financiero

Estado de Situación Financiera

A diciembre 2020 la estructura del balance de PETROPERÚ S.A. se mantiene con una mayor contribución del activo no corriente (86.9%) y una participación mayoritaria en el financiamiento de terceros respecto a la de los accionistas.

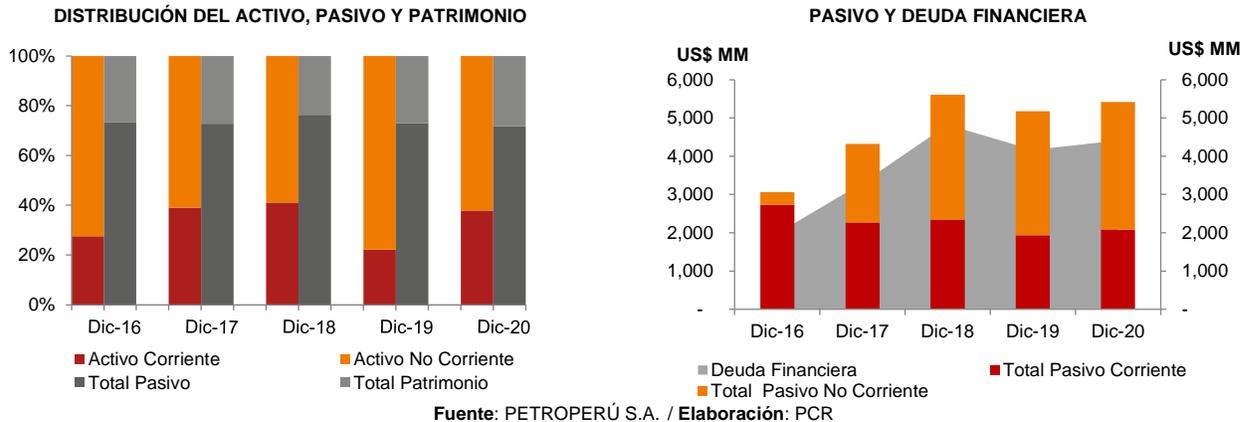
En cuanto a la evolución del mismo, se tiene que el activo total (US\$ 7,260MM) presentó una leve variación interanual al aumentar 2.4% (US\$ 173MM), explicada principalmente por el activo no corriente el cual exhibió un crecimiento de 14.4% (+US\$ 792MM) principalmente por un incremento de la propiedad planta y equipo en +14.5% (+US\$ 737MM) debido a las obras en ejecución de la NRT, y se mantuvo como principal cuenta el activo fijo la cual representó el 94.2% del total de activos no corrientes y el 80.3% del activo total. Por otra parte, contrarresto este efecto, la disminución del activo corriente en 39.4% (-US\$ 620MM), derivado a su vez por: i) un menor saldo de efectivo y equivalentes -US\$ 291MM (-77.4%) debido al menor efectivo por el uso de los fondos en el pago del avance de la NRT, ii) menor saldo de inventarios -US\$ 237MM debido al menor valor de crudos y productos en US\$BL 32.34 (48.46 vs 80.80 a dic-2019) debido a la caída de los precios internacionales, y al sobre *stock* debido a la menores ventas consecuencia del aislamiento social por el estado de emergencia, y iii) menores cuentas por cobrar en -US\$ 91MM. Es de mencionar que los inventarios junto con las cuentas por cobrar comerciales se mantienen como las principales del activo corriente, representando el 5.8% y 4% del activo total, respectivamente.

El pasivo cerró en US\$ 5,419MM, y representó el 75% de las fuentes de financiamiento; exhibiendo un incremento de 4.6% respecto a dic-2019, debido principalmente: i) al avance del pasivo corriente en 7.7% (US\$ 148MM), explicado principalmente por mayores pasivos financieros adquiridos para el pago del avance de la NRT y mayores cuentas por pagar que a su vez fueron compensadas por un menor saldo de cuentas por pagar por participación de trabajadores, tributos y provisiones; ii) ligero avance del pasivo no corriente en 2.8% debido a mayores pasivos financieros (+US\$ 64MM) y el mayor impuesto a la renta diferido (+US\$ 26MM) por el gasto originado por la actualización del tipo de cambio de las obras en curso (dic-2020 3.624 vs 3.317 a dic-2019). Como principal cuenta del pasivo se mantiene la deuda financiera de largo plazo (59.4%), la que

²⁶ Corresponde al Diésel B5 (alto contenido de azufre) y Diésel B5-S50 (con un contenido de azufre menor a 50 ppm).

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 la NRT.

Finalmente, el patrimonio disminuyó en 3.5%, (-US\$ 66MM) totalizando US\$ 1,841MM, principalmente por la pérdida registrada al cierre 2020. Es de mencionar que en julio 2020 se aprobó la capitalización de la utilidad del ejercicio 2019 de US\$ 171MM, de los cuales US\$ 154MM se registraron como capital adicional y US\$ 17MM a la reserva legal. La inscripción en Registros Públicos se dio en noviembre 2020.



Eficiencia Operativa

Durante el periodo de análisis²⁷, los ingresos totales de PETROPERÚ S.A. mantuvieron un comportamiento variable, afectado por la volatilidad de los precios del crudo y productos derivados, además de la caída de las ventas desde marzo 2020 por el impacto de las medidas tomadas por el gobierno para combatir el Covid-19, desde junio han mostrado una recuperación por las medidas de reapertura económica por fases. 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 NRT.

Desde fines del 2018, PETROPERÚ S.A. ha establecido su estrategia de gestión del precio de venta en el mercado interno, además desde el presente año ha priorizado la optimización de los niveles de inventario y la reducción de gastos. Para mitigar su exposición a la volatilidad de los precios, desde octubre 2019, la Empresa ha iniciado la ejecución de la estrategia de coberturas de exposición a movimientos de crudo y/o productos a través de instrumentos financieros derivados que permitan compensar una pérdida del valor de sus inventarios en el caso el precio de los principales marcadores registre un movimiento negativo.

A diciembre 2020 las ventas totales de PETROPERÚ S.A. registraron un menor desempeño totalizando US\$ 3,122MM, -33.1% respecto al 2019 (US\$ 4,668MM). Es importante mencionar que los negocios de refinación y comercialización representaron el 97.6% de los ingresos totales y al corte de evaluación totalizaron en US\$ 3,045MM (-33.3% vs. 2019) sustentado principalmente por el efecto de un menor volumen de ventas de los principales productos (2020: 44,892 MBL vs. 2019: 52,423 MBL) debido al menor volumen de ventas por la medidas tomadas por el gobierno para combatir el Covid-19 desde el 16 de marzo 2020, a una mayor competencia con una estrategia comercial agresiva, y a un menor precio promedio ponderado -19.31 US\$/BI (paso de 87.14US\$/BI en 2019 a 67.84US\$/BI en 2020), lo que representó US\$ 1,523MM menos de ingreso. A nivel desagregado, el monto por ventas locales exhibió un descenso de -31%, asimismo, el monto de las exportaciones presentó una contracción de -52%. Las ventas locales representaron el 92.5% de los ingresos totales y el producto que registró la mayor participación en este segmento fue el Diesel B5 (53.7%).

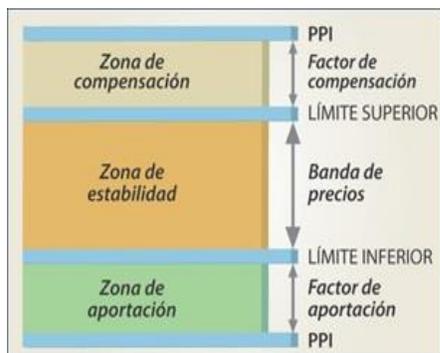
Por su parte, el costo de ventas ascendió a US\$ 2,862MM exhibiendo una disminución interanual de -30.9%, debido principalmente a la optimización del Costo de Ventas como consecuencia de las menores compras de crudos y productos (2020: 45,289 MBL vs. 2019: 51,572 MBL) a menor precio (paso de 73.78US\$/BI en 2019 a 52.55US\$/BI en 2020), optimización de los niveles de inventario y reducción de gastos. Así, el margen bruto se ubicó en 8.32% y totalizó en US\$ 259MM.

²⁷ 2016 a 2020.

Por su parte, los gastos operativos²⁸ disminuyeron 26.8% (US\$ 71MM) debido a menores gastos administrativos derivado de un menor gasto por participación de los trabajadores (-US\$ 22MM) ya que durante el 2019 se registró una provisión que no se originó en el presente ejercicio, así como menores gastos por cargas de personal y menores gastos variables vinculados producción -US\$ 15MM. A pesar de ello, la utilidad operativa ajustada²⁹ descendió hasta US\$ 64MM, experimentando una contracción importante respecto a lo registrado al cierre 2019 cuando totalizó en US\$ 263MM.

En consecuencia, el resultado neto no operativo³⁰ presentó una significativa reducción al pasar a totalizar US\$ -81MM al cierre 2020 de US\$ -16MM registrados al cierre 2019, la disminución se explica principalmente por el registro de deterioro de activos +US\$ 71MM durante el 2020 producto de la prueba de deterioro de la NRT considerando los cambios en el cronograma de ejecución y presupuesto, así como la variabilidad en los precios del crudo, así como por el registro de un ingreso extraordinario durante el 2019 (US\$ 14.8MM) que fue menor durante el 2020 (US\$ 2.7MM). Por su parte se presentó un descenso del impuesto a la renta debido a la menor utilidad tributaria.

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. El 21 de abril del 2020, se publicó el DS N°007-2020-EM modificando los productos de la lista contenida en el Fondo para la Estabilización de Precio de los Combustibles Derivados del Petróleo (FEPC). De esta manera, se excluyen de la lista al Gas Licuado de Petróleo (GLP) y al Diésel BX y se mantiene solo el petróleo industrial 6 destinado a la generación eléctrica de sistemas aislados. Lo anterior, debido a que no se estaría trasladando de manera adecuada los efectos esperados de estabilización del precio del balón de GLP a los usuarios finales, y la existencia en el país de un precio diferenciado para el GLP envasado y granel ha generado distorsiones en los precios. En cuanto al Diésel BX, ocurre una situación similar.



Fuente: Osinerning

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 Osinerning, 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 Banda. 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).

Rentabilidad

A diciembre 2020, el EBITDA de PETROPERÚ S.A. totalizó US\$ 116MM, exhibiendo una contracción respecto a lo registrado a dic-2019 (US\$ 337MM), principalmente derivado de la menor utilidad bruta que se ha visto afectado este año por la disminución de las ventas y por la baja en el precio del crudo internacional, con lo que el margen EBITDA³¹ se ubicó en 3.7%. Por su parte, la utilidad neta se ubicó en terreno negativo cerrando en -US\$ 67MM, menor interanualmente en US\$ 238MM, lo que ubicó al margen neto en -2.2% (dic-2019: 3.7%), y a los indicadores ROE y ROA, en -3.7% y -0.9%, respectivamente.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Durante el periodo 2017-2019, la Compañía operó con una liquidez adecuada, la que se sustentó en la generación operativa y en el financiamiento que ha obtenido para la NRT a través de emisión de bonos corporativos y créditos bancarios de largo plazo. Al cierre 2020 la liquidez general y ácida exhibieron niveles ajustados ubicándose en 0.46 y 0.25 veces, respectivamente, siendo menores a los indicadores exhibidos al cierre 2019 (0.81 veces y 0.47 veces, respectivamente), dado el retroceso del activo corriente en -39.4%, principalmente por la disminución del saldo de efectivo como consecuencia del uso que se ha venido realizando para las obligaciones relacionadas a la NRT, y al menor valor de los inventarios por la caída de los precios internacionales de crudos productos, en contraste al leve aumento de los pasivos corrientes en 7.7% debido principalmente al aumento de los pasivos financieros. Se destaca que la Empresa mantiene líneas de créditos revolventes no comprometidas otorgadas por bancos locales y extranjeros hasta por US\$ 2.9 billones, de las cuales ha utilizado el 51%; el excedente (US\$ 1.3 billones) se considera suficiente para cubrir necesidades de capital de trabajo. Estas líneas de crédito no tienen exigencias de costos de mantenimiento ni exigen colaterales.

²⁸ Gastos de administración y Gastos de venta y distribución.

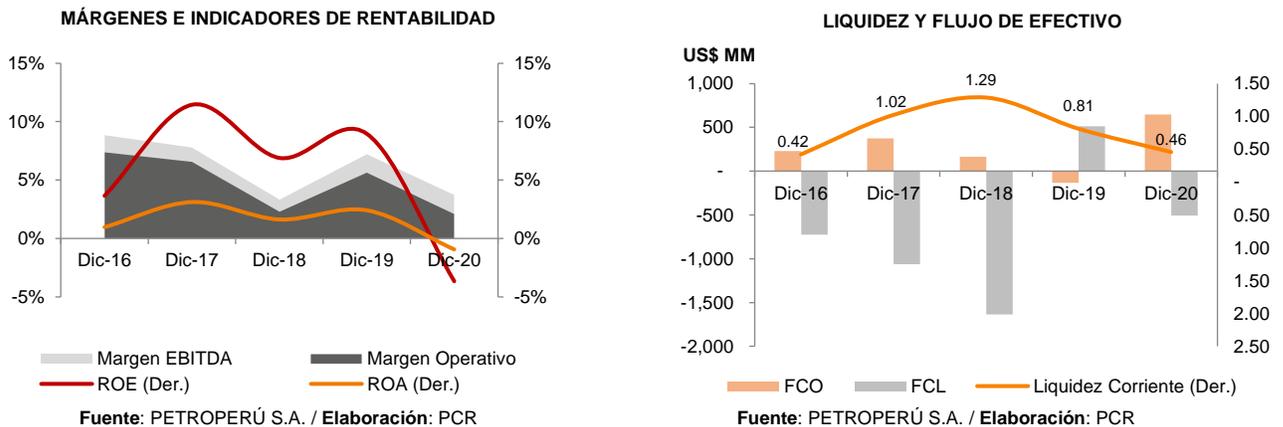
²⁹ Indicadores ajustados: No incluye "Otros Ingresos" y "Otros gastos".

³⁰ Incluye Otros ingresos + Otros gastos + ingresos financieros + gastos financieros.

³¹ EBITDA 12M: Utilidad Operativa Ajustada 12M + Depreciación 12M + Amortización 12M.

Por su parte, el capital de trabajo se situó en terreno negativo totalizando -US\$ 1,132MM, siendo menor al observado un año atrás, consecuencia de la utilización del efectivo de los créditos de largo plazo para el pago de los avances de obra del proyecto NRT³², sin embargo, se cuenta con suficiente línea de crédito con banca local e internacional para afrontar el capital de trabajo negativo. Por otro lado, el saldo final de caja se situó en US\$ 85MM, menor en 77% a lo observado al cierre 2019, debido principalmente al superávit operativo (FCO US\$ 387MM) que fue destinado para cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. Por su parte el flujo de caja de inversión alcanzó los -US\$ 895MM menor al observado al cierre 2019 (-US\$ 131MM), debido principalmente al uso de los fondos en depósitos a plazo obtenidos por los financiamientos de largo plazo destinados principalmente al proyecto NRT.

Dado los menores montos generados por las operaciones de la empresa, el flujo de caja libre descendió a -US\$ 508MM. De esta manera, la variación de la caja de dic-19 a dic-20 fue negativa en -US\$ 283MM dadas las inversiones en activo fijo y amortizaciones de deuda. Se espera que esta situación mejore en la medida que se vaya requiriendo menos fondos para la NRT (mayor avance del proyecto) y cuando entre en operación debido al mayor margen de refinación esperado.

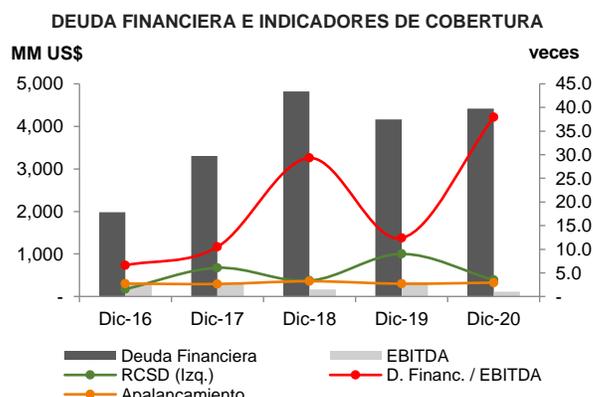
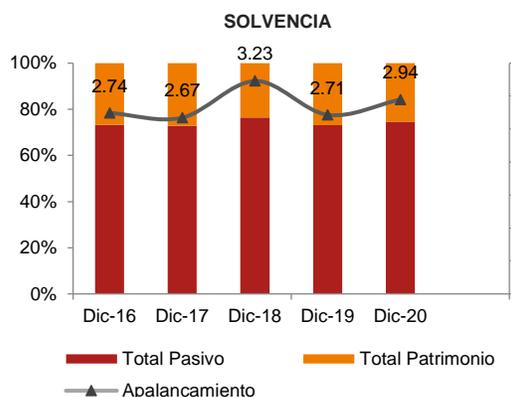


Solvencia / Cobertura

A diciembre 2020, el patrimonio de PETROPERÚ S.A. totalizó en US\$ 1,841MM, exhibiendo un decrecimiento interanual de 3.5%, explicado principalmente por la pérdida generada al corte de evaluación (-US\$ 239MM) que fue compensada parcialmente con el registro de capital adicional por +US\$ 154MM. Lo anterior, aunado al aumento de la deuda financiera, derivó en un incremento del ratio de apalancamiento ubicándose en 2.94x (diciembre 2019: 2.71x). Así, la deuda financiera totalizó US\$ 4,414MM siendo 6% mayor a lo observado al cierre 2019; en consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA se ubicó en 37.96x (diciembre 2019: 12.37x). Se espera que, una vez que entre en operación el Proyecto NRT, este ratio se reduzca, debido al incremento en la capacidad de generación de caja y el incremento en márgenes esperados, así como por el inicio de la amortización de la deuda. En tanto, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD) descendió hasta 3.49x, desde 9.00x registrado al cierre 2019, 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 97% en dólares y 3% en soles, con una duración promedio de 9.57 años para el bono emitido a un plazo de 15 años y 15.13 años para el bono emitido a 30 años, y se distribuye 50% en bonos, 17% en capital de trabajo y 33% 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*.

³² Cabe precisar que con la misión la reapertura del bono 2047 y la emisión de US\$ 1,000MM se prepago a la fecha de elaboración del informe el 100% de la deuda de corto utilizada para la NRT



Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

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 S.A. 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 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 S.A. 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

BALANCE GENERAL (US\$ M)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activo Corriente	1,148,033	2,319,171	3,016,086	1,571,000	951,287
Activo No Corriente	3,028,722	3,619,572	4,327,917	5,516,041	6,308,470
Total Activo	4,176,755	5,938,743	7,344,003	7,087,041	7,259,757
Pasivo Corriente	2,728,221	2,266,247	2,342,667	1,935,164	2,083,404
Pasivo No Corriente	332,610	2,054,892	3,264,026	3,243,615	3,335,371
Total Pasivo	3,060,831	4,321,139	5,606,693	5,178,779	5,418,775
Capital Social	733,645	1,171,395	1,337,989	1,445,586	1,599,443
Otras Reservas de Capital	16,189	21,650	40,160	52,115	69,210
Resultados Acumulados	256,222	424,713	359,161	410,561	172,329
Patrimonio	1,115,924	1,617,604	1,737,310	1,908,262	1,840,982
ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)					
Total de Ingresos	3,389,974	4,051,574	4,965,070	4,668,046	3,121,759
Costo de Ventas	2,834,756	3,462,327	4,617,600	4,139,942	2,862,410
Utilidad Bruta	555,218	589,247	347,470	528,104	259,349
Gastos Operativos ³³	449,480	290,692	131,627	262,953	259,117
Utilidad Operativa	105,738	298,555	215,843	265,151	232
Gastos financieros	23,318	51,844	48,928	37,398	33,278
Utilidad Neta	40,686	185,104	119,552	170,952	-67,280
Depreciación y Amortización	50,342	49,641	50,552	73,460	50,952
INDICADORES					
Liquidez (veces)					
Liquidez Corriente	0.42	1.02	1.29	0.81	0.46
Prueba Ácida	0.20	0.74	1.04	0.47	0.25
Capital de Trabajo (US\$ M)	-1,580,188	52,924		-364,164	-1,132,117
Días Inventario en Stock ³⁴	63	57	43	50	48
Días Promedio de Cobro ³⁵	28	26	26	27	33
Ciclo Operativo	92	83	69	78	81
Días de Pago a Proveedores ³⁶	92	80	41	64	102
Ciclo de Conversión de Efectivo	0	3	27	13	-20
Solvencia (veces)					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.89	0.52	0.42	0.37	0.38
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.11	0.48	0.58	0.63	0.62
Apalancamiento	2.74	2.67	3.23	2.71	2.94
Pasivo Total / EBITDA	10.20	13.72	34.11	15.39	46.60
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.65	0.76	0.86	0.80	0.81
Deuda Financiera / EBITDA	6.61	10.49	29.33	12.37	37.96
EBITDA y Cobertura					
EBITDA ³⁷	300,056	314,932	164,388	336,572	116,289
EBIT/Gastos Financieros	10.71	5.12	2.33	7.04	1.96
EBITDA/Gastos Financieros	12.87	6.07	3.36	9.00	3.49
EBITDA/ Deuda Financiera Corto Plazo	0.17	0.23	0.10	12.37	37.96
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.58	6.07	3.36	9.00	3.49
Capacidad de Generación (%)					
FCO	374,888	165,017	-134,402	645,742	386,946
FCL ³⁸	-726,112	-1,063,502	-1,635,963	514,315	-508,486
FCO / Activo Total	-0.17	-0.18	-0.22	0.07	-0.07
FCL / Pasivo Total	-0.24	-0.25	-0.29	0.10	-0.09
FCL / Servicio de Deuda	-0.41	-0.78	-33.44	13.75	-15.28
Rentabilidad (%)					
ROE	3.6%	11.4%	6.9%	9.0%	-3.7%
ROA	1.0%	3.1%	1.6%	2.4%	-0.9%
Margen Bruto	16.4%	14.5%	7.0%	11.3%	8.3%
Margen Operativo Ajustado ³⁹	7.4%	6.5%	2.3%	5.6%	2.1%
Margen EBITDA	8.9%	7.8%	3.3%	7.2%	3.7%
Margen Neto	1.2%	4.6%	2.4%	3.7%	-2.2%

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

³³ Incluye Gastos de Ventas y Distribución, Gastos de Administración, Otros Ingresos y Otros Gastos.

³⁴ Días Inventario en Stock: 360 / (Ingresos Totales / Inventarios).

³⁵ Días Promedio de cobro: 360 / (Ingresos Totales / Cuentas por cobrar comerciales).

³⁶ Días de pago a Proveedores: 360 / (Costos Totales / Cuentas por pagar comerciales).

³⁷ EBITDA: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) + Depreciación + Amortización

³⁸ Flujo de Caja Libre: Flujo de Caja de Operación – Flujo de Caja de Inversión.

³⁹ Margen Operativo Ajustado: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) / Total Ingresos.