

**PETROLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A.**

**Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de septiembre de 2018** **Fecha de comité: 30 de noviembre de 2018**  
**Periodicidad de actualización: Trimestral** **Sector Hidrocarburos, Perú**

**Equipo de Análisis**

Adrian Coello Martínez <a href="mailto:acoello@ratingspcr.com">acoello@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530
--	--	----------------

HISTORIAL DE CALIFICACIONES <sup>2</sup>						
Fecha de información	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	sep-18
Fecha de comité	15/08/2017	20/10/2017	27/02/2018	12/07/2018	09/08/2018	30/11/2018
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Solvencia Financiera	-	-	-	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

**Significado de la clasificación**

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

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

**Racionalidad**

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

**Perspectiva u observación**

Estable.

**Resumen Ejecutivo**

- **Importancia estratégica en el mercado local.** La empresa cumple un rol gravitante en la matriz energética del país ya que a septiembre 2018 provee de un 48% del total de combustibles al mercado interno y es la única empresa de hidrocarburos con presencia comercial en todas las regiones del Perú. A su vez, se encuentra integrada verticalmente en las fases de *downstream, midstream y upstream*, permitiendo reforzar su posición estratégica en el sector de hidrocarburos. En el caso del *upstream*, PETROPERÚ S.A. es socio no operador (*joint venture*) con Geopark SAC Perú para la explotación y desarrollo del Lote 64, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación.
- **Niveles de liquidez adecuados.** Después de la emisión de deuda de largo plazo realizada en junio 2017 destinada al pago de las obligaciones relacionadas al Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT), que comprende la construcción de la nueva Refinería Talara, los niveles de liquidez exhibieron una notable mejora hasta el cierre 2017. Al corte de evaluación el indicador se ubica en 0.87x, no obstante, se espera que el indicador se siga ajustando en línea con el desembolso de fondos para el PMRT.
- **Soporte y apoyo gubernamental del Estado como único accionista.** PETROPERÚ S.A. mantiene el apoyo explícito e implícito del Estado, lo que a su vez le genera una correlación directa con la calificación internacional del riesgo soberano del país. Muestra de ello es que el Estado ha favorecido tanto con un marco legal apropiado para la Empresa, así como con un

<sup>1</sup> EEFF no auditados.

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

apoyo tangible traducido en aportes de capital social por un monto de US\$ 325.0 MM<sup>3</sup>. Asimismo, se considera el otorgamiento de una garantía financiera de hasta US\$ 1,000 MM, con el fin de asegurar la viabilidad del PMRT, la cual hasta la fecha no ha sido comprometida como garantía de pago.

- **Estables indicadores de rentabilidad y leve recuperación del margen operativo ajustado**<sup>4</sup>. A septiembre 2018 el margen operativo ajustado anualizado presentó una ligera disminución ubicándose en 4.7% (sep.17: 5.5%) debido a los mayores costos y gastos operativos en relación a las ventas, así como por otros gastos de remediación ambiental, lo cual fue contrarrestado con mayores ingresos extraordinarios como devolución de impuestos por parte de SUNAT permitiendo un margen neto, ROA y ROE anualizados inferiores a lo observado en septiembre 2017, ubicándose en 3.9%, 2.9% y 10.5% respectivamente. Estos valores también fueron inferiores al cierre de diciembre 2017 debido al incremento en los costos de producción por mayor valorización de inventarios debido a un mayor coste promedio y por menor ganancia por realización de inventarios.
- **Empresa con probabilidad de injerencia política y social**. La empresa se encuentra afectada directamente por los cambios políticos y normativos que cada gobierno pueda impulsar. Los Directores son nombrados por la Junta General de Accionistas, conformado por el Ministerio de Energía y Minas y el Ministerio de Economía y Finanzas. No obstante, PETROPERÚ S.A. viene realizando una renovación de su plana gerencial con profesionales de primer nivel y se encuentra en proceso de consolidación de los demás niveles organizacionales. Respecto a la relación con las comunidades de zonas aledañas al Oleoducto Nor Peruano (ONP), la Empresa viene trabajando para reforzar las relaciones mediante la implementación del Plan de Desbroce del Derecho de Vía y el Sistema de Vigilancia Participativa del ONP, con el objetivo que dichas comunidades se constituyan en los principales vigilantes y defensores del ONP.
- **Altos niveles de apalancamiento que tenderían a reducirse en el mediano plazo**. Al cierre de septiembre 2018 el nivel de apalancamiento<sup>5</sup>. (2.56 veces) fue ligeramente inferior al cierre 2017 (2.67 veces) sustentado en el fortalecimiento patrimonial a través de la capitalización de utilidades. A su vez, producto de la emisión de bonos corporativos en 2017 y nuevos préstamos bancarios, se registró un aumento de 13.5% en la deuda financiera, generando que el ratio de cobertura Deuda Financiera/Ebitda se eleve de 10.49 en dic.17 a 13.84 en sep.18. Adicional a ello, el RCSD ha presentado un leve incremento al pasar de 6.1 a 6.8 veces, entre diciembre 2017 y septiembre 2018.
- **Sector de alta volatilidad influenciado por factores internacionales y precios de crudo al alza**. El sector petrolero es un mercado donde el precio del crudo y productos derivados están expuestos a la coyuntura económica y geopolítica internacional, haciendo de PETROPERÚ S.A. una empresa precio-aceptante. La volatilidad de los precios del GLP envasado, Diésel B5 uso vehicular y Diésel B5 y Petróleo Industrial N° 6 para generación eléctrica se mitigan parcialmente por el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC), el cual permite minimizar el impacto de las fluctuaciones en los precios finales de tales productos. Al cierre de septiembre 2018, la cotización promedio del petróleo WTI se encuentra alrededor de los US\$ 70/Bl, siendo muy superior al del corte del año anterior (sep.17: US\$ 48/Bl aproximadamente), siendo influenciado por las tensiones geopolíticas entre Irán y EE.UU., la menor producción de Venezuela y las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

### Metodología utilizada

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

### Información utilizada para la clasificación

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

### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

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

### Hechos de Importancia

- El 19 de noviembre de 2018, se da a conocer la aprobación del Plan Operativo y Presupuesto de PETROPERÚ S.A. para el año 2019, según Acuerdo de Directorio N° 102.2019-PP.
- El 03 de octubre de 2018, se hace de conocimiento del aumento de capital social aprobado en Junta General de Accionistas del 27 de junio de 2018. Asimismo, se informó como fecha de registro y entrega de las acciones el 29.10.2018 y 31.10.2018, respectivamente, como consecuencia del beneficio de 13.25717182% en acciones liberadas producto del

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

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

<sup>5</sup> Apalancamiento = Total Pasivo / Patrimonio.

aumento de capital social en la suma de S/ 520'703,700.00.

- El 13 de septiembre de 2018, se da a conocer como fecha de inicio de los trabajos de auditoría financiera para el ejercicio contable 2018 el 10 de septiembre de 2018, a cargo de la Sociedad de Auditoría Gaveglio, Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada.
- El 30 de agosto de 2018, dan a conocer que se reinició el bombeo de petróleo proveniente del Lote 192 por el Ramal Norte (ORN) del Oleoducto Norperuano, al haber culminado satisfactoriamente la rehabilitación del sector de tubería 16 pulgadas de diámetro que cruza por debajo del río Pastaza a la altura del Km. 12 del ORN y luego de contar con la opinión técnica favorable del Osinergmin.
- El 24 de agosto de 2018, dan a conocer que PETROPERÚ S.A. ha sido notificado por el Laudo Arbitral correspondiente a la Negociación Colectiva 2018 seguida con el Sindicato de Trabajadores Administrativos, mediante el cual se resolvió el Pliego Único de Peticiones del año 2018.
- El 06 de agosto de 2018, en Sesión de Directorio N° 022-2018 y según Acuerdo de Directorio N° 065-2018-PP se aprobó la Memoria de Sostenibilidad correspondiente al 2017 y con Acuerdo de Directorio N° 070-2018-PP se aprobó el Convenio colectivo de Trabajo con la Coalición Nacional de Sindicatos para el periodo 2018, suscrito en reunión de Conciliación el 24 de julio de 2018.
- El 27 de junio de 2018, en Junta Universal se aprobó el aumento de capital social de PETROLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A., sobre la suma de S/ 3,927'713,295.00 a la suma de S/ 4,448'416,995.00, como resultado de la capitalización de la utilidad distributable del ejercicio 2017, de conformidad con lo establecido en el artículo 7° del Decreto Legislativo N° 1292.
- El 08 de junio de 2018, se hace de conocimiento la resolución ministerial N°212-2018-MEM/DM, publicada en el Diario Oficial El Peruano, mediante la cual aprueban a Petróleos del Perú S.A. como empresa calificada para acogerse al Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV a las ventas por el desarrollo del PMRT.
- El 06 de junio de 2018, PETROPERÚ S.A. da a conocer que la crecida del río Pastaza causó fisura en Oleoducto Nor Peruano. A su vez, se reportó que la Empresa tomó acciones de inmediato para la ejecución de los trabajos en los aspectos operativo, social y ambiental sosteniendo a su vez diálogos constantes con las autoridades del distrito de Andoas que en un principio obstruyeron las tareas de reparación, limpieza y remediación.
- El 06 de junio de 2018, en sesión de Directorio se acordó proponer a la Junta General de Accionistas el aumento de capital social mediante la capitalización de utilidades distribuíbles, producto del ejercicio 2017.
- El 25 de mayo de 2018, se da a conocer la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un rating de “BBB+”.
- El 25 de mayo de 2018, se hace de conocimiento público, el otorgamiento de excepción por parte de la Superintendencia de Mercado de Valores a PETROPERÚ S.A. sobre la presentación de información financiera individual auditada anual hasta el 28 de junio de 2018, así como de su información financiera intermedia individual del primer trimestre del 2018.
- El 07 de mayo de 2018, Con Acuerdo de Directorio N°023-2018-PP se acordó nombrar, a partir del 8 de mayo de 2018, al señor Esteban Mario Bertarelli Bustamante, en el cargo de Gerente General de PETROPERÚ S.A.
- El 25 de abril de 2018, se reunió la junta General de Accionistas de PETROPERÚ S.A. en sesión Universal, se acordó aceptar la renuncia de los Sres. directores Luis Eduardo García Rosell Artola en el Cargo de Director y Presidente del Directorio de PETROPERÚ SA. y de la Sra. Patricia Carreño Ferré en el cargo de Directora de PETROPERÚ S.A. Asimismo, se acordó designar a partir del 26 de abril de 2018 como miembro del Directorio a la Sra. Patricia Elliot Blas.
- El 25 de abril de 2018, se reunió la junta General de Accionistas de PETROPERÚ S.A. en sesión Universal, se acordó designar a partir del 26 de abril de 2018 como miembro del Directorio al Sr. James Atkins Lerggios, como Presidente del Directorio de PETROPERÚ S.A.
- El 12 de marzo de 2018, se informó de un atentado al Oleoducto Nor Peruano.
- Mediante carta N°GCFI-MV-018-2018 del 05 de marzo de 2018, PETROPERÚ S.A. solicitó a la SMV prórroga hasta el 31.05.2018 para la presentación de Estados Financieros Auditados, así como la Memoria Anual y Anexo de la Memoria anual (Principios de Buen Gobierno Corporativo) debido al cambio de moneda funcional.
- El 26 de febrero de 2018, se informó la ratificación de la calificación de riesgo corporativo como emisor de PETROPERÚ S.A. en BBB-, a los créditos corporativos de largo plazo de PETROPERÚ S.A. Asimismo mantiene el perfil de crédito independiente (SACP) de la Empresa en “b+”, con perspectiva estable.
- El 30 de enero de 2018, el Directorio aprobó la suscripción del Contrato de Crédito y demás documentos del préstamo, con la selección de Bancos Internacionales, hasta por US\$ 1,300 MM con garantía de la Empresa Española de Crédito a la Exportación – CESCE, en el marco del financiamiento del Proyecto Modernización Refinería Talara – PMRT.

### **Contexto Económico**

Al cierre de septiembre 2018 el PBI creció 2.1%, reflejando un menor desempeño en comparación con julio (2.4%) y agosto (2.25%) del mismo año; la actividad económica nacional presentó un crecimiento acumulado de 3.64% entre enero y septiembre 2018. El resultado obtenido es explicado por el crecimiento en todos los sectores, salvo el sector construcción, que presentó una caída de 2.9%, explicado por el menor avance de las obras públicas (-14.6%) en los tres ámbitos del gobierno: nacional, local y regional. Por otro lado, los sectores que mostraron mejor dinamismo fueron sector pesca (+19.7%) y el sector agropecuario (+4.4%); asimismo es preciso resaltar la recuperación de la demanda interna, que se ve reflejada en mayores ventas minoristas (+2.7%) y mayor otorgamiento de créditos de consumo (+9.9%). Por el lado de la demanda externa

los resultados fueron positivos, mostro un incremento de 10.4% en productos no tradicionales, de los cuales destacan pesqueros, agropecuarios y mineros no metálicos.

El Ministerio de Economía y Finanzas elevó la proyección de crecimiento nacional en 4%, 0.4 puntos mayor al proyectado en abril. Se estima que la inversión privada logrará expandirse en 5.2%, así mismo se espera que continúe el fortalecimiento de la demanda interna. Para el 2019, las proyecciones siguen siendo optimistas, considerando un crecimiento de 4.2 %, se estima que los ingresos fiscales se incrementen hasta alcanzar el 19% del PBI; así mismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo, producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas normales, mayor producción de petróleo y ejecución de proyectos mineros como: Quellaveco, Mina Justa y Toromocho

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS							PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	ANUAL 2015	2016	2017	2T2018	3T2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.3%	2.2%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.4%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	19.7%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	6.1%	-2.9%	7.5%	8.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-0.1%	0.9%	0.1%	4.0%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.08%	1.1%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75	2.75

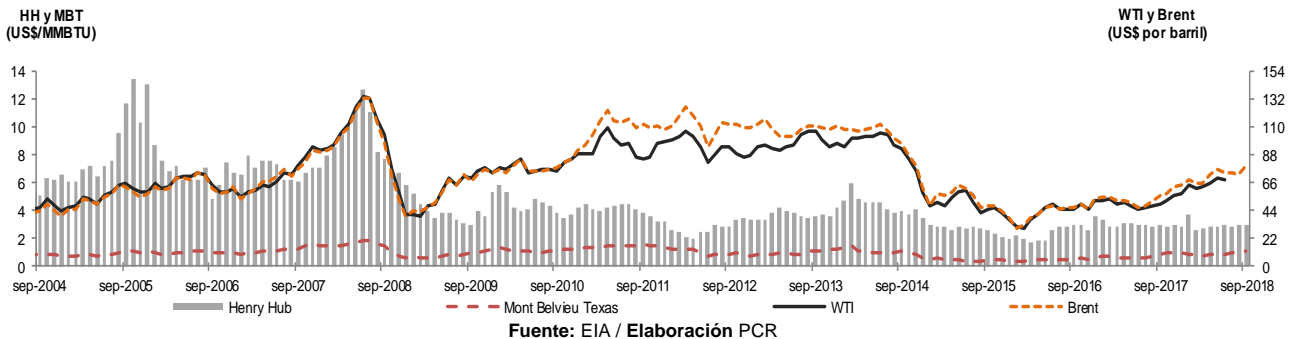
Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR  
\*BCRP, Reporte de inflación de junio 2018

## Contexto Sistema

### Precios y márgenes internacionales

Los precios del petróleo han presentado una tendencia creciente desde el segundo semestre del 2017 hasta el cierre de septiembre 2018, ello en respuesta al escenario geopolítico desfavorable, teniendo como puntos cruciales la decisión del presidente norteamericano Donald Trump sobre la restitución de las sanciones económicas a Irán, que entran en vigor a partir del 6 de noviembre 2018. Es necesario resaltar que de aplicarse estas sanciones la producción podría reducir en aproximadamente 1 millón de barriles diarios. Otro punto importante, ha sido las especulaciones sobre la disminución en la producción de petróleo por parte de los países pertenecientes a la OPEP, si bien en junio de este año decidieron incrementar la producción del crudo con la finalidad de equilibrar el mercado, este solo estará vigente hasta diciembre 2018. Por último, la menor producción de petróleo por parte de Venezuela también influyó en el incremento del precio del petróleo.

Cabe recordar que el precio del Brent refleja en mayor medida el precio internacional del petróleo, el precio del petróleo Brent al cierre de septiembre 2018 ascendió a 78.9 USD/BI, lo cual significó un aumento interanual de 40.5%. La cotización de WTI al cierre de septiembre 2018 se ubicó en 70.23 USD/BI, con un incremento de 40.9% comparado con similar periodo del año anterior. Se espera que los precios del petróleo continúen su comportamiento al alza, manteniendo el precio del crudo sobre los USD75/BI ello debido a la incertidumbre sobre menores niveles de producción de países como Irán y Venezuela; según la AIE, el consumo mundial del crudo superaría los 100 millones de BPD en el cuarto trimestre de 2018; sin embargo, la crisis de los países emergentes y las disputas comerciales como la de Estados Unidos y China podrían mermar esta demanda.



Fuente: EIA / Elaboración PCR

Respecto al precio referencial del gas, el precio promedio durante los primeros nueve meses del 2018 del marcador Henry Hub (HH) ascendió a 2.93 USD/MMBTU, ligeramente menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (3.01 USD/MMBTU). El precio de HH está altamente influenciado por la expectativa de la demanda de gas como fuente de energía para la calefacción y generación de energía eléctrica. En EE.UU. se espera el ingreso de nuevas plantas de generación eléctrica de gas natural para el presente año, así como el cierre de plantas generación a base de carbón, esta modificación de la matriz energética sería el principal factor que explicaría el incremento del precio del gas.

## Petróleo

A septiembre 2018<sup>6</sup>, la producción promedio de petróleo presentó un incremento en su nivel de producción, comparado con septiembre 2017 (43,377 BPD a 48,164 BPD) explicada, principalmente, por el incremento en la producción del lote 192<sup>7</sup>, debido al reinicio de las operaciones del oleoducto Norperuano es preciso resaltar que la producción del lote 192 contribuye con alrededor del 65% del canon de la región Loreto. Otra de las razones por las que la producción de petróleo incremento fue la mayor producción del lote X en 2,532 BPD respecto septiembre 2017. Respecto a la estructura de producción, el Lote X, operado por la Corporación Nacional de Petróleos de China (CNPC) concentra la mayor producción, 27.42% del total de petróleo producido. El Lote Z-2B concentra el 16. % de la producción y es operado por SAVIA, Finalmente, el 192, representa el 14.7% de la producción de petróleo. Estas tres empresas concentran el 55.3 % del total de producción; mientras que los otros 16 lotes no superan 11.7% en participación individual. Por último, la producción local de petróleo se distribuyó de la siguiente manera: Costa Norte (48.1% del total), Selva (32.8%) y Zócalo Continental (19.1%).

### 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.

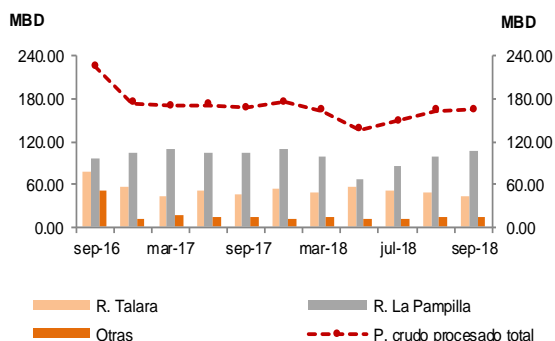
### Combustibles

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 se pueden ser empleados para uso doméstico (GLP), transporte (gasolinas, diésel, turbo para transporte aéreo) y el uso industrial (residual y en poca cuantía GLP).

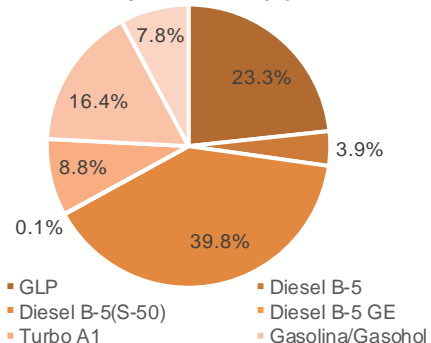
Actualmente Perú cuenta con seis plantas de refinación, Petroperú S.A tiene bajo su control cinco de estas plantas.: i) la refinería de Talara, ii) la refinería de Conchán, iii) la refinería de Iquitos, iv) la refinería de Pucallpa, y v) la refinería El Milagro, la cual a partir de enero 2014 se encuentra fuera de servicio debido a que no cuenta con crudo y por no haber acuerdo sobre el precio entre Pluspetrol y Petroperú. En conjunto, las cinco refinerías cuentan con una capacidad instalada de 97.8 MBPD (miles de barriles diarios). La refinería más representativa es la Pampilla, operada por Repsol Perú, cuya participación a septiembre 2018 es de 59.1%, seguida de la Refinería de Talara (31.9%); las dos representan conjuntamente 91% del total de cargas procesadas promedio de petróleo crudo.

En los últimos periodos, las ventas de derivados de petróleo han mostrado una tendencia creciente, la cual continúa a septiembre 2018, periodo en el cual alcanzaron un volumen promedio de 258.4 MBPD, superior en 2.8% en comparación a similar periodo del año anterior (251.5 MBPD). La mayor concentración de las ventas se generó por el *Diésel*<sup>8</sup> (43.7%) seguido de GLP (23.3%), Gasolina/Gasohol (16.4%) y el Turbo A-1 (8.8%). La comercialización mayorista de estos productos concentra una significativa proporción de volumen vendido en cuatro comercializadoras, las cuales son Primax, Repsol, Pecsá y PETROPERÚ (establece una integración vertical con Repsol en el proceso productivo). Asimismo, la venta al segmento minorista se realiza por medio de estaciones de servicio y grifos que pertenecen también a los principales participantes en la venta mayorista.

PERÚ: PRODUCCIÓN POR REFINERÍA (MBD) -SEPTIEMBRE 2018



PERÚ: ESTRUCTURA VENTAS DE DERIVADOS DE PETRÓLEO SEPTIEMBRE 2018



Fuente: MEM / Elaboración PCR

<sup>6</sup> Último Informe Mensual detallado de Actividades publicado por PERUPETRO.

<sup>7</sup> El 4 de junio un evento de fuerza mayor que afecta un tramo del Oleoducto Nor Peruano, la cual ha generado que Frontera Energy operadora del Lote 192 cierre temporalmente sus operaciones entre las provincias del Datem del Maraón y Loreto, región Loreto.

<sup>8</sup> La suma de la participación del Diesel B-5, el Diesel B-5 (S-50) y el Diesel B-5 GE.



Perú al igual que otros países de Latinoamérica buscan 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), el cual consiste en la construcción de una nueva refinería, cuya inversión actualizada asciende a US\$ 4,999.8 MM. Al cierre de setiembre 2018, el PMRT ha alcanzado un avance del 70.72%.

## **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 (exploración y explotación) de hidrocarburos que establece la Ley Orgánica de Hidrocarburos, Ley N°26221; lo cual la involucra en toda la cadena de valor del sector hidrocarburos como el transporte, refinación, distribución, y comercialización de combustibles y otros productos derivados del petróleo.

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

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

### **Sostenibilidad Empresarial y Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que PETROPERÚ S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo<sup>9</sup> respecto de sus prácticas de Gestión Ambiental y Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño sobresaliente<sup>10</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos, se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2017, elaborado con fecha 11 de julio de 2018.

### **Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa**

PETROPERÚ S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A septiembre 2018, el capital social de la Empresa ascendió a US\$ 1,337,989,000 (Mil trescientos treinta y siete millones novecientos ochenta y nueve con 00/100 Dólares) representado por 4,448,416,995 acciones nominativas con un valor de S/ 1.00 cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas, distribuidas en acciones Clase "A" y acciones Clase "B". El total de acciones Clase "A" con derecho a voto asciende a 3,558,733,596 que representan el 80% del capital social; mientras que las acciones Clase "B" con derecho a voto son 889,683,399 representando el 20% del capital social. Las acciones Clase "A" solo podrán ser emitidas en propiedad y a nombre del Estado Peruano, mientras que las acciones Clase "B" se inscriben en el Registro Público del Mercado de Valores y podrán ser libremente transferidas en cualquier mecanismo centralizado de negociación de acuerdo con la regulación de dicho mercado.

<b>Accionista</b>	<b>Acciones</b>	<b>Porcentaje de Participación</b>
Estado Peruano	Acciones Clase A Acciones Clase B	3,558,733,596 889,683,399
<b>Total</b>		<b>4,448,416,995</b> <b>100.0%</b>

<sup>9</sup> Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la categoría mínima.

<sup>10</sup> Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es categoría mínima.

Actualmente, el Directorio está conformado por cuatro (4) miembros, siendo dos (2) directores no independientes y dos (2) independientes<sup>11</sup>. Aún queda pendiente la designación de un director (1) elegido por los trabajadores de la empresa<sup>12</sup> y un Director no Independiente. La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio y las Gerencias al corte de evaluación:

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (AL 30 DE SEPTIEMBRE 2018)			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
James Atkins Lerggios	Presidente del Directorio	Esteban Bertarelli Bustamante	Gerente General
Hernán Barros Cruchaga Artola	Vicepresidente del Directorio	Rubén Contreras Arce	Secretario General
Patricia Elliot Blas	Director Dependiente	Luis Alberto Suárez Carlo	Gerente Corporativo Planeamiento, Gestión y Riesgos
Alex Alvarado Arauzo	Director independiente	Carlos Linares Peñaloza	Gerente Corporativo Finanzas
		Carmen Magaly Beltrán Vargas	Gerente Corporativo Legal
		Beatriz Alva Hart	Gerente Corporativo Gestión Social y Comunicaciones
		Víctor Huarcaya Palomino <sup>1</sup>	Gerente (e) Corporativo Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional
		José Manuel Rodríguez Haya	Gerente Corporativo Recursos Humanos
		Manuel Jesús Ugaz Burga	Gerente (e) Oleoducto
		Jorge Alméstar Mauricio	Gerente Refinación Talara
		José Alfredo Coronel Escobar	Gerente (e) Refinación
		Gustavo Alfredo Navarro Valdivia	Gerente Comercial
		Luis Renato Sánchez Torino	Gerente (e) Relaciones con Inversionistas
		Guillermo Bergelund Seminario	Gerente Cadena de Suministro
		Percy Espino Menacho	Gerente Auditoría

Fuente: PETROPERÚ S.A./ Elaboración: PCR

<sup>1</sup>Mediante Acuerdo de Directorio N° 065-2018-PP del 23.07.2018, se aprobó encargar al señor Víctor Antonio Huarcaya Palomino, en el puesto de Gerente Corporativo Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional, efectivo a partir del 24 de julio de 2018.

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

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

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

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

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

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



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

<sup>11</sup> El 27 de junio de 2018, la JGA aprobó el cambio de categoría como Director Independiente del señor Hernán Barros Cruchaga, quien sigue siendo Vicepresidente del Directorio.

<sup>12</sup> El representante de los trabajadores en el Directorio no ha asumido sus funciones dado que se interpuso una medida cautelar para que el Comité Electoral que llevo el proceso de elección, no emita ningún pronunciamiento hasta que se resuelva la demanda interpuesta contra la referida elección. En ese sentido, la JGA no pudo ratificarlo como Director Representante de los Trabajadores.

A partir de diciembre 2016, PETROPERÚ S.A. es socio no operador en el Lote 64 con GeoPark SAC Perú (*acuerdo asociativo*) para la explotación y desarrollo del Yacimiento Situche Central, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación, se espera obtener la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental de Desarrollo en el primer trimestre del 2019, luego de lo cual se iniciarían las actividades operativas en campo, con la finalidad de iniciar la producción en el primer trimestre del 2020.. También, y conforme a la Ley N° 30357, PETROPERÚ S.A. está autorizada a participar en la explotación del Lote 192, facultándola a buscar socios estratégicos para la explotación del Lote. Es así que, en enero 2018, PETROPERÚ S.A. fue calificada al 100% como empresa petrolera por Perupetro S.A. para la explotación del lote. El Contrato actual del Lote 192 es operado por Pacific Stratus Energy y se estima que culmine en el mes de setiembre de 2019, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador -seleccionado por un Banco de Inversión- asumirían las operaciones del referido lote.

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

#### PLANTAS DE PROCESAMIENTO DE HIDROCARBUROS – PETROPERÚ S.A.

Empresa Operadora	Establecimiento	Región	Capacidad de Procesamiento <sup>13</sup>		Capacidad de Almacenamiento		
			Cant.	Unid.	Producto	Cant.	Unid.
MAPLE GAS CORPORACIÓN (*)	Refinería Pucallpa	Ucayali	3.3	MBPD en UDP	Crudo y Productos	213.7	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Talara	Piura	65.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	3515.1	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Conchan	Lima	15.5	MBPD en UDP	Crudo y Productos	1709.9	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Iquitos	Loreto	12.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	549.0	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería El Milagro	Amazonas	2.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	47.5	MBLS

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

Fuente: Osinerning / Elaboración: PCR

A septiembre 2018, PETROPERÚ S.A. tiene el 45.5% de la capacidad de procesamiento total del país respecto al total de barriles por día en unidades de destilación primaria. asimismo, en similar periodo, la producción total de refinados de crudo (productos terminados y productos en proceso) generados por las refinerías de Petroperú s.a. sumaron un total de 110.04 mbpd<sup>14</sup>.

#### Productos o Líneas de Negocio

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

Tipo de Productos	Productos	Participación sobre ventas	Tipo de Productos	Productos	Participación sobre ventas
Uso Vehicular	GLP	5.1%	Uso Aviación	Turbo A-1	2.5%
	Gasolinas (Superplus)	23.5%		Turbo JP-5	
	Gasohol			Gasolina de Aviación 100 LL	
	Diésel B5	7.9%	GLP		
Uso Marino	Diésel Ultra (Diésel B5 S-50)	45.5%	Uso Industrial	Petróleos Industriales	1.2%
	Destilado: MGO (Marine Oil Gas)			Solventes	
	Diésel 2: Uso Marino	1.5%		Ácido Nafténico	
Uso Red Vial	Residuales: Marine Fuels MF o IFO)		Otros	Nafta Virgen	2.0%
	Asfaltos	1.1%		Diésel 2	3.8%
				N°6 Fuel Oil,	4.5%
				Otros	1.4%

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

#### Clientes

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

<sup>13</sup> Según el último Registro de Plantas de Procesamiento de Hidrocarburos (25 de junio de 2018).

<sup>14</sup> Ministerio de Energía y Minas – Reporte de producción setiembre 2018.



**CLIENTES (\*)**

Clientes	% ventas en US\$ (ene-sep 2018)
1er-5to	48.7%
6to al 10mo	6.4%
Resto	44.9%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

**VENTAS A CLIENTES POR PROCEDENCIA**

	Volumen (MBL)	Ventas (Millones de Dólares)
	3T 2018	3T 2018
<b>Ventas Locales (**)</b>	35,510	3,215
<b>Exportaciones</b>	5,549	384
<b>Total</b>	<b>41,059</b>	<b>3,599</b>

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

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

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

**Proveedores**

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

PRINCIPALES PROVEEDORES (ENERO A SEPTIEMBRE 2018)		
PROVEEDOR	IMPORTE MM US\$	Participación
EXXON MOBIL SALES AND SUPPLY LLC	913.63	24.1%
VALERO MARKETING AND SUPPLY COMPANY	346.96	9.2%
CNPC PERU S.A.	297.46	7.9%
TESORO REFINING AND MARKETING CO	215.41	5.7%
GUNVOR SA	165.51	4.4%
SAVIA PERU S.A.	150.80	4.0%
CHEVRON PRODUCTS COMPANY	131.33	3.5%
LUKOIL PAN AMERICAS LLC.	129.32	3.4%
PETROECUADOR	124.31	3.3%
OTROS PROVEEDORES	1,312.65	34.7%
<b>Total</b>	<b>3,787.38</b>	<b>100.00%</b>

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

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

**Estrategias corporativas**

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

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

**Inversiones**

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

PROYECTOS	MONTO TOTAL DE INVERSIÓN (MILES DE DÓLARES) <sup>1</sup>
La modernización de la refinería de Talara <sup>2</sup>	4,998.8
Exploración y explotación de hidrocarburos en el lote 64	205.4
Instalación y Operación del Nuevo Terminal Ilo <sup>3</sup>	48.1
Construcción de la Planta de Ventas en Puerto Maldonado	5.4
Construcción de la Planta de Abastecimiento Ninacaca <sup>3</sup>	7.4

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

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

3/ Incluye la adquisición de terrenos.

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, cuenta con inversiones corrientes en las Refinerías de Talara, Iquitos y Conchán, Oleoducto Norperuano, Comercialización y en la Oficina Principal, orientadas a la reposición de activos, rehabilitaciones y mantenimiento, mejoras operativas, cumplimiento de normativa medioambiental y de seguridad, entre otros. Al cierre de septiembre 2018, se ejecutó el 87% de lo presupuestado<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> PETROPERÚ S.A. - Ejecución Presupuestal Gastos de Capital.

### **Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT)**

Es un megaproyecto de ingeniería y construcción, que consiste en la construcción de una nueva refinería, la cual será calificada como una refinería de alta conversión<sup>16</sup>. Este proyecto tiene como objetivo:

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

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

Las fuentes de financiamiento del proyecto son tanto recursos propios como financiamiento externo. Es así, que a junio 2017 la empresa emitió bonos corporativos por US\$ 2,000 MM en el mercado internacional con alta demanda. La inversión requerida para el proyecto en el 2008 era de US\$ 1,335 MM y al 2018 pasó a US\$ 4,999.8 MM (incluido los costos financieros). Ante ello, la Contraloría en su informe previo del 12 de junio del 2017<sup>17</sup> respecto a la emisión de bonos corporativos, identificó riesgos en la determinación del monto de inversión del PMRT tanto en la evaluación económica donde no se hace factible verificar la rentabilidad económica del proyecto, así como también se hace la advertencia sobre la incertidumbre en la determinación del valor final del proyecto. Se indica que, de materializarse los retrasos en la ejecución de las Unidades de Proceso, Unidades Auxiliares y Trabajos Complementarios del PMRT, generaría sobrecostos en el Proyecto de hasta US\$ 1.27 MM por cada día de retraso en iniciar la operatividad del PMRT. Ante ello, la empresa explica que el incremento del monto de inversión se sustenta por la variación del alcance de paquetes de Ingeniería Básica de los Licenciantes más la ingeniería Básica Extendida desarrollada por Técnicas Reunidas, lo cual ha sido validado por Consultoras internacionales. Actualmente, se cuenta con el cierre financiero y se ha adjudicado la construcción de las Unidades Auxiliares y Complementarias, lo que permitiría tener estables sus planes y costos de inversión del proyecto hasta su finalización.

La Inversión total asciende a US\$ 4,999.80 MM<sup>18</sup>, de los cuales se han ejecutado US\$ 2,743.62 MM a setiembre 2018. Cabe destacar que para el 2018 se presupuestó una inversión de US\$ 1,124.60 MM, de los cuales al cierre del periodo se ejecutaron US\$ 347.44 MM (ejecución del 30.9%). Al tercer trimestre del 2018, el avance físico integral del PMRT fue de 70.7% frente al más del 92% de avance que se tenía programado para esa fecha. Este desfase se explica por retrasos en el montaje de tuberías del Contratista principal (Técnicas reunidas), así como en la adjudicación de las Unidades Auxiliares, que fue otorgada al Consorcio Cobra SCL UA&TC y cuyo cronograma de ejecución implicará una nueva versión del cronograma integrado del proyecto, con proyección al nuevo plazo estimado de culminación de diciembre 2020.

### ***Posición competitiva***

Al cierre del tercer trimestre 2018, la participación de mercado de PETROPERÚ S.A. se ubicó en 48.0% descendiendo 1.9% respecto al cierre 2017, manteniéndose como el principal proveedor de combustibles en el país. A nivel de producto, PETROPERÚ S.A. mantiene liderazgo en el mercado de Gasolinas/Gasoholes con una participación del 66%, Petróleos Industriales con el 69% y Diésel<sup>19</sup> con el 59%.

La empresa tiene como principales competidores en el mercado nacional de combustibles a REPSOL y al importador PBF, así como a Puma Energy, otro importador de combustible de menor magnitud. En el rubro de refinación de petróleo crudo, su competencia está integrada por Refinería La Pampilla S.A.A. y Refinería Pucallpa (propiedad de PETROPERÚ S.A. y arrendada a Petróleos de la Selva<sup>20</sup>).

Otro factor que favorece la posición en el mercado de PETROPERÚ S.A. es la presencia de barreras a la entrada para nuevos competidores en los negocios de *downstream* y *midstream*. Estas barreras surgen debido a los elevados montos de inversión y costos fijos que son necesarios para llevar a cabo nuevas operaciones en el sector hidrocarburos, más aún cuando la principal empresa del sector continúa con un sólido proceso de inversión. Esto se complementa con la integración vertical que tiene la empresa en los negocios de *downstream*, *midstream* y *upstream* permitiendo reforzar su posición estratégica en el sector de hidrocarburos para maximizar el valor de la empresa. Es importante precisar, que en el negocio de *upstream*, PETROPERÚ

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> Nota de Prensa Contraloría General de la República N°63-2017-CG/COM.

<sup>18</sup> Mediante A.D. N°014-2018-PP del 26.02.18, se aprobó la actualización del monto estimado de inversión integral del Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT) en 4,999.80 MMUS\$.

<sup>19</sup> Corresponde al Diésel B5 (alto contenido de azufre) y Diésel B5-S50 (con un contenido de azufre menor a 50 ppm).

<sup>20</sup> Antes Maple Gas Corporation.

S.A. es socio no operador (*joint venture*) con Geopark SAC Perú para la explotación y desarrollo del Lote 64, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación.

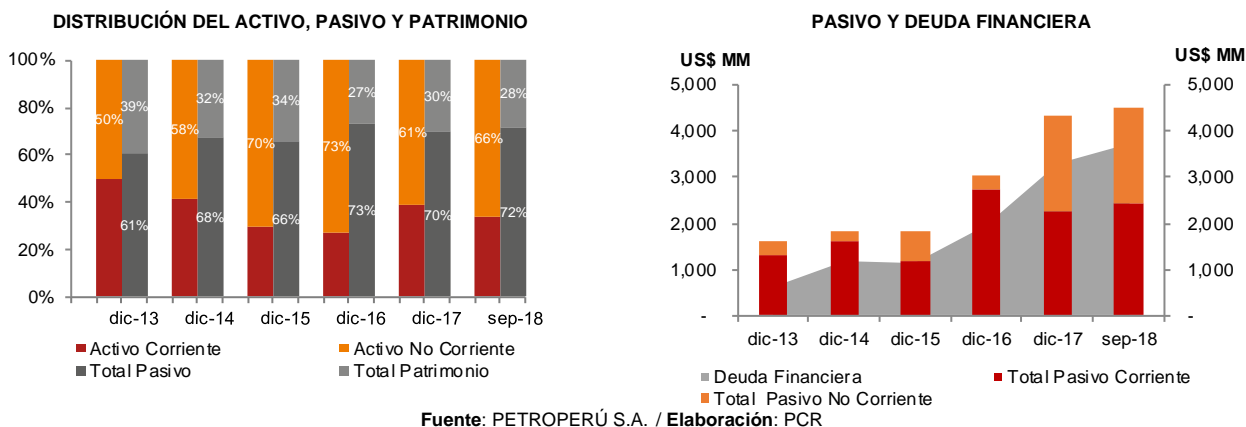
## Análisis Financiero

### Estado de Situación Financiera

La estructura del balance de PETROPERÚ S.A. cambió a partir de junio de 2017, debido a la reestructuración de la deuda tras la emisión de bonos corporativos en el mercado internacional y que mantienen como principal propósito la financiación del PMRT. Al cierre de septiembre 2018, el activo total estuvo conformado en un 34.0% por la parte corriente en donde resaltan, las otras cuentas por pagar (14.1%) y los inventarios (11.9%), cuentas naturales del giro del negocio. Es importante mencionar que, durante los 9 primeros meses del año, el efectivo de la empresa disminuyó (-79.2%) debido al uso del fondo obtenido de la emisión de bonos para pagar los avances de obras del PMRT. Es así que, debido al avance continuo del proyecto durante los últimos 5 años, el cual se encuentra en etapa preoperativa, generó que la cuenta “propiedad, planta y equipos” represente el 60.2% del total de activos de la Empresa, siendo la principal cuenta del activo no corriente (66% del activo total).

La estructura financiera de la empresa estuvo compuesta principalmente por pasivos financieros que representaron el 59.6%, de los cuales el 47% se encuentra en el corto plazo y 53% en el largo plazo. A septiembre 2018 los pasivos financieros de corto plazo registraron un incremento de 33.7% respecto al cierre 2017 debido a nuevos préstamos bancarios adquiridos para capital de trabajo, por mayores volúmenes de compras principalmente de productos terminados e incremento de precios.

A septiembre 2018, el monto total de los activos de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 6,294.76 MM, registrando un incremento de 6.0% respecto al 2017; mientras que los pasivos registraron un incremento de 4.7%, alcanzando un total de US\$ 4,525.02 MM, afianzándose la estructura de una mayor participación de deuda de largo plazo destinada a financiar el PMRT. El patrimonio por su parte presentó un incremento de 9.4% totalizando en US\$ 1,769.74 MM, principalmente por mayores resultados acumulados.



### Eficiencia Operativa

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

Al cierre del tercer trimestre 2018, los ingresos de PETROPERÚ S.A. ascendieron a US\$ 3,654.29 MM, mostrando una variación positiva de 23.9% respecto a similar periodo de 2017, impulsado por un incremento del precio promedio y por un mayor volumen de ventas, concentrado principalmente en el mercado local. A nivel desagregado, las ventas locales y las exportaciones exhibieron crecimientos del 23.2% y 34.4% respectivamente. Las ventas locales representaron el 89.3% de los ingresos totales y el producto que registró la mayor participación en este segmento fue el Diesel B5 (50.0%).

El costo de ventas incrementó en 28.0% respecto a septiembre 2017, con lo cual el margen bruto se ubicó en 11.9%, similar a lo registrado un año atrás. El costo de venta se elevó a US\$ 3,325.03 MM, principalmente por el incremento de los precios del

crudo y productos en 33.4% y 22.4% respectivamente<sup>21</sup> y en menor medida por el mayor volumen de compras de productos terminados. En lo que respecta a las compras de productos importados, estas aumentaron debido al mayor requerimiento de Diesel 2 (ULS). Por otra parte, es importante mencionar que los negocios de refinación y comercialización representaron el 98% de los ingresos totales.

Debido a mayores gastos por servicios de terceros, así como mayores cargas de personal, los gastos operativos netos aumentaron 11.7% respecto a septiembre 2017; en contraste, los gastos netos no operativos<sup>22</sup> alcanzaron un saldo de US\$ 50.48 MM (sep.17: US\$ 17.38 MM), explicado básicamente por el efecto del saldo positivo de intereses sobre los ingresos devueltos por litigios con SUNAT. Es así que la menor utilidad operativa se da por el mayor incremento relativo de los costos respecto a los ingresos, así como por el continuo aumento de los gastos operativos. Adicional a ello, los ingresos recibidos de la SUNAT correspondientes a los intereses por la devolución de impuestos relacionados a las ventas inafectas de combustible Turbo A1, los menores gastos financieros y el menor pago por impuesto a la renta debido a la menor utilidad tributaria antes de impuestos, permitieron finalmente un ligero incremento de la utilidad neta en 0.4%.

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



**Fondo para la Estabilización de Precios Combustibles**

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

Fuente: Osinerning

### Rentabilidad

PETROPERÚ S.A. cerró el tercer trimestre 2018 con una utilidad neta de US\$ 151.98 MM, debido al mayor volumen de ventas acompañado de un incremento en los precios, devolución de intereses por parte de la SUNAT por un monto de US\$ 81.15 MM<sup>23</sup> y menores gastos financieros; no obstante, este resultado fue parcialmente aminorado por los mayores costos y gastos operativos, así como por gastos de remediación ambiental (-US\$ 27.65 MM). Por su parte, la utilidad operativa ajustada<sup>24</sup> estuvo por debajo de lo realizado el año anterior (-22.9%) debido a la mayor valorización de inventarios por un superior coste promedio y por menor ganancia por realización de inventarios.

En términos anualizados, a septiembre 2018 la utilidad operativa ajustada<sup>25</sup> cerró en US\$ 221.99 MM, permitiendo que los márgenes operativo y EBITDA<sup>26</sup> se mantengan en niveles adecuados de 4.7% y 5.7%, respectivamente. En línea con ello, la utilidad neta cerró en US\$ 185.64 MM, lo que derivó en un margen neto anualizado de 3.9% frente a 1.9% registrado en el mismo periodo anualizado del año precedente. Como consecuencia de lo anterior los indicadores ROE y ROA anualizados, también alcanzaron niveles superiores ubicándose en 10.5% y 2.9%, respectivamente.

### Liquidez y Flujo de Efectivo

A septiembre 2018, el indicador de liquidez corriente descendió de 1.02 veces en dic.17 a 0.87 veces básicamente por la disposición del efectivo para el PMRT. No obstante, esto generó un capital de trabajo negativo de US\$ 313.32 MM (diciembre 2017: US\$ 52.92 MM). Cabe mencionar que, la Empresa mantiene líneas de créditos revolventes otorgadas por bancos locales y extranjeros hasta por US\$ 2,834 MM, de los cuales se ha utilizado el 63.7%. Entre los montos utilizados, el 77% fue destinado a capital de trabajo, 18% para el PMRT y 4% a cartas fianzas.

El bajo nivel de efectivo neto generado por las operaciones derivó en una disminución de la caja. El flujo de efectivo total pasó de US\$ 666.14 MM en dic.17 a US\$ 138.29 MM en sep.18. La salida de efectivo en el flujo de caja por actividades de

<sup>21</sup> Crecimiento de precio promedio enero – setiembre (2018) respecto al precio promedio enero – diciembre (2017).

<sup>22</sup> Incluye Otros ingresos + Otros gastos + ingresos financieros + gastos financieros.

<sup>23</sup> La SUNAT emitió Resoluciones de Intendencia, correspondiente a la devolución del reclamo del Expediente N°07873-2012-0-1801-JR-CA-13.

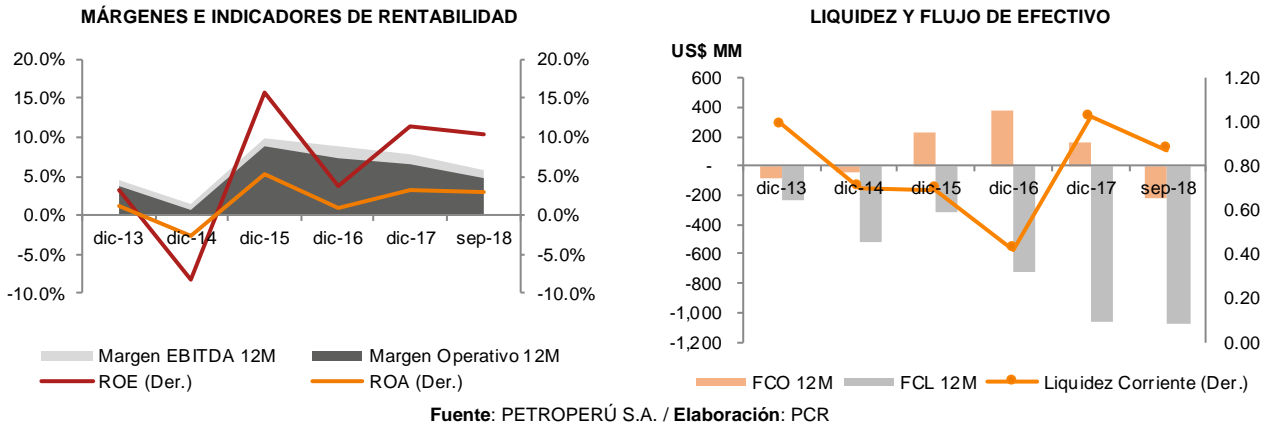
<sup>24</sup> Utilidad Operativa Ajustada: Utilidad Bruta – Gastos de Ventas y Distribución – Gastos de Administración. Para el análisis de este saldo no se toma en cuenta los Otros Ingresos y Otros Gastos del Estado de Resultados.

<sup>25</sup> Indicadores ajustados: Se trasladaron "Otros Ingresos" y "Otros gastos" posterior a los gastos operativos.

<sup>26</sup> Indicadores ajustados: Se trasladaron "Otros Ingresos" y "Otros gastos" posterior a los gastos operativos.

inversión es resultado principalmente de los pagos por los avances de obras en el PMRT, así como otros proyectos que incluyen: Nuevo Terminal Ilo, Lote 64, Construcción de la Planta de Ventas en Puerto Maldonado y Construcción de Planta de Abastecimiento Ninacaca, los cuales no ponen en riesgo la realización del PMRT ni la solvencia de la Empresa.

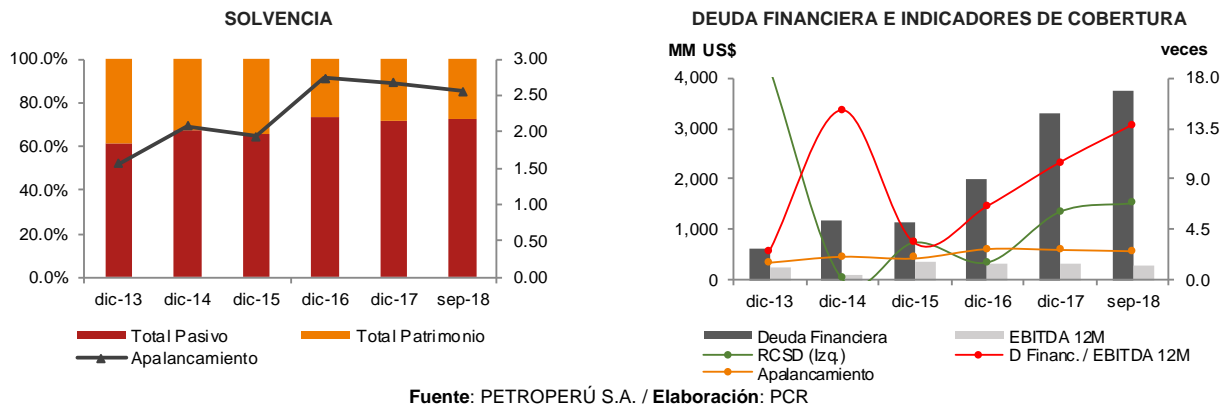
Dado los altos montos de efectivo requeridos para inversión y los menores montos generados por las operaciones de la empresa, el flujo de caja libre anualizado ha mantenido montos negativos al cierre de septiembre 2018 (-US\$ 1,033.2 MM). Cabe resaltar que esta situación mejoraría en la medida que se vaya requiriendo menos fondos para el PMRT (mayor avance del proyecto) y cuando entre en operación la nueva refinería debido al mayor margen de refinación esperado.



**Solvencia/ Cobertura**

A septiembre 2018, el patrimonio de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 1,769.74 MM, lo que significó un crecimiento del 9.4% respecto al cierre 2017, explicado por la capitalización de utilidades del periodo anterior, lo que conllevó a un ligero descenso en el ratio de apalancamiento ubicándolo a 2.56 veces (dic.17: 2.67 veces). La deuda financiera totalizó en US\$ 3,749.65 MM siendo 13.5% mayor a lo observado al cierre 2017, principalmente por la deuda de corto plazo contraída para capital de trabajo. En consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA incrementó a 13.72 veces (dic.17: 10.49 veces). La composición de la deuda total por tipo de moneda se divide 89% en dólares y 11% en soles, con una duración promedio de 10.3 años para el bono emitido a un plazo de 15 años y 14.4 años para el bono emitido a 30 años. Para reducir su exposición a la variación del tipo de cambio en moneda extranjera en el corto plazo, PETROPERÚ S.A. utiliza contratos forward.

En tanto, el ratio de Cobertura de Servicio de Deuda se situó en 6.84 veces, ligeramente por encima a lo registrado al cierre 2017 (6.07 veces), sustentado en una considerable reducción del servicio de deuda dada las amortizaciones realizadas durante el 2018, así como debido a la implementación de una estrategia de reducción de costos financieros y mejora en la rentabilización de excedentes de caja tanto para PEN como para USD. Es de esperar que, ante la emisión de bonos corporativos y a la suscripción del contrato de crédito con garantía CESCE, el servicio de deuda en los próximos periodos tienda a aumentar, lo que debería ser contrarrestado por una mayor generación de la empresa.





## Instrumento Clasificado

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

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

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

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

#### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

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

## Anexo

PETROPERÚ S.A.							
BALANCE GENERAL (US\$ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18
Activo Corriente	1,304,821	1,128,910	815,141	1,148,033	2,319,171	2,469,214	2,141,818
Activo No Corriente	1,313,795	1,588,604	1,937,959	3,028,722	3,619,572	3,360,346	4,152,941
Total Activo	2,618,616	2,717,514	2,753,100	4,176,755	5,938,743	5,829,560	6,294,759
Pasivo Corriente	1,323,755	1,614,999	1,178,498	2,728,221	2,266,247	2,167,775	2,455,138
Pasivo No Corriente	274,909	220,109	636,174	332,610	2,054,892	2,079,713	2,069,883
Total Pasivo	1,598,663	1,835,108	1,814,672	3,060,831	4,321,139	4,247,489	4,525,021
Capital Social	666,323	651,005	571,336	733,645	1,171,395	1,171,395	1,337,989
Resultados Acumulados	321,501	196,891	347,518	256,222	424,713	391,055	391,588
Patrimonio	1,019,952	882,405	938,428	1,115,924	1,617,604	1,582,071	1,769,738
<b>ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)</b>							
Total de Ingresos	5,451,690	5,035,158	3,488,443	3,389,974	4,051,574	2,950,169	3,654,290
Costo de Ventas	4,968,563	4,717,836	2,896,034	2,834,756	3,462,327	2,596,748	3,325,025
Utilidad Bruta	483,127	317,323	592,409	555,218	589,247	353,421	329,265
Gastos Operativos <sup>27</sup>	358,999	364,274	315,497	449,480	290,692	112,047	120,184
Utilidad Operativa	124,128	-46,951	276,912	105,738	298,555	241,374	209,081
Gastos financieros	12,680	21,178	19,788	23,318	51,844	37,841	25,609
Utilidad Neta	32,910	-73,066	147,280	40,686	185,104	151,447	151,979
Depreciación y Amortización 12M	35,626	43,666	40,366	50,342	49,641	54,541	49,036
<b>INDICADORES</b>							
<b>Liquidez (veces)</b>							
Liquidez Corriente	0.99	0.70	0.69	0.42	1.02	1.14	0.87
Prueba Ácida	0.35	0.34	0.26	0.20	0.74	0.80	0.56
Capital de Trabajo (US\$ M)	-18,933	-486,089	-363,357	-1,580,188	52,924	301,439	-313,320
Días Inventario en Stock <sup>28</sup>	56	42	52	63	57	66	56
Días Promedio de Cobro <sup>29</sup>	18	17	24	28	26	28	27
Ciclo Operativo	74	59	76	92	83	94	83
Días de Pago a Proveedores <sup>30</sup>	42	24	39	92	80	73	47
Ciclo de Conversión de Efectivo	32	35	36	0	3	21	36
<b>Solvencia (veces)</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.83	0.88	0.65	0.89	0.52	0.51	0.54
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.17	0.12	0.35	0.11	0.48	0.49	0.46
Apalancamiento	1.57	2.08	1.93	2.74	2.67	2.68	2.56
Pasivo Total / EBITDA	6.67	23.75	5.25	10.20	13.72	15.72	16.70
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.39	0.64	0.64	0.65	0.76	0.78	0.83
Deuda Financiera / EBITDA	2.58	15.12	3.34	6.61	10.49	12.28	13.84
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
EBITDA <sup>31</sup> 12M	239,677	77,260	345,560	300,056	314,932	270,278	271,026
EBIT/Gastos Financieros	16.09	1.59	15.42	10.71	5.12	4.82	5.60
EBITDA/Gastos Financiero	18.90	3.65	17.46	12.87	6.07	6.04	6.84
EBITDA/ Deuda Financiera Corto Plazo	0.38	0.06	0.46	0.17	0.23	0.20	0.15
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	18.90	0.15	3.35	1.58	6.07	6.04	6.84
<b>Capacidad de Generación (%)</b>							
FCO 12M	-88,544	-43,359	229,343	374,888	165,017	283,611	-214,228
FCL <sup>32</sup> 12M	-236,165	-517,359	-311,097	-726,112	-1,063,502	-1,031,258	-1,074,835
FCO / Activo Total 12M	-0.09	-0.19	-0.11	-0.17	-0.18	-0.17	-0.17
FCL / Pasivo Total 12M	-0.15	-0.28	-0.17	-0.24	-0.25	-0.22	-0.21
FCL / Servicio de Deuda 12M	-0.37	-0.43	-0.41	-0.41	-0.78	-20.79	-23.76
<b>Rentabilidad (%)</b>							
ROE 12M	3.2%	-8.3%	15.7%	3.6%	11.4%	4.5%	10.5%
ROA 12M	1.3%	-2.7%	5.3%	1.0%	3.1%	1.3%	2.9%
Margen Bruto 12M	8.9%	6.3%	17.0%	16.4%	14.5%	12.0%	11.9%
Margen Operativo Ajustado <sup>33</sup> 12M	3.7%	0.7%	8.7%	7.4%	6.5%	5.5%	4.7%
Margen EBITDA 12M	4.4%	1.5%	9.9%	8.9%	4.6%	6.9%	5.7%
Margen Neto 12M	0.6%	-1.5%	4.2%	1.2%	7.8%	1.9%	3.9%

Fuente: PETROPERÚ S.A./ Elaboración: PCR

<sup>27</sup> Incluye Gastos de Ventas y Distribución, Gastos de Administración, Otros Ingresos y Otros Gastos.

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

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

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

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

<sup>32</sup> Flujo de Caja Libre: Flujo de Caja de Operación – Flujo de Caja de Inversión.

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