

## PETROLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A.

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 31 de diciembre de 2018  
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 31 de mayo de 2019  
Sector Hidrocarburos, Perú

### Equipo de Análisis

Jorge Sanchez  
[jsanchez@ratingspcr.com](mailto:jsanchez@ratingspcr.com)

Daicy Peña Ortiz  
[dpena@ratingspcr.com](mailto:dpena@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES<sup>2</sup>

Fecha de información	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	sep-18	dic-18
Fecha de comité	15/08/17	20/10/17	27/02/18	12/07/18	09/08/18	30/11/18	31/05/19
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	PE1						
Solvencia Financiera	-	-	-	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Perspectiva	Estable						

### Significado de la clasificación

**PE1:** Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

**PEAA:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías PEAA y PE1 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 calificación se encuentra limitada por el alto nivel de apalancamiento que afecta la cobertura de servicio de deuda, así como por la volatilidad de los ingresos influenciados por factores internacionales.

### Perspectiva u observación

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Importancia estratégica en el mercado local.** La empresa cumple un rol gravitante en la matriz energética del país, ya que al cierre 2018 provee de un 47% 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 en camino a la integración vertical con el regreso al *upstream*, permitiendo reforzar su posición estratégica en el sector de hidrocarburos. En el caso del *upstream*, PETROPERÚ S.A. es socio no operador (*joint venture*) con Geopark SAC Perú para la explotación y desarrollo del Lote 64, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación. Se estima inicio de la producción para el primer trimestre del 2021. En el caso del Lote 192, éste es operado actualmente por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) a través de un contrato de servicios el cual debe estar culminando en diciembre del presente año, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador (seleccionado por un Banco de Inversión), asumirán las operaciones del referido Lote.
- **Niveles de liquidez adecuados.** Después de la emisión de deuda de largo plazo realizada en junio del 2017 y el desembolso del préstamo sindicado de largo plazo con garantía CESCE (noviembre 2018) destinada al pago de las obligaciones relacionadas al Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT), que comprende la construcción de una nueva refinería, los niveles de liquidez alcanzaron el punto más alto del periodo de estudio<sup>3</sup> ubicándose en 1.29x, no obstante, se espera que el indicador se ajuste en línea con los desembolsos de fondos para el PMRT.

<sup>1</sup> EEFF 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.

<sup>3</sup> 2014-2018

- **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 apoyo tangible traducido en aportes de capital social por un monto de US\$ 325.0 MM<sup>4</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.
- **Descenso del margen operativo ajustado<sup>5</sup> y de los indicadores de rentabilidad derivado de factores externos.** Al cierre 2018 el margen operativo ajustado fue menor al del año 2017 (2.3% vs. 6.5%) principalmente por la fuerte caída de los precios internacionales del crudo y productos derivados registrada en el último trimestre 2018, que afectó desfavorablemente al margen bruto, efecto compensado parcialmente por menores gastos administrativos y un incremento de los otros ingresos producto esencialmente de cobros a la SUNAT por la devolución de impuestos por concepto de ISC e IGV de las ventas de Turbo A-1 de años anteriores. La menor utilidad operativa incidió en una menor utilidad neta que impactó en los descensos de los indicadores de rentabilidad respecto al 2017, ROE (6.9% vs. 11.4%) y ROA (1.6% vs. 3.1%).
- **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 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 realizando principalmente las siguientes actividades: despliegue de especialistas en la zona, relacionamiento directo del personal para la atención de preocupaciones y expectativas de nuestros grupos de interés, articulación con el Estado, empleo local que se viene implementando a través del programa “Desbroce del Derecho de Vía” y “Sistema de Alerta Temprana (SAT)” y seguimiento e implementación de los compromisos asumidos con las comunidades.
- **Altos niveles de apalancamiento que tenderían a reducirse en el mediano plazo.** Al cierre 2018 el nivel de apalancamiento<sup>6</sup> se ubicó en 3.23x, siendo superior al cierre 2017 (2.67x) sustentado en un mayor crecimiento del pasivo respecto el patrimonio, producto del nuevo crédito sindicado con garantía CESCE y al mayor financiamiento bancario para capital de trabajo. En esa línea, la deuda financiera registró un crecimiento de 45.9%, generando que el ratio de cobertura Deuda Financiera/ EBITDA se eleve de 10.49x en diciembre 2017 a 29.33x en diciembre 2018. Adicional a ello, el RCSD ha presentado un descenso al pasar de 6.07x a 3.36x, entre diciembre 2017 y diciembre 2018.
- **Sector de alta volatilidad influenciado por factores internacionales y precios de crudo a la baja.** 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 diciembre 2018, la cotización promedio del petróleo WTI desde octubre 2018 tuvo una tendencia a la baja cerrando alrededor de los US\$ 49.53/Bl, (diciembre 2017: US\$ 57.94/Bl aproximadamente), siendo influenciado por los altos inventarios en EE.UU., la disminución de la demanda por las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y el incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal de EE.UU.

### Metodología utilizada

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

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al periodo 2014 – 2018.
- **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.

### Principales Hechos de Importancia

<sup>4</sup> Fuente: Informe Financiero N°GCFI-008-2018 remitido a la Contraloría General de la República.

<sup>5</sup> Margen operativo Ajustado = Utilidad Operativa ajustada (No considerada Otros Ingresos ni Otros Gastos) / Total ingresos.

<sup>6</sup> Apalancamiento = Total Pasivo / Patrimonio.

- El 21 de mayo de 2019, a través de la nota de prensa N°129-2019, se hizo presente que alrededor de 90 pobladores de la comunidad nativa Saramurillo bloquearon las instalaciones portuarias de la estación 1 del ONP el 15 de mayo. En consecuencia, se paralizaron los despachos de crudo de la Refinería Iquitos y la recepción de crudo de los Lotes 8 y 67.
- El 17 de abril del 2019, a través de Sesión de Directorio, se hicieron presente los siguientes acuerdos: (i) El Sr. Esteban Mario Bertarelli Bustamante, reasume sus funciones como Gerente General de PETROPERÚ S.A. a partir del 01 de mayo de 2019. Asimismo, el Sr. José Alfredo Coronel Escobar, reasume sus funciones como Gerente Refinación de PETROPERÚ S.A. a partir del 01 de mayo de 2019.
- El 16 de abril del 2019, a través de Junta Universal de Accionistas, se designó al Sr. Raúl Ricardo Pérez Reyes Espejo como miembro del Directorio de PETROPERÚ S.A. a partir del lunes 22 de abril del 2019. Asimismo, se designó al Sr Director Carlos Eduardo Paredes Lanatta como Presidente del Directorio de PETROPERÚ S.A. a partir del 01 de mayo de 2019.
- El 29 de marzo de 2019, a través de Junta universal de Accionistas se aprobaron los siguientes puntos: (i) EEFF al 31 de diciembre de 2018 conjuntamente con el dictamen de los auditores independientes, la memoria anual del ejercicio 2018; (ii) aumento del Capital Social de S/ 4,448'416,995.00 a la suma de S/ 4,850'895,325.00 como resultado de la capitalización de la utilidad distributable del ejercicio 2018; (iii) la creación y emisión de 402'478,330 acciones de valor nominal de S/1.00 como consecuencia del aumento de capital, las cuales se distribuyen de la siguiente manera: 321'982,664 acciones "Clase A" y 80'495,666 acciones "Clase B"; (iv) modificación del artículo sexto del estatuto social de PETROPERÚ.
- El 18 de marzo de 2019, con Acuerdo de Directorio N° 017-2019-PP se acordó designar al Sr. José Alfredo Coronel Escobar, en el cargo de Gerente General de PETROPERÚ S.A., a partir del 19 de marzo de 2019, en reemplazo del Sr. Esteban Mario Bertarelli Bustamante, quien estuvo a cargo hasta el 10 de marzo de 2019.
- El 08 de marzo de 2019, en Junta General de Accionistas en sesión universal, se aceptó la renuncia formulada por el Ing. James Atkins Lerggios a la Presidencia del Directorio de PETROPERÚ S.A. y se designó al Sr. Esteban Bertarelli Bustamante como Presidente del Directorio, a partir del día 11 de marzo del 2019.
- El 01 de marzo de 2019, a través de nota la de prensa N° 043-2019, se comunicó que PETROPERÚ reanudó en horas de la tarde las operaciones del Ramal Norte del ONP, al concluir las labores de reparación y pruebas efectuadas en el Km 193 del ducto.
- El 28 de febrero de 2019, con relación a la publicación del diario Gestión, en su edición del 25 de febrero de 2019 sobre la reducción del precio del diésel, se precisó que los precios de lista de PETROPERÚ varían de acuerdo con la oferta y demanda en el mercado internacional.
- El 27 de febrero de 2019, se hizo público, mediante nota de prensa N° 041-2019, que PETROPERÚ inició reparaciones en el Km 193 del Ramal Norte del ONP, tras los acuerdos alcanzados con la comunidad de Mayuriaga.
- El 08 de febrero de 2019, se hicieron públicos los siguientes hechos: (i) Se logró llegar a un acuerdo con un grupo de pobladores de Saramurillo, que había cercado el acceso a la estación 1 del ONP y retenido tres barcazas de la Compañía. (ii) Se realizó una inspección de las instalaciones para garantizar su habitabilidad, luego de la cual la Estación 1 empezará a funcionar con normalidad.
- El 31 de enero de 2019, en Junta General de Accionistas mediante Sesión Universal se acordó aceptar las renuncias de los directores: Alex Alvarado y Patricia Elliot Blas. Asimismo, se acordó designar a partir del 1 de febrero de 2019, como miembros de Directorio a los señores Carlos Eduardo Paredes Lanatta y José del Carmen Cabrejo Villagarcía.
- El 28 de noviembre de 2018, se da a conocer el desembolso del crédito de mediano plazo con garantía de la Agencia de Crédito a la Exportación Española (CESCE). El costo financiero total anual es de 3.96% y tendrá un plazo de repago de 10 años que iniciará 6 meses después del inicio de las operaciones de la Refinería Talara, estimado para el 2021.
- El 28 de noviembre de 2018, se confirma un nuevo atentado al ONP en el Km 193, en la zona del distrito Morona, a 500 metros de la Comunidad de Mayuriaga.
- El 03 de octubre de 2018, se hace de conocimiento del aumento de capital social aprobado en Junta General de Accionistas del 27 de junio de 2018. Asimismo, se informó como fecha de registro y entrega de las acciones el 29.10.2018 y 31.10.2018, respectivamente, como consecuencia del beneficio de 13.25717182% en acciones liberadas producto del aumento de capital social en la suma de S/ 520'703,700.00.
- El 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 ONP, 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 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 PETROPERÚ S.A. como empresa calificada para acogerse al Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV a las ventas por el desarrollo del PMRT.

- 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+”.

## Contexto Económico

En 2018 la actividad económica creció 4.0%, sustentado en la recuperación principalmente de los sectores no primarios como la construcción y servicios. Además, la inversión pública revirtió la caída observada en 2017 como consecuencia de los montos invertidos en los Juegos Panamericanos y en obras de infraestructura vial por parte de los gobiernos locales. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)<sup>7</sup> proyecta que el país registraría en 2019, un crecimiento similar al del 2018, debido a que se estima que la inversión privada continué creciendo, ya que se verá impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, así mismo espera un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, por la recuperación de las exportaciones de cobre; mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.4%	6.5%	7.5%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	4.4%	4.5%	4.5%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.7%	39.8%	-6.7%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.28	3.33	3.35

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

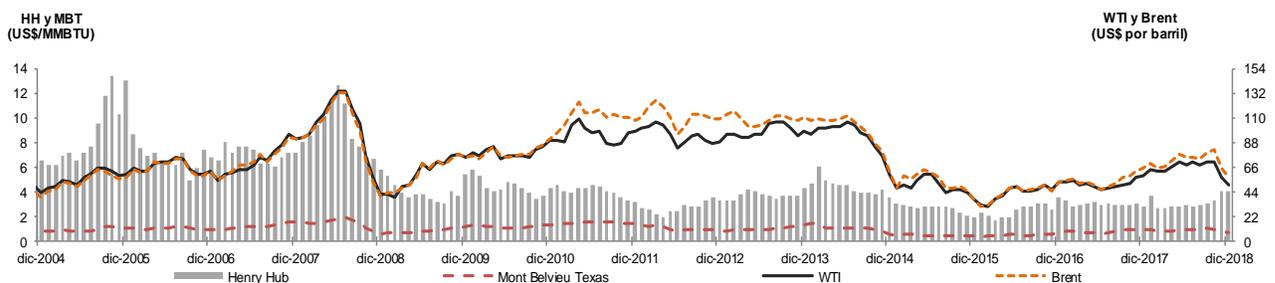
Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

## Contexto Sistema

### Precios y márgenes internacionales

Durante el primer semestre 2018 el precio del crudo creció levemente debido a recortes de la producción, asimismo hubo incertidumbre por la potencial restitución de las sanciones a Irán por parte de Estados Unidos, lo cual junto con la caída de Venezuela contribuyó a la proyección de una menor producción de la OPEP. Sin embargo, desde octubre del 2018, el precio del crudo comenzó a descender explicado por el incremento de la producción de los tres más grandes productores de crudo, donde se destaca Arabia Saudita, el cual alcanzó máximos históricos en noviembre 2018. Además, el rápido retorno a lo esperado de la producción de Libia contribuyó a presionar la caída de precios. Respecto a las expectativas, para los próximos años se espera un crecimiento del precio del crudo relacionado a la retracción de la oferta a consecuencia de la disminución de la inversión y los recortes de producción establecidos por la OPEP y sus aliados; por otro lado, se espera que la demanda se contenga principalmente a causa de la concientización social sobre la quema de combustibles y el crecimiento de eficiencia en el uso de combustibles derivados del petróleo, además de la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

El precio del petróleo Brent (principal marcador del precio internacional del petróleo) se ubicó en 57.4 USD/b al cierre de diciembre 2018, lo cual significó una reducción interanual de 10.9%. De otro lado, la cotización del petróleo WTI se ubicó en 49.52 USD/b, con una disminución de 14.4% comparado con el año anterior.



Fuente: EIA / Elaboración PCR

El precio promedio durante el 2018 del marcador Henry Hub (HH) ascendió a 3.15 USD/MMBTU, superior al promedio del 2017 (3.0 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.

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

## Petróleo

A diciembre 2018<sup>8</sup>, la producción promedio de petróleo presentó un incremento en su nivel de producción, comparado con diciembre 2017 (43,563 BPD a 48,402 BPD) explicado principalmente, por el incremento en la producción del lote 192<sup>9</sup>, debido al reinicio de las operaciones del ONP, es preciso resaltar que la producción del lote 192 contribuye con alrededor del 65% del canon de la región Loreto. Otra razón fue la mayor producción del lote X en 2,031 BPD respecto diciembre 2017. En relación con la estructura de producción, el Lote X, operado por la Corporación Nacional de Petróleos de China (CNPC) concentra la mayor producción, 27.3% del total de petróleo producido, el Lote Z-2B concentra el 15.8% de la producción y es operado por SAVIA; finalmente el 192, representa el 15.0% de la producción de petróleo. Estas tres empresas concentran el 58.1 % 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 (47.8% del total), Selva (33.1%) y Zócalo Continental (19.1%).

### Almacenamiento y comercialización de petróleo

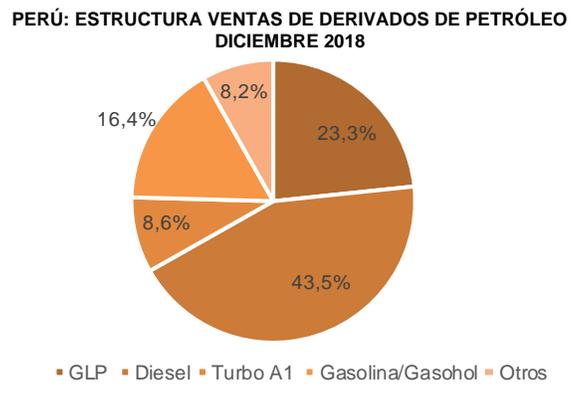
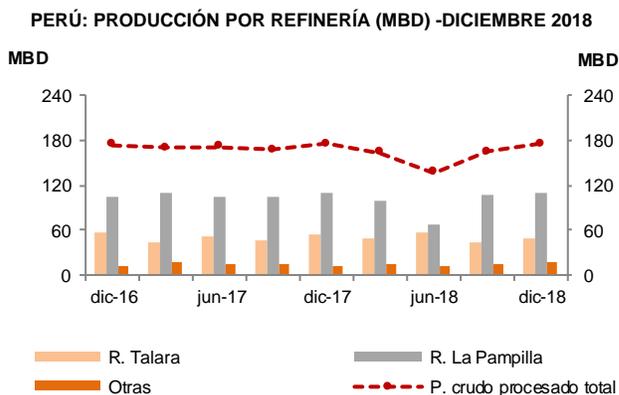
Una vez que el petróleo crudo es extraído de los yacimientos, este se transporta mediante el ONP, el cual cubre la ruta desde la selva (Loreto) hasta la estación Bayóvar ubicada en la costa peruana (Piura). La tubería que conforma este oleoducto tiene una longitud de 1,106 kilómetros. A partir de este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

### Combustibles

Una vez concluida la etapa de refinación del petróleo crudo, se obtienen distintos productos que, de manera inmediata o posterior a algún proceso químico, son aptos para su comercialización. Actualmente en Perú los productos presentes en el mercado son el GLP, diversos tipos de gasolina diferenciados por su octanaje, diésel, turbo, residuales, entre otros. Estos 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, de las cuales PETROPERÚ S.A. tiene bajo su control cinco de estas plantas: i) la refinería de Talara, ii) la refinería de Conchán, iii) la refinería de Iquitos, iv) la refinería de Pucallpa, alquilada a la empresa Maple y v) la refinería El Milagro, la cual a partir de enero 2015 se encuentra fuera de servicio. En conjunto, las cinco refinerías cuentan con una capacidad instalada de 97.8 MBPD (miles de barriles diarios). La refinería más representativa es la Pampilla, operada por Repsol Perú, cuya participación promedio a diciembre 2018 es de 59.8%, seguida de la Refinería de Talara (31.3%); 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 diciembre 2018, periodo en el cual alcanzaron un volumen promedio de 261.4 MBPD, superior en 3.9% en comparación a similar periodo del año anterior (251.6 MBPD). La mayor concentración de las ventas se generó por el *Diesel*<sup>10</sup> (44.2%) seguido de GLP (21.0%), Gasohol (17.5%) y el Turbo A-1 (7.8%). La comercialización mayorista de estos productos concentra una significativa proporción de volumen vendido en cuatro comercializadoras, las cuales son Primax, Repsol, Pecsca y PETROPERÚ. Asimismo, la venta al segmento minorista se realiza por medio de estaciones de servicio y grifos que pertenecen también a los principales participantes en la venta mayorista.



Fuente: MEM / Elaboración PCR

<sup>8</sup> Informe Mensual detallado de Actividades publicado por PERUPETRO.

<sup>9</sup> Operado por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) y se estima que culmine en el mes de diciembre de 2019, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador asumirían las operaciones del referido lote. Desde el 01.03.19 se restableció el tramo Oleoducto Ramal Norte (ORN), por donde se transporta la producción del Lote 192.

<sup>10</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 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 diésel y gasolinas con bajo contenido de azufre (menos de 50 partes por millón). Esta modernización de la planta facilita el acceso a energía más limpia, con producción local de combustibles ambientalmente amigables. Es necesario resaltar que este proyecto es sumamente importante para el sector, ya que La Refinería la Pampilla representa más del 50% de la capacidad de refino nacional.

Respecto a la refinería de Talara, se está llevando a cabo el Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT), es un megaproyecto de ingeniería, procura y construcción que consiste en la instalación de nuevas unidades de procesos y facilidades orientadas a mejorar la calidad de los productos, incrementar la capacidad de producción de la refinería, e implementar procesos más complejos y tecnología más avanzada. Dichas instalaciones permitirán procesar crudos pesados y la conversión profunda de residuales a productos valiosos como el diésel, naftas y GLP; así mismo se podrá procesar gasolinas de bajo octanaje a gasolinas de alto octanaje. Al cierre 2018, el avance integral del PMRT fue de 71.15% estimando que inicie sus operaciones en el primer trimestre del 2021.

## **Análisis de la institución**

### ***Reseña***

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

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

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

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

### ***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 sobresaliente<sup>11</sup>, 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.

PETROPERÚ S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A diciembre 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.

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

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. Actualmente, el Directorio está conformado por cuatro (4) miembros, siendo dos (2) directores no independientes y dos (2) independientes<sup>12</sup>. Aún queda pendiente la designación de un director (1) elegido por los trabajadores de la empresa<sup>13</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 31 DE DICIEMBRE 2018)			
DIRECTORIO <sup>(1)</sup>		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 <sup>(2)</sup>	Gerente Corporativo Finanzas
		Carmen Magaly Beltrán Vargas	Gerente Corporativo Legal
		Beatriz Alva Hart	Gerente Corporativo Gestión Social y Comunicaciones
		Víctor Huarcaya Palomino <sup>(3)</sup>	Gerente (e) Corporativo Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional
		José Manuel Rodríguez Haya	Gerente Corporativo Recursos Humanos
		Manuel Jesús Ugaz Burga	Gerente Oleoducto
		Jorge Alméstar Mauricio	Gerente Proyecto Modernización Refinería Talara
		José Alfredo Coronel Escobar	Gerente Refinación
		Wilder Marcial Caballero Silva <sup>(4)</sup>	Gerente (e) Comercial
		Luis Renato Sánchez Torino	Gerente (e) Relaciones con Inversionistas <sup>(5)</sup>
		Guillermo Bergelund Seminario	Gerente Cadena de Suministro
		Percy Espino Menacho	Gerente Auditoría

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

<sup>(1)</sup> Mediante Junta General de Accionistas, en Sesión Universal se acordó aceptar las renunciaciones de los directores: Alex Alvarado y Patricia Elliot Blas. Asimismo, se acordó designar a partir del 1 de febrero de 2019, como miembros de Directorio a los señores Carlos Eduardo Paredes Lanatta y José del Carmen Cabrejo Villagarcía. El 16 de abril de 2019, mediante Junta Universal de Accionistas se designó al Sr. Raúl Pérez Reyes Espejo como miembro del Directorio, a partir del 22.04.2019, y al Sr. Carlos Eduardo Paredes Lanatta como Presidente de Directorio, partir del 01.05.2019.

<sup>(2)</sup> A partir del 4 de febrero de 2019 es asumido por el Sr. Mathius Sersen Navarrete.

<sup>(3)</sup> A partir del 11 de febrero de 2019, la Gerencia es asumida por el Sr. Carlos Alberto Centurión Robles.

<sup>(4)</sup> A partir del 22 de enero de 2019, la Gerencia Comercial es asumida por el Sr. Edgar Arturo Vargas Romero.

<sup>(5)</sup> A partir del 02 de octubre 2018, la Gerencia Relaciones con Inversionistas reporta a la Gerencia Corporativa de Finanzas.

La Empresa cuenta con un Sistema de Integridad que incluye un Código de Integridad y una Política Antifraude y Anticorrupción, así como una Línea de Integridad (canal confidencial de denuncias) y un Comité de Integridad para atender y recomendar una respuesta frente a los reportes presentados, con el fin de generar mecanismos para la detección y solución

<sup>11</sup> Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es categoría mínima.

<sup>12</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>13</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.

oportuna de situaciones de conflictos de interés, fraude, corrupción y otras conductas contrarias al Código de Integridad y normas relacionadas. Asimismo, la empresa elabora sus Estados Financieros (EEFF) de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB).

Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con las siguientes políticas: Política Integral de Riesgos, Política Integrada de Control Interno y una Política de Seguridad de la Información, las mismas que son supervisadas por la Gerencia Corporativa Planeamiento, Gestión y Riesgos, la cual a su vez reporta a la Gerencia General, y ésta a su vez al Directorio. La Gerencia Auditoría, reporta al Presidente del Directorio manteniendo una relación funcional con la Contraloría General de la República. Finalmente, es importante mencionar que la empresa elabora un informe anual de gobierno corporativo, el cual es expuesto de manera pública en la página web corporativa.

## 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 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 Ministerio de Energía y Minas (MINEM).

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

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

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

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



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

A partir de diciembre 2016, PETROPERÚ S.A. es socio no operador en el Lote 64 con GeoPark SAC Perú (*acuerdo asociativo*) para la explotación y desarrollo del Yacimiento Situche Central, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación, se espera obtener la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental de Desarrollo en el tercer trimestre del 2019, luego de lo cual se iniciarían las actividades operativas en campo, con la finalidad de iniciar la producción en el primer trimestre del 2021. También, y conforme a la Ley N° 30357, PETROPERÚ S.A. está autorizada a participar en la explotación del Lote 192, facultándola a buscar socios estratégicos para la explotación del Lote. Es así que, en enero 2018, PETROPERÚ S.A. fue calificada al 100% como empresa petrolera por Perupetro S.A. para la explotación del lote. El Contrato actual del Lote 192 es operado por Pacific Stratus Energy (ahora Frontera Energy) y se estima que culmine en el mes de diciembre 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 Maple Gas Corporation, y la Refinería El Milagro, que se encuentra fuera de servicio. En la sub-fase de comercialización, la Empresa cuenta con algunas Plantas de Ventas propias; y participa de manera indirecta a través de una red de grifos y estaciones de

servicio afiliadas a la PETRORED. 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>14</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.

(\*\*) Actualmente fuera de servicio.

Fuente: Osinerming / Elaboración: PCR

Al cierre 2018, PETROPERÚ S.A. cuenta con el 45% de la capacidad de procesamiento total del país respecto al total de barriles por día en unidades de destilación primaria; asimismo, la producción total de refinados de crudo (productos terminados y productos en proceso) generados por las refinerías de PETROPERÚ S.A., en similar periodo, sumaron un total de 116.6 MBPD<sup>15</sup>. Es de mencionar que se obtuvo una mayor producción de Diésel y gasolinas para atender la demanda interna, así como de Turbo A1. Por su parte, el volumen de producción de GLP fue menor respecto el año anterior debido a que la refinería Talara estuvo fuera de servicio por 51 días, ya que se realizó la Inspección General de la Unidad de Craqueo Catalítico de la mencionada planta.

**Productos o Líneas de Negocio**

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

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

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. Dentro de la cartera de clientes, destacan empresas de gran envergadura, generándose con ello la concentración de más del tercio de las ventas entre los 5 primeros clientes:

**CLIENTES (\*)**

Clientes	% ventas en US\$ (ene-dic 2018)
1er –5to	48.5%
6to al 10mo	7.0%
Resto	44.5%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

**VENTAS A CLIENTES POR PROCEDENCIA**

	Volumen (MBL) 2018	Ventas (Millones de US\$) 2018
<b>Ventas Locales (**)</b>	48,123	4,369
<b>Exportaciones</b>	7,403	515
<b>Total</b>	<b>55,526</b>	<b>4,884</b>

(\*) Incluye los clientes de productos terminados.

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

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

**Proveedores**

PETROPERÚ S.A. mantiene contratos de abastecimiento a largo plazo suscritos con empresas productoras de petróleo crudo de 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:

<sup>14</sup> Según el último Registro de Plantas de Procesamiento de Hidrocarburos (08 de agosto de 2018).

<sup>15</sup> Ministerio de Energía y Minas – Reporte de producción diciembre 2018.

PRINCIPALES PROVEEDORES (ENERO A DICIEMBRE 2018)		
PROVEEDOR	IMPORTE MM US\$ (*)	Participación
EXXON MOBIL SALES AND SUPPLY LLC	1,075	19.5%
VALERO MARKETING AND SUPPLY COMPANY	468	8.5%
CNPC PERU S.A.	401	7.3%
TESORO REFINING AND MARKETING CO	303	5.5%
LUKOIL PAN AMERICAS LLC.	203	3.7%
SAVIA PERU S.A.	200	3.6%
GUNVOR SA	192	3.5%
PETROECUADOR.	188	3.4%
CHEVRON PRODUCTS COMPANY	184	3.3%
OTROS PROVEEDORES	2,293	41.6%
<b>Total</b>	<b>5,506</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 2019-2023<sup>16</sup> son los siguientes:

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

### Inversiones

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

PROYECTOS	MONTO TOTAL DE INVERSIÓN (MM 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 <sup>3</sup>	19.0
Construcción de la Planta de Abastecimiento Ninacaca <sup>4</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/ 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

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 de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT)

Es un megaproyecto de ingeniería, procura y construcción, que consiste en la construcción de una nueva refinería, la cual será calificada como una refinería de alta conversión<sup>17</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

<sup>16</sup> Aprobados mediante Acuerdo de Directorio N° 085-2018-PP del 01.10.2018 y Resolución Ministerial N° 028-2019-MEM/DE, publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el 21.02.2019.

<sup>17</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.

corporativos por US\$ 2,000 MM en el mercado internacional con alta demanda y en noviembre 2018 se recibió el desembolso del crédito sindicado con garantía CESCE por 1,236.72 MM.

La Inversión total asciende a US\$ 4,999.80 MM<sup>18</sup>, de los cuales se han ejecutado US\$ 2,889.59 MM a diciembre 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\$ 493.2 MM (ejecución del 43.9%). Al cierre 2018, el avance físico integral del PMRT fue de 71.15%, encontrándose por debajo del avance que se tenía programado para esa fecha (96.04%). 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 el primer trimestre 2021.

### **Posición competitiva**

Al cierre del 2018, la participación de mercado de PETROPERÚ S.A. se ubicó en 47%, menor 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%, Diésel<sup>19</sup> con el 59%, Bunker con el 94% y Petróleos Industriales con 66%.

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

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

## **Análisis Financiero**

---

### **Estado de Situación Financiera**

Después de la reestructuración de la deuda de PETROPERÚ S.A. tras la emisión de bonos corporativos en el mercado internacional en junio de 2017, los cuales mantienen como principal propósito la financiación del PMRT, la estructura del balance cambió. Es así que, al cierre de 2018, el activo total estuvo conformado en un 41.1% por la parte corriente en donde resaltan, las otras cuentas por cobrar (20.9%) y los inventarios (8.0%), cuentas naturales del giro del negocio. Por su parte el activo no corriente, estuvo conformado principalmente por la cuenta "propiedad, planta y equipos" la cual representó el 91.9% del total de activos no corrientes y el 54.2% del activo total.

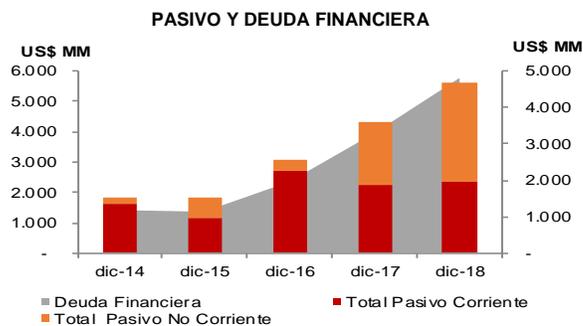
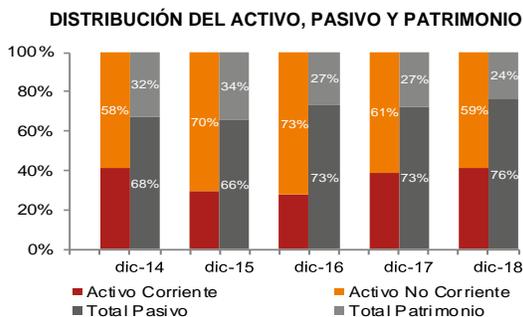
La estructura financiera de la empresa estuvo compuesta principalmente por pasivos financieros que representaron el 65.6%, de los cuales el 35% se encuentra en el corto plazo y 65% en el largo plazo. A diciembre 2018 los pasivos financieros de corto plazo registraron un incremento interanual de 26.8% (US\$ 353.9 MM) debido a nuevos préstamos bancarios adquiridos para capital de trabajo, por mayores volúmenes de compras principalmente de productos terminados e incremento de precios. Por su parte los pasivos financieros de largo plazo exhibieron un crecimiento interanual de 58.6% como consecuencia de préstamo sindicado con garantía de la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), siendo el agente administrativo Deutsche Bank SAE.

A diciembre 2018, el monto total de los activos de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 7,344 MM, registrando un incremento interanual de 23.7%; asimismo, los pasivos registraron un incremento de 29.8%, alcanzando un total de US\$ 5,606.7 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 7.4% totalizando en US\$ 1,737.3 MM, principalmente por un aumento de capital social por US\$ 166.6 MM.

---

<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).



Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

### Eficiencia Operativa

Durante el periodo de análisis<sup>20</sup>, los ingresos totales de PETROPERÚ S.A. mantuvieron un comportamiento variable, afectado por la volatilidad de los precios del crudo y productos derivados; es así que la tasa crecimiento compuesta del periodo 2014–2018 fue negativa (-0.35%). 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 2018, los ingresos por ventas de PETROPERÚ S.A. ascendieron a US\$ 4,884 MM, mostrando un crecimiento interanual de 22.7%, impulsado por un incremento del precio promedio (paso de 75 USD/BI a 88 USD/BI) y por un mayor volumen de ventas (+6.9 MBDC), concentrado principalmente en el mercado local. A nivel desagregado, los montos por las ventas locales y las exportaciones exhibieron crecimientos del 21.9% y 30.7% respectivamente. Las ventas locales representaron el 89.5% de los ingresos totales y el producto que registró la mayor participación en este segmento fue el Diesel B5 (49.5%). Por otra parte, es importante mencionar que los negocios de refinación y comercialización representaron el 98% de los ingresos totales.

Por su parte, el costo de ventas totalizó US\$ 4,617.6 MM presentando un crecimiento de 30.5% respecto al cierre 2017, debido principalmente a las mayores compras de productos terminados a precios superiores, a pesar de la caída de los precios en el último trimestre del 2018 que afectó el valor de las existencias, la cotización promedio del petróleo WTI tuvo una tendencia a la baja cerrando alrededor de los US\$ 49.53/BI versus US\$ 57.94/BI aproximadamente en dic.17; así, el margen bruto descendió 5.7 puntos porcentuales y se ubicó en 7.0%. Como consecuencia de lo anterior y aunado a una disminución de los gastos administrativos<sup>21</sup> por US\$ 11 MM, la utilidad operativa alcanzó los US\$ 113.8 MM, significativamente menor a lo registrado al cierre 2017 (US\$ 265.3 MM).

En contraste, los gastos netos no operativos<sup>22</sup> alcanzaron un saldo de US\$ 70.1 MM (diciembre 2017: US\$ 15.2 MM), explicado básicamente por el efecto del saldo positivo de intereses sobre los ingresos devueltos por litigios con SUNAT relacionados a la devolución de impuestos por concepto de ISC e IGV por la ventas de Turbo A-1 en años anteriores (US\$ 94.8 MM), los menores gastos financieros y el menor pago por impuesto a la renta debido a la menor utilidad tributaria antes de impuestos, efecto contrarrestado parcialmente por el registro de US\$ 22.5 MM correspondiente a gastos de remediación ambiental<sup>23</sup>, lo que incidió en una menor utilidad neta en US\$ 65.6 MM (-35.4%) respecto el 2017.

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.

<sup>20</sup> 2014-2018.

<sup>21</sup> No incluye participación de trabajadores.

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

<sup>23</sup> Corresponde al proceso arbitral relacionado a contingencias de remediación ambiental en el Lote 8 interpuesta por Pluspetrol Norte S.A. desde junio 2016, el cual tuvo un resultado desfavorable.



**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: Osinergmin

**Rentabilidad**

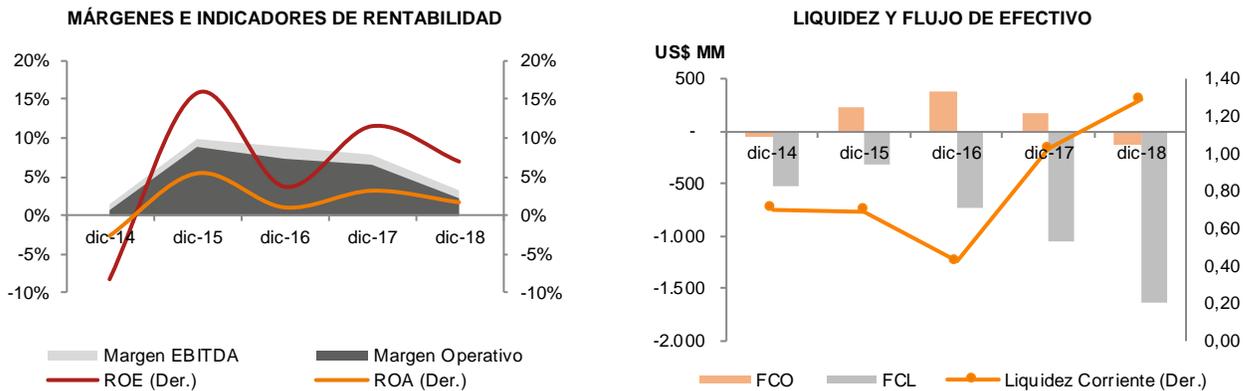
La utilidad operativa ajustada<sup>24</sup> cerró en US\$ 2113.84 MM, permitiendo que los márgenes operativo y EBITDA<sup>25</sup> se mantengan en niveles de 2.3% y 3.3%, respectivamente. En línea con ello, la utilidad neta de PETROPERÚ S.A. cerró el 2018 en US\$ 119.6 MM, lo que derivó en un margen neto de 2.4% frente a 4.6% registrado en el año precedente. Como consecuencia de lo anterior los indicadores ROE y ROA, también alcanzaron niveles inferiores ubicándose en 6.9% y 1.6%, respectivamente.

**Liquidez y Flujo de Efectivo**

A diciembre 2018, el indicador de liquidez corriente ascendió a 1.29 veces, superior al 1.02 veces registrado en diciembre 2017 principalmente por el incremento de depósitos a plazo provenientes de los fondos recibidos del préstamo sindicado con garantía CESCE desembolsado en noviembre 2018, lo que generó a su vez un capital de trabajo positivo de US\$ 673.4 MM (diciembre 2017: US\$ 52.9 MM). Cabe mencionar que, la Empresa mantiene líneas de créditos revolventes otorgadas por bancos locales y extranjeros hasta por US\$ 2,914 MM, de los cuales se ha utilizado el 59.5%.

El bajo nivel de efectivo neto generado por las operaciones derivó en una disminución de la caja. Así, el flujo de efectivo total pasó de US\$ 666.1 MM en diciembre 2017 a US\$ 528.7 MM en diciembre 2018. La salida de efectivo en el flujo de caja por actividades de 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, así como por una mayor inversión en depósitos a plazo fijo.

Dado los altos montos de efectivo requeridos para inversión y los menores montos generados por las operaciones de la empresa, el flujo de caja libre ha mantenido montos negativos al cierre 2018 (-US\$ 1,636.0 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.



Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

**Solvencia / Cobertura**

Al cierre 2018, el patrimonio de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 1,737.3 MM, exhibiendo un crecimiento del 7.4% respecto al cierre 2017, explicado principalmente por la capitalización de utilidades del periodo anterior (US\$ 166.6 MM), lo cual,

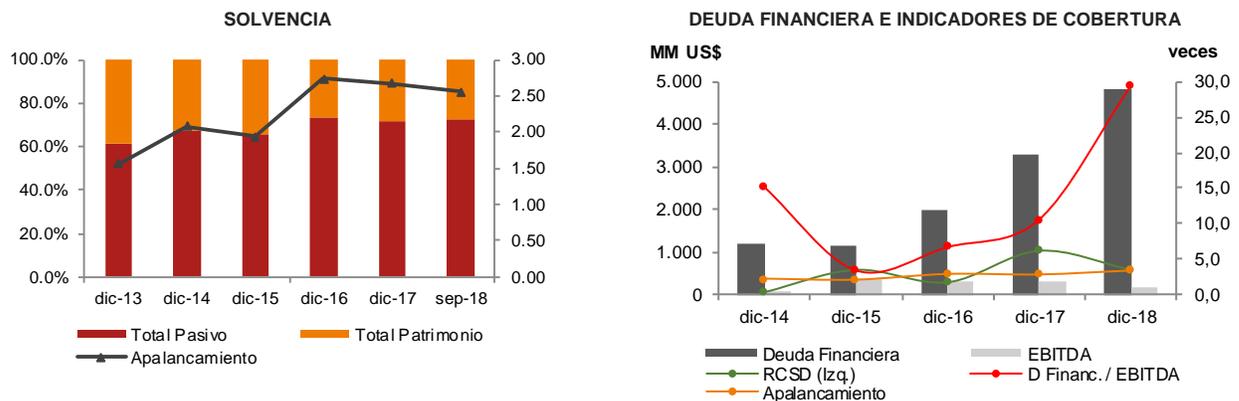
<sup>24</sup> Indicadores ajustados: Se trasladaron "Otros Ingresos" y "Otros gastos" posterior a los gastos operativos.

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

unado al incremento de la deuda financiera de largo plazo contraída con garantía CESCE<sup>26</sup> por US\$ 1,236.72 MM para reembolsar a las distintas fuentes de financiamiento utilizadas para el pago de facturas de PMRT, correspondientes al EPC con Técnicas Reunidas, y en menor proporción a un incremento de la deuda de corto plazo destinada a capital de trabajo (US\$ 334 MM), derivó en un incremento del ratio de apalancamiento ubicándose en 3.23x (diciembre 2017: 2.67x).

Así, la deuda financiera totalizó en US\$ 4,820.7 MM siendo 45.9% mayor a lo observado al cierre 2017, en línea con lo mencionado anteriormente; en consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA ascendió a 29.33x (diciembre 2017: 10.49x). Se espera que, una vez que entre en operación el PMRT, este ratio se reduzca, debido al incremento en la capacidad de generación de caja y el incremento en márgenes esperados. Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta<sup>27</sup>/EBITDA se ubicó en 23.02x. Por tipo de moneda, la composición de la deuda total se divide 82% en dólares y 18% en soles, con una duración promedio de 10.2 años para el bono emitido a un plazo de 15 años y 14.5 años para el bono emitido a 30 años, y se distribuye 41% en bonos, 27% en capital de trabajo, 7% préstamos a corto plazo para el PMRT y 25% préstamo de largo plazo con garantía CESCE. 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 descendió hasta ubicarse en 3.36 veces, (2017: 6.07 veces), sustentado en una considerable reducción interanual del EBITDA (47.8%), encontrándose en línea con lo que se estimaba en periodos anteriores, se esperaba que, ante la emisión de bonos corporativos, el servicio de deuda en los próximos periodos continua en ascenso, lo que debería ser contrarrestado por una mayor generación de la empresa.



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 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 reperfilear 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

<sup>26</sup> Tasa de interés anual de 3.961% y un período de pago de 10 años, el mismo que se iniciará seis meses después de completado el PMRT. El costo financiero anual es de 3.96%. con la obtención de este financiamiento, se tiene cubierto el 85% del requerimiento de financiamiento externo para la ejecución del PMRT.

<sup>27</sup> Considera los depósitos a plazo.

	(mil quinientos millones de soles o su equivalente en dólares americanos)
<b>Moneda</b>	Soles o su equivalente en dólares americanos
<b>Tasa de interés</b>	Será definido para cada emisión o serie
<b>Plazo del Programa</b>	6 años a partir de su inscripción
<b>Plazo emisión</b>	Hasta por 364 días.
<b>Opción de rescate</b>	Según el Art. 330 de la Ley General, ajustado al artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
<b>Garantía</b>	Garantía genérica sobre el patrimonio del emisor
<b>Estructurador</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A.
<b>Colocador</b>	Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A.

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

## Anexo

PETROPERÚ S.A.					
BALANCE GENERAL (US\$ M)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo Corriente	1,128,910	815,141	1,148,033	2,319,171	3,016,086
Activo No Corriente	1,588,604	1,937,959	3,028,722	3,619,572	4,327,917
Total Activo	2,717,514	2,753,100	4,176,755	5,938,743	7,344,003
Pasivo Corriente	1,614,999	1,178,498	2,728,221	2,266,247	2,342,667
Pasivo No Corriente	220,109	636,174	332,610	2,054,892	3,264,026
Total Pasivo	1,835,108	1,814,672	3,060,831	4,321,139	5,606,693
Capital Social	651,005	571,336	733,645	1,171,395	1,337,989
Resultados Acumulados	196,891	347,518	256,222	424,713	359,161
Patrimonio	882,405	938,428	1,115,924	1,617,604	1,737,310
ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)					
Total de Ingresos	5,035,158	3,488,443	3,389,974	4,051,574	4,965,070
Costo de Ventas	4,717,836	2,896,034	2,834,756	3,462,327	4,617,600
Utilidad Bruta	317,323	592,409	555,218	589,247	347,470
Gastos Operativos <sup>28</sup>	364,274	315,497	449,480	290,692	131,627
Utilidad Operativa	-46,951	276,912	105,738	298,555	215,843
Gastos financieros	21,178	19,788	23,318	51,844	48,928
Utilidad Neta	-73,066	147,280	40,686	185,104	119,552
Depreciación y Amortización	43,666	40,366	50,342	49,641	50,552
INDICADORES					
Liquidez (veces)					
Liquidez Corriente	0.70	0.69	0.42	1.02	1.29
Prueba Ácida	0.34	0.26	0.20	0.74	1.04
Capital de Trabajo (US\$ M)					
Días Inventario en Stock <sup>29</sup>	42	52	63	57	43
Días Promedio de Cobro <sup>30</sup>	17	24	28	26	26
Ciclo Operativo	59	76	92	83	69
Días de Pago a Proveedores <sup>31</sup>	24	39	92	80	41
Ciclo de Conversión de Efectivo	35	36	0	3	27
Solvencia (veces)					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.88	0.65	0.89	0.52	0.42
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.12	0.35	0.11	0.48	0.58
Apalancamiento	2.08	1.93	2.74	2.67	3.23
Pasivo Total / EBITDA	23.75	5.25	10.20	13.72	34.11
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.64	0.64	0.65	0.76	0.86
Deuda Financiera / EBITDA	15.12	3.34	6.61	10.49	29.33
EBITDA y Cobertura					
EBITDA <sup>32</sup>	77,260	345,560	300,056	314,932	164,388
EBIT/Gastos Financieros	1.59	15.42	10.71	5.12	2.33
EBITDA/Gastos Financiero	3.65	17.46	12.87	6.07	3.36
EBITDA/ Deuda Financiera Corto Plazo	0.06	0.46	0.17	0.23	0.10
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.15	3.35	1.58	6.07	3.36
Capacidad de Generación (%)					
FCO	-43,359	229,343	374,888	165,017	-134,402
FCL <sup>33</sup>	-517,359	-311,097	-726,112	-1,063,502	-1,635,963
FCO / Activo Total	-0.19	-0.11	-0.17	-0.18	-0.22
FCL / Pasivo Total	-0.28	-0.17	-0.24	-0.25	-0.29
FCL / Servicio de Deuda	-0.43	-0.41	-0.41	-0.78	-33.44
Rentabilidad (%)					
ROE	-8.3%	15.7%	3.6%	11.4%	6.9%
ROA	-2.7%	5.3%	1.0%	3.1%	1.6%
Margen Bruto	6.3%	17.0%	16.4%	14.5%	7.0%
Margen Operativo Ajustado <sup>34</sup>	0.7%	8.7%	7.4%	6.5%	2.3%
Margen EBITDA	1.5%	9.9%	8.9%	4.6%	2.4%
Margen Neto	-1.5%	4.2%	1.2%	7.8%	3.3%

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

<sup>28</sup> Incluye Gastos de Ventas y Distribución, Gastos de Administración, Otros Ingresos y Otros Gastos.

<sup>29</sup> Días Inventario en Stock: 360 / (Ingresos Totales / Inventarios).

<sup>30</sup> Días Promedio de cobro: 360 / (Ingresos Totales / Cuentas por cobrar comerciales).

<sup>31</sup> Días de pago a Proveedores: 360 / (Costos Totales / Cuentas por pagar comerciales).

<sup>32</sup> EBITDA: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) + Depreciación + Amortización

<sup>33</sup> Flujo de Caja Libre: Flujo de Caja de Operación – Flujo de Caja de Inversión.

<sup>34</sup> Margen Operativo Ajustado: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) / Total Ingresos.