

PETROLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A.

Informe con EEFF¹ al 30 de septiembre 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 29 de noviembre de 2019
Sector Hidrocarburos, Perú

Equipo de Análisis

Jorge Sanchez
jsanchez@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES²

Fecha de información	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	sep-18	dic-18	mar-19	sep-19
Fecha de comité	20/10/17	27/02/18	12/07/18	09/08/18	30/11/18	31/05/19	01/07/19	29/11/19
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	PE1							
Solvencia Financiera	-	-	PEAA+	PEAA+	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 y entre las categorías PE2 y PE3 inclusive.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituye 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 importancia estratégica en el mercado local, así como la recuperación de los indicadores de rentabilidad y los adecuados niveles de liquidez y fondos que le permiten continuar el Proyecto de la Nueva Refinería de Talara. Aportó favorablemente a la clasificación el respaldo económico y legal que le otorga el Estado peruano, sin embargo, se reconoce que lo hace susceptible de injerencia política lo cual podría influir en su línea estratégica de largo plazo. La calificación se encuentra limitada por el alto nivel de apalancamiento que afecta la cobertura de servicio de deuda, así como por la volatilidad de los ingresos influenciados por factores internacionales.

Perspectiva u observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importancia estratégica en el mercado local.** La empresa cumple un rol fundamental en la matriz energética del país, ya que al corte de evaluación provee de un 45% del total de combustibles al mercado interno y es la única empresa de hidrocarburos con presencia comercial en todas las regiones del Perú.
- **Niveles de liquidez adecuados.** La Compañía opera con una liquidez adecuada, la que se ha sustentado en la generación operativa y en el financiamiento obtenido a través de emisión de bonos corporativos y créditos bancarios. De esta manera, a septiembre 2019 la liquidez general y ácida se ubicaron en 1.09x y 0.75x, respectivamente, siendo menores a lo registrado en dic-18 (1.29x y 1.04x respectivamente), dado el retroceso del activo corriente en mayor medida que el pasivo corriente (-36.3% vs. -24.7%), asociado a la reducción de la deuda financiera de corto plazo; sin embargo, se espera que el indicador se siga ajustando a medida que se pague el avance de obra de la Nueva Refinería Talara (NRT). Es importante precisar, que el ciclo de conversión de efectivo se ha reducido en 4 días (32 vs. 36 días), lo cual incidió en disponer de una mayor liquidez para cumplir con las obligaciones pactadas.
- **Recuperación del margen operativo ajustado³.** Al cierre del 3T2019 el margen operativo ajustado a 12M se ubicó en 4.1% (dic-18 2.3%) principalmente por el efecto del menor costo de ventas que incidió en una mayor utilidad operativa ajustada, en consecuencia el margen neto se ubicó en 2.3% manteniéndose en niveles similares a los exhibidos al cierre 2018 (2.4%) y los indicadores de rentabilidad ROE y ROA se ubicaron en 6.0% y 1.6% (dic-18: 6.9% y 1.6% respectivamente).

¹ EEFF no auditados.

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

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

- **Soporte y apoyo gubernamental del Estado como único accionista.** PETROPERÚ S.A. mantiene el apoyo explícito e implícito del Estado, generando una correlación directa con la calificación internacional del riesgo soberano del país. Muestra de ello, es que el Estado ha favorecido con un marco legal apropiado para la Empresa, así como con un apoyo tangible traducido en aportes de capital social por un monto de US\$ 325 MM⁴. Asimismo, se considera el otorgamiento de una garantía financiera de hasta US\$ 1,000 MM (art. 5 de la Ley 30130), en respaldo de obligaciones financieras derivadas del financiamiento de la NRT, con el fin de asegurar su viabilidad, la cual hasta la fecha no ha sido comprometida como garantía de pago.
- **Empresa con probabilidad de injerencia política y social.** La empresa se encuentra afectada directamente por los cambios políticos y normativos que cada gobierno pueda impulsar. Los Directores son nombrados por la Junta General de Accionistas, conformado por el Ministerio de Energía y Minas y el Ministerio de Economía y Finanzas. No obstante, PETROPERÚ S.A. viene trabajando con una plana gerencial compuesta por profesionales de primer nivel y se encuentra en proceso de consolidación de los demás niveles organizacionales, así también, se viene trabajando con las comunidades de zonas aledañas al Oleoducto Nor Peruano (ONP).
- **Altos niveles de apalancamiento que tenderían a reducirse en el mediano plazo.** La estructura de capital altamente apalancada resulta principalmente del plan de inversiones de PETROPERÚ S.A. lo que desencadenó un incremento en la deuda financiera a partir del 2017 producto de la emisión de bonos internacionales y el crédito sindicado con garantía CESCE desembolsado en noviembre 2018. Así, al 3T2019 el nivel de apalancamiento⁵ se ubicó en 2.68x, siendo inferior al cierre 2018 (3.23x) debido principalmente a la amortización de la deuda de corto plazo de la NRT y préstamos de capital de trabajo. En esa línea, la deuda financiera registró un descenso de 14.7%, generando que el ratio de cobertura Deuda Financiera/ EBITDA descienda a 16.68x en septiembre 2019 (29.33 diciembre 18). En consecuencia, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) se ubicó en 4.95x (3.36 diciembre 18).
- **Proceso de integración vertical.** PETROPERÚ S.A., se encuentra en camino a la integración vertical con el regreso al *upstream*, permitiendo reforzar su posición estratégica en el sector de hidrocarburos. En el caso del *upstream*, PETROPERÚ S.A. es socio no operador (*joint venture*) con Geopark SAC Perú para la explotación y desarrollo del Lote 64, asociación que le permite minimizar riesgos contractuales, de inversión y operación. Se estima inicio de la producción para el primer trimestre del 2021. En el caso del Lote 192, éste es operado actualmente por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) a través de un contrato de servicios, el cual se estima que culminará en el segundo trimestre del 2020, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador (seleccionado por un Banco de Inversión), asumirán las operaciones del referido Lote.
- **Sector de alta volatilidad influenciado por factores internacionales.** El sector petrolero es un mercado donde el precio del crudo y productos derivados están expuestos a la coyuntura económica y geopolítica internacional. La volatilidad de los precios del GLP envasado, Diésel B5 uso vehicular y Diésel B5 y Petróleo Industrial N° 6 para generación eléctrica se mitigan parcialmente por el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC), el cual permite minimizar el impacto de las fluctuaciones en los precios finales de tales productos. A septiembre 2019, la cotización promedio del petróleo WTI cerró alrededor de los US\$ 58/Bl, siendo influenciado por los altos inventarios en EE.UU., así como por la menor demanda debido a señales de desaceleración global y tensiones comerciales.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al periodo 2014 – 2018 y no auditados al 30 de septiembre 2018 y 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, clientes y proveedores.
- **Riesgo de Mercado:** Precio de los *commodities*, política de cobertura cambiaria.
- **Riesgo de Liquidez:** Flujo de efectivo e indicadores de liquidez.
- **Riesgo de Solvencia:** Indicadores de endeudamiento, aumentos de capital social, contratos de préstamos.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Gestión Operativa.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** Los sobrecostos podrían provocar atraso en el *timetable* de la NRT, lo que conllevaría a su vez retrasar posibles ingresos que servirían para el respectivo pago de la deuda financiera. Asimismo, posibles disminuciones de los precios en el mercado internacional del petróleo crudo y derivados podrían generar una pérdida en la realización de inventarios de productos refinados lo que afectaría negativamente el resultado de PETROPERÚ.

Principales Hechos de Importancia

- El 11 de noviembre de 2019, se atendió al Pedido formulado por la Junta General de Accionistas (JGA) sobre las medidas adoptadas para afrontar y/o mitigar riesgos que podrían influir en el resultado económico financiero de los años 2019 –

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

⁵ Apalancamiento = Total Pasivo / Patrimonio.

2020. Se dio a conocer el Acuerdo de Principios suscrito por PETROPERÚ S.A. y la Empresa Técnicas Reunidas S.A., y el Acuerdo Marco de compromisos suscrito por PETROPERÚ S.A. y el Consorcio COBRA SCL UA&TC.

- El 7 de noviembre de 2019, según Acuerdo de Directorio N° 126-2019-PP, se aprobó incremento salarial, bonificación por cierre de pacto y bono de productividad en la Negociación Colectiva para los años 2019 y 2020 con los principales sindicatos de trabajadores (SITRAREP, SUTOS, SUTREPPSA, SINOLE, USOLE, SINUTREAPP, SUTRAPEPP-OC, SINUNTP).
- El 25 de octubre de 2019, según Acuerdo de Directorio N° 117-2019-PP, se aprobó incremento salarial, bonificación por cierre de pacto y bono de productividad en la Negociación Colectiva para los años 2019 y 2020 con el Sindicato Unificado de Trabajadores de Petróleo, Energía, Derivados, y afines de la Región Grau (SUTPEDARG-TALARA).
- El 24 de octubre de 2019, PETROPERÚ reinicia operación de la Estación 1 de Oleoducto Norperuano (ONP) (nota de prensa N° 295-2019).
- El 15 de octubre de 2019, se inscribió en SUNARP, el aumento de capital social, aprobado en JGA el 29 de marzo de 2019 en Sesión Universal.
- El 18 y 19 de septiembre de 2019, de acuerdo a las declaraciones del Gerente General Carlos Barrientos en los diarios Gestión y El Comercio, PETROPERÚ S.A. prevé el corte en la operatividad de la Refinería de Talara para comenzar la interconexión de la nueva refinería con puesta en marcha para el primer trimestre del 2021. Asimismo, PETROPERÚ S.A. inicia reuniones con comunidades y empresas petroleras de la selva para encontrar solución a las continuas paralizaciones del ONP.
- El 28 de agosto de 2019, por declaraciones del Presidente de Directorio de PETROPERÚ S.A. Carlos Paredes, en los diarios Gestión y El Comercio, PETROPERÚ S.A. solicitará al Gobierno asumir deuda de refinería por US\$ 1,000 millones para reducir endeudamiento, lo que le permitirá reducir sus tasas de interés de financiamiento de PMRT. Además, paralizará el oleoducto si no mejora producción.
- El 22 de agosto de 2019, PETROPERÚ S.A. anunció las acciones que viene implementando para combatir la corrupción y fortalecer su política de integridad y ética (nota de prensa N°221-2019). A su vez, El Presidente de Directorio de PETROPERÚ S.A. Carlos Paredes declaró en los diarios Gestión, El Comercio y El Peruano, la evaluación de incorporación de capital privado hasta un 15% para el año 2020, ya que la modernización y extensión del Oleoducto demanda una inversión cercana a US\$ 1,600 MM.
- El 15 de agosto de 2019, se publicó en el diario oficial El Peruano la Ley N° 309933 “Ley que declara de interés nacional la consolidación y modernización del ONP”.
- El 2 de agosto de 2019, según Acuerdo de Directorio N° 076-2019-PP, se aprobó nombrar al señor Carlos Alfredo Barrientos Gonzales como Gerente General a partir del 05 de agosto de 2019, dejándose sin efecto el Acuerdo de Directorio N° 064-2019-PP. Por otro lado, en los diarios El Comercio y Gestión, Contraloría anuncia retrasos en obras de refinería de Talara y riesgo de sobre costo. PETROPERÚ S.A. comunica acuerdo con Cobra-SCI para acelerar ejecución de obras (Comunicado N° 019-2019).
- El 12 de julio de 2019, PETROPERÚ S.A. presentó Informe Técnico Sustentatorio (ITS) al Servicio Nacional de Certificación Ambiental para las Inversiones sostenibles (SENACE) en respuesta a la solicitud de ampliación de capacidad de la Planta de Hidrógeno del PMRT.
- El 8 de julio de 2019, se designó al señor Guillermo Félix Bergelund como Gerente General de PETROPERÚ S.A. a partir del 9 de julio de 2019 según Acuerdo de Directorio N° 064-2019-PP. Por otra parte, las operaciones de PETROPERÚ S.A. en la Amazonía se ven afectadas por amenazas y bloqueos por parte de un grupo de indígenas (comunicado N° 016-2019).
- El 19 de junio de 2019, mediante JGA en Sesión Universal se designó al señor Jaime Augusto Aguirre Guarderas como miembro del Directorio de PETROPERÚ S.A. a partir del 20 de junio de 2019.
- El 14 de junio de 2019, se dio a conocer la ratificación de la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un *rating* de “BBB+”.
- El 06 de junio de 2019, se dio a conocer la ratificación de la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un *rating* de “BBB-”.
- El 27 de mayo de 2019, según Acuerdo de Directorio N° 043-2019-PP se ratificó al señor Victor Enrique Mejía Zuloeta en el cargo de Jefe de Órgano de Control Institucional de PETROPERÚ S.A., que corresponde al cargo de Gerente de Auditoría.
- El 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) EEEF al 31 de diciembre de 2018 conjuntamente con el dictamen de los auditores independientes, la memoria anual del ejercicio 2018; (ii) aumento del Capital Social de S/ 4,448'416,995.00 a la suma de S/ 4,850'895,325.00 como resultado de la capitalización de la utilidad distributable del ejercicio 2018; (iii) la creación y emisión de 402'478,330 acciones de valor

nominal de S/1.00 como consecuencia del aumento de capital, las cuales se distribuyen de la siguiente manera: 321'982,664 acciones "Clase A" y 80'495,666 acciones "Clase B"; (iv) modificación del artículo sexto del estatuto social de PETROPERÚ.

- El 18 de marzo de 2019, con Acuerdo de Directorio N° 017-2019-PP se acordó designar al Sr. José Alfredo Coronel Escobar, en el cargo de Gerente General de PETROPERÚ S.A., a partir del 19 de marzo de 2019, en reemplazo del Sr. Esteban Mario Bertarelli Bustamante, quien estuvo a cargo hasta el 10 de marzo de 2019.
- El 08 de marzo de 2019, en Junta General de Accionistas en sesión universal, se aceptó la renuncia formulada por el Ing. James Atkins Lerggios a la Presidencia del Directorio de PETROPERÚ S.A. y se designó al Sr. Esteban Bertarelli Bustamante como Presidente del Directorio, a partir del día 11 de marzo del 2019.
- El 31 de enero de 2019, en 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.

Contexto Económico

A septiembre de 2019 la economía peruana registró un crecimiento acumulado de 2.2%, explicado principalmente por los crecimientos de los sectores Otros servicios (3.4%), Comercio (2.8%) y Telecomunicaciones y Otros servicios de información (5.9%), los cuales en conjunto aportaron 1.09 puntos porcentuales al crecimiento del PBI. Con contraste, registraron caídas en la producción los sectores Manufactura (-1.7%), Minería e hidrocarburos (-0.8%) y Pesca (-19.4%), los cuales en conjunto contribuyeron con una caída del PBI de 0.41 puntos porcentuales.

Por el lado del gasto, se observó una recuperación de la demanda interna en el tercer trimestre de 2019, el cual se expandió 4.0%, destacando la recuperación del Consumo del Gobierno (7.5%) ante el mayor gasto en Salud, Educación y Defensa, mientras que la Inversión Privada (5.3%), fue impulsada por la ejecución de proyectos mineros y edificaciones. Con ello, la demanda interna registró un crecimiento acumulado a septiembre 2019 de 2.7%. Por su parte, las importaciones crecieron 1.5%, mientras que las exportaciones cayeron 0.5%.

Asumiendo un contexto en el que se normalice los choques de oferta y mejore la confianza empresarial, el BCRP estima que la economía peruana alcanzará un crecimiento de 2.7%, menor a las estimaciones previas (3.4%), debido a la desaceleración del consumo privado, lo cual impacta negativamente a la actividad no primaria. Para el 2020 se estima que los efectos transitorios antes mencionados se disipen, con lo cual la economía alcanzaría un crecimiento cercano al 4.0%

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL	
	2014	2015	2016	2017	2018	ene-sep 2019	2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	2.7%	3.8%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.4%	4.3%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	5.4%	4.2%	5.4%	5.8%
PBI Minería Metálica	-2.2%	15.7%	21.2%	4.5%	-1.7%	-1.8%	-0.8%	3.9%
PBI Hidrocarburos	4.0%	-11.5%	-5.1%	-2.4%	0.0%	5.0%	3.4%	0.3%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.85%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio fin del periodo (US\$)	2.98	3.41	3.36	3.24	3.38	3.38	3.29	3.28

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

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

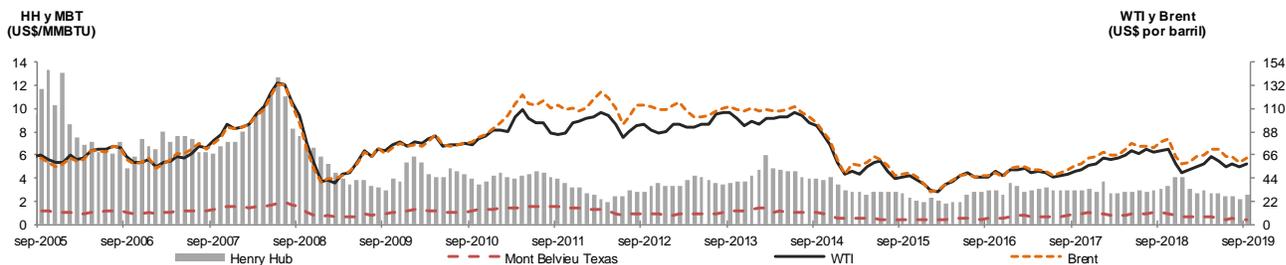
Contexto Sistema

Precios y márgenes internacionales

Entre enero y septiembre de 2019 el precio del crudo (Brent) se ha mantenido relativamente estable a lo largo del año, cotizando en un rango restringido entre el máximo de 71 US\$/BI registrado en abril y el mínimo de 55 US\$/BI en agosto, ello a pesar de la incertidumbre geopolítica de los conflictos en Siria y las continuas postergaciones de un acuerdo comercial entre EEUU y China. A inicio del año, los precios se recuperaron gracias a la mejora de las condiciones financieras a nivel global, así como por el recorte de la producción en Venezuela y las tensiones de EEUU con Irán. Sin embargo, en el tercer trimestre se evidenciaron señales de que la economía no alcanzaba las expectativas de crecimiento previstas, lo cual impactó negativamente sobre la demanda futura de petróleo, provocando una caída el precio; ello se vio además reforzado por el anuncio del incremento de las reservas estratégicas de crudo de EEUU. Finalmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI)⁶ estima que el precio del crudo cerrará el 2019 con un promedio anual de 61.8 US\$/BI, mientras que, según los contratos futuros de septiembre de 2019, se podría prever una caída gradual en el mediano plazo, reduciéndose hasta los 55 US\$/BI en los próximos cinco años.

El precio del petróleo Brent (principal marcador del precio internacional del petróleo) se ubicó en 62.83 US\$/BI al cierre de septiembre 2019, lo cual significó un crecimiento acumulado de 9.54%. De otro lado, la cotización del petróleo WTI se ubicó en 56.95 US\$/BI, con un crecimiento de 15.0% entre diciembre de 2018 y septiembre de 2019.

⁶ Perspectivas de la Economía Mundial – octubre 2019. Fondo Monetario Internacional (FMI).



Fuente: EIA / Elaboración PCR

El precio promedio del marcador Henry Hub (HH) entre enero y septiembre del 2019 se ubicó en 2.62 US\$/MMBTU, inferior al promedio del 2018 (3.15 US\$/MMBTU). El precio de HH ha registrado una caída debido al crecimiento de la producción y a la reducción de la demanda (menor demanda industrial y para la generación de electricidad), elevando de esta manera los inventarios.

Petróleo

A septiembre de 2019⁷, la producción promedio de petróleo presentó un incremento de 13.7% comparado con septiembre de 2018, alcanzando los 59,151 BPD (septiembre 2018: 52,028 BPD) explicado principalmente, por el incremento en la producción del Lote 95 operado por Petrotal (+4,307 BPD), Lote Z-1 operado por BPZ (+1,794 BPD) y Lote X operado por CNPC (+1,688 BPD), principalmente. Lo cual pudo compensar la caída en la producción del lote 192⁸ (-3,945 BPD), es preciso resaltar que la producción del lote 192 contribuye con alrededor del 65% del canon de la región Loreto.

En relación con la estructura de producción, el Lote X, operado por la Corporación Nacional de Petróleos de China (CNPC) concentra la mayor producción, 25.7% del total de petróleo producido, el Lote 192 concentra el 14.5% de la producción y es operado por Frontera Energy; finalmente el Lote Z-2B concentra el 12.0% de la producción y es operado por Savia. Estas tres empresas concentran el 52.2 % del total de producción; mientras que los otros 16 lotes no superan 10.0% en participación individual. Por último, la producción local de petróleo se distribuyó de la siguiente manera: Costa Norte (43.6% del total), Selva (41.4%) y Zócalo Continental (15.0%).

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 refinерías del país, y de presentarse el caso, se destina parte a la exportación.

Combustibles

Una vez concluida la etapa de refinación del petróleo, 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 (principalmente 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 refinерía de Talara, ii) la refinерía de Conchán, iii) la refinерía de Iquitos, iv) la refinерía de Pucallpa, desde el 21 de agosto del 2019, por una medida arbitral, PETROPERÚ ha recuperado la Refinería Pucallpa la misma que desde agosto del 2018 se encuentra fuera de servicio y v) la refinерía El Milagro, la cual a partir de enero 2015 se encuentra fuera de servicio. En conjunto, las cinco refinерías cuentan con una capacidad instalada de 97.8 MBPD (miles de barriles diarios). La refinерía más representativa es la Pampilla, operada por Repsol Perú, cuya participación promedio a septiembre 2019 es de 54.5%, seguida de la Refinería de Talara (30.3%); las dos representan conjuntamente 84.7% del total de cargas procesadas promedio de petróleo crudo⁹.

En 2019 las ventas de derivados de petróleo registraron una desaceleración entre enero y mayo, para luego iniciar una recuperación a partir de junio. Con ello, a septiembre las ventas alcanzaron un volumen promedio de 264.2 MBPD, superior en 2.2% en comparación a similar periodo del año anterior (258.4 MBPD).

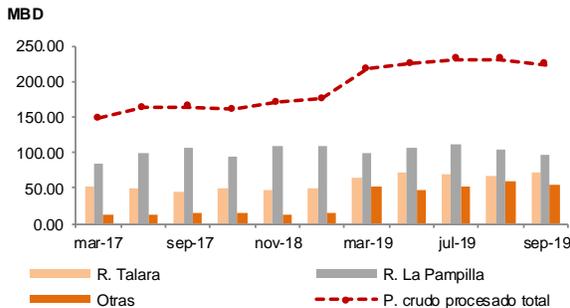
⁷ Informe Mensual detallado de Actividades publicado por PERUPETRO.

⁸ Operado por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) y se estima que culmine el segundo trimestre del 2020, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador asumirían las operaciones del referido lote.

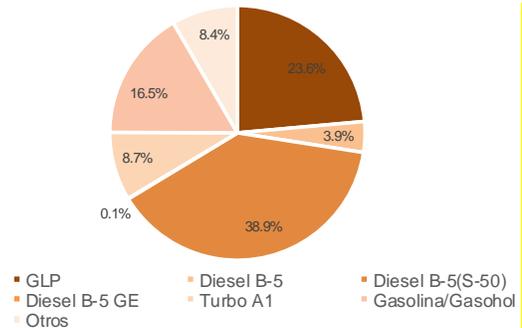
⁹ Según el Boletín Mensual del Ministerio de Energía y Minas a septiembre 2019.

La mayor concentración de las ventas se generó por el *Diesel*¹⁰ (38.9%) seguido de GLP (23.6%), Gasoholes/Gasolinas (16.5%) y el Turbo A-1 (8.7%). La comercialización mayorista de estos productos concentra una significativa proporción de volumen vendido en cuatro comercializadoras, las cuales son Primax, Repsol, Pecsca y PETROPERÚ. Asimismo, la venta al segmento minorista se realiza por medio de estaciones de servicio y grifos que pertenecen también a los principales partícipes en la venta mayorista.

PERÚ: PRODUCCIÓN POR REFINERÍA (MBD) - SEPTIEMBRE 2019



PERÚ: ESTRUCTURA VENTAS DE DERIVADOS DE PETRÓLEO SEPTIEMBRE 2019



Fuente: MINEM / Elaboración PCR

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

Respecto a la refinería Talara, se está llevando a cabo el Proyecto de la NRT, 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. A septiembre 2019, el avance integral del Proyecto de la NRT fue de 80.56% 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 mes de junio 2019, dos clasificadoras internacionales, sobre la base de los Estados Financieros Auditados al 2018 y los Estados Financieros Intermedios al primer trimestre 2019, ratificaron su calificación crediticia corporativa a largo plazo en BBB- y BBB+, respectivamente, manteniendo una perspectiva Estable por parte de ambas clasificadoras.

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

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que PETROPERÚ S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo¹¹ respecto de sus prácticas de Gestión Ambiental y Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño sobresaliente¹², respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG (Environment, Social and Governance) del informe de cierre anual 2018, elaborado con fecha 31 de mayo de 2019.

Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

PETROPERÚ S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A septiembre 2019, el capital social de la Empresa ascendió a US\$ 1,337,989,000 (Mil trescientos treinta y siete millones novecientos ochenta y nueve con 00/100 Dólares) representado por 4,448,416,995 acciones nominativas con un valor de S/ 1.00 cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas, distribuidas en acciones Clase "A" y acciones Clase "B". El total de acciones Clase "A" con derecho a voto asciende a 3,558,733,596 que representan el 80% del capital social; mientras que las acciones Clase "B" con derecho a voto son 889,683,399 representando el 20% del capital social. Las acciones Clase "A" solo podrán ser emitidas en propiedad y a nombre del Estado Peruano, mientras que las acciones Clase "B" se inscriben en el Registro Público del Mercado de Valores y podrán ser libremente transferidas en cualquier mecanismo centralizado de negociación de acuerdo con la regulación de dicho mercado.

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

Según el Estatuto Social de PETROPERÚ S.A., sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia, contando los dos primeros con sus respectivos reglamentos. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Art. 22° y 29° del Estatuto. Asimismo, la administración de la Sociedad estará a cargo del Directorio y de la Gerencia. Las facultades del Directorio están estipuladas en los Art. 46° y 51° del Estatuto Social. El Directorio está conformado por cinco (5) miembros, siendo tres (3) directores no independientes y dos (2) independientes. Al corte de evaluación está pendiente la designación de un (01) director representante de los trabajadores. Actualmente, aún queda pendiente la designación de un director (1) elegido por los trabajadores de la empresa¹³. La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio y las Gerencias a la fecha de elaboración del informe:

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA A SEPTIEMBRE 2019			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Carlos E. Paredes Lanatta	Presidente del Directorio	Carlos Alfredo Barrientos Gonzales	Gerente General
Hernán Barros Cruchaga Artola	Vicepresidente del Directorio	Rubén Contreras Arce	Secretario General
Raúl Pérez Reyes Espejo	Director Dependiente	Luis Alberto Suárez Carlo	Gerente Corporativo Planeamiento, Gestión y Riesgos
José del Carmen Cabrejo	Director Independiente	Mathius Sersen Navarrete	Gerente Corporativo Finanzas
Jaime Aguirre Guarderas	Director Dependiente	Carmen Magaly Beltrán Vargas	Gerente Corporativo Legal
		Beatriz Regina Alva Hart	Gerente Corporativo Gestión Social y Comunicaciones
		Carlos Alberto Centurión Robles	Gerente Corporativo Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional
		José Manuel Rodríguez Haya	Gerente Corporativo Recursos Humanos
		Manuel Jesús Ugaz Burga	Gerente Oleoducto
		Jorge Reinaldo Alméstar Mauricio	Gerente Proyecto Modernización Refinería Talara
		José Alfredo Coronel Escobar	Gerente Refinación
		Edgar Arturo Vargas Romero	Gerente Comercial
		Santiago Santamaría Rizo Patron	Gerente Cadena de Suministro
		Rodolfo Andrés Escobar Cáceres	Gerente Exploración y Producción
		Víctor Enrique Mejía Zuloeta	Gerente Auditoría

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

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

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

¹³ El representante de los trabajadores en el Directorio no ha asumido sus funciones dado que se interpuso una medida cautelar para que el Comité Electoral que llevo el proceso de elección, no emita ningún pronunciamiento hasta que se resuelva la demanda interpuesta contra la referida elección. En ese sentido, la JGA no pudo ratificarlo como Director Representante de los Trabajadores.

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. Actualmente, las actividades en el Lote 64 están orientadas básicamente a lograr la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental de Desarrollo, que ha sufrido un retraso en el proceso gubernamental de aprobación y que, a septiembre 2019, aún se encuentra pendiente de aprobación, luego de la aprobación se iniciarían las actividades operativas en campo. También, y conforme a la Ley N° 30357, PETROPERÚ S.A. está autorizada a participar en la explotación del Lote 192, facultándola a buscar socios estratégicos para la explotación del Lote. Es así que, en enero 2018, PETROPERÚ S.A. fue calificada al 100% como empresa petrolera por Perupetro S.A. para la explotación del lote. El Contrato¹⁴ actual del Lote 192 es operado por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) cuya fecha de culminación del contrato de servicios se estima para el segundo trimestre del 2020, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador -seleccionado por un Banco de Inversión- asumirían las operaciones del referido lote.

PETROPERÚ S.A. cuenta con 5 de las 6 refinerías de crudo establecidas en el país, operando 3 de ellas: Refinería Talara, Refinería Conchán y Refinería Iquitos. Las otras 2 son: la Refinería Pucallpa, desde el 21 de agosto del 2019, por una medida arbitral, PETROPERÚ ha recuperado la Refinería Pucallpa la misma que desde agosto del 2018 se encuentra fuera de servicio, 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 (648 a septiembre 2019). Adicionalmente, posee la propiedad de diversas Plantas al interior del país, Plantas Aeropuerto y otras instalaciones, de los Terminales del Norte, Centro y Sur, los cuales se encuentran con contratos de operación, con excepción de los Terminales del Sur. PETROPERÚ asumió la operación directa de los Terminales del Sur (Pisco, Mollendo, Ilo, Cusco y Juliaca) desde el 3 de noviembre de 2019.

PLANTAS DE PROCESAMIENTO DE HIDROCARBUROS – PETROPERÚ S.A.

Empresa Operadora	Establecimiento	Región	Capacidad de Procesamiento ¹⁵		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	3,515.1	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Conchan	Lima	15.5	MBPD en UDP	Crudo y Productos	1,709.9	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Iquitos	Loreto	12.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	549.0	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería El Milagro ^(*)	Amazonas	2.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	47.5	MBLS

(*) Actualmente fuera de servicio.

Fuente: Osinerning / Elaboración: PCR

¹⁴ El 17 de junio de 2019, PETROPERÚ y Perupetro S.A. iniciaron la negociación directa del Contrato de Licencia

¹⁵ Osinergmin - Último Registro de Plantas de Procesamiento de Hidrocarburos (04 de octubre de 2019).

Al 3T2019, 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 128.09 MBPD¹⁶. Es de mencionar que se obtuvo una menor producción de diésel, GLP y asfaltos respecto al mismo periodo del año anterior.

Productos o Líneas de Negocio

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

Uso	Productos	Uso	Productos
Uso Vehicular	GLP, Gasolina (Superplus), Gasohol Diésel B5 Diésel Ultra (Diésel B5 S-50)	Uso Aviación	Turbo A-1 Turbo JP-5 Gasolina de Aviación 100 LL
Uso Marino	Destilado: MGO (Marine Oil Gas) Diésel 2: Uso Marino Residuales: Marine Fuels MF o IFO)	Uso Industrial	GLP Petróleos Industriales Solventes, Ácido Nafténico
Uso Red Vial	Asfaltos	Otros	Nafta Virgen, Diésel 2, N°6 Fuel Oil,

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Clientes

PETROPERÚ S.A. tiene una política comercial alineada a las exigencias del mercado que se orienta principalmente al incremento de las ventas, consolidación de su participación en el mercado nacional, posicionamiento de la marca, innovación, fidelización y gestión adecuada en técnicas de precios y descuentos, entre otros. La Empresa concentra sus ventas principalmente en el mercado local, mientras que los excedentes de ciertos productos como Diésel 2 (alto azufre), la nafta virgen y el residual, son exportados. Asimismo, mantiene condiciones de pago diferenciadas con cada cliente de acuerdo a lo establecido en cada contrato. Por su parte, en cuanto a la participación de los principales clientes, se observó que se mantiene un nivel elevado de concentración, ya que los 5 principales clientes representaron el 46% de las ventas.

CLIENTES (*)

Clientes	% ventas en US\$ (ene-sep 2019)
1er-5to	46%
6to al 10mo	9%
Resto	45%
Total	100.00%

VENTAS A CLIENTES POR PROCEDENCIA

	Volumen (MBL) ene-sep 2019	Ventas (Millones de US\$) ene-sep 2019
Ventas Locales (**)	33,722	3,062
Exportaciones	5,790	387
Total	39,512	3,449

(*) Incluye los clientes de productos terminados.

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

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Proveedores

PETROPERÚ S.A. mantiene contratos de abastecimiento a largo plazo suscritos con empresas productoras de petróleo crudo de distintas calidades. Adicionalmente, la empresa tiene diferentes alternativas de suministros internacionales, efectuando compras en el mercado *spot* y licitaciones internacionales. Al cierre del 3T2019, las cuentas por pagar comerciales que se encuentran vigentes son de vencimiento corriente, no devengan intereses y no cuentan con garantías específicas. Entre los principales proveedores de insumos y productos de la empresa se encuentran:

PRINCIPALES PROVEEDORES (ENERO A SEPTIEMBRE 2019)		
PROVEEDOR	IMPORTE MM US\$ (*)	Participación
EXXON MOBIL SALES AND SUPPLY LLC	825	22%
CNPC PERU S.A.	286	8%
CONSORCIO COBRA SCL UA&TC	257	7%
PETROECUADOR	223	6%
VALERO MARKETING AND SUPPLY COMPANY	159	5%
TESORO REFINING AND MARKETING CO	143	4%
SAVIA PERU S.A.	127	3%
MOTIVA ENTERPRISES LLC	98	3%
CHEVRON PRODUCTS COMPANY	88	2%
GUNVOR SA	88	2%
OTROS PROVEEDORES	1,391	38%
Total	3,685	100.00%

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

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

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

Estrategias corporativas

PETROPERÚ S.A. traza sus principales objetivos corporativos de manera anual y quinquenal, con el fin de mejorar sus estándares y procedimientos, los cuales formula el Directorio y son aprobados finalmente por el MINEM. Los Objetivos Estratégicos Anuales y Quinquenales para el periodo 2019-2023¹⁷ son los siguientes:

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

Inversiones

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

PROYECTOS	MONTO TOTAL DE INVERSIÓN (MM. US\$) ¹
La modernización de la refinería de Talara ²	4,998.8
Exploración y explotación de hidrocarburos en el lote 64	205.4
Instalación y Operación del Nuevo Terminal Ilo ³	48.1
Construcción de la Planta de Ventas en Puerto Maldonado ³	19.0
Construcción de la Planta de Abastecimiento Ninacaca ⁴	7.4

1/ Para su conversión a soles se realiza considerando el tipo de cambio del día de la operación. La data es la obtenida en el ERP SAP.
2/ Mediante Acuerdo de Directorio N°014-2018-PP del 26.02.2018 se aprobó el nuevo monto de inversión aprobado para el PNRT ascendente a US\$ 4,999.8 MM (16,224,345 MMS/ - TC: 3.245 S/US\$).
3/ Se realizó una revaluación del proyecto confirmado los beneficios económicos del mismo, siendo aprobada el 20.12.18 con AD N°120-2018-PP.
4/ Incluye la adquisición de terrenos.

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Para el 2019, PETROPERÚ estima realizar inversiones en proyectos de inversión por un monto total de US\$ 1,226.5 MM, en donde el 95.1% corresponde a la Nueva Refinería Talara, al cierre de septiembre 2019 se ejecutaron US\$ 606.2 MM (ejecución del 49% respecto al presupuesto 2019). Asimismo, cuenta con inversiones corrientes en las Refinerías de Talara, Iquitos y Conchán, ONP, Comercialización y en la Oficina Principal, orientadas a la reposición de activos, rehabilitaciones y mantenimiento, mejoras operativas, cumplimiento de normativa medioambiental y de seguridad, entre otros.

Proyecto Nueva Refinería de Talara (NRT)

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

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

Este proyecto se sustenta en la Ley N° 30130 "Ley que declara de necesidad pública e interés nacional la prioritaria ejecución de la Modernización de la Refinería de Talara para asegurar la preservación de la calidad del aire y la salud pública y adopta medidas para fortalecer el Gobierno Corporativo de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A.". Las fuentes de financiamiento del proyecto son tanto recursos propios como financiamiento externo. Es así, que a junio 2017 la empresa emitió bonos corporativos por US\$ 2,000 MM en el mercado internacional con alta demanda y en noviembre 2018 se recibió el desembolso del crédito sindicado con garantía CESCE por 1,236.72 MM.

La Inversión total asciende a US\$ 4,999.80 MM¹⁹, de los cuales se han ejecutado US\$ 3,485 MM a septiembre 2019. Cabe destacar que para el 2019 se presupuestó una inversión de US\$ 1,165.9 MM, de los cuales al cierre del periodo se ejecutaron US\$ 595.1 MM (ejecución del 51%). Al cierre del 3T2019, el avance físico integral de la NRT fue de 80.6%, se viene revisando la actualización del Cronograma Integrado del proyecto, cabe mencionar que se actualizará la línea base del proyecto la cual debe integrar el cronograma de Unidades Auxiliares y Trabajos Complementarios a cargo de Consorcio Cobra SCL UA&TC

¹⁷ Aprobados mediante Acuerdo de Directorio N° 085-2018-PP del 01.10.2018 y Resolución Ministerial N° 028-2019-MEM/DE, publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el 21.02.2019. Sin embargo, al corte de evaluación el monto total de inversión se encuentra en revisión considerando los acuerdos suscritos con las contratistas Técnicas Reunidas y Consorcio CobraSCL UA&TC.

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

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

y el cronograma para las actividades por ejecutarse de las Unidades de Proceso a cargo de Técnicas Reunidas, estimándose la puesta en marcha de la Nueva Refinería Talara para el primer trimestre 2021.

Posición competitiva

A julio 2019²⁰, la participación de mercado de PETROPERÚ S.A. se ubicó en 45%, ligeramente menor respecto al cierre 2018; sin embargo, sigue manteniéndose como el principal proveedor de combustibles en el país. A nivel de producto, PETROPERÚ S.A. mantiene liderazgo en el mercado de gasolinas/gasoholes con una participación del 65%, diésel²¹ con el 56%, Bunker con el 98% y petróleos industriales con 54%.

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

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

Análisis Financiero

Estado de Situación Financiera

A septiembre 2019 la estructura del balance de PETROPERÚ S.A. se mantiene con una mayor contribución del activo no corriente (72.2%) y una participación mayoritaria en el financiamiento de terceros respecto a la de los accionistas. En cuanto a la evolución del mismo, se tiene que el activo total (US\$ 6,921 MM) presentó una ligera variación al disminuir en 5.8% (-US\$ 423 MM) respecto a diciembre 2018, explicada principalmente por la disminución del activo corriente en 36.3%, derivado a su vez por menores otras cuentas por cobrar (-52%) correspondientes a: i) disminución de depósitos a plazo del fondo obtenido con la emisión de Bonos, el cual se utilizó en el pago del avance de obra de la Nueva Refinería Talara (US\$ 514 MM), y ii) la disminución neta del crédito fiscal del IGV (US\$ 146 MM); asimismo se vio afectado por un menor saldo de efectivo y equivalentes -US\$ 267 MM (-50.6%). Es de mencionar que las otras cuentas por cobrar junto con los inventarios se mantienen como las principales del activo corriente, representando el 10.6% y 8.6% del activo total, respectivamente. Por su parte, el activo no corriente aumentó en 15.5% (+US\$ 671 MM), y se mantuvo como principal cuenta el activo fijo la cual representó el 91.9% del total de activos no corrientes y el 66.4% del activo total.

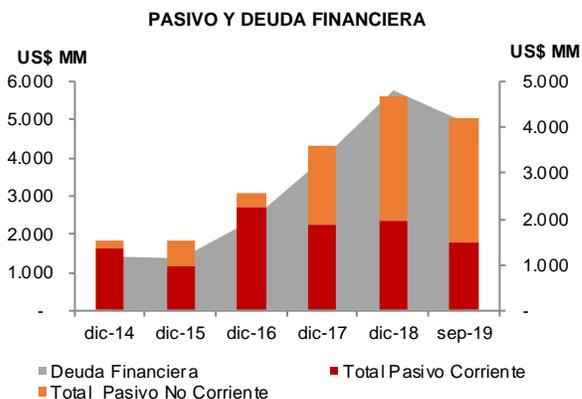
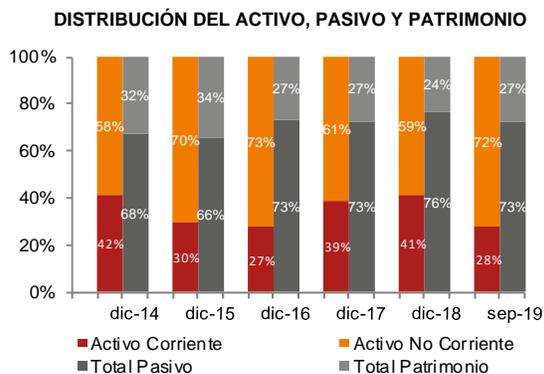
En cuanto al pasivo (US\$ 5,038 MM), éste representó el 72.8% de las fuentes de financiamiento, y fue menor en 10.1% respecto a dic-18 debido principalmente al retroceso del pasivo corriente en 24.7% (US\$ 579 MM), explicado principalmente por la amortización de la deuda de corto plazo de la NRT por US\$ 334 MM y el pago de préstamos para capital de trabajo por US\$ 402 MM compensado ligeramente por el devengo neto de intereses por US\$ 24 MM, así como por un aumento de las cuentas por pagar comerciales (US\$ 132 MM). Por su parte, el pasivo no corriente se mantuvo sin mayor variación. Como principal cuenta del pasivo se mantiene la deuda financiera de largo plazo (45.5%), la que se encuentra compuesta por bonos corporativos emitidos en junio 2017 en el mercado internacional, los cuales consideran un pago de intereses semestral y no cuentan con vencimientos próximos (redimirán en el 2032 y 2047), y el préstamo sindicado CESCE, el cual considera un pago de intereses semestral a partir de mayo de 2019 con vencimiento en el 2031, ambos financiamientos tienen como objetivo financiar la NRT.

Finalmente, el patrimonio aumentó en 8.4%, con lo cual alcanzó los US\$ 1,882 MM, principalmente por un aumento de capital adicional²² por US\$ 108 MM y resultados acumulados por US\$ 26 MM.

²⁰ Última información disponible.

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

²² En Junta General de Accionistas, celebrada el 29 de marzo de 2019, se aprobó el aumento de capital adicional por US\$ 108 MM, como resultado de la capitalización de las utilidades distribuibles del año 2018.



Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Eficiencia Operativa

Durante el periodo de análisis²³, los ingresos totales de PETROPERÚ S.A. mantuvieron un comportamiento variable, afectado por la volatilidad de los precios del crudo y productos derivados. La Empresa actualiza sus precios de venta siguiendo la tendencia de los precios internacionales, pese a ello, en los últimos años el margen bruto se ha visto afectado por el menor margen de refinación y el incremento del volumen exportado (transado a menores precios que el mercado interno). Se estima que el margen de refinación se incrementará con la puesta en operación de la Nueva Refinería Talara. Desde fines del 2018, PETROPERÚ ha establecido su estrategia de gestión del precio de venta en el mercado interno, además desde el presente año ha priorizado la optimización de los niveles de inventario y la reducción de gastos.

Para mitigar su exposición a la volatilidad de los precios, desde octubre 2019, la Empresa ha iniciado la ejecución de la estrategia de coberturas de exposición a movimientos de crudo y/o productos a través de instrumentos financieros derivados que permitan compensar una pérdida del valor de sus inventarios en el caso el precio de los principales marcadores registre un movimiento negativo.

Al cierre de septiembre 2019 PETROPERÚ S.A. registró un menor desempeño en las ventas, las cuales alcanzaron los US\$ 3,449 MM, -4.1% respecto al mismo periodo del año anterior, sustentado principalmente por el efecto de un menor volumen de ventas de los principales productos (ene-sep-19: 39,512 MBL vs. ene-sep-18: 41,059 MBL) debido a una mayor competencia, y un menor precio promedio ponderado -0.35 US\$/BI (paso de 87.64 US\$/BI a 87.30 US\$/BI). A nivel desagregado, el monto por ventas locales exhibió un descenso del 4.7%, mientras que las exportaciones presentaron un ligero incremento de 0.8%. Las ventas locales representaron el 88.0% de los ingresos totales y el producto que registró la mayor participación en este segmento fue el Diesel B5 (57.8%). 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 ascendió a US\$ 3,114 MM exhibiendo una disminución interanual de 6.5%, debido principalmente a la optimización del Costo de Ventas como consecuencia de las menores compras de crudos y productos, optimización de los niveles de inventario y reducción de gastos. Así, el margen bruto se ubicó en 11.5% y totalizó en US\$ 398 MM.

Por su parte, los gastos operativos²⁴ exhibieron una disminución de 4.7% (US\$ 8.3 MM) como consecuencia de menores gastos de administrativos consecuencia de la Política de Austeridad emprendida por la Administración, debido principalmente a que el periodo ene-sep-18 estuvo influenciado por el registro y pago de una negociación colectiva por US\$ 4.5 MM. Como consecuencia de lo anterior, la utilidad operativa ajustada²⁵ ascendió a US\$ 228 MM, superior en 55.9% a lo registrado a septiembre 2018 cuando totalizó en US\$ 146 MM.

En contraste, el resultado neto no operativo²⁶ presentó una significativa reducción al pasar a totalizar US\$ -2 MM a septiembre 2019 de US\$ 50 MM registrados en septiembre 2018, la disminución se explica básicamente por el efecto neto entre: i) el saldo positivo de intereses sobre los ingresos devueltos por litigios con la SUNAT relacionados a la devolución de impuestos por concepto de ISC e IGV por la ventas de Turbo A-1 en años anteriores (US\$ 42.8 MM) recibido en el 1Q2018 así como la devolución de IGV e ISC cobrado por caso Turbo A-1 (US\$ 38 MM), y ii) la provisión por remediación ambiental derivada de los derrames de crudo del ONP en el km. 20+204 Tramo I y en el Km. 87+887 Tramo I ocasionados por terceros (US\$ 12.2 MM) registrada en el 1Q2019, así como el ingreso de indemnizaciones por siniestros por US\$ 7 MM y US\$ 3 MM, registradas en abril y septiembre de 2019, respectivamente. Así también se presentó un incremento del impuesto a la renta debido a la

²³ 2014 a septiembre 2019.

²⁴ Gastos de administración y Gastos de venta y distribución.

²⁵ Indicadores ajustados: No incluye "Otros Ingresos" y "Otros gastos".

²⁶ Incluye Otros ingresos + Otros gastos + ingresos financieros + gastos financieros.

mayor utilidad tributaria. En consecuencia, PETROPERÚ cerró con una utilidad neta de US\$ 145 MM, menor 4.5% respecto a similar periodo del año anterior.

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



Fondo para la Estabilización de Precios Combustibles

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

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

Fuente: Osinerning

Rentabilidad

Al cierre del año móvil a septiembre 2019, la utilidad operativa ajustada²⁷ cerró en US\$ 196 MM, exhibiendo un importante incremento respecto a lo registrado al cierre 2018, con lo que los márgenes operativo y EBITDA²⁸ se ubicaron en niveles de 4.1% y 5.1%, respectivamente. Por su parte, la utilidad neta a 12M cerró en US\$ 113 MM, lo que derivó en un margen neto de 2.3%. Como consecuencia de lo anterior los indicadores ROE y ROA, se ubicaron en 6.0% y 1.6%, respectivamente.

Liquidez y Flujo de Efectivo

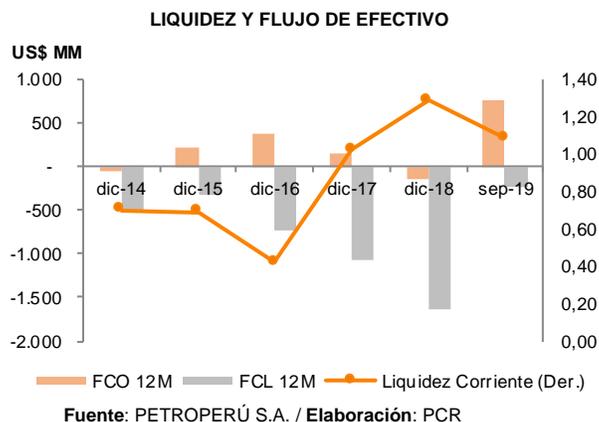
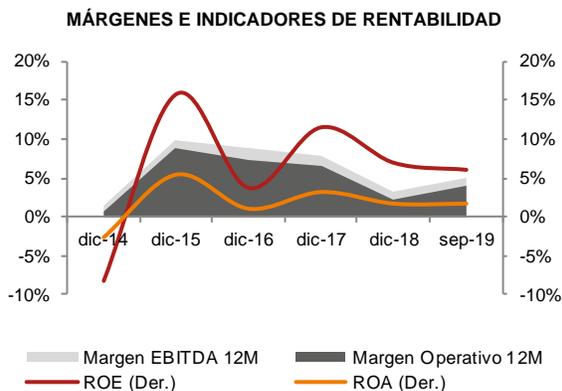
La Compañía opera con una liquidez adecuada, la que se ha sustentado en la generación operativa y en el financiamiento que ha obtenido para la NRT a través de emisión de bonos corporativos y créditos bancarios de largo plazo. De esta manera, a septiembre 2019 la liquidez general y ácida se ubicaron en 1.09 y 0.75 veces, respectivamente, siendo menores a los indicadores de dic-18 (1.29 veces y 1.04 veces respectivamente), dado el retroceso del activo corriente en mayor medida que el pasivo corriente (-36.3% vs. -24.7%), éste último asociado a la reducción de la deuda financiera de corto plazo, mencionado anteriormente. Cabe recordar que la Empresa mantiene líneas de créditos revolventes otorgadas por bancos locales y extranjeros hasta por US\$ 3.1 billones, de las cuales ha utilizado el 32%; el excedente se considera suficiente para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Por su parte, el capital de trabajo se situó positivo en US\$ 159 MM, siendo mayor al observado un año atrás, pero por debajo de lo registrado a diciembre 2018 como consecuencia de la utilización del efectivo para el pago de los avances de obra del proyecto Nueva Refinería Talara. Por otro lado, el saldo final de caja (US\$ 261 MM) fue mayor en 89.0% al registrado en septiembre 2018, debido principalmente al superávit operativo (FCO US\$ 585 MM) que fue destinado para cubrir las obligaciones financieras de corto plazo (US\$ 737 MM). Por su parte el flujo de caja de inversión alcanzó los US\$ -116 siendo menor a lo registrado un año atrás de US\$ -621 MM, los egresos de capital destinados principalmente al proyecto Nueva Refinería Talara.

Dado los altos montos generados por las operaciones de la empresa, el flujo de caja libre a 12M ha mantenido un menor monto negativo a septiembre 2019 (-US\$ 225 MM). Se espera que esta situación mejore en la medida que se vaya requiriendo menos fondos para la NRT (mayor avance del proyecto) y cuando entre en operación debido al mayor margen de refinación esperado.

²⁷ Indicadores ajustados: No incluye "Otros Ingresos" y "Otros gastos".

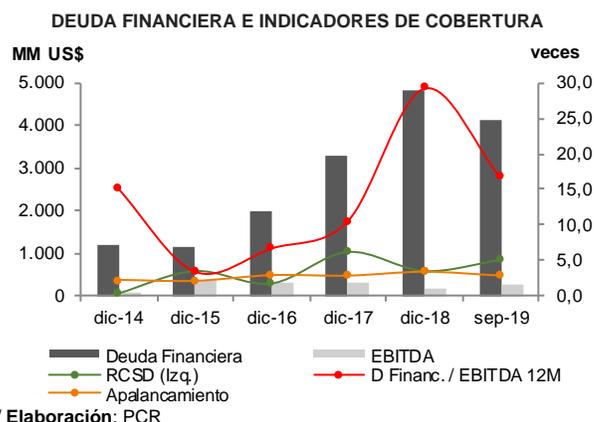
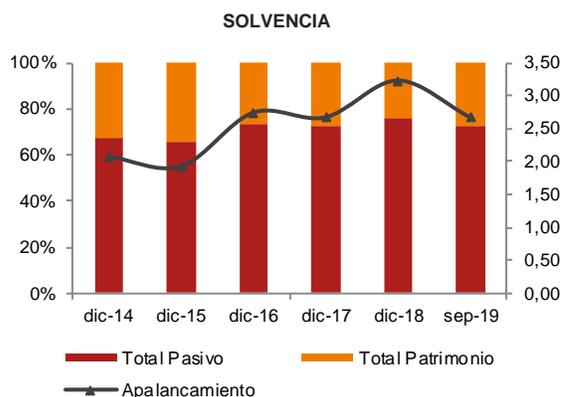
²⁸ EBITDA: Utilidad Operativa Ajustada 12M + Depreciación 12M + Amortización 12M.



Solvencia / Cobertura

A septiembre 2019, el patrimonio de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 1,882 MM, exhibiendo un crecimiento de 8.4% respecto al cierre 2018, explicado principalmente por el aumento de capital adicional y en menor medida por el aumento de los resultados acumulados, mencionados líneas arriba. Lo anterior, aunado a la disminución de la deuda financiera de corto plazo, derivó en un descenso del ratio de apalancamiento ubicándose en 2.68x (dic-18: 3.23x). Así, la deuda financiera totalizó US\$ 4,113 MM siendo 14.7% menor a lo observado al cierre 2018; en consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA 12M se ubicó en 16.68x (dic-18: 29.33x). Se espera que, una vez que entre en operación el Proyecto Nueva Refinería Talara, 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 Neta²⁹/EBITDA se ubicó en 14.56x. En tanto, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD) ascendió a 4.95x, (dic-18: 3.36x), este indicador solo considera los gastos financieros, ya que actualmente no cuenta con porción corriente de deuda de largo plazo.

Por tipo de moneda, la composición de la deuda total se divide 89% en dólares y 11% en soles, con una duración promedio de 9.79 años para el bono emitido a un plazo de 15 años y 15.30 años para el bono emitido a 30 años, y se distribuye 48% en bonos, 22% en capital de trabajo y 30% préstamo sindicado de largo plazo con garantía CESCE. Cabe destacar que, para reducir su exposición a la variación del tipo de cambio en moneda extranjera en el corto plazo, PETROPERÚ S.A. utiliza contratos *forward*.



Instrumento Clasificado

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

Los recursos obtenidos de la colocación de los instrumentos de corto plazo emitidos en el marco del primer programa de instrumentos de corto plazo PETROPERÚ serán utilizados, indistintamente, para: (i) financiar necesidades de capital de trabajo concernientes a modo enunciativo pero no limitativo, a todas aquellas partidas y/o obligaciones generadas en la 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.

²⁹ Considera los depósitos a plazo.

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

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

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

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

Anexo

PETROPERÚ S.A.							
BALANCE GENERAL (US\$ M)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19
Activo Corriente	1,128,910	815,141	1,148,033	2,319,171	3,016,086	2,141,818	1,921,760
Activo No Corriente	1,588,604	1,937,959	3,028,722	3,619,572	4,327,917	4,152,941	4,999,053
Total Activo	2,717,514	2,753,100	4,176,755	5,938,743	7,344,003	6,294,759	6,920,813
Pasivo Corriente	1,614,999	1,178,498	2,728,221	2,266,247	2,342,667	2,455,138	1,763,230
Pasivo No Corriente	220,109	636,174	332,610	2,054,892	3,264,026	2,069,883	3,275,195
Total Pasivo	1,835,108	1,814,672	3,060,831	4,321,139	5,606,693	4,525,021	5,038,425
Capital Social	651,005	571,336	733,645	1,171,395	1,337,989	1,337,989	1,337,989
Resultados Acumulados	196,891	347,518	256,222	424,713	359,161	391,588	384,687
Patrimonio	882,405	938,428	1,115,924	1,617,604	1,737,310	1,769,738	1,882,388
ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)							
Total de Ingresos	5,035,158	3,488,443	3,389,974	4,051,574	4,965,070	3,654,290	3,511,781
Costo de Ventas	4,717,836	2,896,034	2,834,756	3,462,327	4,617,600	3,329,795	3,113,836
Utilidad Bruta	317,323	592,409	555,218	589,247	347,470	324,495	397,945
Gastos Operativos ³⁰	364,274	315,497	449,480	290,692	131,627	115,414	159,045
Utilidad Operativa	-46,951	276,912	105,738	298,555	215,843	209,081	238,900
Gastos financieros	21,178	19,788	23,318	51,844	48,928	25,609	26,533
Utilidad Neta	-73,066	147,280	40,686	185,104	119,552	151,979	145,078
Depreciación y Amortización 12M	43,666	40,366	50,342	49,641	50,552	49,036	50,933
INDICADORES							
Liquidez (veces)							
Liquidez Corriente	0.70	0.69	0.42	1.02	1.29	0.87	1.09
Prueba Ácida	0.34	0.26	0.20	0.74	1.04	0.56	0.75
Capital de Trabajo (US\$ M)	-486,089	-363,357	-1,580,188	52,924	673,419	-313,320	158,530
Días Inventario en Stock ³¹	42	52	63	57	43	56	45
Días Promedio de Cobro ³²	17	24	28	26	26	27	24
Ciclo Operativo	59	76	92	83	69	83	69
Días de Pago a Proveedores ³³	24	39	92	80	41	46	54
Ciclo de Conversión de Efectivo	35	36	0	3	27	37	14
Solvencia (veces)							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.88	0.65	0.89	0.52	0.42	0.54	0.35
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.12	0.35	0.11	0.48	0.58	0.46	0.65
Apalancamiento	2.08	1.93	2.74	2.67	3.23	2.56	2.68
Pasivo Total / EBITDA 12M	23.75	5.25	10.20	13.72	34.11	16.70	20.44
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.64	0.64	0.65	0.76	0.86	0.83	0.82
Deuda Financiera / EBITDA 12M	15.12	3.34	6.61	10.49	29.33	13.84	16.68
EBITDA y Cobertura							
EBITDA ³⁴ 12M	77,260	345,560	300,056	314,932	164,388	271,026	246,546
EBIT/Gastos Financieros 12M	1.59	15.42	10.71	5.12	2.33	5.60	3.92
EBITDA/Gastos Financieros 12M	3.65	17.46	12.87	6.07	3.36	6.84	4.95
EBITDA/ Deuda Financiera Corto Plazo	0.06	0.46	0.17	0.23	0.10	13.84	16.68
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.15	3.35	1.58	6.07	3.36	6.84	4.95
Capacidad de Generación (%)							
FCO 12M	-43,359	229,343	374,888	165,017	-134,402	-222,610	770,884
FCL 12M ³⁵	-517,359	-311,097	-726,112	-1,063,502	-1,635,963	-1,033,217	-225,758
FCO / Activo Total	-0.19	-0.11	-0.17	-0.18	-0.22	-0.16	-0.03
FCL / Pasivo Total	-0.28	-0.17	-0.24	-0.25	-0.29	-0.21	0.09
FCL / Servicio de Deuda	-0.43	-0.41	-0.41	-0.78	-33.44	-23.76	9.41
Rentabilidad (%)							
ROE 12M	-8.3%	15.7%	3.6%	11.4%	6.9%	10.5%	6.0%
ROA 12M	-2.7%	5.3%	1.0%	3.1%	1.6%	2.9%	1.6%
Margen Bruto 12M	6.3%	17.0%	16.4%	14.5%	7.0%	10.2%	8.7%
Margen Operativo Ajustado ³⁶ 12M	0.7%	8.7%	7.4%	6.5%	2.3%	4.7%	4.1%
Margen EBITDA 12M	1.5%	9.9%	8.9%	7.8%	3.3%	5.7%	5.1%
Margen Neto 12M	-1.5%	4.2%	1.2%	4.6%	2.4%	3.9%	2.3%

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

³⁰ Incluye Gastos de Ventas y Distribución, Gastos de Administración, Otros Ingresos y Otros Gastos.

³¹ Días Inventario en Stock: 360 / (Ingresos Totales / Inventarios).

³² Días Promedio de cobro: 360 / (Ingresos Totales / Cuentas por cobrar comerciales).

³³ Días de pago a Proveedores: 360 / (Costos Totales / Cuentas por pagar comerciales).

³⁴ EBITDA 12M: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) + Depreciación 12M + Amortización 12M.

³⁵ Flujo de Caja Libre: Flujo de Caja de Operación – Flujo de Caja de Inversión.

³⁶ Margen Operativo Ajustado: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) / Total Ingresos.