

PETRÓLEOS DEL PERÚ – PETROPERÚ S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de septiembre de 2020
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	sep-17	dic-17	mar-18	sep-18	dic-18	mar-19	sep-19	dic-19
Fecha de comité	27/02/18	12/07/18	09/08/18	30/11/18	31/05/19	01/07/19	29/11/19	30/09/20
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Solvencia Financiera	-	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+	PEAA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

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

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías PEAA y PE B inclusive y entre las categorías PE2 y PE3 inclusive.

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

Racionalidad

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 de PETROPERÚ S.A. en el mercado local, así como la recuperación de los indicadores de rentabilidad. Aportó favorablemente a la clasificación el respaldo económico y legal que le otorga el Estado peruano, que le permiten continuar el Proyecto de la Nueva Refinería de Talara, sin embargo, se reconoce que lo hace susceptible de injerencia política lo cual podría influir en su línea estratégica de largo plazo. La calificación se encuentra limitada por el alto nivel de apalancamiento que afecta la cobertura de servicio de deuda, el descenso de los indicadores de liquidez, así como por la volatilidad de los ingresos influenciados por factores internacionales.

Perspectiva 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 44% del total de combustibles al mercado interno y es la única empresa de hidrocarburos con presencia comercial en todas las regiones del Perú, así, PETROPERÚ S.A., cuenta con la red de estaciones de servicio afiliadas a la marca PETRORED más grande a nivel nacional (652).
- **Recuperación del margen operativo ajustado³.** Al cierre 2019, el margen operativo ajustado se ubicó en 5.6% (diciembre 2018 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 3.7% manteniéndose en un nivel superior al exhibido al cierre 2018 (2.4%) y los indicadores de rentabilidad ROE y ROA se ubicaron en 9.0% y 2.4% (diciembre 2018: 6.9% y 1.6% respectivamente).
- **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\$ 325MM⁴. Asimismo, se considera el otorgamiento de una garantía financiera de hasta US\$ 1,000MM (art. 5 de la Ley 30130), en respaldo de obligaciones financieras derivadas del financiamiento de la NRT, con el fin de asegurar su viabilidad, la cual hasta la fecha no ha sido comprometida como garantía

¹ EEFF auditados.

² La clasificación correspondiente al corte septiembre de 2017 se realizó 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.

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

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).
- **Elevados niveles de apalancamiento empero presentan un descenso.** 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 cierre 2019 el nivel de apalancamiento⁵ se ubicó en 2.71x, 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 13.6%, generando que el ratio de cobertura Deuda Financiera/ EBITDA descienda a 12.37x (29.33 diciembre 2018). En consecuencia, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) se ubicó en 9.00x (3.36 diciembre 2018).
- **Descenso de los niveles de liquidez.** Al cierre 2019 la liquidez general y ácida se ubicaron en 0.81x y 0.47x, respectivamente, exhibiendo un descenso respecto a lo registrado al cierre 2018 (1.29x y 1.04x respectivamente), debido al retroceso del activo corriente en mayor medida que el pasivo corriente (-47.9% vs. -17.4%), por la disminución del saldo del financiamiento de largo plazo de la Nueva Refinería Talara (NRT), como consecuencia del uso que se ha venido realizando para las obligaciones relacionadas a la NRT., se espera que el indicador se siga ajustando a medida que se pague el avance de obra de la NRT.
- **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 mediante D.S. 004-2020-EM del 26.02.2020, se extendió el Contrato de Servicios Temporal a Frontera Energy hasta el 02.09.2020. Dado que Perupetro S.A. ha otorgado Fuerza Mayor en el Lote, se estima que el mismo terminará hacia el primer trimestre 2021, 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. Al cierre 2019, la cotización promedio del petróleo Brent cerró alrededor de los US\$ 64.5/BI, siendo influenciado por los altos inventarios en EE.UU., así como por la menor demanda debido a señales de desaceleración global y tensiones comerciales. Es preciso mencionar que, producto de la pandemia de COVID-19, el precio del Brent experimento su nivel más bajo en el mes de abril 2020 llegando a los US\$ 18.4/BI.

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 2015 – 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, y en la valorización de los mismos, lo que afectaría negativamente el resultado de PETROPERÚ S.A.. Incremento de la deuda asociado a cubrir sobrecostos para la aplicación de protocolos y demoras por la Pandemia COVID-19, lo que ocasionaría un incremento en el nivel de Deuda Financiera / EBITDA, el cual tendería a reducirse cuando inicie operaciones la NRT.

⁵ Apalancamiento = Total Pasivo / Patrimonio.

Principales Hechos de Importancia

- El 13 de agosto de 2020, mediante sesión de directorio, se aprobó autorizar a la Administración para comunicar a la empresa GEOPARK PERÚ S.A.C. que Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A. acepta la Cesión del 75% de participación en el Contrato de Licencia para la Exploración y Explotación de Hidrocarburos en el Lote 64, de forma gratuita y sin compensación alguna.
- El 31 de julio de 2020, mediante junta universal se acordó aprobar el Aumento del Capital Social de PETROPERÚ S.A. de la suma de S/ 4,850'895,325.00 a la suma de S/ 5,368'412,525.00, como resultado de la capitalización de la utilidad distributable del Ejercicio 2019, de conformidad con lo establecido en el artículo 7° del Decreto Legislativo N° 1292.
- El 27 de julio de 2020, mediante sesión de directorio Acuerdos adoptados en la Sesión del Directorio No 021-2020 se acordó la aprobación de los Estados Financieros de PETROPERÚ S.A., correspondiente al ejercicio 2019, conjuntamente con el dictamen de los auditores independientes Sociedad de Auditoría Gaveglio, Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, para que sea sometido para su aprobación por la Junta General de Accionistas de la sociedad, asimismo, se acordó la aprobación de la Memoria Anual de PETROPERÚ S.A. y Anexos sobre Informe de Cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas y sobre Reporte de Sostenibilidad Corporativa, correspondiente al ejercicio económico 2019.
- El 15 de julio de 2020, el representante legal de Geopark Perú S.A.C. notifico a PETROPERÚ S.A. la carta GPK-OG- PE-2020-LE-82; mediante la cual comunican que habiéndose producido el supuesto previsto en la Cláusula 17.5 del Contrato de Licencia del Lote 64, al encontrarse en situación de fuerza mayor desde el 15 junio de 2019, plazo que excede, largamente, los 180 días a que se refiere la indicada Cláusula, Geopark ha optado, irrevocablemente, por ejercer la opción de retirarse del Contrato de Licencia del Lote 64 en el que tiene el 75% de participación. Esta opción de retirarse la ejerce en aplicación de la Cláusula 8 (c) del Contrato de Términos y Condiciones para la Inversión Conjunta en el Bloque Morona PETROPERÚ S.A. conforme al numeral 13.2 del Acuerdo de Operación Conjunta, tiene treinta (30) días, computados desde la recepción de la notificación, para decidir si asume completamente la operación del Contrato de Licencia por el Lote 64.
- El 12 de junio de 2020, se dio a conocer la ratificación de la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un *rating* de “BBB-”.
- El 08 de junio de 2020, se dio a conocer la ratificación de la calificación internacional PETROPERÚ S.A. como Emisor Internacional a Largo Plazo en moneda extranjera con un *rating* de “BBB+”.
- El 6 de abril de 2020, mediante sesión de Directorio, hacen de conocimiento que, el señor Carlos Alfredo Barrientos Gonzales, reasume sus funciones de Gerente General de Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A., a partir del 06 de abril de 2020.
- El 3 de abril de 2020, mediante sesión universal presencial, se aprobó formalizar la aceptación de la renuncia del señor Carlos Barrientos Gonzáles como miembro del Directorio y Presidente del Directorio (i) de PETROPERÚ S.A., asimismo, se designó al señor Eduardo Alfredo Guevara Dodds como miembro del Directorio y Presidente del Directorio de PETROPERÚ SA. a partir del 6 de abril de 2020. A su vez, se acordó modificar parcialmente el Estatuto Social de PETROPERÚ S.A. para que las Juntas Generales de Accionistas puedan realizarse de manera presencial y/o virtual.
- El 28 de febrero de 2020, según Acuerdo de Directorio N° 027-2020-PP se aprobó designar, a partir del 29 de febrero de 2020, a la señora Beatriz Cristina Fung Quiñones, en el puesto de Gerente General (i) de PETROPERÚ S.A., en tanto el señor Carlos Alfredo Barrientos Gonzales, titular del puesto, se encuentre asumiendo temporalmente como Presidente del Directorio (i) de PETROPERÚ S.A.
- El 22 de febrero de 2020, se dio a conocer la de Carlos Paredes Lanatta al cargo de Presidente de Directorio de PETROPERÚ S.A.
- El 20 de febrero de 2020, según acuerdo de Directorio N° 026-2020-PP del 20 de febrero de 2020, se acordó aprobar la nueva Estructura Organizacional de Petróleos del Perú – PETROPERÚ S.A., que entrará en vigencia a partir del 2 de marzo de 2020.
- El 31 de diciembre de 2019, se da a conocer la que la emblemática Refinería Talara fue puesta fuera de servicio para continuar con la última etapa del Proyecto NRT.
- El 26 de diciembre de 2019, se dio a conocer que las empresas PETROPERÚ S.A. y PetroTal Perú, llegaron a un acuerdo para la adquisición de petróleo proveniente del Lote 95, para su comercialización por parte de PETROPERÚ S.A.
- El 20 de diciembre de 2019, se acordó aprobar el Plan Operativo y el Presupuesto de PETROPERÚ S.A. para el ejercicio 2020.
- El 16 de diciembre de 2019, se aprobó la actualización del monto estimado de inversión integral del Proyecto NRT en US\$ 4,700MM, esta cifra no incluye intereses.
- El 7 de diciembre de 2019 se aprobó el incremento remunerativo, bono por cierre de pacto y bono de productividad al personal que se encuentre dentro de la categoría de Empleado Técnico Administrativo y en el ámbito del Sindicato de Trabajadores Administrativos de Petróleos del Perú (STAPP), por los periodos 2019 y 2020.
- El 05 de diciembre 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 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 – 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 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.

Contexto Económico

En el cuarto trimestre del año 2019, el PBI en Perú registró un crecimiento de 1.8% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un crecimiento acumulado de 2.2% al cierre del año 2019, registrando una desaceleración respecto a 2018 (+4.0%), afectada por choques externos, como la caída en los términos de intercambio, lo que afectó principalmente la actividad primaria y las exportaciones tradicionales. A nivel interno, se registró una desaceleración significativa de la inversión pública, que se vio afectada negativamente por el ciclo político de los gobiernos regionales, ya que en 2019 se instalaron las nuevas autoridades elegidas a finales del 2018.

Por el lado de la demanda, se observó que el crecimiento de la Demanda Interna se desaceleró, cayendo de 4.2% en 2018 a 2.3% en 2019. Ello se explica por el estancamiento de la Inversión que apenas creció 0.3% (+7.2% en 2018). Si bien la Inversión Privada mantuvo un ritmo de crecimiento similar a la de 2018 (2018: 4.2%, 2019: 4.0%), la Inversión Pública se contrajo 2.1% (2018: +6.8%), debido a la lentitud de la ejecución de proyectos de inversión ante el cambio de autoridades de los gobiernos sub nacionales, y con ello el cambio de los funcionarios relacionados a la ejecución de la inversión pública. En el lado externo, las importaciones crecieron 1.2%, superando el crecimiento de las exportaciones, las cuales se expandieron a penas 0.8%.

Por el lado de la oferta, el crecimiento del PBI fue explicado principalmente por la expansión de los sectores Servicios (+3.8%) y Comercio (+3.8%) que en conjunto tienen una ponderación implícita de 60.2% en el PBI. En contraste, la Manufactura se contrajo 1.7% afectada sobre todo en la manufactura primaria, debido a la menor producción de harina de pescado, menor refinación de petróleo y de metales no ferrosos. Por su parte, la Minería registró un estancamiento, en donde la contracción de la Minería Metálica (-0.8%) fue compensada por la expansión en Hidrocarburos (+4.6%). La contracción de la Minería Metálica fue consecuencia de la caída en la producción del Oro (-8.4%), Plata (-7.2%) y Zinc (-4.7%), mientras que el Cobre creció marginalmente (+0.8%).

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) identificó adicionalmente que la desaceleración del PBI fue impactada por el prolongado choque de oferta sobre la actividad primaria, que implicó un menor crecimiento de los volúmenes exportados de productos tradicionales mineros y pesqueros. El menor crecimiento se debe al contexto de desaceleración del crecimiento mundial que generó la caída de términos de intercambio, el impacto de choques de oferta sobre la actividad primaria y exportaciones tradicionales, el efecto del ciclo político de los gobiernos subnacionales en la inversión pública, y el menor dinamismo del mercado laboral. Los sectores que presentaron un menor dinamismo fueron pesca debido a las menores capturas de anchoveta (-25.9%); manufactura (-1.68%) y minería (-0.8%), explicada por la menor extracción de oro, plata y zinc.

Finalmente, cabe mencionar que la COVID-19 ha afectado a las economías del mundo, y de manera directa a nuestra economía local (desde el 16.03.2020), particularmente al consumo interno, debido a que las medidas tomadas por el gobierno en el periodo de cuarentena impactaron negativamente a las actividades económicas en el país; por otro lado, la inversión y el comercio exterior se vieron afectados, ya que estos componentes del PBI son más sensibles a cambios en la economía mundial. Debido a ello, es probable que las cifras presentadas por las diversas instituciones oficiales sobre el crecimiento del país en el año 2020, se revisen posteriormente a la baja.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL				
	2015	2016	2017	2018	2019
PBI Total (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	0.0%
PBI Manufactura (var. % real)	-1.5%	-1.4%	-0.2%	6.2%	-1.7%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%
PBI Otros Servicios	4.9%	25.4%	3.3%	4.4%	3.8%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%
Tipo de cambio prom. (US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34

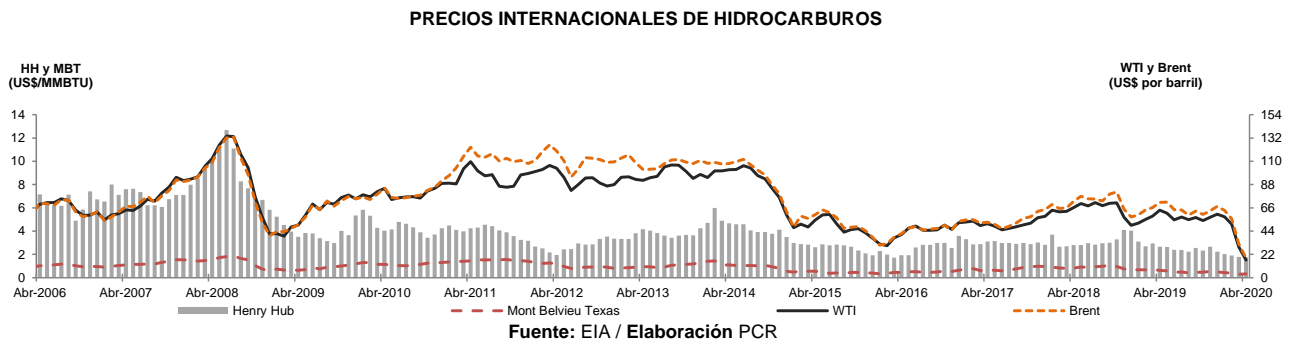
Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

Durante el 2019, el precio del crudo se incrementó debido a recortes en la producción, no obstante, se mantuvo en niveles más bajos que los del año previo. En tal sentido, cabe resaltar que, desde enero del 2017, los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acordaron reducir su producción de crudo, extendiendo esta medida hasta el primer trimestre del 2020. Asimismo, los ajustes de producción realizados por países no miembros de la OPEP, en conjunto con las sanciones a Irán y Venezuela por parte de Estados Unidos, y los ataques contra las refinerías de Arabia Saudita en septiembre de 2019, intensificó la restricción en la oferta, contribuyendo al incremento del precio del crudo. Esto contrarrestó el mayor nivel de producción petrolera de EE.UU. que intentó presionar los precios del crudo a la baja.

En tal sentido, el precio del petróleo Brent (principal marcador del precio internacional del petróleo) registró una tendencia creciente durante el año 2019, hasta alcanzar un máximo de 74.7 dólares por barril (USD/b) en abril de 2019, sin embargo, debido a la reducción de demanda e incremento de oferta por parte de Estados Unidos, el precio promedio acumulado al cierre del año cerró en 64.4 USD/b⁶. En consecuencia, a pesar de la recuperación mostrada respecto a diciembre de 2018 (57.4 USD/b), se presentó una reducción interanual de -9.4%, en comparación al promedio acumulado a diciembre de 2018 (71.1 USD/b), debido al desplome del precio registrado entre los meses de octubre y noviembre de 2018, donde pasó de 81 USD/b a 64.8 USD/b. De otro lado, la cotización del petróleo WTI replicó el comportamiento del petróleo Brent (Manteniendo su tendencia histórica), alcanzando un precio promedio acumulado a dic.19 de 57.0 USD/b, presentando una disminución interanual de -12.2% respecto a su similar calculado a dic.18 (64.9 USD/b), a pesar de haberse recuperado ligeramente en comparación a diciembre de 2018.

Actualmente⁷, el precio del crudo Brent bordea los \$ 40 /b, luego de presentar una recuperación en el mes de mayo 2020. La EIA pronostica que los precios del crudo Brent tendrán un promedio de \$ 34 / b en 2020⁸, por debajo de un promedio de \$ 64 / b en 2019. La EIA espera que los precios promedien \$ 23 / b durante el segundo trimestre de 2020 antes de aumentar a \$ 32 / b durante la segunda mitad del año. La EIA pronostica que los precios de Brent subirán a un promedio de \$ 48 / b en 2021, ya que espera que la disminución de los inventarios mundiales de petróleo el próximo año ejerza una presión al alza sobre los precios del crudo.



Por su parte, el precio promedio acumulado a diciembre de 2019 del marcador Henry Hub (HH) ascendió a 2.6 dólares por Millón de Btu⁹ (USD/MMBtu), registrando una tendencia decreciente durante el presente año, como consecuencia de la mejora del clima registrada en Estados Unidos, ya que, el precio del HH está altamente influenciado por la expectativa de demanda de gas como fuente de energía para la calefacción y generación de energía eléctrica; en consecuencia, su cotización presentó una reducción de -18.6% respecto al promedio acumulado a diciembre de 2018 (3.2 USD/MMBtu). Asimismo, el EIA estima que la cotización spot del HH promediará alrededor de 2.14 USD/ MMBtu en el 2020 y luego aumentarían en el 2021 alcanzando un promedio anual de 2.89 USD/MMBtu¹⁰.

Petróleo

La producción local de petróleo alcanzó 59,732 barriles por día (bpd), en promedio, durante el mes de diciembre de 2019, registrando un crecimiento interanual de +23.6% (dic.18: 48,340 bpd), como consecuencia, en primer lugar, del incremento en la producción del lote 192, que pasó de 259 bpd a 9,387 bpd en el periodo; sumado al inicio de producción del lote 95 (desde dic.18), que alcanzó una producción de 8,620 bpd en promedio al cierre de diciembre 2019. En el primer caso, cabe resaltar que la producción de Frontera Energy del Lote 192 se ha paralizado en diversas oportunidades en el 2018 y 2019, debido a desperfectos (rotura) en tramos del Oleoducto Nor Peruano (ONP); a fines de nov.18 se registró un sabotaje sobre el ONP, generando un nuevo cierre temporal, por lo cual, la producción promedio a dic.18 cayó dramáticamente hasta 259 bpd.

⁶ Promedio de precios mensuales de enero a diciembre 2019.

⁷ Considerando como referencia el precio al 16 de junio del 2020.

⁸ Según informe publicado el 12 de mayo del 2020 (<https://www.eia.gov/outlooks/steo/>).

⁹ Cantidad de calor necesaria para aumentar en 1 grado Fahrenheit la temperatura de una libra de agua en su máxima densidad. Un millón de Btu (MMBtu) equivale a 27.8 m³ de gas.

¹⁰ Short – Term Energy Outlook (STEO), mayo 2020.

En cuanto al lote 95, la empresa canadiense PetroTal, operadora del yacimiento, inició su etapa de explotación a inicios de dic.18, registrando una producción promedio de 1,378 bpd. Adicionalmente, se registraron incrementos interanuales de producción en el lote X con CNPC de +1,695 bpd. No obstante, se registraron reducciones de producción en los lotes 8 y Z-1; en el primer caso, la producción cayó de 9,683 bpd (dic.18) a 4,552 bpd como consecuencia de la paralización de operaciones a raíz del bloqueo de las vías de acceso al campamento y base de operaciones de la empresa por parte de un grupo de pobladores de la Villa Trompeteros (Loreto); mientras que la producción del lote Z-1 pasó de 3,356 bpd (dic.18) a 1,307 bpd en promedio a dic.19.

Con relación a la estructura de producción, el lote X, operado por la Corporación Nacional de Petróleos de China (CNPC) se mantiene como el principal productor de petróleo, con una participación de 24.2% sobre el total producido localmente a dic.19, seguido por los lotes 192, 95 y Z-2B, operados por Frontera Energy del Perú, Petrotal y Savia, que registran participaciones de 15.7%, 14.4% y 11.3%, respectivamente; así, en conjunto estas 4 empresas concentran el 65.6% de la producción local, mientras que los 15 lotes restantes no superan el 8% de participación. Finalmente, la producción local de petróleo se distribuyó de la siguiente manera: Costa Norte (41.0% del total), Selva (45.5%) y Zócalo Continental (13.5%).

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 un límite mínimo de fluencia de 36.3 kilogramos por milímetro cuadrado. A partir de este punto se provee de crudo a las refinerías del país, y de presentarse el caso, se destina parte a la exportación.

Combustibles

Una vez concluida la etapa de 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, residencial, entre otros. Estos se pueden ser empleados para uso doméstico (GLP), transporte (gasolinas, diésel, turbo para transporte aéreo) y el uso industrial (residual y en poca cuantía GLP).

Actualmente Perú cuenta con siete plantas de refinación¹¹, de las cuales, PETROPERÚ S.A que tiene bajo su control cinco de ellas: i) la refinería de Talara, ii) la refinería de Conchán, iii) la refinería de Iquitos, iv) la refinería de Pucallpa¹², y v) la refinería El Milagro, la cual a partir de enero 2014 se encuentra fuera de servicio. En conjunto, las cinco refinerías cuentan con una capacidad instalada de 97.8 MBPD (miles de barriles diarios); en tanto que, la refinería de La Pampilla, operada por Repsol Perú, posee una capacidad instalada de 117 MBPD, por lo cual, la capacidad potencial total de refinamiento local se ubica en 214.8 MBPD¹³.

Al cierre de diciembre del 2019, el crudo procesado total por las refinerías locales alcanzó los 212.4 MBPD, registrando un crecimiento interanual de +21.1% (dic.18: 175.5 MBPD). Asimismo, la refinería de la Pampilla se mantuvo como la más representativa, alcanzando una participación de 46.7% sobre el total refinado, seguida por la refinería de Talara (31.2%) y Conchán (17.5%), que registró un importante crecimiento en su volumen refinado a partir de dic.18 (6.7 MBPD). En conjunto, las 3 refinerías representaron el 95.4% del total de cargas procesadas promedio de crudo.

En el 2019, las ventas de combustibles registraron en promedio un ligero incremento respecto del 2018, con un volumen de ventas de 268.9 MBPD y un crecimiento interanual de +2.9% (dic.18: 261.4 MBPD). Por otro lado, respecto a la composición de las ventas, el principal producto vendido fue el Diesel¹⁴, con una participación de 43.3% del total de barriles vendidos, seguido del GLP (23.6%) y Gasohol (16.4%), mientras que el Turbo A-1, Gasolina y otros refinados alcanzaron participaciones de 8.6%, 2.9% y 5.3% respectivamente.

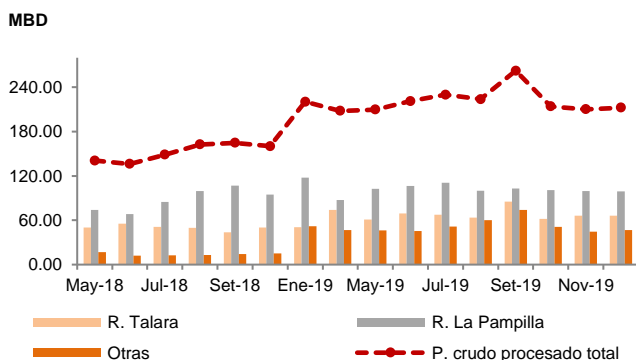
¹¹ <https://gestion.pe/economia/petroleo-las-7-refinerias-que-abastecen-de-combustible-en-el-peru-noticia/?ref=gesr>

¹² Desde el 21 de agosto del 2019, por una medida arbitral, PETROPERÚ S.A. ha recuperado la Refinería Pucallpa, la misma que desde agosto del 2018 se encuentra fuera de servicio.

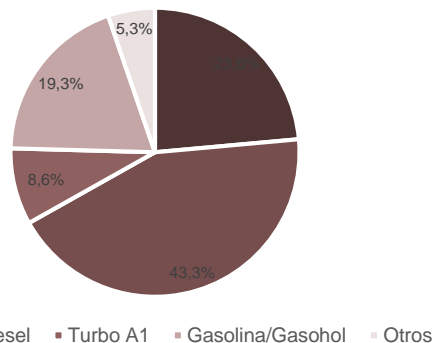
¹³ MINEM – Anuario Estadístico 2017/ Informe Mensual de Detalle de Actividades de Perupetro/ Gestión: Las 7 Refinerías que abastecen de Combustible en el Perú. Se incluye producción de refinería Shivyacu y se excluye la capacidad de las refinerías que actualmente no están operando.

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

PERÚ: PRODUCCIÓN POR REFINERÍA (MBPD) – DICIEMBRE 2019



PERÚ: ESTRUCTURA VENTAS DE DERIVADOS DE PETRÓLEO DICIEMBRE 2019



Fuente: Ministerio de Energía y Minas / Elaboración PCR

Por otro lado, la comercialización mayorista de estos productos se realiza a través de 175 distribuidores hábiles a nivel nacional¹⁵, destacando principalmente cuatro comercializadoras, las cuales son Repsol, seguido por Primax¹⁶, que incrementó su participación tras concretar la compra de Pecsca (feb.18), y finalmente PETROPERU S.A.. Asimismo, la venta al segmento minorista se realiza por medio de estaciones de servicio y grifos que pertenecen también a los principales partícipes de venta mayorista. Finalmente, al cierre del presente informe, se cuenta con 3,091 grifos y estaciones de servicio a nivel nacional¹⁷.

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

Respecto a la refinería de Talara, se está llevando a cabo el Proyecto de la NRT, que consiste en la construcción de una nueva refinería, es un megaproyecto de ingeniería y construcción que consiste en la instalación de nuevas unidades de procesos y facilidades orientadas a mejorar la calidad de los productos, incrementar la capacidad de producción de la refinería (a 95 MBDC), e implementar procesos más complejos y tecnología más avanzada. Dichas instalaciones permitirán procesar crudos pesados y la conversión profunda de residuales a productos valiosos como el diésel, naftas y GLP; asimismo se podrá procesar gasolinas de bajo octanaje a gasolinas de alto octanaje. Finalmente, a diciembre de 2019, el avance acumulado de la NRT fue superior al 85%, sin embargo, en marzo del 2020 se suspendieron las actividades de construcción del proyecto, pero se espera que a inicios de junio reinicien las operaciones¹⁸.

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

¹⁵ OSINERGMIN, Registro de Hidrocarburos hábiles: Distribuidores y Comercializadores de Combustibles Líquidos y OPDH. Actualizado al 29 de mayo de 2020.

¹⁶ Primax compró Pecsca en feb. 2018.

¹⁷ OSINERGMIN, Registro de Hidrocarburos hábiles: Establecimientos de Venta al Público de Combustibles Líquidos y GLP. Actualizado al 29 de mayo de 2020.

¹⁸ Reuters // Página web de la Refinería de Talara - Noticias.

Pública (SNIP), dinamizando los procesos de adquisiciones y contrataciones de la Empresa que se rigen por su propio Reglamento, el cual es propuesto por la Gerencia General y aprobado por su Directorio.

Durante el primer semestre 2020, dos clasificadoras internacionales, ratificaron su calificación crediticia corporativa a largo plazo en BBB- y BBB+, respectivamente, manteniendo una perspectiva Estable por parte de ambas clasificadoras.

Responsabilidad Social Empresarial

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 S.A. 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 S.A. realiza sus actividades enfocándose en el uso racional y responsable de los recursos naturales.

Gobierno Corporativo

En base al análisis efectuado, consideramos que PETROPERÚ S.A. tiene un nivel de desempeño sobresaliente¹⁹, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Desde el 2010, cuenta con su Código de Buen Gobierno Corporativo impulsando la implementación de dichas prácticas y la formación de una cultura institucional basado en ello, con el compromiso de alcanzar los mejores estándares de Gobierno Corporativo para generar valor en la Empresa. En el año 2018, el Directorio realizó la última actualización de este Código. Además, se aprobó el Informe Anual de Gobierno Corporativo y la Junta General de Accionistas, como anexo a la Memoria Anual, reportó el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo de las sociedades peruanas.

Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

PETROPERÚ S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. A diciembre 2019, el capital social de la Empresa ascendió a US\$ 1,445,586,000 (Mil cuatrosientos cuarenta y cinco millones quinientos ochenta y seis con 00/100 Dólares) representado por 4,850,895,325 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 3,880,716,260 que representan el 80% del capital social; mientras que las acciones Clase "B" con derecho a voto son 970,179,065 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 3,880,716,260	80.0%
	Acciones Clase B 970,179,065	20.0%
Total	4,850,895,325	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. Actualmente, aún queda pendiente la designación de un director (1) elegido por los trabajadores de la empresa²⁰. La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio y las Gerencias al cierre del 2019:

¹⁹ Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es categoría mínima.

²⁰ 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.

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA A DICIEMBRE 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
		Luis Antonio Gonzáles Talledo	Gerente Refinación
		Edgar Arturo Vargas Romero	Gerente Comercial
		Santiago Santamaria 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).

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, al cierre 2019, aún se encuentra pendiente de aprobación, luego de la aprobación se iniciarían las actividades operativas en campo. Cabe mencionar que el 15 de julio de 2020, GEOPARK comunicó a PETROPERÚ S.A. que ha optado irrevocablemente por retirarse del Contrato de Licencia, y solicita que PETROPERÚ S.A. comunique – en los siguientes 30 días calendario - si acompaña a GEOPARK en su retiro del Contrato o si asume completamente la ejecución del Contrato de Licencia. Ante lo anterior, el 13 de agosto de 2020, PETROPERÚ S.A. acepta la Cesión del 75% de participación en el Contrato de Licencia para la Exploración y Explotación de Hidrocarburos en el Lote 64, de forma gratuita y sin compensación alguna. También, y conforme a la Ley N° 30357, PETROPERÚ S.A. está autorizada a participar en la explotación del Lote 192, facultándola a buscar socios estratégicos para la explotación del Lote. Es así como, en enero 2018, PETROPERÚ S.A. fue calificada al 100% como empresa petrolera por Perupetro S.A. para la explotación del lote. El

Contrato²¹ actual del Lote 192 es operado por Frontera Energy (antes Pacific Stratus Energy) a través de un contrato de servicios, el cual mediante D.S. 004-2020-EM del 26.02.2020, se extendió el Contrato de Servicios Temporal a Frontera Energy hasta el 02.09.2020. Dado que Perupetro S.A. ha otorgado Fuerza Mayor en el Lote, se estima que el mismo terminará hacia el primer trimestre 2021, luego de lo cual PETROPERÚ S.A. y su socio operador (seleccionado por un Banco de Inversión), asumirán las operaciones del referido Lote.

PETROPERÚ S.A. cuenta con 5 de las 7 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, al igual que la Refinería El Milagro. En la sub-fase de comercialización, la Empresa cuenta con algunas Plantas de Ventas propias; y participa de manera indirecta a través de una red de grifos y estaciones de servicio afiliadas a la PETRORED (652 a diciembre 2019 vs. 659 a diciembre 2018). Adicionalmente, posee la propiedad de diversas Plantas al interior del país, Plantas Aeropuerto y otras instalaciones, de los Terminales del Norte, Centro y Sur, los cuales se encuentran con contratos de operación, con excepción de los Terminales del Sur. PETROPERÚ S.A. asumió la operación directa de los Terminales del Sur (Pisco, Mollendo, Ilo, Cusco y Juliaca) desde el 3 de noviembre de 2019.

PLANTAS DE PROCESAMIENTO DE HIDROCARBUROS – PETROPERÚ S.A.

Empresa Operadora	Establecimiento	Región	Capacidad de Procesamiento ²²		Capacidad de Almacenamiento		
			Cant.	Unid.	Producto	Cant.	Unid.
MAPLE GAS CORPORACIÓN PETROPERÚ S.A.	Refinería Pucallpa	Ucayali	3.3	MBPD en UDP	Crudo y Productos	213.7	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Talara ^(*)	Piura	65.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	3,515.1	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Conchan	Lima	15.5	MBPD en UDP	Crudo y Productos	1,709.9	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería Iquitos	Loreto	12.0	MBPD en UDP	Crudo y Productos	549.0	MBLS
PETROPERÚ S.A.	Refinería El Milagro ^(**)	Amazonas	1.9	MBPD en UDP	Crudo y Productos	47.5	MBLS

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

^(**) Actualmente fuera de servicio.

Fuente: Osinerming / Elaboración: PCR

Al cierre 2019, PETROPERÚ S.A. concentró el 45% de la capacidad de procesamiento total del país (el 55% corresponde a Refinería La Pampilla - Relapsa), respecto al total de barriles por día en unidades de destilación primaria; asimismo, la producción total de refinados de crudo (productos terminados y productos en proceso) generados por las refinerías de PETROPERÚ S.A., en similar periodo, sumaron un total de 116.40 MBPD²³. 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.

²¹ El 17 de junio de 2019, PETROPERÚ S.A. y Perupetro S.A. iniciaron la negociación directa del Contrato de Licencia

²² Osinerming - Último Registro de Plantas de Procesamiento de Hidrocarburos (25 de mayo de 2020).

²³ Ministerio de Energía y Minas – Reporte de producción diciembre 2019.

CLIENTES (*)

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

VENTAS A CLIENTES POR PROCEDENCIA

	Volumen (MBL)	Ventas (Millones de US\$)
	ene-dic 2019	ene-dic 2019
Ventas Locales (**)	45,198	4,098
Exportaciones	7,225	471
Total	52,423	4,568

(*) 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 2019, las cuentas por pagar comerciales que se encontraban vigentes son de vencimiento corriente, no devengan intereses y no cuentan con garantías específicas. Entre los principales proveedores de insumos y productos de la empresa se encuentran:

PRINCIPALES PROVEEDORES (ENERO A DICIEMBRE 2019)		
PROVEEDOR	IMPORTE MM US\$ (*)	Participación
EXXON MOBIL SALES AND SUPPLY LLC	946	18%
CONSORCIO COBRA SCL UA&TC	462	9%
CNPC PERU S.A.	386	7%
PETROECUADOR	286	6%
VALERO MARKETING AND SUPPLY COMPANY	280	5%
TESORO REFINING AND MARKETING CO	243	5%
MOTIVA ENTERPRISES LLC	224	4%
SAVIA PERU S.A.	165	3%
GUNVOR SA	155	3%
SAPET DEVELOPMENT PERU INC SUCURSAL	108	2%
OTROS PROVEEDORES	1,939	38%
Total	5,193	100%

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

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 2019-2023²⁴ 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	4,999.8
Exploración y explotación de hidrocarburos en el lote 64	205.4
Instalación y Operación del Nuevo Terminal Ilo ³	48.1
Construcción de la Planta de Ventas en Puerto Maldonado ³	19.0
Construcción de la Planta de Abastecimiento Ninacaca ⁴	7.4

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

2/ Mediante Acuerdo de Directorio N°014-2018-PP del 26.02.2018 se aprobó el nuevo monto de inversión

aprobado para el PNRT ascendente a US\$ 4,999.8 MM (16,224,345 MMS/ - TC: 3.245 S/US\$).

3/ Se realizó una reevaluación del proyecto confirmado los beneficios económicos del mismo, siendo aprobada el 20.12.18 con AD N°120-2018-PP.

4/ Incluye la adquisición de terrenos.

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre 2019, PETROPERÚ S.A. realizó inversiones en proyectos de inversión e inversiones corrientes por un monto total de US\$ 1,174MM, en donde el 88% correspondió a la NRT. Para el periodo 2020-2023, se estima una inversión aproximada de US\$ 2,188MM en donde el 63% corresponde a la NRT. Asimismo, cuenta con inversiones corrientes en las Refinerías de

²⁴ 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.

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 conversión²⁵. 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\$ 2,000MM en el mercado internacional con alta demanda y en noviembre 2018 se recibió el desembolso del crédito sindicado con garantía CESCE por 1,236.72MM.

La Inversión total asciende a US\$ 4,999.80MM²⁶, de los cuales se han ejecutado US\$ 3,929MM a diciembre 2019. Cabe destacar que para el 2019 se presupuestó una inversión de US\$ 1,165.9MM, de los cuales al cierre del periodo se ejecutaron US\$ 1,035MM (ejecución del 89%). Al cierre 2019, el avance físico integral de la NRT fue de 85.3%, 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 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 NRT para el segundo semestre 2021.

Posición competitiva

Al cierre 2019, la participación de mercado de PETROPERÚ S.A. se ubicó en 44%, ligeramente menor respecto al cierre 2018; sin embargo, sigue manteniéndose como el principal proveedor de combustibles en el país. A nivel de producto, PETROPERÚ S.A mantiene liderazgo en el mercado de gasolinas/gasoholes con una participación del 64%, diésel²⁷ con el 55%, Bunker con el 99% y petróleo industriales con 61%.

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

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

Análisis Financiero

Estado de Situación Financiera

Al cierre 2019 la estructura del balance de PETROPERÚ S.A. se mantiene con una mayor contribución del activo no corriente (77.8%) y una participación mayoritaria en el financiamiento de terceros respecto a la de los accionistas. En cuanto a la evolución del mismo, se tiene que el activo total (US\$ 7,087MM) presentó una ligera variación al disminuir 3.5% (-US\$ 260MM) respecto al cierre 2018, explicada principalmente por la disminución del activo corriente en 47.9%, derivado a su vez por menores otras cuentas por cobrar (-88.1%) 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 NRT (US\$ 1,032MM), y ii) la disminución neta del crédito fiscal del IGV (US\$ 264MM), así como una disminución en el saldo del Fondo de estabilización de precios en US\$ 73MM (-88%); asimismo se vio afectado por un menor saldo de efectivo y equivalentes -US\$ 153MM (-28.9%). Es de mencionar que los inventarios junto con el efectivo y equivalentes se mantienen como las principales del activo corriente,

²⁵ 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.

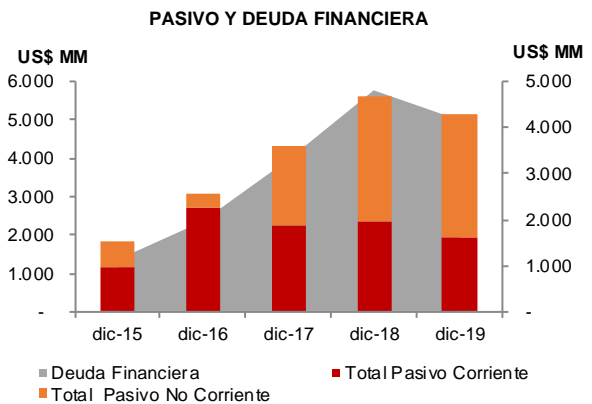
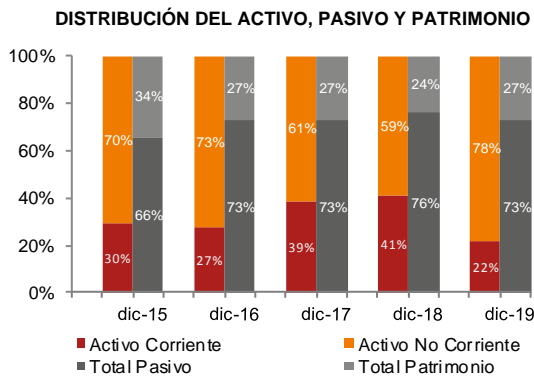
²⁶ Mediante A.D. N°014-2018-PP del 26.02.18, se aprobó la actualización del monto estimado de inversión integral del Proyecto NRT en 4,999.80 MMUS\$.

²⁷ Corresponde al Diésel B5 (alto contenido de azufre) y Diésel B5-S50 (con un contenido de azufre menor a 50 ppm).

representando el 9.2% y 5.3% del activo total, respectivamente. Por su parte, el activo no corriente aumentó en 27.5% (+US\$ 1,188MM) principalmente por un incremento de la propiedad planta y equipo (+26%) debido a las obras en ejecución de la NRT, y se mantuvo como principal cuenta el activo fijo la cual representó el 92.4% del total de activos no corrientes y el 71.9% del activo total.

En cuanto al pasivo (US\$ 5,179MM), éste representó el 73.1% de las fuentes de financiamiento, y fue menor en 7.6% respecto a diciembre 2018 debido principalmente al retroceso del pasivo corriente en 17.4% (US\$ 408MM), 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\$ 402MM compensado ligeramente por el devengo neto de intereses por US\$ 12MM, así como por un aumento de las cuentas por pagar comerciales (US\$ 209MM). 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 (44.5%), 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 9.8%, con lo cual alcanzó los US\$ 1,908MM, principalmente como resultado de la capitalización de la utilidad del ejercicio 2018, así como por la mayor utilidad obtenida al cierre 2019.



Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

Eficiencia Operativa

Durante el periodo de análisis²⁸, 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 NRT. Desde fines del 2018, PETROPERÚ S.A. ha establecido su estrategia de gestión del precio de venta en el mercado interno, además desde el presente año ha priorizado la optimización de los niveles de inventario y la reducción de gastos.

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

Al cierre 2019 PETROPERÚ S.A. registró un menor desempeño en las ventas totales, las cuales alcanzaron los US\$ 4,668MM, -6% respecto al mismo al cierre 2018 (US\$ 4,965MM). Es importante mencionar que los negocios de refinación y comercialización representaron el 97.9% % de los ingresos totales y al corte de evaluación totalizaron en US\$ 4,568MM (-6.5% vs.2018) sustentado principalmente por el efecto de un menor volumen de ventas de los principales productos (ene-dic-19: 55,423 MBL vs. ene-dic-18: 55,526 MBL) debido a una mayor competencia con una estrategia comercial agresiva, compensado parcialmente por un mayor precio promedio ponderado +0.80 US\$/BI (paso de 86.35US\$/BI en 2018 a 87.14US\$/BI en 2019). A nivel desagregado, el monto por ventas locales exhibió un descenso de -6.2%, asimismo, el monto de las exportaciones presentó una contracción de -8.6%. Las ventas locales representaron el 89.7% de los ingresos totales y el producto que registró la mayor participación en este segmento fue el Diesel B5 (51.3%).

²⁸ 2015 a 2019.

Por su parte, el costo de ventas ascendió a US\$ 4,140MM exhibiendo una disminución interanual de -10.3%, 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 11.3% y totalizó en US\$ 528MM.

Por su parte, los gastos operativos²⁹ aumentaron 13.4% (+US\$ 31MM) debido a mayores gastos administrativos como consecuencia del aumento en la participación de los trabajadores (+US\$ 20.8MM) y al registro de una multa de OEFA por US\$15MM de acuerdo a la Resolución TFA N°015-2019-OEFA-TFA/SE, que fue pagada en enero 2020. Como consecuencia de lo anterior, la utilidad operativa ajustada³⁰ ascendió a US\$ 263MM, experimentando un crecimiento importante respecto a lo registrado al cierre 2018 cuando totalizó en US\$ 114MM.

En contraste, el resultado neto no operativo³¹ presentó una significativa reducción al pasar a totalizar US\$ -16MM al cierre 2019 de US\$ 70MM registrados al cierre 2018, la disminución se explica principalmente por el registro de un ingreso extraordinario por parte de la SUNAT durante el 2018 (US\$ 94.8MM), así como por menores gastos financieros durante el 2019 (-US\$ 11.5MM) debido a la menor pérdida de instrumentos financieros derivados. Así también se presentó un incremento del impuesto a la renta debido a la mayor utilidad tributaria.

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



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

Al cierre 2019, el EBITDA de la Compañía cerró en US\$ 337MM, exhibiendo un importante incremento respecto a lo registrado al cierre 2018 (US\$ 164MM), con lo que el margen EBITDA³² se ubicó en 7.5%. Por su parte, la utilidad neta cerró en US\$ 171MM, mayor en 42.8% respecto al cierre 2018 lo que ubicó al margen neto en 3.7% (2018: 2.4%), y a los indicadores ROE y ROA, en 9.0% y 2.4%, respectivamente.

Liquidez y Flujo de Efectivo

La Compañía opera con una liquidez adecuada, la que se ha sustentado en la generación operativa y en el financiamiento que ha obtenido para la NRT a través de emisión de bonos corporativos y créditos bancarios de largo plazo. De esta manera, al cierre 2019 la liquidez general y ácida se ubicaron en 0.81 y 0.47 veces, respectivamente, siendo menores a los indicadores de diciembre 2018 (1.29 veces y 1.04 veces, respectivamente), dado el retroceso del activo corriente en mayor medida que el pasivo corriente (-47.9% vs. -17.4%), por la disminución del saldo del financiamiento de largo plazo de la NRT, como consecuencia del uso que se ha venido realizando para las obligaciones relacionadas a la NRT. 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 35%; el excedente se considera suficiente para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Por su parte, el capital de trabajo se situó en terreno negativo totalizando -US\$ 364MM, siendo menor al observado al cierre 2018, consecuencia de la utilización del efectivo de los créditos de largo plazo para el pago de los avances de obra del proyecto NRT. Por otro lado, el saldo final de caja se situó en US\$ 376MM, menor en 28.9% a lo observado al cierre 2018, debido principalmente al superávit operativo (FCO US\$ 648MM) que fue destinado para cubrir las obligaciones financieras de corto plazo (US\$ 668 MM). Por su parte el flujo de caja de inversión alcanzó los -US\$ 131MM mayor al observado al cierre

²⁹ Gastos de administración y Gastos de venta y distribución.

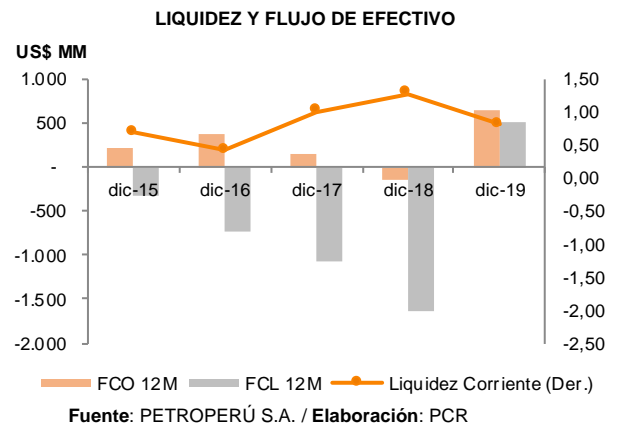
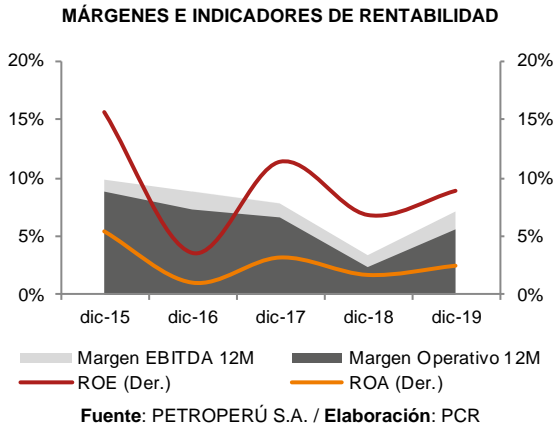
³⁰ Indicadores ajustados: No incluye "Otros Ingresos" y "Otros gastos".

³¹ Incluye Otros ingresos + Otros gastos + ingresos financieros + gastos financieros.

³² EBITDA: Utilidad Operativa Ajustada + Depreciación + Amortización.

2018 (-US\$ 1,502MM), debido principalmente al uso de los fondos en depósito a plazo obtenidos por los financiamientos de largo plazo destinados principalmente al proyecto NRT.

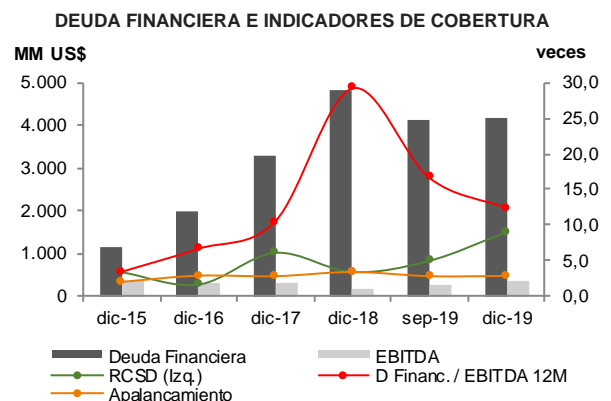
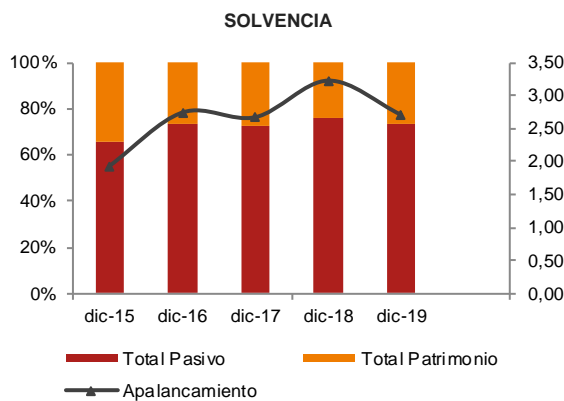
Dado los altos montos generados por las operaciones de la empresa, el flujo de caja libre al cierre 2018 ascendió a US\$ 514MM). De esta manera, la variación de la caja del 2018 al 2019 fue negativa en -US\$ 153MM dadas las inversiones en activo fijo y amortizaciones de deuda.



Solvencia / Cobertura

A diciembre 2019, el patrimonio de PETROPERÚ S.A. ascendió a US\$ 1,908MM, exhibiendo un crecimiento interanual de 9.8%, explicado principalmente por la capitalización de del resultado del ejercicio 2018 y en menor medida por el aumento de los resultados obtenidos del 2019 y el aumento de la reserva de capital. Lo anterior, aunado a la disminución de la deuda financiera de corto plazo, derivó en un descenso del ratio de apalancamiento ubicándose en 2.71x (diciembre 2018: 3.23x). Así, la deuda financiera totalizó US\$ 4,164MM siendo 13.6% menor a lo observado al cierre 2018; en consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA 12M se ubicó en 12.37x (diciembre 18: 29.33x). Se espera que, una vez que entre en operación el Proyecto NRT, este ratio se reduzca, debido al incremento en la capacidad de generación de caja y el incremento en márgenes esperados, así como por el inicio de la amortización de la deuda. Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta³³/EBITDA se ubicó en 12.36x. En tanto, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD) ascendió a 9.00x, (diciembre 2018: 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 90% en dólares y 10% en soles, con una duración promedio de 9.82 años para el bono emitido a un plazo de 15 años y 15.89 años para el bono emitido a 30 años, y se distribuye 47% en bonos, 24% en capital de trabajo y 29% 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*.



³³ Considera los depósitos a plazo.

Instrumento Clasificado

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

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

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

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

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

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

Anexo

BALANCE GENERAL (US\$ M)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo Corriente	815,141	1,148,033	2,319,171	3,016,086	1,571,000
Activo No Corriente	1,937,959	3,028,722	3,619,572	4,327,917	5,516,041
Total Activo	2,753,100	4,176,755	5,938,743	7,344,003	7,087,041
Pasivo Corriente	1,178,498	2,728,221	2,266,247	2,342,667	1,935,164
Pasivo No Corriente	636,174	332,610	2,054,892	3,264,026	3,243,615
Total Pasivo	1,814,672	3,060,831	4,321,139	5,606,693	5,178,779
Capital Social	571,336	733,645	1,171,395	1,337,989	1,445,586
Otras Reservas de Capital	1,209	16,189	21,650	40,160	52,115
Resultados Acumulados	347,518	256,222	424,713	359,161	410,561
Patrimonio	938,428	1,115,924	1,617,604	1,737,310	1,908,262
ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)					
Total de Ingresos	3,488,443	3,389,974	4,051,574	4,965,070	4,668,046
Costo de Ventas	2,896,034	2,834,756	3,462,327	4,617,600	4,139,942
Utilidad Bruta	592,409	555,218	589,247	347,470	528,104
Gastos Operativos ³⁴	315,497	449,480	290,692	131,627	262,953
Utilidad Operativa	276,912	105,738	298,555	215,843	265,151
Gastos financieros	19,788	23,318	51,844	48,928	37,398
Utilidad Neta	147,280	40,686	185,104	119,552	170,952
Depreciación y Amortización	40,366	50,342	49,641	50,552	73,460
INDICADORES					
Liquidez (veces)					
Liquidez Corriente	0.69	0.42	1.02	1.29	0.81
Prueba Ácida	0.26	0.20	0.74	1.04	0.47
Capital de Trabajo (US\$ M)	-363,357	-1,580,188	52,924	673,419	-364,164
Días Inventario en Stock ³⁵	52	63	57	43	50
Días Promedio de Cobro ³⁶	24	28	26	26	27
Ciclo Operativo	76	92	83	69	78
Días de Pago a Proveedores ³⁷	39	92	80	41	64
Ciclo de Conversión de Efectivo	36	0	3	27	13
Solvencia (veces)					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.65	0.89	0.52	0.42	0.37
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.35	0.11	0.48	0.58	0.63
Apalancamiento	1.93	2.74	2.67	3.23	2.71
Pasivo Total / EBITDA	5.25	10.20	13.72	34.11	15.39
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.64	0.65	0.76	0.86	0.80
Deuda Financiera / EBITDA	3.34	6.61	10.49	29.33	12.37
EBITDA y Cobertura					
EBITDA ³⁸	345,560	300,056	314,932	164,388	336,572
EBIT/Gastos Financieros	15.42	10.71	5.12	2.33	7.04
EBITDA/Gastos Financieros	17.46	12.87	6.07	3.36	9.00
EBITDA/ Deuda Financiera Corto Plazo	0.46	0.17	0.23	0.10	12.37
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	3.35	1.58	6.07	3.36	9.00
Capacidad de Generación (%)					
FCO	229,343	374,888	165,017	-134,402	645,742
FCL ³⁹	-311,097	-726,112	-1,063,502	-1,635,963	514,315
FCO / Activo Total	-0.11	-0.17	-0.18	-0.22	0.07
FCL / Pasivo Total	-0.17	-0.24	-0.25	-0.29	0.10
FCL / Servicio de Deuda	-0.41	-0.41	-0.78	-33.44	13.75
Rentabilidad (%)					
ROE	15.7%	3.6%	11.4%	6.9%	9.0%
ROA	5.3%	1.0%	3.1%	1.6%	2.4%
Margen Bruto	17.0%	16.4%	14.5%	7.0%	11.3%
Margen Operativo Ajustado ⁴⁰	8.7%	7.4%	6.5%	2.3%	5.6%
Margen EBITDA	9.9%	8.9%	7.8%	3.3%	7.2%
Margen Neto	4.2%	1.2%	4.6%	2.4%	3.7%

Fuente: PETROPERÚ S.A. / Elaboración: PCR

³⁴ Incluye Gastos de Ventas y Distribución, Gastos de Administración, Otros Ingresos y Otros Gastos.

³⁵ Días Inventario en Stock: 360 / (Ingresos Totales / Inventarios).

³⁶ Días Promedio de cobro: 360 / (Ingresos Totales / Cuentas por cobrar comerciales).

³⁷ Días de pago a Proveedores: 360 / (Costos Totales / Cuentas por pagar comerciales).

³⁸ EBITDA: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) + Depreciación + Amortización.

³⁹ Flujo de Caja Libre: Flujo de Caja de Operación – Flujo de Caja de Inversión.

⁴⁰ Margen Operativo Ajustado: Utilidad Operativa Ajustada (No Considera Otros Ingresos y Gastos) / Total Ingresos.