

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

### **Analista Responsable**

Econ. Mario Zambrano

mzambrano@summagrupo.com

### **Fecha de Comité**

25 de junio de 2020

### **Periodo de Evaluación**

Al 30 de abril de 2020

## **Contenido**

<b>RESUMEN</b> .....	2
<b>RACIONALIDAD</b> .....	2
<b>DESCRIPCIÓN DE EMISOR</b> .....	4
<b>DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES</b> .....	5
<b>RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO</b> .....	6
<b>RIESGO SECTORIAL</b> .....	10
<b>ANÁLISIS DEL RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE</b> .....	13
<b>RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL</b> .....	15
<b>ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA</b> .....	17
<b>ANÁLISIS DE RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO</b> .....	22
<b>ANEXOS</b> .....	25

**RESUMEN**

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	Actualización	AAA-

**Categoría AAA:** Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

**Tendencia de la Categoría:** Menos (-)

La presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5,000,000.00) para la Tercera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados e internos.

Se asigna la calificación de riesgo “AAA” con tendencia “-” para la Tercera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

*Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.*

*La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.*

**RACIONALIDAD**

**Riesgo del Entorno Económico: Alto**

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.

### Riesgo Sectorial: Bajo

- PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. se enmarca dentro de la industria de “venta al por mayor de combustibles, misma que registró 178 empresas en el 2018.
- Se evidencia una concentración moderada por ingresos. Las 5 empresas más representativas del sector acaparan el 61,58% de la industria.
- La importancia de los combustibles para los sectores productivos del país, o su logística, configura un escenario de bajo poder de negociación para los clientes.
- El abastecimiento del producto proviene de la Empresa Pública Petroecuador, lo que le otorga a este proveedor un poder de negociación elevado. Existe regulaciones que evitan prácticas monopólicas por parte de estos.
- Las barreras de entrada en este mercado son altas por el elevado nivel de capital y márgenes de rentabilidad reducidos.
- Se configura un escenario de pronta recuperación del sector por su estrecha relación con el grado de actividad comercial en el país.

### Riesgo Posición del Emisor y Garante: Bajo

- La participación de la empresa en el mercado local es del 7.61%, ocupando el tercer puesto constituyéndose en uno de los principales actores en su giro de negocio. El emisor cuenta con presencia nacional a través de sus 93 afiliados.
- La experiencia en el mercado y su política de crecimiento asistido a la red de afiliados solidifica la posición del emisor en el mercado.
- La demanda se encuentra atomizada y concentrada en el sector privado, mitigando riesgos asociados de concentración.
- Producto de la paralización de actividades y restricción de movilidad por la emergencia sanitaria, las ventas decrecieron en marzo y abril en 23,81% y 59,89% respectivamente.
- Debido a las dinámicas del sector, este presenta una estructura operativa altamente líquida. La composición del mismo no se ha visto afectada significativamente por la emergencia sanitaria. Es importante destacar que la política de pago a proveedores es rígida.
- Los indicadores muestran un rendimiento inferior al del sector históricamente (exceptuando el ratio ventas/activos). No obstante, el emisor presenta un grado de eficiencia y rentabilidad alto.

### Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- En la cúspide del gobierno de la corporación se sitúa la Junta General de Accionistas; mientras que en la estructura de la organización se encuentra la presidencia y la gerencia general.
- La empresa cuenta con una participación accionaria dividida en tres personas naturales, donde el principal accionista concentra el 36,3% de la participación.
- En lo que respecta a la administración, la empresa integra un comité conformado por Presidencia del Directorio, Gerencia General, Accionista, Subgerencia, Contralor General, Jefe Unidad Contable – Estaciones y Contador. Los Miembros de Comité podrán solicitar el asesoramiento externo.
- Se ha realizado la contratación de una asesoría técnica de protocolo familiar con la finalidad de desarrollar una estructura de Buen Gobierno corporativo.
- La planificación estratégica de la empresa posee como base 4 objetivos estratégicos: Ampliar la red de estaciones de servicio afiliadas, mejorar los servicios ofrecidos en los puntos de atención, fidelizar a los clientes e incrementar participación de mercado.
- Se mantiene planes de capacitación permanente a los afiliados, personal técnico y administrativo de la Comercializadora en temas ambientales, superación personal y seguridad.
- La cadena de suministro de la empresa inicia con el sistema “pull” por parte del cliente, por tal motivo la empresa prácticamente no dispone de inventarios de combustible.

**Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo**

- Los activos de la empresa fueron de USD 24,82 millones en abril de 2020 ubicándose por encima del promedio de la industria.
- La empresa al 30 de abril del 2020 presenta una cartera por cobrar reducida, sin embargo, la concentración de la cartera por vencer presenta un riesgo, debido a que se trata de cuentas anexadas a sus afiliados (también afectados en sus actividades por la emergencia nacional).
- El pasivo de la empresa muestra una tendencia creciente en el periodo de análisis y al corte de la información fue de USD 16,22 millones (crecimiento de 18,31% con respecto a abril 2019).
- Históricamente el fondeo de la empresa se orienta en el corto plazo; no obstante, la composición de los pasivos se ha ido reestructurando hacia el largo plazo. En abril de 2020, el 45,28% del total de pasivos fueron pasivos corrientes, mientras que en abril de 2019 este valor fue de 61,30%.
- Se evidencia una tendencia creciente en el margen bruto de la empresa, mientras que en el comparativo de abril 2018 con abril 2019 existe un decrecimiento de 17,94%.
- Los gastos financieros de la empresa (USD 265 mil) presentan una variación de -8,47% en abril de 2020 con respecto al mismo mes del 2019.
- Las necesidades operativas de fondo 2019 fueron de USD 5,82 millones. Para el año 2020 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 5,34 millones.
- El ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 2,51 en diciembre de 2019; mientras que en abril de 2020 un valor de 2,19. Se evidencia solvencia para cubrir los gastos financieros por parte de la empresa
- Analizando las proyecciones de la empresa se evidencia una posición robusta y solvente con respecto a la adecuación de su flujo de caja. PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. no presenta dificultades en el corto plazo para cubrir sus operaciones y gastos financieros.

**Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo**

- La empresa cumplió con todas las garantías y resguardos de ley al corte de la emisión.
- La liquidez corriente al mes de abril de 2020 fue de 1,96 presentando una tendencia creciente en el análisis histórico de datos. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,77 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. El capital de trabajo fue de USD 7,06 millones.
- La presente emisión cuenta con garantía específica, misma que consiste en un contrato de prenda comercial ordinaria por un monto de USD 500 mil.
- Existe riesgos a futuro asociados a nuevos mecanismos de fijación de subsidios a los combustibles que afecten al giro de negocios de la empresa; así como a la recuperación de cartera.

**DESCRIPCIÓN DE EMISOR**

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. es una empresa cuyo objeto social es la venta al por mayor y menor de gasolina, lubricantes y combustibles. Inicia sus actividades en el mercado de los combustibles en el año 1994 liderada por la Señora Ana Lucía Ramos Herrera, empresaria con mucha experiencia en la rama de la comercialización de combustibles.

En enero del año 1995, la empresa recibe la aprobación de las autoridades y firma el contrato de abastecimiento, consecuentemente inicia sus operaciones como comercializadora de combustibles. Al cierre del año 2017 la red de distribuidoras de la empresa estuvo integrada por 88 Estaciones de Servicio y 160 industrias a nivel nacional.

Con un total de 96 empleados, PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., hasta abril de 2020 obtuvo ventas por USD 65,16 millones.

**Hechos relevantes**

- PETROLRÍOS C.A. a partir del 16 de marzo del 2020 el personal administrativo se acogió a la modalidad de teletrabajo; conforme se detalla en la normativa emitida por el organismo competente; particular que fue reportado en la página web del Ministerio de Trabajo a través del SUT. Dando cumplimiento a lo estipulado en la resolución No, MDT 2020-077 del 15 de marzo del 2020.
- A partir del 16 de marzo de 2020 las ventas han descendido a mínimos históricos como consecuencia de la restricción de movilidad.
- PETROLRÍOS C.A. se encuentra operando con normalidad en sus estaciones propias y distribuyendo combustible a su red de afiliados. Las entregas de producto se realizan conforme los cronogramas regulares; la empresa no ha tenido desabastecimiento en ningún punto de venta.

**DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

*Tabla 1. Descripción de la Emisión*

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.	
Tercera Emisión de Obligaciones	
<b>Monto a Emitir</b>	Hasta US\$ 5,000,000.00
<b>Junta de Accionistas</b>	27-09-2018
<b>Títulos de las Obligaciones</b>	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Clase y Plazo de la Emisión</b>	Clase A: 1,080 días Clase B: 1,440 días Clase C: 1,800 días
<b>Rescates Anticipados</b>	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a la normativa.
<b>Contrato Underwriting</b>	No presenta contrato de Underwriting
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil
<b>Tasa de Interés</b>	Clase A: 8.25% Fijo Anual Clase B: 8.50% Fijo Anual Clase C: 8.75% Fijo Anual
<b>Agente Colocador y Estructurador</b>	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía General y Garantía Específica.
<b>Amortización de Capital</b>	Trimestral
<b>Pago de Interés</b>	Trimestral
<b>Forma de Cálculo de Interés</b>	30/360
<b>Destino de los Recursos</b>	64% aproximadamente para la Sustitución de pasivos financieros de corto y largo plazo; y, el 36% aproximadamente para Capital de Trabajo como lo es cuentas por pagar y cuentas por cobrar.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a cuatro (4) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.
<b>Garantía Específica</b>	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria

**Fuente:** PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente<sup>1</sup>, los valores emitidos contarán con una Garantía General y Específica otorgada por PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. La compañía se compromete también a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento

<sup>1</sup> Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

### **MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN**

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de PETROLRÍOS C.A.. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de US\$ 9,16 millones (cupo de la emisión) a la fecha de corte de la información; evidenciando un nivel de cobertura de 1,77 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 3,22 veces, cumplimiento ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

#### *Procesos Legales Activos*

La empresa no presenta procesos legales activos.

### **RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO**

#### ***Equilibrio Político e Institucional***

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadoradora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envió de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadoradora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado

de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a “RD” (Default Restringido) el 20 de abril

*Tabla 2 Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador*

Línea de Tiempo	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

**Fuente:** S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

***Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico***

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

### ***Equilibrio Externo y Balanza de Pagos***

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A marzo del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 604 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -24,9% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en marzo fue de 1,4%. Este resultado se debe al aumento de las exportaciones no petroleras (variación acumulada de 17,6%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 14679 millones a marzo del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así



como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

*Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo*

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

**Fuente:** The Economic Times

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

### ***Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público***

En marzo del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,031 millones (52,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.827 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,492 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.662 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.910 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales<sup>2</sup> para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas.

<sup>2</sup> FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

### ***Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario***

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en abril 2020 fue de 1,01%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 5.061 puntos en abril del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3.803 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

## **RIESGO SECTORIAL**

### ***Fuerzas competitivas del sector***

El sector comercial es muy heterogéneo y en muchos subsectores las necesidades de capital son bajas. Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9,44% del PIB en el 2019. En la ENEMDU, a diciembre del 2019, el comercio participó con el 17,9% del total de empleos a nivel nacional (el segundo sector de mayor empleabilidad), en comparación al 18,1% registrado en diciembre del 2018.

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. se enmarca dentro de la industria de “venta al por mayor de combustibles líquidos nafta, gasolina, biocombustible incluye grasas, lubricantes y aceites, gases licuados de petróleo, butano y propano” (CIU G4661.03); misma que registró 178 empresas con actividad comercial en el 2018. Analizando la estructura y composición del subsector en el periodo en mención se evidencia una concentración moderada por ingresos. Las 5 empresas más representativas del sector acaparan el 61,58% de la industria, mientras que en el análisis de concentración por ingresos las 10 empresas líderes concentran el 75,5% de la participación. En el 2018 la industria obtuvo ingresos por USD 2.168,68 millones.

Con respecto a las fuerzas competitivas<sup>3</sup> del mercado de venta de combustibles líquidos, los clientes van desde industrias hasta transportistas, comerciantes y al público en general. La importancia de los combustibles para el funcionamiento de las actividades en los sectores productivos del país, o su logística, configura un escenario de bajo poder de negociación para los clientes.

El abastecimiento del producto proviene casi en su totalidad de la Empresa Pública Petroecuador, lo que le otorga a este proveedor un poder de negociación elevado. Cabe recalcar que debido a la

---

<sup>3</sup> Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

composición en mención del subsector, existe normativa para evitar distorsiones de mercado provenientes de prácticas monopólicas por parte de los proveedores, Adicionalmente, factores como la fluctuación de los precios internacionales del crudo WTI, la demanda de petróleo de Estados Unidos y las tensiones comerciales entre países miembros de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo), afecta a toda la cadena productiva y genera variaciones en el poder de negociación de las empresas distribuidoras de combustibles con los proveedores<sup>4</sup>.

Las barreras de entrada en este mercado son altas: economías de escala, un alto nivel de capital de trabajo, las fuertes regulaciones por parte del Gobierno y las limitaciones en los márgenes de rentabilidad reducen la entrada de nuevos competidores en el mercado. La amenaza de productos sustitutos es baja, si bien existen otras fuentes alternas como: la energía solar, eólica y el biocombustible, su implementación tiene un alto costo de transición.

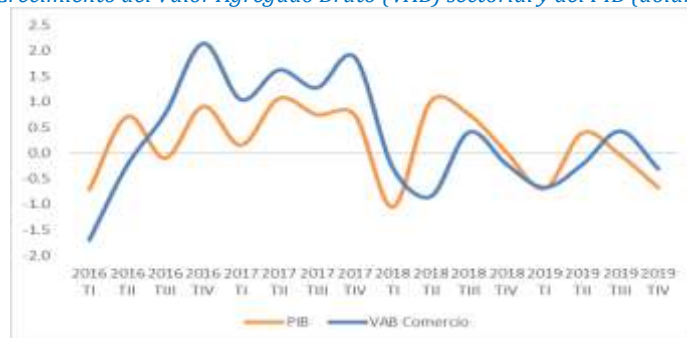
Finalmente, el grado de rivalidad se ve impulsado en este mercado por una alta similitud entre los competidores, la falta de diversidad en los productos y el nivel de subsidio a los derivados, generando un juego de suma cero, es decir que la elección de los usuarios depende únicamente del precio, ubicación, los servicios y las ventajas que brindan las comercializadoras de combustible<sup>5</sup>.

**Factores cíclicos y de crecimiento del sector**

El sector de comercio presenta dependencia del ciclo económico por su elevado nivel de correlación con el consumo de los hogares, inversión de las empresas y gasto público. Las restricciones comerciales que muchas veces se suelen tomar como medida de protección a ciertas industrias, terminan afectando al sector comercio ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

Desde el año 2016 al 2019, la tasa de crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio y el PIB se encuentran estrechamente correlacionadas, mostrando un grado de ciclicidad elevado (mayor crecimiento en los primeros trimestres del año). En el 2019 el PIB decreció en -0,1%, mientras el sector presentó una tasa de decrecimiento de -0,9%; cifras condicionada principalmente por la contracción de la demanda en dicho periodo.

*Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)*



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (BCE)  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

Considerando las 10 empresas<sup>6</sup> que más ingresos generaron dentro de la misma actividad económica de Petróleos de los Ríos PETROLRIOS C. A, las ventas reales en el 2018 fueron de USD 1.086,55 millones, que representó un crecimiento del 6,66% con respecto al 2017. En el mismo periodo, la rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indicó que el 0,42% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. El ratio EBITDA/Ventas

<sup>4</sup> MarketLine Global InduRep, Global – Consumidores de Energía; Julio 2018

<sup>5</sup> Reporte del Sector Petrolero IV Trimestre de 2018

<sup>6</sup> Se consideraron las siguientes empresas: Primax Comercial del Ecuador, Terpel-Comercial Ecuador Cia.Ltda., Petróleos de los Ríos Petrolrios C.A., Lutexsa Industrial Comercial Compañía Limitada, Duragas S.A., Eni Ecuador, Conauto C.A., Cepsa S.A., Congas C.A., Servicios WFSE Ecuador.

tuvo una variación positiva del 0,44% entre el 2017 y 2018. En consecuencia, el grado de ciclicidad de las ventas y la rentabilidad se evalúa como moderado.

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Millones USD	Ventas reales Millones USD (precios del 2007)	Δ% Ventas Reales	EBITDA/Ventas (%)	Δ% EBITDA/Ventas	EBITDA
2018	\$ 1.637.357.541,00	\$ 1.086.548.798,29	6,66%	0,42%	0,44%	\$ 6.894.685,90
2017	\$ 1.497.395.308,00	\$ 1.018.724.201,92	9,05%	0,42%	11,28%	\$ 6.277.790,20
2016	\$ 1.346.972.570,00	\$ 934.223.514,79	0,15%	0,38%	-14,37%	\$ 5.074.781,70
2015	\$ 1.319.833.769,00	\$ 932.808.470,47	-	0,44%	-	\$ 5.806.872,20

Fuente: TFC Smart

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El sector comercial ha sido uno de los más afectados por la crisis sanitaria, ya que las ventas de productos no asociados a necesidades de primer orden se suspendieron de manera total o parcial. Las presiones de liquidez de los agentes económicos por el deterioro de los ingresos, y las restricciones de movilidad de mercancías a nivel nacional e internacional podrían afectar negativamente a las expectativas de compra de nuevos vehículos automotrices (factor directamente ligado al crecimiento del sector de ventas de combustibles).

Pese a los factores que han generado un shock negativo en el sector de la venta de combustibles y derivados, el posicionamiento de este como motor fundamental para la mayoría de actividades productivas del país configura un escenario de pronta recuperación (directamente proporcional al grado de reactivación económica).

### **Análisis de las principales regulaciones del sector**

Las empresas que comercializan derivados del petróleo (gasolina, diésel, gas licuado) se enfrentan a una alta regulación por parte del Gobierno, alta volatilidad de los precios internacionales del crudo y a los acuerdos de cuotas de producción entre los países miembros de la OPEP.

La Agencia de Regulación y Control Hidrocarburífero (ARCH) es la responsable del control de los establecimientos de venta de combustibles y de imponer sanciones en caso de incumplimiento de la normativa vigente en relación con los hidrocarburos o de incumplimientos de contratos.

En abril del 2019, el gobierno mediante el Decreto Ejecutivo 724 libera los precios del gas natural, gas natural comprimido y gas natural licuado, distinto al GLP doméstico. El precio de estos gases se fijará de acuerdo con la oferta y demanda del mercado y serán comercializado en millones BTUs (unidad térmica británica) más impuestos aplicables.

Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2019 que las empresas que generaron más de un millón de dólares aportarán (adicionalmente a la carga tributaria ya impuesta el 9 de diciembre) con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales.

El 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención. La pandemia del coronavirus ha obligado la paralización de actividades comerciales distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales, motivo por el cual el sector de la venta de combustibles no sufrió paralizaciones significativas. Existe expectativa sobre posibles cambios en los mecanismos de asignación del subsidio a los combustibles.

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

### **Posición Competitiva del Emisor**

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. cuenta con más de 25 años de experiencia en el mercado, posicionándose de este modo como una de las empresas más representativas del sector con 93 afiliados a nivel nacional. La empresa cuenta con una participación de mercado del 7,61%.

Las Ventajas Comparativas y Competitivas son:

- PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. cuenta con amplia experiencia en el mercado de comercialización al por mayor y menor de combustibles y lubricantes
- Se encuentra posicionada principalmente en la región litoral con estaciones de servicio ubicadas en las principales vías de tránsito de la costa ecuatoriana.
- Posicionamiento fortalecido por el crecimiento constante de los establecimientos afiliados a la red de PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., permitiéndole de esta manera alcanzar una cobertura a nivel nacional.
- Políticas de crecimiento asistido para la red de afiliados de la empresa.

### **Principales Competidores**

Dentro de este mercado la concentración de los participantes más fuertes es representativa, entre los líderes concentran más del 50% de participación de mercado. Estos factores se constituyen en fuertes barreras de entrada para que nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten participación. Cabe destacar que la empresa pública PETROECUADOR es líder de mercado con una participación del 27%. PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. divide su línea de negocio en: comercializadora de combustibles (a través de su red de afiliados), estaciones propias y venta de llantas y lubricantes. Los principales competidores del emisor son:

- Primax Comercial del Ecuador
- MASGAS S.A.
- Petróleos y Servicios PyS C.A.

### **Principales Clientes**

Entre sus principales clientes se encuentran distintas estaciones de servicio. La demanda se encuentra atomizada y concentrada en el sector privado, mitigando riesgos asociados de concentración. Las estrategias para este año se mantienen encaminadas a otorgar valor agregado a sus clientes con una atención personalizada, negociación concertada, asesoramiento financiero y apoyo mercadotécnico. Los principales clientes son:

*Tabla 5. Principales Clientes*

Cliente	% Participación	Tipo
E/S San Cristóbal de Bolívar Cía. Ltda.	2,75%	Privada
E/S San Cristóbal de Bolívar	2,59%	Privada
E/S Génesis	2,45%	Privada
E/S Villamil	2,43%	Privada
E/S Hermano Miguel Dos	2,22%	Privada
E/S Hermano Miguel	2,13%	Privada
Otros	85,43%	Privada

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### **Principales Proveedores**

En lo que respecta a los proveedores, el principal es EP PETROECUADOR con una participación del 99%, esta es una empresa estatal que se encarga de producir e importar el combustible por lo que el

riesgo asociado a la dependencia de este proveedor es alto (riesgo que comparten todas las empresas dedicadas a la actividad del emisor). Cabe recalcar que EP PETROECUADOR se rige bajo normativa que impide abusar de la concentración de mercado que esta mantiene.

*Tabla 6. Principales Proveedores*

Proveedor	% Participación
Petroecuador	99.00%
Otros	1.00%

**Fuente:** PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

### **Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor**

Analizando las ventas mensuales de la empresa se evidenció un crecimiento del 40,05% en el 2019, siendo este uno de los mejores años de la empresa en este aspecto. Históricamente se evidencia una tendencia creciente más pronunciada en el segundo semestre del año. En el 2019 octubre fue el mes que presentó más ingresos con USD 24,78 millones.

*Tabla 7. Estadísticas de Ventas*

MESES	2017		2018		2019		2020	% Variación Mensual	% Variación Mensual
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	Δ 18 - 19	Δ 19 - 20
ENERO	13.611	8,0%	14.856	8,0%	18.649	7,2%	22.368	25,53%	19,94%
FEBRERO	12.312	7,2%	12.694	6,8%	16.684	6,4%	20.520	31,43%	22,99%
MARZO	13.048	7,6%	14.292	7,7%	18.283	7,0%	13.929	27,93%	-23,81%
ABRIL	12.654	7,4%	13.909	7,5%	20.817	8,0%	8.349	49,67%	-59,89%
MAYO	13.750	8,0%	14.928	8,0%	22.598	8,7%		51,37%	
JUNIO	14.435	8,4%	15.141	8,1%	21.809	8,4%		44,03%	
JULIO	14.933	8,7%	15.556	8,4%	23.491	9,0%		51,01%	
AGOSTO	15.820	9,3%	16.953	9,1%	24.283	9,3%		43,23%	
SEPTIEMBRE	15.127	8,8%	15.493	8,3%	22.380	8,6%		44,45%	
OCTUBRE	14.943	8,7%	16.735	9,0%	24.778	9,5%		48,06%	
NOVIEMBRE	14.694	8,6%	17.221	9,3%	22.739	8,7%		32,04%	
DICIEMBRE	15.630	9,1%	18.276	9,8%	24.050	9,2%		31,60%	
	<b>170.957</b>	<b>100,0%</b>	<b>186.054</b>	<b>100,0%</b>	<b>260.561</b>	<b>100,0%</b>	<b>65.166</b>	<b>40,05%</b>	

**Fuente:** PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el 2020 la empresa continuó con la tendencia creciente en ventas hasta el mes de febrero. Producto de la paralización de actividades y restricción de movilidad por la emergencia sanitaria, las ventas decrecieron en marzo y abril en 23,81% y 59,89% respectivamente. Hasta el 30 de abril la empresa facturó USD 65,16 millones. Las expectativas de recuperación de la empresa son favorables, debido a los factores que se han mencionado en el presente informe. Es importante recalcar que en el mes de mayo de 2020 se evidenció un incremento de la actividad comercial con respecto al mes anterior. Al depender directamente el rendimiento de las empresas dedicadas a la venta de combustibles a este factor, mejoraron las expectativas del sector en análisis.

### **Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio**

En lo que respecta a los indicadores de eficiencia de la empresa, los días de cartera se mantienen con una tendencia constante del 2017 al 2019. Al mes de abril de 2020 este indicador fue de 16 días y se ubicó por encima del promedio de la industria. En lo que respecta a los días de inventario, PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. presenta un modelo de negocio en el cual no registra inventarios (explicado principalmente por las dinámicas comerciales que se mantienen con los afiliados). Los días de cuentas por pagar presentan una tendencia constante del 2017 al 2019 ubicándose en promedio por debajo del valor de la industria. En abril de 2020, los días de proveedores se ubicaron en 12 días.

Debido a las dinámicas del sector, este presenta una estructura operativa altamente líquida. La composición del sector no se ha visto afectada significativamente por la emergencia sanitaria. Adicionalmente, es importante destacar que la política de pago a proveedores es rígida en sus términos y condiciones. En abril de 2020, el ciclo de conversión de efectivo fue de 4 días.

*Tabla 8. Indicadores de Rentabilidad*

		2017	2018	2017	2018	2019	Abr-20
Días de cartera	D	10	10	14	17	17	16
Días de inventario	D	7	7	0	0	0	0
Días de proveedores	D	12	12	10	11	10	12
Ciclo de conversión de efectivo	D	4	5	5	6	7	4
Utilidad/Ventas	%	0,9%	1,1%	0,81%	0,74%	0,45%	-0,05%
Ventas/Activos*	%	3,21	3,78	8,88	8,71	9,16	8,85
Margen Bruto/Ventas	%	14,38%	12,36%	3,03%	2,92%	2,65%	2,68%
ROA*	%	7,79%	7,57%	7,16%	6,46%	4,16%	3,14%
ROE*	%	17,46%	14,25%	22,27%	18,35%	12,33%	9,06%

\* Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

**Fuente:** PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la rentabilidad de la empresa, se evidencia en términos generales que los indicadores muestran un rendimiento inferior al del sector históricamente (exceptuando el ratio ventas/activos). Es importante destacar que existe un sesgo en los indicadores de la industria por los resultados que presentan las 2 principales empresas del sector (EP Petroecuador y Primax Comercial). Se evidencia un deterioro de los indicadores de rentabilidad en abril 2020 como consecuencia de la pérdida neta de USD 27,14 mil en el periodo.

El retorno neto sobre ventas de la empresa fue de -0,05%, este indicador presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2017-2019 y presentó una variación del -38,79% en el análisis acumulado a diciembre 2019. Por su parte el ratio Ventas/Activos muestra una posición favorable con respecto a la industria, este presenta una tendencia constante en el periodo de análisis y fue de 8,85% en abril de 2020. La diferencia significativa entre la empresa y el sector en este indicador radica en el valor de activos que presentan (activos del emisor inferiores al promedio del sector, explicado principalmente por el modelo de negocio de “afiliados” que mantiene Petrolríos C.A.).

El rendimiento sobre activos presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2017-2019 y se ubicó por debajo del rendimiento de la industria. En abril de 2020 el ROA fue de 3,14% significando un decrecimiento del 24,61% con respecto a diciembre de 2020. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio de la empresa se posicionó históricamente por encima del promedio de la industria, no obstante, desde el periodo 2019 esta posición es desfavorable. Cabe recalcar que el promedio de la industria no toma en consideración el periodo 2019 por efectos de disponibilidad de información. En abril del 2020 el ROE fue de 9,06%. Se concluye que el emisor presenta un grado de eficiencia y rentabilidad alto.

## **RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL**

### ***Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación***

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., cuenta con un capital suscrito de US\$ 3,95 millones donde la principal accionista es Paredes Ramos Viviana Vanessa con el 36,30% de participación. Paredes Ramos José Patricio y Paredes Ramos Manuel Fernando presentan una participación del 31,85% cada uno. Cabe destacar que PETROLRÍOS C.A. no posee participación en otras empresas.

En la cúspide del gobierno de la corporación se sitúa la Junta General de Accionistas; mientras que en la estructura de la organización se encuentra la presidencia y la gerencia general. Adicionalmente, acorde a información suministrada por el emisor, la empresa cuenta con el soporte de 7 gerencias para temas administrativos y logísticos.

Las estrategias para este año se mantienen encaminadas a otorgar valor agregado a sus clientes con una atención personalizada, negociación concertada, asesoramiento financiero y apoyo mercadotécnico.

### ***Gobierno de la Corporación***

La estructura corporativa se encuentra encabezada por la junta de socios cuyo objetivo es promover y tomar decisiones sobre el negocio, estos lineamientos son transmitidos al Gerente General de la empresa para su aplicación. Este tipo de organización permite fomentar un proceso de toma de decisiones eficaz, transparente y orientado a la sustentabilidad de la empresa en todos los niveles, tanto directivos, medios, como operativos. Se prioriza un adecuado clima de confianza entre los socios, y funcionarios, que permita mantener interrelaciones dinámicas. Los objetivos del consejo de administración son los siguientes:

- Proteger los derechos de los socios.
- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los socios.
- Todos los socios deben tener la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos.
- Reconocer los derechos de terceras partes interesadas y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logro de empresas financieras sustentables.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración
- Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por el consejo de administración y las responsabilidades del Consejo de Administración con sus accionistas.

En lo que respecta a la administración, la empresa integra un comité conformado por Presidencia del Directorio, Gerencia General, Accionista, Subgerencia, Contralor General, Jefe Unidad Contable – Estaciones y Contador. Los Miembros de Comité podrán solicitar el asesoramiento que sea necesario en el ámbito que considera que debe ser reforzado para la toma de decisiones. La titularidad de sus miembros es indelegable. Los integrantes del Comité que presenten conflictos de intereses estarán prohibidos de participar en las deliberaciones. Las sesiones ordinarias se realizan con periodicidad mensual.

La empresa ha realizado la contratación de una asesoría técnica de protocolo familiar con la finalidad de desarrollar una estructura de Buen Gobierno corporativo, este manual se incorporará en los estatutos de la compañía. Además, cuenta con un departamento de control interno, encargado de controlar el desempeño del personal y el cumplimiento del presupuesto.

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias y no registra deudas en firme. Es importante destacar la experiencia y solvencia de la alta gerencia. La empresa ha funcionado durante los últimos dos años mediante un Consejo de Administración. PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. cuenta con 96 empleados al 30 de abril de 2020.



### **Política y Estrategia Corporativo**

La planificación estratégica de la empresa posee como base 4 objetivos estratégicos: Ampliar la red de estaciones de servicio afiliadas, mejorar los servicios ofrecidos en los puntos de atención, fidelizar a los clientes e incrementar participación de mercado.

En lo que respecta a la ampliación de la red de afiliados, la empresa muestra incentivos contundentes a los posibles integrantes. Estos incentivos corresponden principalmente a préstamos directos que la empresa hace a sus afiliados para proyectos de construcción, reconstrucción o capital de trabajo.

Con la finalidad de mejorar los servicios ofrecidos, la empresa mantiene planes de capacitación permanente a los afiliados, personal técnico y administrativo de la Comercializadora en temas ambientales, superación personal y seguridad; promoviendo dentro de la red de afiliados la adopción de políticas adecuadas de protección del medio ambiente, buenas relaciones con la comunidad y el uso de nuevas y más eficaces tecnologías para la. Debido a la emergencia nacional, algunos proyectos relacionados a la política de expansión (construcción de nuevas estaciones) se suspendió; sin embargo, una vez la economía retome su natural desenvolvimiento estos se ejecutarán.

En relación al entorno social, la empresa contribuye considerablemente con apoyo económico a escuelas, ancianitos y otras organizaciones de ayuda a la comunidad en los lugares donde existen estaciones propias y afiliadas. Adicionalmente, PETRÓLEOS DE LOS RÍOS C.A. se compromete ante sus clientes y afiliados a coadyuvar con el desarrollo sostenible de las operaciones previniendo y reduciendo los impactos ambientales basándose en los siguientes compromisos:

- Creación de la unidad Ambiental encargada de la supervisión, control y monitoreo ambiental
- Inclusión en los contratos cláusulas claras de protección ambiental que deben ser observadas irrestrictamente.
- Contratación con empresas consultoras calificadas para la elaboración de estudios de impacto y planes de manejo ambiental
- Monitoreo aleatorio a estaciones de la red de afiliados para verificar los estándares de calidad y compromisos ambientales.
- Asesoramiento permanente a clientes y afiliados en temas ambientales y de seguridad industrial

La cadena de suministro de la empresa inicia con el sistema “pull” por parte del cliente, por tal motivo la empresa prácticamente no dispone de inventarios de combustible, ya que despacha directamente de los terminales de PETROECUADOR el producto y la cantidad que los afiliados solicitan. El objetivo es formar una cadena de suministro coordinada y estructurada de tal manera que los diferentes procesos contribuyan al cumplimiento de la estrategia de una manera exitosa.

### **ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA**

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma BDO Ecuador Cía. Ltda. para los años 2015, 2016 y por la firma Willi Bamberger & Asociados Cía. Ltda. para los años 2017 y 2018 mismos que no presentan salvedades u observaciones. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. con corte al 30 de abril de 2020.

*Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.*

Tabla 9. Resumen Financiera (miles de dólares)

Cuentas e Indicadores	Industria	2017	2018	2019	abr-19*	abr-20*
Activo	43.349	20.993	22.756	25.554	21.983	24.821
Pasivo	20.319	14.244	14.743	16.928	13.712	16.222
Patrimonio	23.031	6.749	8.013	8.626	8.271	8.599
Ventas	163.736	186.462	198.167	234.140	71.399	56.967
Margen Bruto	20.237	5.645	5.792	6.209	1.863	1.529
EBITDA	6.895	1.539	1.568	2.098	623	298
EBIT	5.299	1.381	1.388	1.928	547	237
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	3.283	1.503	1.471	1.064	258	-27
Utilidad/Venta	2,00%	0,81%	0,74%	0,45%	0,36%	-0,05%
Ventas / Total Activos	3,78	8,88	8,71	9,16	ND	8,85
Total Activos / Patrimonio	1,88	3,11	2,84	2,96	2,66	2,89
ROA	7,57%	7,16%	6,46%	4,16%	ND	3,14%
ROE	14,25%	22,27%	18,35%	12,33%	ND	9,06%
NOF/VENTAS	ND	2,47%	1,85%	2,48%	ND	3,48%
FM/VENTAS	ND	4,04%	3,25%	4,03%	ND	3,81%
Ebitda/ Gasto Financiero	8,08	-	-	2,51	ND	2,19
Deuda/ Ebitda	2,39	5,04	4,55	4,38	ND	4,62

\*Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C. A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Estructura Financiera

Los activos fueron de USD 21,98 millones en el 2019, lo cual representó un crecimiento del 12,30% con respecto al 2018; mientras que en el mes de abril estos se ubicaron en un valor de USD 24,82 millones significando un crecimiento de 12,91% con respecto al mismo mes del año anterior. Los activos de la empresa al corte de la información se ubicaron por encima del promedio de la industria.

Los activos corrientes fueron de USD 15,14 millones a diciembre del 2019 y crecieron 22,07% con respecto al periodo fiscal anterior. Las variaciones más significativas dentro del activo corriente fueron en el activo financiero, específicamente en a cuenta de documentos y cuentas por cobrar no relacionados (esta cuenta cerró el 2019 con un valor de USD 9,8 millones).

La empresa al 30 de abril del 2020 presenta una cartera por cobrar reducida, sin embargo, la concentración de la cartera por vencer presenta un riesgo de crédito relacionado, debido a que se trata de cuentas anexadas a sus afiliados y estos también han sufrido afectaciones en sus actividades por la emergencia nacional. La cuenta de clientes al corte de la información fue de USD 9,75 millones representando una variación de 13,26% con respecto a abril de 2019.

Los activos no corrientes muestran una tendencia creciente del 2016 al 2019. Los activos tangibles de la empresa fueron de USD 5,61 millones en abril de 2020 representando una variación de la cuenta en mención de 1,22% con respecto a abril 2019. La empresa no posee activos intangibles; mientras que “otros activos no corrientes” al corte de la información presentó un saldo de USD 4,81 millones, manteniéndose relativamente constante con respecto al mismo mes del 2018.

El pasivo de la empresa muestra una tendencia creciente en el periodo de análisis y al corte de la información fue de USD 16,22 millones (crecimiento de 18,31% con respecto a abril 2019). En promedio los pasivos representan el 66,27% de los activos del emisor. Históricamente el fondeo de

la empresa se orienta en el corto plazo; no obstante, la composición de los pasivos se ha ido reestructurando hacia el largo plazo.

En abril de 2020, el 45,28% del total de pasivos fueron pasivos corrientes, mientras que en abril de 2019 este valor fue de 61,30%. El pasivo sin costo a corto plazo muestra una tendencia decreciente, con un valor de USD 4,31 millones a abril 2020; esta tendencia es similar en el pasivo con costo a corto plazo que presentó un valor de USD 2,82 millones en el mismo periodo. Con respecto a abril de 2018 estas cuentas fundamentales del pasivo corriente variaron -12,46% y -8,05% respectivamente.

Por su parte, el pasivo no corriente presentó un crecimiento de 67,26% en abril de 2020 con respecto a abril 2019. Esta variación se explica principalmente por la variación en el pasivo con costo al largo plazo, específicamente en la cuenta de valores emitidos (variación acumulada de 81,16%). Finalmente, el patrimonio muestra una tendencia constante en el periodo de análisis, con un valor de USD 8,59 millones a abril de 2020 se evidencia un crecimiento de 3,97% con respecto a abril de 2019. El patrimonio en promedio ha representado el 34,51% de los activos, en abril de 2020 esta relación porcentual fue de 34,64%.

### ***Estado de Resultados***

Los ingresos de la compañía mostraron una tendencia creciente del 2016 al 2019, mientras que en el comparativo de abril del 2019 con abril del 2020 la empresa muestra un decrecimiento del 20,21%. Este decrecimiento se debe principalmente a las afectaciones del sector por la restricción de movilidad y actividades por la pandemia coronavirus. Los costos operativos representan en promedio el 97,14% de los ingresos.

Se evidencia una tendencia creciente en el margen bruto de la empresa, mientras que en el comparativo de abril 2018 con abril 2019 existe un decrecimiento de 17,94% en el margen. Al corte de la información el margen bruto fue de USD 1,53 millones. Históricamente la empresa se ha posicionado por debajo de los resultados de la industria en este aspecto.

Los gastos operativos de la empresa presentan una tendencia constante en el periodo de análisis (leve de crecimiento de -0,74% en la variación acumulada a abril 2020). Por su parte el EBITDA ha representado en promedio el 3,25% de los ingresos (en abril de 2020 representó el 0,52% y en abril de 2019 el 0,87%). Al corte de la información el EBITDA fue de USD 298 mil.

Por su parte, los gastos financieros de la empresa presentan una variación de -8,47% en abril de 2020 con respecto al mismo mes del 2019. Al corte de la información los gastos financieros fueron de USD 265 mil. En lo que respecta a la utilidad (pérdida) neta de la empresa se evidencia una tendencia decreciente en el periodo 2017-2019. En abril de 2020 PETROLRÍOS C.A. obtuvo una pérdida neta de USD 27 mil, significando un decrecimiento de 110,53% con respecto a abril de 2019.

### ***Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo***

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2019 éstas se ubicaron en USD 5,82 millones y fueron superior al promedio de años anteriores. Para el año 2020 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 5,34 millones y la variación respecto al año anterior es un decrecimiento del 8,17%. Estos resultados son por el decrecimiento de la cuenta de clientes.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2019 se ubicaron en USD 9,43 millones. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de decrecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 7,76 millones.

La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con fondos propios, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 2,27%. Para el año

2020, la empresa muestra solvencia para financiar sus operaciones pese al impacto de factores exógenos que afectan el giro del negocio.

### **Apalancamiento Financiero**

En lo que respecta al ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 2,51 en diciembre de 2019; mientras que en abril de 2020 un valor de 2,19. Se evidencia solvencia para cubrir los gastos financieros por parte de la empresa; no obstante, históricamente la empresa proyecta un apalancamiento inferior al del sistema.

El indicador Deuda/Ebitda presenta una tendencia decreciente con un leve crecimiento del indicador a la fecha de corte de la información. En abril de 2020 el indicador fue de 4,62. Cabe señalar que la empresa se encuentra en una posición desfavorable con respecto al promedio del sector en este aspecto (2,39). Pese a los resultados en el indicador de apalancamiento Deuda/Ebitda, la empresa en su estructura interna ha mostrado solvencia históricamente. Adicionalmente, es importante recalcar los esfuerzos para reestructurar la deuda hacia el largo plazo.

Por su parte, el indicador de apalancamiento del total de activos sobre el patrimonio se evidencia una tendencia constante en el periodo de análisis, con un valor de 2,89 en abril de 2020. La posición favorable en activos de la empresa con respecto a la industria se refleja en este indicador, en donde se posiciona 1 punto por encima del promedio del sector.

### **Adecuación del Flujo de Caja**

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionados. Las estimaciones de decrecimiento para el Ecuador (de acuerdo con estimaciones de entidades internacionales como Goldman Sachs y Banco mundial) bordean un valor de 7,5% en el mejor de los escenarios. Se considero una beta del sector-economía de 0,83 y de 1,5 para la relación empresa-sector.

*Tabla 10. Supuestos de Proyecciones Financieras*

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	-9,38%	17	0	10	0,90%
	2021	3,75%	15	0	11	0,90%
	2022	7,50%	15	0	11	0,90%
	2023	8,75%	15	0	11	0,90%
	2024	15,00%	15	0	11	0,90%
PESIMISTA I	2020	-14,06%	19	0	10	0,65%
	2021	1,88%	17	0	11	0,65%
	2022	3,75%	17	0	11	0,65%
	2023	4,38%	17	0	11	0,65%
	2024	7,50%	17	0	11	0,65%
PESIMISTA II	2020	-16,41%	21	0	10	0,40%
	2021	0,94%	19	0	11	0,40%
	2022	1,88%	19	0	11	0,40%
	2023	2,19%	19	0	11	0,40%
	2024	3,75%	19	0	11	0,40%

**Fuente:** PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo flujos positivos, de los cuales en el año 2020 la empresa cubriría sus gastos financieros sin dificultades. La empresa cuenta con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones.

*Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar*

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-9,38%	3,75%	7,50%	8,75%	15,00%
Ingresos por Ventas	179.373.513	205.356.011	220.760.003	240.079.377	276.096.642
Ciclo de Conversión de Efectivo	7	5	5	5	5
Margen Bruto / Ventas	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%
EBITDA / Ventas	0,90%	0,90%	0,90%	0,90%	0,90%
Flujo de Caja Libre (FCL)	726.098	849.800	1.698.099	1.883.545	2.362.805
FCL/Gastos Financieros	6,93	-5,84	-4,97	-3,40	-3,08
Deuda/FCL	13,19	14,38	8,76	9,30	8,53

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 663,74 mil y un ratio Flujo de Caja Libre sobre Gastos Financieros de 6,34. Con esto se puede concluir que el emisor muestra solvencia y capacidad de pago aún con perspectivas de decrecimiento mayores.

*Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I*

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-14,06%	1,88%	3,75%	4,38%	7,50%
Ingresos por Ventas	170.094.049	201.644.225	209.207.009	218.361.177	234.740.702
Ciclo de Conversión de Efectivo	9	6	6	6	6
Margen Bruto / Ventas	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%
EBITDA / Ventas	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%
Flujo de Caja Libre (FCL)	663.744	595.703	1.533.784	1.623.108	1.859.447
FCL/Gastos Financieros	6,34	-4,09	-4,49	-2,93	-2,42
Deuda/FCL	14,43	20,52	9,69	10,79	10,84

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre deficitario de USD 558 mil y un ratio de Flujo de Caja Libre sobre Gastos Financieros de -5,33. Se evidencia incapacidad de cobertura y capacidad de pago en el escenario en mención.

*Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista II*

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-16,41%	0,94%	1,88%	2,19%	3,75%
Ingresos por Ventas	165.454.318	199.788.333	203.534.921	207.987.910	215.788.617
Ciclo de Conversión de Efectivo	11	8	8	8	8
Margen Bruto / Ventas	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%
EBITDA / Ventas	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-558.054	860.953	1.449.789	1.495.981	1.625.504
FCL/Gastos Financieros	-5,33	-5,91	-4,25	-2,70	-2,12
Deuda/FCL	-17,16	14,20	10,26	11,71	12,40

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se concluye que la empresa presenta una posición robusta y solvente con respecto a la adecuación de su flujo de caja. PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. no presenta dificultades en el corto plazo para cubrir sus operaciones y gastos financieros. Si bien es cierto que en el escenario "Pesimista II" la empresa no presenta capacidad de pago es importante señalar que el escenario estándar es el que más se adecúa a las perspectivas y la coyuntura.

## ANALISIS DE RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., se compromete durante la vigencia de la **Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
  - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
  - b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

### *Posicionamiento del Valor en el Mercado*

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2019 muestra que se negociaron de enero a diciembre de 2019 un total de US\$ 11,796,778,802, correspondientes a la suma de US\$ 11,701,937,119 de valores en renta fija y US\$ 94,841,682 de valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta el mes de diciembre de 2019, en renta fija el 6% de los valores corresponden a papel comercial y el 7% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 324 emisores inscritos, de los cuales 169 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 31% del sector comercial, un 27% del sector industrial y 14% de servicios.

Al 31 de marzo 2020 muestra que se negociaron de enero a marzo de 2020 un total de US\$ 2.075.689.810, correspondientes a la suma de US\$ 2.066.338.184 de valores en renta fija y US\$ 9.351.626 de valores en renta variable.

### *Liquidez de los valores*

Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de abril de 2020 de 1,96. La liquidez corriente presenta una tendencia creciente en el análisis histórico de datos. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,77 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo fue de USD 7,06 millones al corte de la información.

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Tercera Emisión de Obligaciones de PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. se puede observar que se realizaron 5 transacciones de julio 2019 a diciembre de 2020; mientras que de enero

a mayo 2020 se realizó 1 transacción. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.<sup>7</sup>

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías, y resguardos de ley se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor referente estas:

Tabla 14. *Garantías y Resguardos de Ley*

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	Abr-20*
1	Liquidez Corriente	1,54	1,25	1,51	1,96
2	Endeudamiento Patrimonial	2,11	1,84	1,96	1,89
<b>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</b>					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			31,08%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral 2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,77 1,53
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 4			1,89

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

#### **Límite de Endeudamiento**

Mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a cuatro (4) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.

#### **Garantía Específica**

Las obligaciones de largo plazo están garantizadas con un “CONTRATO DE PRENDA COMERCIAL ORDINARIA”, identificada como una garantía específica, dicha prenda está constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía a favor del Mobo Law Firm Cherez & Proaño Cía. Ltda., que funge como representante de los obligacionistas de la tercera emisión de obligaciones de largo plazo de “PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.”. El Contrato de Prenda Comercial Ordinaria se mantendrá vigente durante toda la vigencia de la tercera emisión de obligaciones de largo plazo de la Compañía; y, su monto se mantendrá en al menos Quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 500.000,00), respecto de las inversiones Bancarias contenidas en la cuenta contable denominada “Inversiones Temporales” y que constan detalladas en el Anexo del Contrato de Prenda Comercial Ordinaria, por todo el lapso de tiempo que se encuentre vigente la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.


#### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el riesgo de imposibilidad de recuperación de cartera. A pesar de que existen políticas claras para la recuperación de la misma, las cuentas por cobrar a afiliados dependen de las ventas de los mismos.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa podría verse afectada ante un posible desastre natural, obsolescencia o depreciación.

<sup>7</sup> Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

- Riesgo de desabastecimiento ante eventualidades o eventos catastróficos en el sistema de producción de EP Petroecuador.
- El ingreso de nuevos competidores podría ocasionar una pérdida de participación del mercado en el que se desenvuelve la empresa.
- Nuevos mecanismos de fijación de subsidios a los combustibles que afecten al giro de negocios de la empresa.

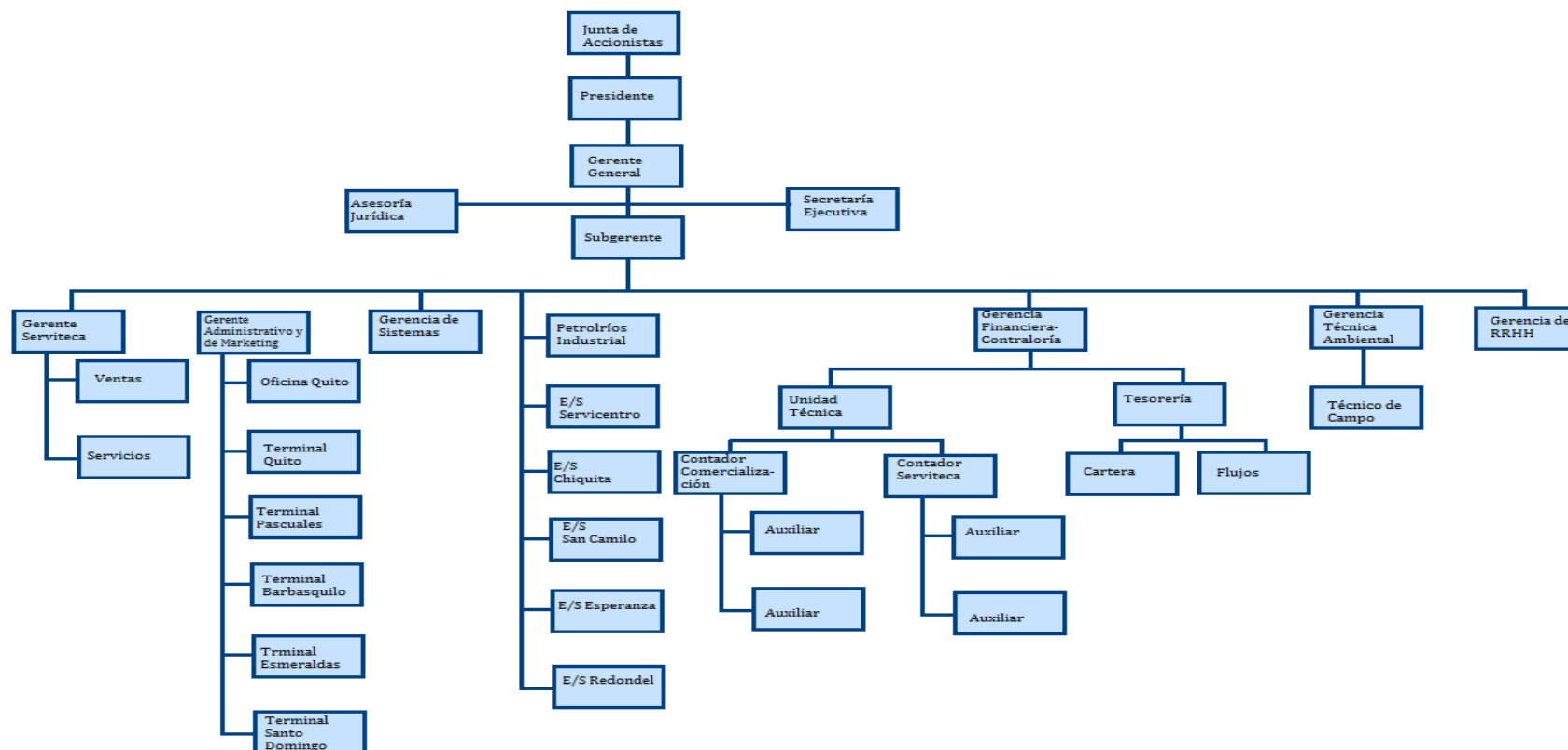
		
Ing. Natalia Cortez <b>Gerente General</b>		Econ. Mario Zambrano <b>Analista</b>



**ANEXOS**

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.



Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.  
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 15. Estado Situación Financiera

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	Abr-19	Abr-20	2016	2017	2018	2019	Abr-20	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	abr 19 - abr 20
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>18.232</b>	<b>20.993</b>	<b>22.756</b>	<b>25.554</b>	<b>21.983</b>	<b>24.821</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>15,14%</b>	<b>8,40%</b>	<b>12,30%</b>	<b>12,91%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>9.574</b>	<b>11.912</b>	<b>12.405</b>	<b>15.143</b>	<b>11.508</b>	<b>14.404</b>	<b>52,51%</b>	<b>56,74%</b>	<b>54,51%</b>	<b>59,26%</b>	<b>58,03%</b>	<b>24,42%</b>	<b>4,13%</b>	<b>22,07%</b>	<b>25,16%</b>
Efectivo	1.733	2.895	969	2.059	938	2.305	9,51%	13,79%	4,26%	8,06%	9,29%	67,03%	-66,52%	112,42%	145,87%
Clientes	6.131	7.278	9.433	10.850	8.606	9.747	33,63%	34,67%	41,45%	42,46%	39,27%	18,70%	29,61%	15,02%	13,26%
Inventarios	222	199	150	148	140	120	1,22%	0,95%	0,66%	0,58%	0,48%	-10,56%	-24,46%	-1,13%	-14,19%
Otros Activos Corrientes	1.488	1.541	1.853	2.086	1.825	2.232	8,16%	7,34%	8,14%	8,16%	8,99%	3,59%	20,22%	12,60%	22,30%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8.658</b>	<b>9.081</b>	<b>10.351</b>	<b>10.411</b>	<b>10.475</b>	<b>10.417</b>	<b>47,49%</b>	<b>43,26%</b>	<b>45,49%</b>	<b>40,74%</b>	<b>41,97%</b>	<b>4,88%</b>	<b>13,99%</b>	<b>0,58%</b>	<b>-0,55%</b>
Activos Tangibles	5.228	5.036	5.677	5.622	5.678	5.609	28,67%	23,99%	24,95%	22,00%	22,60%	-3,66%	12,72%	-0,98%	-1,22%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%			-	-
Otros Activos No Corrientes	3.430	4.044	4.674	4.790	4.797	4.809	18,81%	19,26%	20,54%	18,74%	19,37%	17,89%	15,57%	2,48%	0,25%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>12.073</b>	<b>14.244</b>	<b>14.743</b>	<b>16.928</b>	<b>13.712</b>	<b>16.222</b>	<b>66,22%</b>	<b>67,85%</b>	<b>64,79%</b>	<b>66,24%</b>	<b>65,36%</b>	<b>17,99%</b>	<b>3,50%</b>	<b>14,83%</b>	<b>18,31%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>8.362</b>	<b>7.711</b>	<b>9.928</b>	<b>10.005</b>	<b>8.405</b>	<b>7.346</b>	<b>45,87%</b>	<b>36,73%</b>	<b>43,63%</b>	<b>39,15%</b>	<b>29,60%</b>	<b>-7,79%</b>	<b>28,75%</b>	<b>0,77%</b>	<b>-12,60%</b>
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	5.240	4.986	6.116	6.377	4.919	4.306	28,74%	23,75%	26,88%	24,95%	17,35%	-4,85%	22,66%	4,26%	-12,46%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	1.650	1.938	3.044	2.762	3.060	2.814	9,05%	9,23%	13,38%	10,81%	11,34%	17,43%	57,11%	-9,26%	-8,05%
Provisiones CP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
Otros Pasivos sin Costo CP	1.472	787	768	866	426	226	8,08%	3,75%	3,38%	3,39%	0,91%	-46,51%	-2,44%	12,73%	-46,90%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.710</b>	<b>6.533</b>	<b>4.814</b>	<b>6.923</b>	<b>5.307</b>	<b>8.876</b>	<b>20,35%</b>	<b>31,12%</b>	<b>21,16%</b>	<b>27,09%</b>	<b>35,76%</b>	<b>76,07%</b>	<b>-26,31%</b>	<b>43,81%</b>	<b>67,26%</b>
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	0	0	3.000	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	12,09%				
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	2.003	5.816	4.098	6.424	4.623	5.378	10,99%	27,71%	18,01%	25,14%	21,67%	190,39%	-29,55%	56,79%	16,32%
Otros Pasivos con Costo LP	1.341	338	338	161	338	161	7,36%	1,61%	1,49%	0,63%	0,65%			-52,24%	-52,24%
Provisiones LP	366	379	379	337	346	337	2,01%	1,80%	1,66%	1,32%	1,36%	3,37%	0,00%	-10,88%	-2,47%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>6.160</b>	<b>6.749</b>	<b>8.013</b>	<b>8.626</b>	<b>8.271</b>	<b>8.599</b>	<b>33,78%</b>	<b>32,15%</b>	<b>35,21%</b>	<b>33,76%</b>	<b>34,64%</b>	<b>9,57%</b>	<b>18,74%</b>	<b>7,65%</b>	<b>3,97%</b>
Capital	2.216	3.393	3.953	3.953	3.953	5.158	12,15%	16,16%	17,37%	15,47%	20,78%	53,12%	16,51%	0,00%	30,48%
Reserva	154	117	120	187	120	67	0,85%	0,56%	0,53%	0,73%	0,27%	-24,28%	3,06%	55,57%	-44,43%
Otros resultados Integrales	2.140	2.187	2.855	2.799	2.855	2.799	11,74%	10,42%	12,55%	10,95%	11,27%	2,19%		-1,99%	
Resultados Acumulados	1.649	504	549	1.687	1.342	575	9,05%	2,40%	2,41%	6,60%	2,32%	-69,43%	8,80%	207,54%	-57,12%
Resultados del Ejercicio	-	548.021	535.876	-	-	-	0,00%	2,61%	2,35%	0,00%	0,00%				-

Fuente: Informes Auditados e Internos PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 16. Estado de Resultados

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	Abr-19	Abr-20	2016	2017	2018	2019	Abr-20	2016 - 2017	2017 -2018	2018 - 2019	abr 19 - abr 20
<b>INGRESOS</b>	<b>172.961</b>	<b>186.462</b>	<b>198.167</b>	<b>234.140</b>	<b>71.399</b>	<b>56.967</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>7,81%</b>	<b>6,28%</b>	<b>18,15%</b>	<b>-20,21%</b>
COSTO VENTA	167.733	180.818	192.375	227.931	69.535	55.438	96,98%	96,97%	97,08%	97,35%	97,32%	7,80%	6,39%	18,48%	-20,27%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>5.228</b>	<b>5.645</b>	<b>5.792</b>	<b>6.209</b>	<b>1.863</b>	<b>1.529</b>	<b>3,02%</b>	<b>3,03%</b>	<b>2,92%</b>	<b>2,65%</b>	<b>2,68%</b>	<b>7,98%</b>	<b>2,62%</b>	<b>7,20%</b>	<b>-17,94%</b>
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	3.950	4.106	4.224	4.111	1.240	1.231	2,28%	2,20%	2,13%	1,76%	2,16%	3,93%	2,88%	-2,66%	-0,74%
<b>EBITDA</b>	<b>1.277</b>	<b>1.539</b>	<b>1.568</b>	<b>2.098</b>	<b>623</b>	<b>298</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,90%</b>	<b>0,52%</b>	<b>20,50%</b>	<b>1,91%</b>	<b>33,75%</b>	<b>-52,16%</b>
DEPRECIACIONES (dep)	160	157	180	170	77	61	0,09%	0,08%	0,09%	0,07%	0,11%	-1,75%	14,36%	-5,57%	-20,75%
<b>EBIT</b>	<b>1.117</b>	<b>1.381</b>	<b>1.388</b>	<b>1.928</b>	<b>547</b>	<b>237</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,82%</b>	<b>0,42%</b>	<b>23,69%</b>	<b>0,49%</b>	<b>38,86%</b>	<b>-56,56%</b>
GASTOS FINANCIEROS	440	0	0	835	289	265	0,25%	0,00%	0,00%	0,36%	0,46%	-100,00%	#iDIV/0!	#iDIV/0!	-8,47%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	447	438	0	0	0	0,00%	0,24%	0,22%	0,00%	0,00%	#iDIV/0!	-2,12%	-100,00%	#iDIV/0!
<b>EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>677</b>	<b>1.829</b>	<b>1.826</b>	<b>1.093</b>	<b>258</b>	<b>-27</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,98%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,47%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>170,23%</b>	<b>-0,15%</b>	<b>-40,16%</b>	<b>-110,53%</b>
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	101	140	143	25	0	0	0,06%	0,08%	0,07%	0,01%	0,00%		1,74%		
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	165	185	213	4	0	0	0,10%	0,10%	0,11%	0,00%	0,00%	12,19%	14,76%	-98,19%	
<b>EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO</b>	<b>410</b>	<b>1.503</b>	<b>1.471</b>	<b>1.064</b>	<b>258</b>	<b>-27</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,45%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>266,61%</b>	<b>-2,16%</b>	<b>-27,68%</b>	<b>-110,53%</b>
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>410</b>	<b>1.503</b>	<b>1.471</b>	<b>1.064</b>	<b>258</b>	<b>-27</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,45%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>266,61%</b>	<b>-2,16%</b>	<b>-27,68%</b>	<b>-110,53%</b>

Fuente: Informes Auditados e Internos PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 17. Estado de Resultados Proyectado

	Proyecciones				
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
<b>INGRESOS</b>	<b>179.374</b>	<b>205.356</b>	<b>220.760</b>	<b>240.079</b>	<b>276.097</b>
COSTO VENTA	174.617	199.910	214.906	233.713	268.775
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>4.757</b>	<b>5.446</b>	<b>5.854</b>	<b>6.367</b>	<b>7.322</b>
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	3.150	3.606	3.876	4.216	4.848
<b>EBITDA</b>	<b>1.607</b>	<b>1.840</b>	<b>1.978</b>	<b>2.151</b>	<b>2.474</b>
DEPRECIACIONES (dep)	4	4	4	4	4
<b>EBIT</b>	<b>1.603</b>	<b>1.836</b>	<b>1.974</b>	<b>2.147</b>	<b>2.469</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>105</b>	<b>-146</b>	<b>-341</b>	<b>-554</b>	<b>-767</b>
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	0	0	0	0
<b>EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>1.498</b>	<b>1.981</b>	<b>2.315</b>	<b>2.701</b>	<b>3.236</b>
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	225	297	347	405	485
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	375	495	579	675	809
<b>EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO</b>	<b>899</b>	<b>1.189</b>	<b>1.389</b>	<b>1.621</b>	<b>1.942</b>
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>					
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>\$ 898.908</b>	<b>\$ 1.188.776</b>	<b>\$ 1.389.023</b>	<b>\$ 1.620.730</b>	<b>\$ 1.941.800</b>

Fuente: Informes Auditados e Internos PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 18. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	969.145	2.058.703	1.913.893	1.913.893	1.913.893	1.913.893	1.913.893
		+ Clientes	9.432.725	10.849.636	8.311.854	8.646.436	9.295.015	10.108.450	11.624.943
		+ Inventarios	150.048	148.353	116.749	197.838	212.678	231.290	265.989
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	6.115.920	6.376.672	4.885.138	5.926.585	6.371.145	6.928.703	7.968.163
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	768.285	866.084	118.468	18.625	18.625	18.625	18.625
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	3.667.714	5.813.935	5.338.889	4.812.957	5.031.816	5.306.305	5.818.037
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF			58,52%	-8,17%	-9,85%	4,55%	5,46%	9,64%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	8.013.341	8.626.228	6.914.733	7.813.641	9.002.417	10.391.439	12.012.170
		+ Deudas largo plazo	4.097.602	6.424.478	6.569.022	8.552.679	10.536.336	12.519.994	14.503.651
		- Activos Inmovilizados	5.677.160	5.621.717	5.720.433	5.720.433	5.720.433	5.720.433	5.720.433
	F.M.	= Fondo de Maniobra	6.433.784	9.428.989	7.763.321	10.645.887	13.818.320	17.191.000	20.795.388
NOF-FM		-2.766.070	-3.615.054	-2.424.432	-5.832.930	-8.786.503	-11.884.695	-14.977.351	

Fuente: Informes Auditados e Internos PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

*Tabla 19. Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones Clase A*

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago k+i
13-jun.-19	\$ 83,333.33	\$ 20,625.00	\$ 103,958.33
13-sep.-19	\$ 83,333.33	\$ 18,906.25	\$ 102,239.58
13-dic.-19	\$ 83,333.33	\$ 17,188.00	\$ 100,520.83
13-mar.-20	\$ 83,333.33	\$ 15,468.75	\$ 98,802.08
13-jun.-20	\$ 83,333.33	\$ 13,750.00	\$ 97,083.33
13-sep.-20	\$ 83,333.33	\$ 12,031.25	\$ 95,364.58
13-dic.-20	\$ 83,333.33	\$ 10,312.50	\$ 93,645.83
13-mar.-21	\$ 83,333.33	\$ 8,593.75	\$ 91,927.08
13-jun.-21	\$ 83,333.33	\$ 6,875.00	\$ 90,208.33
13-sep.-21	\$ 83,333.33	\$ 5,156.25	\$ 88,489.58
13-dic.-21	\$ 83,333.33	\$ 3,437.50	\$ 86,770.83
13-mar.-22	\$ 83,333.33	\$ 1,718.75	\$ 85,052.08
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 1,000,000.00</b>	<b>\$ 134,063.00</b>	<b>\$ 1,134,062.50</b>

**Fuente:** PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

*Tabla 20. Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones Clase B*

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago k+i
29-jul.-19	\$ 100,000.00	\$ 42,500.00	\$ 142,500.00
29-oct.-19	\$ 100,000.00	\$ 40,375.00	\$ 140,375.00
29-ene.-20	\$ 100,000.00	\$ 38,250.00	\$ 138,250.00
29-abr.-20	\$ 100,000.00	\$ 36,125.00	\$ 136,125.00
29-jul.-20	\$ 100,000.00	\$ 34,000.00	\$ 134,000.00
29-oct.-20	\$ 100,000.00	\$ 31,875.00	\$ 131,875.00
29-ene.-21	\$ 100,000.00	\$ 29,750.00	\$ 129,750.00
29-abr.-21	\$ 100,000.00	\$ 27,625.00	\$ 127,625.00
29-jul.-21	\$ 100,000.00	\$ 25,500.00	\$ 125,500.00
29-oct.-21	\$ 100,000.00	\$ 23,375.00	\$ 123,375.00
29-ene.-22	\$ 100,000.00	\$ 21,250.00	\$ 121,250.00
29-abr.-22	\$ 100,000.00	\$ 19,125.00	\$ 119,125.00
29-jul.-22	\$ 200,000.00	\$ 17,000.00	\$ 217,000.00
29-oct.-22	\$ 200,000.00	\$ 12,750.00	\$ 212,750.00
29-ene.-23	\$ 200,000.00	\$ 8,500.00	\$ 208,500.00
29-abr.-23	\$ 200,000.00	\$ 4,250.00	\$ 204,250.00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 2,000,000.00</b>	<b>\$ 412,250.00</b>	<b>\$ 2,412,250.00</b>

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 21. Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones Clase C

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago k+i
13-may.-19	\$ 75,000.00	\$ 43,750.00	\$ 117,500.00
13-ago.-19	\$ 75,000.00	\$ 42,109.38	\$ 117,109.38
13-nov.-19	\$ 75,000.00	\$ 40,468.75	\$ 115,468.75
13-feb.-20	\$ 75,000.00	\$ 38,828.13	\$ 113,828.13
13-may.-20	\$ 75,000.00	\$ 37,187.50	\$ 112,187.50
13-ago.-20	\$ 75,000.00	\$ 35,546.88	\$ 110,546.88
13-nov.-20	\$ 75,000.00	\$ 33,906.25	\$ 108,906.25
13-feb.-21	\$ 75,000.00	\$ 32,265.63	\$ 107,265.63
13-may.-21	\$ 75,000.00	\$ 30,625.00	\$ 105,625.00
13-ago.-21	\$ 75,000.00	\$ 28,984.38	\$ 103,984.38
13-nov.-21	\$ 75,000.00	\$ 27,343.75	\$ 102,343.75
13-feb.-22	\$ 75,000.00	\$ 25,703.13	\$ 100,703.13
13-may.-22	\$ 75,000.00	\$ 24,062.50	\$ 99,062.50
13-ago.-22	\$ 75,000.00	\$ 22,421.88	\$ 97,421.88
13-nov.-22	\$ 75,000.00	\$ 20,781.25	\$ 95,781.25
13-feb.-23	\$ 75,000.00	\$ 19,140.63	\$ 94,140.63
13-may.-23	\$ 200,000.00	\$ 17,500.00	\$ 217,500.00
13-ago.-23	\$ 200,000.00	\$ 13,125.00	\$ 213,125.00
13-nov.-23	\$ 200,000.00	\$ 8,750.00	\$ 208,750.00
13-feb.-24	\$ 200,000.00	\$ 4,375.00	\$ 204,375.00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 2,000,000.00</b>	<b>\$ 546,875.00</b>	<b>\$ 2,545,625.00</b>

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.



Tabla 22. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,90	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
<b>INDICADORES FISCALES</b>								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
<b>OTROS INDICADORES</b>								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.