

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Lucía Franco

lfranco@summaratings.com

Fecha de Comité

14 de diciembre de 2018

Periodo de Evaluación

Al 31 de octubre de 2018

RESUMEN

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

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 (-)

El 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.

Se le otorga 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: Moderado

- Incertidumbre política por motivo de las elecciones seccionales a realizarse en marzo del 2019.
- Las perspectivas económicas sugieren una desaceleración en el crecimiento económico del país. Organismos internacionales actualizan tasas de crecimiento a la baja para Ecuador.
- Ecuador presenta dificultades para negociar en el mercado de capitales, por lo que ha tenido que recurrir a otros prestamistas como Goldman Sachs comprometiéndose un colateral que excede más del doble al principal.
- Los acercamientos con el FMI cobran más relevancia ante un posible préstamo para cubrir las necesidades de financiamiento, sin embargo, deberá acompañarse con políticas más firmes para hacer frente a los desequilibrios macroeconómicos.

Riesgo Sectorial: Moderado

- Los comercializadores de derivados del petróleo dependen de los precios que se cotizan en los mercados internacionales y de la producción interna del país.
- Fuerte regulación estatal y presencia de grandes empresas en los segmentos de mercado relacionados al petróleo.
- Recuperación de las ventas y de la rentabilidad en el segmento de venta al por mayor de combustibles. Sin embargo, la rentabilidad se puede ver afectada por nuevas regulaciones en los precios de los combustibles.

Riesgo Posición del Emisor: Muy Bajo

- PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. cuenta con más de 20 años de experiencia en el mercado de comercialización al por mayor y menor de combustibles y lubricantes.
- Los días de cartera se mantuvieron en niveles similares al igual que los días de proveedores, siendo más eficientes con respecto al promedio del sector.
- Crecimiento en indicadores de rentabilidad al 31 de diciembre de 2017. El ROE es mayor al ROA, señal de un apalancamiento positivo.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- Estructura Organizacional coordinada en la división de sus funciones y distribución de puestos.
- Cuentan con un Consejo de Administración, cuyos objetivos principales son proteger los derechos de los socios y asegurar el tratamiento equitativo.
- La estrategia principal de la compañía, se focaliza en el incremento del volumen de ventas mediante la apertura de nuevas estaciones de servicio a través del aumento de su red y afiliados.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Pasivos orientados hacia el corto plazo, los que representan el 65.52% del total de Pasivos en el periodo 2014 - 2017.
- Las Necesidades Operativas de Fondos disminuirán un 94.39% en el año 2018.
- La variación neta de la deuda fue un aumento de US\$ 129,890 durante el último año del que se posee información actualizada (oct 17 - oct 18).
- Cobertura a los gastos financieros en hasta 2.50 veces, por el EBIT en diciembre de 2017.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Muy Bajo

- Entre 2014 y 2017, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 67% anual.
- Para el periodo mayo - octubre 2018, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.71 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 31 de octubre de 2018 fue de 1.37 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación y monto a emitir representaron el 62.60% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa: Activos Gravados, Activos Diferidos.
- Cuenta con una Garantía Específica consistente en un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria.

RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.				
		2016	2017	Oct-18
Activos	USD	18,067,225	20,992,950	20,172,148
Pasivos	USD	11,907,664	14,244,103	12,698,862
Ventas	USD	172,960,461	186,462,098	163,211,896
EBITDA Margen	%	1.65	1.35	-
Deuda / EBITDA	x	3.11	4.12	-
Retorno neto de Ventas	%	0.32	0.33	0.44
ROE	%	9.08	9.02	9.69
Liquidez	x	1.15	1.54	1.39

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

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 2. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.	
	Tercera Emisión de Obligaciones
Monto a Emitir	Hasta US\$ 5,000,000.00
Junta de Accionistas	27-09-2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,080 días Clase B: 1,440 días Clase C: 1,800 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No presenta contrato de Underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8.25% Fijo Anual Clase B: 8.50% Fijo Anual Clase C: 8.75% Fijo Anual
Agente Colocador y Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Garantía Específica.
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral

(Cont.)

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.	
Forma de Cálculo de Interés	30/360
Destino de los Recursos	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.
Representante de Obligacionistas	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.
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	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria

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

- ❖ 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; y
 - 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.

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 Cherrez & 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.

Tabla 3. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio de debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, de Financieras, Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	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.
Oct-18	62.60%	1.71	1.59	56.66%	1.70
Cumplimiento	sí	sí	sí	sí	sí

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

	
Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General	Ing. Lucía Franco Analista