
INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 029/2019, del 28 de febrero de 2019

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2018

Analista: Ing. Katherine Suntaxi

katherine.suntaxi@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., es una compañía que tiene como objetivo principal la venta al por mayor y menor de gasolina, lubricantes, combustibles, petróleo, y sus derivados, mediante estaciones de servicio y/o instalaciones adecuadas a ese objeto.

Revisión

Resolución No. SC-IRQ-DRMV-2014-2113, emitida el 30 de mayo de 2014

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 029/2019 del 28 de febrero de 2019 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Emisión de Obligaciones – PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. por un monto de tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones - PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Desde sus inicios una de las fortalezas que ha tenido PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., ha sido la atención personalizada hacia sus clientes, internalizándolo como uno de sus valores inamovibles, con el fin de dar un valor agregado en un mercado tan competitivo como es el de la comercialización de combustibles.
- El crecimiento de los establecimientos afiliados en la red de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. desde 1995 ha sido constante, es así como de 2 estaciones afiliadas en ese año pasaron a tener 80 a mediados del año 2013, para finalmente posicionarse como una marca que cuenta con 93 afiliadas hasta el momento.

- Actualmente la empresa está liderada por profesionales de primer nivel, así como más de cien colaboradores que han logrado posicionarla en el “top 100” de las empresas más grandes del país.
- PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. maneja una estructura corporativa que se encuentra encabezada por el Consejo de Administración cuya finalidad es establecer los lineamientos estratégicos a ser ejecutados por la Gerencia General y a cada una de las unidades de la compañía.
- Las ventas de la empresa demuestran en todos los periodos analizados una tendencia creciente, es así que pasan de USD 160,02 millones en el año 2015 a USD 186,46 millones en diciembre de 2017, lo que obedece a los esfuerzos de la compañía por expandirse y alcanzar la mayor cantidad de estaciones de servicios, ganando clientes directos y afiliados a su marca. En diciembre de 2018, se registraron ventas por USD 198,17 millones, lo que evidencia un crecimiento de 6,28% con respecto a lo registrado en el año 2017, lo cual estuvo fundamentado en ciertas medidas adoptadas por la empresa como: mejora en campaña publicitaria por parte del departamento de mercadeo, incremento de los sistemas de atención personalizada, convenios con clientes seleccionados y referidos y gestión para la habilitación operativa de nuevos afiliados.
- Los ingresos alcanzados por PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. le permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos incurridos en la operación de la empresa, alcanzando una utilidad operativa para todos los periodos bajo análisis, sin embargo, ésta fue inferior a la unidad, pues significó el 0,57% de los ingresos en 2016 y 0,74% en 2018, lo que obedece a un mayor crecimiento de los costos de ventas.
- La utilidad neta no superó el 1% en su representación frente a los ingresos durante el periodo analizado, es así que luego de significar el 0,32% en diciembre de 2016, pasó a 0,29% en diciembre de 2017 y 0,47% en diciembre de 2018, denotando cierta estabilidad a lo largo de los años.
- A partir del año 2015, el EBITDA (acumulado) de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. mostró una tendencia ligeramente creciente, la cual estuvo atada al comportamiento de su utilidad operativa, es así que pasó de representar apenas el 0,77% de los ingresos en ese año a 0,83% de las ventas en 2018. A pesar de los porcentajes arrojados, se evidenció que la compañía generó el flujo suficiente para cubrir los gastos derivados por la adquisición de deuda.
- USD 16,08 millones en 2015 a USD 20,99 millones para diciembre de 2017, principalmente por el crecimiento de las cuentas por cobrar clientes y activos financieros no corrientes. Al término del periodo anual 2018, los activos se ubicaron en USD 22,06 millones, lo que significó un crecimiento del 5,09% en relación al monto registrado en 2017, crecimiento que se justifica principalmente en el aumento de sus otras cuentas por cobrar.
- Los pasivos son la principal fuente de fondeo de la empresa, mismos que presentaron un comportamiento creciente en términos monetarios durante el periodo analizado, justificado principalmente por el aumento de sus obligaciones financieras de corto plazo, no obstante, su financiamiento sobre los activos fue relativamente constante, pasando de un 66,82% en el año 2015 a un 65,22% en diciembre de 2018.
- La deuda financiera presentó una tendencia ligeramente fluctuante dentro del financiamiento de los activos, no obstante, se mantuvo dentro del rango del 30% sobre los activos, es así que pasó de financiar el 31,05% en el año 2015, a un 39,30% en diciembre de 2017 y un 33,22% en diciembre de 2018. La deuda financiera estuvo conformada en mayor medida por las obligaciones con en el Mercado de Valores y le siguen las obligaciones vigentes con la banca.
- El patrimonio de la compañía registró un comportamiento creciente para los ejercicios económicos analizados, es así que pasó de USD 5,34 millones (33,18% de los activos totales) en 2015 a USD 7,67 millones (34,78% de los activos) en diciembre de 2018, comportamiento que se justifica principalmente por el aumento de su capital social, mayores resultados acumulados y por una utilidad neta del ejercicio mayor.
- PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., presenta una adecuada capacidad de pago sobre sus pasivos corrientes mediante sus activos de corto plazo, alcanzando indicadores de razón circulante que sobrepasan la unidad para todos los periodos analizados.
- Como resultado del aumento del patrimonio, el indicador de apalancamiento (pasivo total/ patrimonio) no presentó una tendencia definida, dado que evidenció decrecimientos en los años 2016 y 2018. No obstante, para diciembre de 2017, éste se incrementó, como efecto del aumento en su deuda con costo. Es preciso mencionar, que durante todos los periodos analizados, el apalancamiento se ha encontrado por encima de la unidad, lo que denota que el financiamiento de los activos se lo ha realizado principalmente con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. celebrada el 30 de julio de 2013, resolvió por unanimidad autorizar el proceso de Emisión de Obligaciones - PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. por un monto de hasta USD 3'000.000,00, a un plazo de hasta 1.800 días.
- Posteriormente con fecha 06 de septiembre de 2013, por medio de Escritura Pública se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. como Emisor, ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL como Agente Estructurador y Colocador y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALLEX S.A. como Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 25 de junio de 2014, Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL, inició la colocación de los valores emitidos por PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., logrando vender hasta septiembre de 2015, USD 2,88 millones del total aprobado (USD 3,00 millones), monto que representó el 96,05% del total de la emisión.
- Con fecha 04 de mayo de 2018, GLOBAL ADVISE CIA LTDA, firmo el convenio de representante de obligacionistas, convirtiéndose en el nuevo representante de obligacionistas de la presente emisión.
- Hasta el 31 de diciembre de 2018, el saldo de capital de la emisión de obligaciones ascendió a USD 0,33 millones, monto que corresponde únicamente a la Clase B, dado que la Clase A fue cancelada en su totalidad.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros los mismos que se detallan a continuación:
 - ✓ 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.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 31 de diciembre de 2018, la compañía cumplió con los resguardos antes mencionados.
- Asimismo, como límite de endeudamiento la compañía se compromete a que mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo 162 de la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias.
 - ❖ Con corte al 31 de diciembre de 2018, la compañía cumplió con lo estipulado en el inciso anterior.
- Al 31 de diciembre de 2018, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 12,46 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 9,97 millones. Dicho valor genera una cobertura de 29,92 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones objeto del presente Estudio Técnico, determinando de esta manera que el monto de la Emisión de Obligaciones se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. De esta manera, de acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía, sus ingresos y resultados se dieron de acuerdo a dichas proyecciones e incluso superior a lo esperado.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Situaciones económicas adversas que afecten el poder adquisitivo de los ecuatorianos, lo cual afectaría el consumo interno y por ende la caída en las ventas de la empresa.
- La compañía podría estar expuesta al desabastecimiento de materia prima, sin embargo mitiga dicho riesgo manteniendo como principal proveedor a EP PETROECUADOR, la cual tiene la capacidad de abastecer de materia prima todo el año, ya que la producción de la misma es necesaria para sustentar la economía del país.
- Existe el riesgo de que los competidores actuales incrementen su cantidad de estaciones de servicio, para mejorar sus condiciones de mercado.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la presente emisión son: propiedad, planta y equipo, inventarios y cuentas y documentos por cobrar libres de gravamen, pertenecientes a PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser los siguientes:

- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguros debidamente contratadas con diferentes aseguradoras.
- Al referirnos al inventario que respalda la emisión, se debe señalar que este podría estar expuesto a daños causados por factores externos, como incendios, robo, entre otros, lo que podría traer consigo pérdidas económicas totales o parciales para la compañía, no obstante, con la finalidad de mitigar en alguna medida estos eventos, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. tiene contratadas pólizas de seguros para salvaguardar los inventarios de llantas y de lubricantes.
- El inventario podría verse afectado por posibles cambios en las normativas legales por parte de Estado por intermedio de la Agencia de Regulación y Control de Combustibles (ARCH).
- Un posible desabastecimiento de los combustibles podría ocasionar problemas en su comercialización, no obstante, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. con la finalidad de mitigar este evento cuenta con su principal proveedor EP PETROECUADOR, por lo que el riesgo de desabastecimiento es bajo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes puede disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Sin embargo es importante mencionar que la cartera de PETROLRIOS C.A. es manejada bajo estrictas políticas de crédito y además los cobros de la cartera en casi el 98% del total de las ventas, los realiza el sistema financiero nacional, es decir los bancos locales realizan el cobro de la cartera y acreditan los valores en las cuentas de la empresa, de esa manera se facilita al sistema de tesorería y se ahorran gastos por gestión de cobranzas a la empresa.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago, con la finalidad de mitigar este riesgo la empresa realiza un adecuado análisis de crédito mediante parámetros establecidos, que incluyen el buró de crédito, y una solicitud de crédito con datos del cliente, los cuales son constatados y de encontrarse alguna irregularidad no se procede con el crédito.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Finalmente, las cuentas y documentos por cobrar que respaldan la emisión tiene un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y

plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta al inventario y propiedad planta y equipo, su liquidación dependería de que la empresa se encuentre operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a vinculadas por un valor de USD 0,23 millones para diciembre de 2018, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo podría ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos podrían afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que según lo reportado en la Certificación de los activos que respaldan la emisión, dentro de las cuentas por cobrar que respalda la presente emisión no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones - PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. celebrada el 30 de julio de 2013.
- Escritura de Emisión de Obligaciones del 06 de Septiembre de 2013.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2015, 2016 y 2017 de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., así como Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados integrales internos no auditados al 31 de diciembre de 2018.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.

- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Santo Domingo, con fecha 30 de julio de 2013, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas y que resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3'000.000,00, bajo las características que se muestran a continuación y que constan además en el contrato de emisión respectivo firmado el 06 de septiembre de 2013, entre PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. como Emisor, ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL como Agente Estructurador y Colocador y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX S.A. como Representante de los Obligacionistas.

Con fecha 04 de mayo de 2018, GLOBAL ADVISE CIA LTDA, firmo el convenio de representante de obligacionistas, convirtiéndose en el nuevo representante de obligacionistas de la presente emisión.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PETROLRIOS C.A.						
Emisor	PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.					
Capital a Emitir	USD 3'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Forma de Negociación	Bursátil y/o extrabursátil.					
Valores de la Emisión	Serán materializados y desmaterializados a voluntad del Obligacionista. Las Obligaciones desmaterializadas podrán emitirse por cualquier valor nominal. Las obligaciones materializadas podrán ser puestas en circulación bajo el siguiente esquema:					
	Clase	Serie	Plazo en Días	Denominación	Cantidad	TOTAL
	A	1	1440	500,00	100	50.000,00
	A	2	1440	1.000,00	50	50.000,00
	A	3	1440	5.000,00	50	250.000,00
	A	4	1440	10.000,00	45	450.000,00
	A	5	1440	20.000,00	10	200.000,00
	A	6	1440	50.000,00	10	500.000,00
					TOTAL	1.500.000,00
	Clase	Serie	Plazo en Días	Denominación	Cantidad	TOTAL
B	1	1800	500,00	100	50.000,00	

Características	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés
	A	1.500.000,00	1440	8,50% o TPR + 3,97%
B	1.500.000,00	1800	8,75% o TPR + 4,22%	

	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés	
B	2	1800	1.000,00	50	50.000,00
B	3	1800	5.000,00	50	250.000,00
B	4	1800	10.000,00	45	450.000,00
B	5	1800	20.000,00	10	200.000,00
B	6	1800	50.000,00	10	500.000,00
	TOTAL				1.500.000,00

Rescates Anticipados	No contempla procedimiento alguno de rescates anticipados.
Contrato de Underwriting	No existe contrato de Underwriting.
Tipo de Oferta	Pública.
Agente Colocador y Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Para las obligaciones desmaterializadas, actúa como agente pagador el propio Emisor a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE. El pago se realiza mediante crédito a la cuenta que cada obligacionista señale. Para las obligaciones materializadas, actúa como agente pagador el Banco Promérica S.A. El pago se realizará mediante crédito a la cuenta que cada obligacionista señale o mediante la emisión de un cheque.
Representante de Obligacionistas	Global Advise Cia. Ltda. ¹
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Tasa de Interés	Clase A: Tasa fija anual del 8,50% o TPR +3,97%, considerándose una base comercial de 360 días por año. Clase B: Tasa fija anual del 8,75% o TPR +4,22%, considerándose una base comercial de 360 días por año.
Pago Intereses	Cada trimestre vencido sobre el saldo de capital existente
Forma de cálculo Intereses	30/360 que corresponden a años de 360 días y meses 30 días cada uno
Pago de Capital	Clase A: Se lo realizará en 16 pagos cada trimestre vencido. Clase B: Se lo realizará en 20 pagos cada trimestre vencido.
Fecha de emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de la emisión.
Destino de los recursos	Serán destinados a capital de trabajo y/o sustitución de pasivos y/o inversión en activo fijo.
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> 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 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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
Límite de Endeudamiento	Mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, la compañía limita su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Los valores de la Emisión de Obligaciones no fueron colocados en su totalidad, por lo que los pagos a los inversionistas de acuerdo a los montos colocados serían los siguientes:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Tabla de Amortización - Clase A					
Trimestre	Capital	Interés Fijo (8,50%)	Cuota	Saldo Capital	Estado
25-Jun-14				1.500.000,00	
25-Sept-14	48.750,00	31.875,00	80.625,00	1.451.250,00	PAGADO
25-Dic-14	48.750,00	30.839,06	79.589,06	1.402.500,00	PAGADO
25-Mar-15	48.750,00	29.803,13	78.553,13	1.353.750,00	PAGADO
25-Jun-15	48.750,00	28.767,19	77.517,19	1.305.000,00	PAGADO
25-Sept-15	90.000,00	27.731,25	117.731,25	1.215.000,00	PAGADO
25-Dic-15	90.000,00	25.818,75	115.818,75	1.125.000,00	PAGADO
25-Mar-16	90.000,00	23.906,25	113.906,25	1.035.000,00	PAGADO

¹ Nuevo representante de obligacionistas con convenio con fecha 04 de mayo de 2018.

25-Jun-16	90.000,00	21.993,75	111.993,75	945.000,00	PAGADO
25-Sept-16	105.000,00	20.081,25	125.081,25	840.000,00	PAGADO
25-Dic-16	105.000,00	17.850,00	122.850,00	735.000,00	PAGADO
25-Mar-17	105.000,00	15.618,75	120.618,75	630.000,00	PAGADO
25-Jun-17	105.000,00	13.387,50	118.387,50	525.000,00	PAGADO
25-Sept-17	131.250,00	11.156,25	142.406,25	393.750,00	PAGADO
25-Dic-17	131.250,00	8.367,19	139.617,19	262.500,00	PAGADO
25-Mar-18	131.250,00	5.578,13	136.828,13	131.250,00	PAGADO
25-Jun-18	131.250,00	2.789,06	134.039,06	-	PAGADO
Total	1.500.000,00	315.562,50	1.815.562,50		

Tabla de Amortización - Clase B					
Trimestre	Capital	Interés Fijo (8,75%)	Cuota	Saldo Capital	Estado
25-Jun-14				572.630,00	
25-Sept-14	11.452,60	12.526,29	23.978,88	796.691,00	PAGADO
25-Dic-14	16.259,00	17.427,65	33.686,62	1.249.152,00	PAGADO
25-Mar-15	26.024,00	27.325,20	53.349,20	1.250.858,00	PAGADO
25-Jun-15	26.614,00	27.362,34	53.976,52	1.241.244,00	PAGADO
25-Sept-15	50.594,18	27.152,24	77.746,40	1.250.649,82	PAGADO
25-Dic-15	53.143,78	27.357,96	80.501,74	1.197.506,06	PAGADO
25-Mar-16	53.143,78	26.195,48	79.339,22	1.144.362,28	PAGADO
25-Jun-16	53.143,78	25.032,92	78.176,70	1.091.218,51	PAGADO
25-Sept-16	53.143,78	23.870,40	77.014,18	1.038.074,74	PAGADO
25-Dic-16	53.143,78	22.707,88	75.851,66	984.930,97	PAGADO
25-Mar-17	53.143,78	21.545,36	74.689,14	931.787,20	PAGADO
25-Jun-17	53.143,78	20.382,84	73.526,62	878.643,43	PAGADO
25-Sept-17	53.143,78	19.220,32	72.364,10	825.499,66	PAGADO
25-Dic-17	53.143,78	18.057,80	71.201,58	772.355,89	PAGADO
25-Mar-18	53.143,78	16.895,28	70.039,06	719.212,12	PAGADO
25-Jun-18	53.143,78	15.732,76	68.876,54	666.068,34	PAGADO
25-Sept-18	166.517,07	14.570,24	181.087,39	499.551,19	PAGADO
25-Dic-18	166.517,07	10.927,68	177.444,83	333.034,05	PAGADO
25-Mar-19	166.517,07	7.285,12	173.802,27	166.516,90	Por Vencer
25-Jun-19	166.517,07	3.642,56	170.159,71	-	Por Vencer
Total	1.381.593,61	385.218,38	1.766.812,31		

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2018)

Con fecha 30 de mayo de 2014, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3,00 millones, bajo la Resolución No. SC-IRQ-DRMV-2014-2113, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 10 de junio de 2014. El plazo de oferta pública de dicha emisión tenía fecha de vencimiento el 28 de febrero de 2015

Posteriormente, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante resolución No.SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2015.136 con fecha 10 de marzo de 2015, concedió una prórroga del plazo a la autorización de oferta pública primaria de los valores, siendo su fecha de vencimiento hasta el 28 de noviembre de 2015.

Colocación de los Valores

Con fecha 25 de junio de 2014, Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL, inició la colocación de los valores emitidos por PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., logrando vender hasta septiembre de 2015, USD 2,88 millones del total aprobado (USD 3,00 millones), monto que representó el 96,05% del total de la emisión.

Saldo de Capital

Hasta el 31 de diciembre de 2018, el saldo de capital de la emisión de obligaciones ascendió a USD 0,33 millones, monto que corresponde únicamente a la Clase B, dado que la Clase A fue cancelada en su totalidad.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ 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.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Así mismo, Mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, la compañía limita su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.

Al 31 de diciembre de 2018, el emisor cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS Y LIMITACIONES

Relación	Límite	semestre	dic-18	Cumplimiento
Mantendrá semestralmente un indicador promedio de liquidez	>= 1,00 veces	1,71	-	SI
Los Activos Reales sobre los Pasivos (activos reales se entienden como los que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo)	>= 1,00 veces	-	1,40	SI

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se muestra el detalle del cálculo del promedio semestral del indicador de liquidez, cuyos periodos de cálculo se establecen en función del mes de aprobación de la emisión. En vista de que la emisión fue aprobada en mayo de 2014, el indicador se calculará en los periodos mayo – octubre y noviembre - abril, según corresponda.

CUADRO 5: INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ

Rubro	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	PROMEDIO
Activos corrientes(USD)	12.288.648,90	12.680.218,90	11.759.599,00	11.693.589,00	12.442.899,45	10.993.669,29	
Pasivos corrientes (USD)	7.185.941,84	7.300.430,55	6.443.840,00	6.426.006,00	7.046.059,10	7.885.917,24	
Índice Liquidez (Veces)	1,71	1,74	1,82	1,82	1,77	1,39	1,71

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de

diciembre de 2018, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. alcanzó un total de activos de USD 22,06 millones, de los cuales USD 15,51 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (DICIEMBRE 2018)

Activos	Libres	%
Disponibles	969.145	6,25%
Exigibles	5.449.957	35,14%
Realizables	150.048	0,97%
Propiedad Planta y Equipo	1.542.440	9,95%
Otros activos	7.397.088	47,70%
TOTAL	15.508.678	100,00%

Fuente PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2018, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,97 millones, cifra que genera una cobertura de 29,92 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones objeto de la presente calificación, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2018)

Descripción	USD
Total Activos	22.060.486
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	39.088
(-) Activos Gravados (USD)	6.551.807
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³ (USD)	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	3.012.500
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ⁴ (USD)	-

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

(-) Derechos Fiduciarios (USD) ⁵	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶ (USD)	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	12.457.090
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	9.965.672
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	333.034
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	37,40
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	29,92

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,10 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan el 21,80% del 200% del patrimonio y el 43,60% del patrimonio al 31 de diciembre de 2018, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (DICIEMBRE 2018)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	7.673.217
200% del Patrimonio (USD)	15.346.433
Capital Primera Emisión Obligaciones a largo plazo	333.034
Capital Segunda Emisión Obligaciones a largo plazo	3.012.500
Total Emisiones	3.345.534
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	21,80%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	43,60%

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras realizadas por Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL, para el período 2017-2022, arrojan las cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados integrales proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2022 PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., alcanzaría una utilidad neta de USD 0,78 millones.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (USD)

Rubro	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	186.797.621	198.005.478	207.905.752	214.142.925	218.425.783	222.794.299
Costo de ventas	180.839.649	191.612.079	201.192.683	207.228.463	211.373.033	215.600.493
Utilidad bruta (ebit)	5.957.972	6.393.399	6.713.069	6.914.461	7.052.750	7.193.805
Gastos administrativos y ventas	4.490.027	4.950.137	5.197.644	5.353.573	5.460.645	5.569.857
Depreciación y amortización	165.879	171.685	177.694	183.914	190.350	197.013
Utilidad operativa	1.302.065	1.271.577	1.337.731	1.376.975	1.401.755	1.426.935
Gastos financieros	719.778	734.088	807.472	550.548	492.161	460.355
Otros ingresos/egresos	162.000	188.105	197.510	203.436	207.504	211.655
Utilidad antes de impuestos	744.288	725.594	727.769	1.029.863	1.117.098	1.178.234
Participación Empleados	111.643	108.839	109.165	154.479	167.565	176.735

⁴ En los que el emisor haya actuado como Originador

⁵ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

⁷ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo)

Impuestos	139.182	135.686	136.093	192.584	208.897	220.330
Utilidad neta	493.463	481.069	482.511	682.799	740.636	781.169

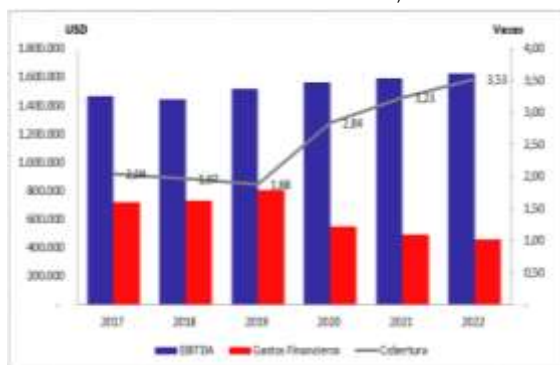
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El estado de resultados proyectado, considera un incremento en los ingresos del 8,00% para diciembre de 2017, luego para el 2018 aumentaría en un 6,00%, un 5,00% en 2019 y finalmente aumentaría en un 2,00% hasta diciembre de 2022. El costo de ventas mantendría una representación anual del 96,77% sobre los ingresos y los gastos de administración y ventas mantendrían una representación promedio del 2,48% sobre los ingresos ordinarios.

La proyección contempla los gastos financieros correspondientes a las emisiones y al resto de compromisos financieros que mantiene y proyecta la compañía. También considera otros ingresos y egresos y el impuesto a la renta, con lo que la proyección alcanzaría una utilidad neta de USD 0,49 millones en 2017 e incrementaría a USD 0,78 millones en 2022, cuya participación sobre los ingresos pasaría de 0,26% a 0,35% en el mismo orden.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva, la misma que pasaría de 2,04 veces en el año 2017 a 3,53 veces en 2022, denotándose que el emisor gozaría en todos los periodos de una capacidad de pago aceptable de los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros que registraría.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, en lo que concierne al flujo de caja, la estructuración contempla la actividad operativa, las inversiones en propiedad, planta y equipo, y las actividades de financiamiento.

La proyección indica que la compañía poseería el suficiente flujo de caja para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, incluyendo las relacionadas con los procesos vigentes que PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. tiene en el Mercado de Valores. Con lo dicho, en el año 2017 la compañía reflejaría un nivel de cobertura de los flujos frente al pago de capital de la emisión de 1,37 veces, aumentando notablemente a diciembre de 2022 cuando tendría una cobertura de 13,74 veces debido a que el pago de la deuda con costo para ese entonces sería mucho menor.

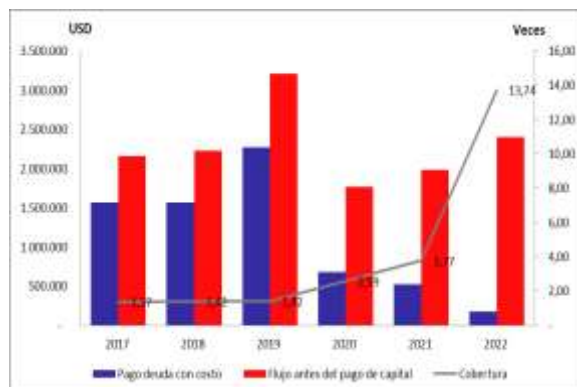
CUADRO 10: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (USD) – ESCENARIO MODERADO

Descripción	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Caja Inicial	1.733.058	587.235	657.165	944.354	1.084.487	1.458.019
Depreciación y amortización	165.879	171.685	177.694	183.914	190.350	197.013
Flujo operativo del periodo	2.392.400	1.239.989	1.317.370	1.811.066	2.015.474	2.436.202
Variaciones Varias	(3.298.494)	983.377	1.896.053	(45.742)	(31.409)	(32.037)
FLUJOS DE EFECTIVO OPERATIVO	(906.093)	2.223.366	3.213.423	1.765.325	1.984.065	2.404.164
CAPEX	(11.017)	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(11.017)	-	-	-	-	-
Primera emisión de Obligaciones	(685.075,10)	(701.821,70)	(333.034,15)	-	-	-
Segunda emisión de Obligaciones	3.075.000,00	(225.000,00)	(1.575.000,00)	(600.000,00)	(500.000,00)	(175.000)

Deuda Bancos (Salida) entrada	(885.579,24)	(639.380)	(361.035)	(80.838)	(26.045)	-
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.504.346	(1.566.202)	(2.269.069)	(680.838)	(526.045)	(175.000)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	587.235	657.165	944.354	1.084.487	1.458.019	2.229.164

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, en base a lo comentado en el párrafo precedente la Calificadora realizó un análisis de sensibilidad de los flujos proyectados, en donde se afectaron los porcentajes esperados de crecimiento de las ventas totales y la participación de los costos de ventas sobre las ventas mencionadas, con lo cual la compañía aún tendría la capacidad de generar recursos propios para hacer frente a las obligaciones que se generarían el presente proceso. Es relevante mencionar que las afectaciones realizadas fueron las siguientes: pasar de un crecimiento esperado en el 2017 en las ventas totales de 8,00% a uno de 2,00%, luego de un crecimiento esperado de 6,00% en el 2018 a uno de 2,00%, de la misma manera de un crecimiento esperado en el 2019 de 5,00% en ventas totales a uno de 2,00% y finalmente en 2020 pasar de un crecimiento de 3,00% a 2,00%, además se mantuvo el crecimiento esperado en 2021 y 2022 en un 2,00%. Conjuntamente con las afectaciones mencionadas se movieron las participaciones de los costos de ventas sobre las ventas, pasando del valor de 96,77% del total de ventas a uno de 96,83% (obteniendo una variación promedio anual en la utilidad neta de -34,97%, y de -39,61% en el flujo neto del periodo), siendo estos los valores máximos de afectación posibles para que la empresa pueda continuar generando flujos positivos que le permitan cumplir con sus obligaciones. En conclusión esto denota que las proyecciones fueron realizadas en base a preceptos conservadores.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Las ventas reales para diciembre de 2018, registraron un cumplimiento de 100,08% sobre lo proyectado para el año 2018. Así también sus costos de venta, alcanzaron un cumplimiento del 100,40%. Esto generó que la utilidad bruta de la compañía logre un cumplimiento del 90,60% frente a lo que se proyectó en un inicio.

Por su parte, el total de gastos operativos a diciembre de 2018, registraron un cumplimiento de 82,65% con respecto a lo proyectado para el año 2018, mientras que su utilidad operacional alcanzó cifras positivas, con un cumplimiento de 126,35% de lo proyectado. Luego de reducir gastos financieros, otros ingresos netos e impuestos, la compañía alcanzó una utilidad neta con un cumplimiento del 192,02% frente a lo proyectado para el periodo 2018.

CUADRO 11: COMPARATIVO PROYECCIONES VS. SITUACIÓN REAL (miles USD)

Cuenta	Proy 2018	2018 Real	Cumplimiento
Ventas	198.005	198.167	100,08%
Costo de Ventas	191.612	192.375	100,40%
Utilidad Bruta	6.393	5.792	90,60%
Gastos administrativos y ventas	5.230	4.323	82,65%
Utilidad Operacional	1.163	1.469	126,35%

⁸ (**)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Gastos financieros	734	738	100,53%
Otros ingresos/egresos	188	222	118,17%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	617	953	154,59%
Impuestos	135	30	21,85%
Utilidad neta	481	924	192,02%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, al comparar los resultados que se generaron en el flujo de efectivo neto final a diciembre de 2018 fue inferior al esperado para el periodo 2018, con un cumplimiento del 69,27%. Es preciso mencionar que el flujo de efectivo operativo tuvo un cumplimiento de 50,87%⁹, el flujo de efectivo en actividades de financiamiento alcanzó un cumplimiento de 58,88%, y finalmente las proyecciones no consideraban flujo de efectivo en actividades de inversión para el año 2018, pero el flujo de efectivo en actividades de inversión real si denotó un monto destinado a este rubro.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflicto comercial entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas¹⁰.

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela y Argentina), aunque

⁹ Según la compañía, dicho cumplimiento se debe a clasificación de cuentas, puesto que en las proyecciones los intereses van al flujo de efectivo en actividades de financiamiento, mientras que en el flujo de efectivo real de la empresa, se considera dentro del flujo de efectivo en actividades de operación.

¹⁰ https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf

podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019¹¹.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía crecería un 1,1% en 2018, cifra menor a la previsión inicial, debido a problemas de déficit fiscal, que se reflejan en una reducción del gasto corriente y de la inversión pública¹². Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019¹³. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 1,0% en 2018 y 0,9% en 2019¹⁴. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019¹⁵. El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión¹⁶.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2018 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) III trimestre 2018	18.064,20	Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2018	1,37%
Deuda Externa Pública como % PIB (noviembre - 2019)	32,02%	Inflación mensual (diciembre- 2018)	0,10%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - nov 2018	-514,80	Inflación anual (diciembre - 2018)	0,27%
RI (millones USD al 11 de enero - 2019)	2.626,81	Inflación acumulada (diciembre - 2018)	0,27%
Riesgo país (17 - enero - 2019)	715,00	Remesas (millones USD) III trimestre 2018	768,07
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 17 - enero - 2019)	52,07	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2018)	4,80%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg-INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁷. Al tercer trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 18.064,20 millones y reflejó una variación interanual de 1,37% y un crecimiento trimestral de 0,88%, donde el gasto de consumo final de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia en la variación interanual¹⁸.

Durante enero a noviembre 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20.415,04 millones, siendo superior en 17,76% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 17.335,57 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (39,2%), bienes de consumo (15,5%), bienes de capital (13,2%), materias primas (12,1%) y productos diversos (49,3%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales entre enero y noviembre de 2018 alcanzaron USD 19.900,24 millones, siendo superiores en 14,63% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 17.360,05 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -4,7%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 31,2%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados que pasó de USD 44,2 durante enero-octubre 2017 a USD 60,8 en 2018. Por otro lado,

¹¹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

¹² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real> y <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/23/nota/7013945/economia-ecuador-creceria-11-2018-ajuste-fiscal-segun-banco-central>.

¹³ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30478/2113735P.pdf>

¹⁴ <https://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-13-2018-18-2019>

¹⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

¹⁶ <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

las exportaciones no petroleras registradas en enero-noviembre de 2018 crecieron en 5,28% frente al mismo periodo del 2017, alcanzando USD 11.675,03 millones.

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, por la Cámara de Representantes de Estados Unidos¹⁹, así como el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo²⁰. A través de la ronda petrolera "Intracampos", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país²¹. La OPEP y sus aliados, anunciaron el 6 de diciembre 2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios²².

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, ascendió a USD 70,75 a octubre, y cae a USD 49,52 a diciembre de 2018. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA)²³ / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta diciembre de 2018 sumó USD 15.133,37 millones, siendo un 14,43% superior a lo registrado entre enero-diciembre 2017 (USD 13.224,89 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 6.739,46 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.319,72 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.206,09 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 985,44 millones²⁴.

La **inflación** anual en diciembre de 2018 fue de 0,27%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa desde septiembre 2017 hasta agosto 2018. Por otro lado, la inflación mensual se ubicó en 0,10%, lo que se debe, principalmente a la variación en los precios de los segmentos de recreación y cultura; transporte; y, bienes y servicios diversos.

¹⁹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

²⁰ <https://alnavio.com/noticia/14386/economia/lenin-moreno-estimula-la-inversion-privada-para-elevar-la-produccion-de-petroleo.html>

²¹ <https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50-de-beneficios-para-ecuador>

²² <http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/>

²³ https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm

²⁴ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

En referencia al **salario nominal promedio**, a diciembre de 2018, se mantuvo en USD 450,26²⁵; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 386,00; y a partir de enero 2019 se fijó a este último en USD 394,00²⁶. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se ubicó en 107,08 a diciembre 2018²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2018, ésta se ubicó en USD 715,16²⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 100,75% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 65,6% se halla económicamente activa (8,03 millones de personas). Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,7% (4,6% a diciembre 2017) y el **empleo bruto nacional** se ubicó en 63,2% (64,6% a diciembre 2017), donde el **empleo adecuado** fue de 40,6%, inferior en 1,7% al registrado en diciembre 2017 (42,3)%²⁹. Estas variaciones son estadísticamente significativas. Los resultados de la encuesta muestran además un incremento significativo de la tasa de otro empleo no pleno que pasó de 24,1% en diciembre 2017 a 28,8% en diciembre 2018. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral³⁰.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 23,2% a diciembre 2018, implicando un incremento de 1,7% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 8,4% a diciembre de 2018, reflejando un incremento de 0,5% en relación a diciembre de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (9,9%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (2,4%), mientras que Cuenca presenta la menor tasa de pobreza (4,2%) y menor pobreza extrema (0,8%). La pobreza difiere en las zonas rurales, donde estos indicadores superan a los obtenidos en las ciudades; así, la pobreza en el área rural alcanzó el 40,0% en diciembre 2018. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre 2018 se ubicaron en USD 84,79 y USD 47,78 mensuales por persona respectivamente³¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,62% para enero de 2019, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 7,99%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,37%³².

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron más restrictivos en el otorgamiento de los créditos productivo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue negativo. En cambio, los créditos de consumo fueron menos restrictivos y para vivienda el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en microcrédito y más restrictivas en consumo y vivienda³³.

El flujo de **remesas** que ingresó al país el III trimestre de 2018 totalizó USD 768,07 millones, cifra superior en 0,10% con respecto al II trimestre del mismo año y mayor en 2,11% en relación al III trimestre del 2017. El incremento se atribuye al desempeño de la economía estadounidense, dinamismo del mercado laboral, temor de los migrantes a que se den futuras restricciones a las transferencias de dinero desde Estados Unidos y un aumento en el nivel de empleo en España. Al III trimestre de 2018, el 90,96% del total de remesas recibidas provinieron de los países: Estados Unidos (USD 436,23 millones), España (USD 201,11 millones), Italia (USD

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201812.pdf>

²⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/salario-basico-incremento-ecuador-2019.html>

²⁷ Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2014=100.

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Precios/Indices/PSEMensual.htm>

²⁹ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Diciembre-2018/Boletin_tecnico_12-2018-IPC.pdf

³⁰ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018_Presentacion_Mercado%20Laboral.pdf

³¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno>

³² http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Diciembre-2018/201812_Pobreza.pdf

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIT-2018.pdf>

38,75 millones) y México (USD 22,54 millones). Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar concentraron el 75,24% del total de remesas (USD 577,92 millones)³⁴.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2018 fueron de USD 200,44 millones; monto superior en 34,68% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 148,83 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, construcción, comercio, explotación de minas y canteras e industria manufacturera. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Holanda, Uruguay, China, España, Colombia, Bélgica, Bermudas, Chile, Inglaterra, Italia, Estados Unidos y otros³⁵.

Al mes de diciembre de 2018, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 35.695,5 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 12,43% superior con respecto a diciembre de 2017 (USD 31.749,8 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta noviembre 2018 fue de USD 8.091,6 millones, que equivale al 7,39% del PIB³⁶, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 45,2% del PIB³⁷, superando el límite del 40% del PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB³⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017 y USD 2.677 millones en 2018. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 11 de enero de 2019 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.626,81 millones.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo³⁹. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país⁴⁰. De igual forma, la agencia Fitch Rating bajó la calificación crediticia de Ecuador por segunda vez en menos de seis meses. Así, la calificación pasó de B- con perspectiva estable en agosto de 2018 a B- con perspectiva negativa en enero de 2019. Las principales razones para la baja en la calificación son las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno, la falta de recursos del fisco, la falta de profundidad en el programa de optimización del gasto público y del tamaño del Estado, el cuestionamiento de la efectividad del préstamo de China, entre otros. Pese a que el Gobierno estima cerca de USD 8.000 millones en necesidades de financiamiento para 2019, Fitch considera que el país necesitará, al menos, 9.000 millones de nueva deuda⁴¹.

Por otro lado, entre las medidas evaluadas para reducir el gasto fiscal en 2018, está la Ley de Fomento Productivo y los incentivos tributarios⁴², la remisión tributaria, el Plan de Prosperidad 2018-2021 en el que se redujo el subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial⁴³, al mismo tiempo que se anunció una reducción de subsidios a los combustibles de gasolina Extra y Ecopaís⁴⁴. De acuerdo con las cifras

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201803.pdf>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

³⁶ La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 109.454,3 millones, según última previsión de cifras del BCE.

³⁷ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Diciembre-2018-FINAL_okOK.pdf

³⁸ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez>

³⁹ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505

⁴⁰ <http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/>

⁴¹ <https://lahora.com.ec/quito/noticia/1102214497/agencia-fitch-vuelve-a-bajar-la-calificacion-credicia-de-ecuador>

⁴² <https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconómica-asamblea-aplicación-ejecutivo-debate.html>

⁴³ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/13/nota/6950837/deficit-fiscal-9967-millones-hasta-agosto>

⁴⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/12/18/nota/7104063/asambleista-advierte-que-gobierno-actualiza-precios-combustibles>

del Ministerio de Finanzas, el 2018 se cerró con un déficit fiscal de USD 3.333,9 (3% del PIB), reflejando una reducción de 42,9% frente a 2017⁴⁵.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La empresa PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. fue constituida el 24 de octubre de 1994 con plazo de duración de 30 años, teniendo como objetivo principal la venta al por mayor y menor de gasolina, lubricantes, combustibles, petróleo, y sus derivados, mediante estaciones de servicio y/o instalaciones adecuadas a ese objeto. En su inicio la empresa expendía combustible en dos estaciones de servicio “San Camilo” y “Servicentro Quevedo”, ubicadas en la provincia de Los Ríos, en la ciudad de Quevedo, en este mismo año aplica al decreto 205 para calificarse como Comercializadora de combustibles a nivel nacional. En enero de 1995, la empresa recibió la aprobación de las autoridades y firmó el contrato de abastecimiento, consecuentemente inicia sus operaciones como comercializadora de combustibles.

La empresa concentró su crecimiento o en la Región Litoral Ecuatoriana en proyectos ubicados en las principales vías de tránsito de la costa ecuatoriana. Desde sus inicios una de sus fortalezas ha sido la atención personalizada hacia sus clientes, internalizándolo como uno de sus valores inamovibles, con el fin de dar un valor agregado en un mercado tan competitivo como es el de la comercialización de combustibles.

El crecimiento de los establecimientos afiliados en la red de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. desde 1995 ha sido constante, es así como de 2 estaciones afiliadas en ese año pasaron a tener 80 a mediados del año 2013, para finalmente posicionarse como una marca que cuenta con 93 estaciones afiliadas actualmente

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre 2018, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. presentó un capital suscrito y pagado que asciende a la suma de USD 3,95 millones y se encuentra dividido en 3'953.126 acciones con un valor nominal de USD 1,00 cada una.

CUADRO 13: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
Viviana Vanesa Paredes Ramos	1.435.172,00	36,30%
José Patricio Paredes Ramos	1.258.977,00	31,85%
Manuel Fernando Paredes Ramos	1.258.977,00	31,85%
Total	3.953.126,00	100,00%

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. /Elaboración: Class International Rating

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. mantiene como órgano supremo de gobierno a la Junta General de Accionistas, mientras que la administración es ejecutada a través del Presidente y del Gerente General, los cuales deberán cumplir con las funciones determinadas en el estatuto de constitución de la sociedad. Adicionalmente, estos mantendrán una estructura de apoyo conformada por tres áreas de soporte y siete gerencias las cuales se encargan del perfecto desarrollo operativo de la compañía.

⁴⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/09/nota/7129304/deficit-cae-casi-mitad-dice-finanzas>

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. /Elaboración: Class International Rating

Dentro de los principales ejecutivos que se encuentran laborando para la compañía, se pueden identificar a profesionales con una larga trayectoria en el sector en el que se desenvuelve PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., lo que ha facilitado el cumplimiento de todas las metas y objetivos propuestos, siendo esto de gran importancia para el desarrollo de los nuevos proyectos en los que está emprendiendo la compañía.

CUADRO 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
Presidente	Manuel Fernando Paredes Ramos
Gerente	Viviana Vanesa Paredes Ramos
Subgerente	José Patricio Paredes Ramos
Gerente Administrativo	Eloy Muckay Basurto
Contralor General	Luis Hernán Espinoza

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. /Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. maneja una estructura corporativa que se encuentra encabezada por el Consejo de Administración cuya finalidad es establecer los lineamientos estratégicos a ser ejecutados por la Gerencia General y a cada una de las unidades de la compañía.

La compañía no cuenta con un directorio, sin embargo la plana gerencial cuenta con funcionarios altamente calificados con varios años de experiencia en el negocio. La compañía dada su naturaleza familiar, ha implantado la asesoría técnica de protocolo familiar con la finalidad de desarrollar una estructura de Buen Gobierno Corporativo.

Los socios de la empresa conforman el consejo administrativo, de esta manera las decisiones se toman basándose en un riguroso análisis de la información financiera. Lo cual facilita una valoración equilibrada de la situación actual del negocio sin perder de vista el futuro de la compañía.

Con el fin de velar por el buen manejo de la empresa, los socios contratan servicios de auditorías externas y asesorías en procesos, para de esta manera trabajar con la información más exacta y eficaz que se pueda.

Empleados

Al 31 de diciembre de 2018, la compañía registró en su nómina a 92 colaboradores al igual que en septiembre de 2018, al respecto la empresa reporta que no hubo un mayor aumento en personal, y que más se dieron reemplazos de posiciones. Los trabajadores se encontraron divididos en diferentes áreas, siendo el área comercializadora donde se concentra la mayor fuerza laboral.

Es importante mencionar que PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones, por el contrario, la compañía mantiene excelentes relaciones con todos sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 15: VINCULACIÓN POR ADMINISTRACIÓN

CARGO EN PETROLRIOS	PERSONA VINCULADA	EMPRESA VINCULADA	CARGO EN EMPRESA
	NOMBRE	RAZÓN SOCIAL	VINCULADA
PRESIDENTE	Paredes Ramos Manuel	NEGOCIOS COMERCIO E INDUSTRIAS PAREDES Y RAMOS S.A.	PRESIDENTE
GERENTE	Paredes Ramos Viviana	COMPAÑÍA JOVANMA S.A.	PRESIDENTE
ADMINISTRADOR	Paredes Ramos José Patricio	COMPAÑÍA JOVANMA S.A.	GERENTE GENERAL
		DICERPA S.A.	GERENTE GENERAL

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 16: VINCULACIÓN POR PROPIEDAD

Cargo en Petrolrios	Persona Vinculada		Empresa Vinculada	
	Apellidos	Nombres	Razón Social	Cargo en empresa vinculada
Presidente	Paredes Ramos	Manuel Fernando	Negocios Comercio e Industrias Paredes & Ramos S.A.	Presidente-Accionista
			Ana Lucila Ramos Herrera Cia. Ltda.	Accionista
			Compañía de Transporte Petrokasama S.A.	Accionista
			Trasansa S.A.	Accionista
			Compañía Jovanma S.A.	Accionista
			Transporte Pesados Vraco S.A.	Accionista
Gerente	Paredes Ramos	Viviana Vanessa	Negocios Comercio e Industrias Paredes & Ramos S.A.	Accionista
			Ana Lucila Ramos Herrera Cia. Ltda.	Accionista
			Compañía Jovanma S.A.	Presidente-Accionista
			Dicerpa S.A.	Accionista
Administrador	Paredes Ramos	José Patricio	Compañía Jovanma S.A.	Gerente General-Accionista
			Dicerpa S.A.	Accionista

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 17: VINCULACIÓN POR PARENTESCO

Empresa Vinculada	Persona Vinculada		Cargo
	Razón Social	Apellidos	
Negocios Comercio e Industrias Paredes & Ramos S.A.	Paredes Ramos	Manuel	PRESIDENTE
Dicerpa S.A.	Paredes Ramos	Manuel	
Negocios Comercio e Industrias Paredes & Ramos S.A.	Paredes Ramos	Viviana	GERENTE
Dicerpa S.A.	Paredes Ramos	Viviana	
Ana Lucila Ramos Herrera Cia. Ltda.	Paredes Ramos	José Patricio	SUBGERENTE
Negocios Comercio e Industrias Paredes & Ramos S.A.	Paredes Ramos	José Patricio	
Dicerpa S.A.	Paredes Ramos	José Patricio	

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Productos

En cuanto a las líneas de negocio en las que la compañía se desenvuelve para comercializar y distribuir combustibles y lubricantes se encuentran las siguientes:

CUADRO 18: LÍNEAS DE NEGOCIO

Línea
Comercializadora de Combustibles

Estaciones Propias
Venta de llantas y lubricantes.

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

La división comercializadora de combustibles es la que vende combustibles a las estaciones afiliadas y a las industrias. Las estaciones adquieren productos como gasolina súper, gasolina extra y diésel Premium, mientras que las industrias adquieren el producto diese dos (diésel industrial). La venta de los mencionados productos se realiza desde los siguientes puntos: Terminal de Beaterio, Terminal de Santo Domingo, Terminal de Esmeraldas, Terminal de Barbasquillo, Terminal de Pascuales, Terminal de Chaullabamba.

Desde los mencionados puntos de venta se despachan los distintos tipos de combustibles a las 93 diferentes estaciones afiliadas a nivel nacional, el despacho se realiza por medio de tanqueros contratados para el efecto.

Finalmente la empresa también vende combustibles a los consumidores finales en sus estaciones propias, mismas que son de propiedad de los socios pero cuyas ventas factura PETROLRIOS, con excepción de la estación de nombre “Pedro Carbo II” y Lomas De Sargentillo, que es parte de los activos de la empresa. A continuación un detalle de las estaciones:

CUADRO 19: ESTACIONES PROPIAS

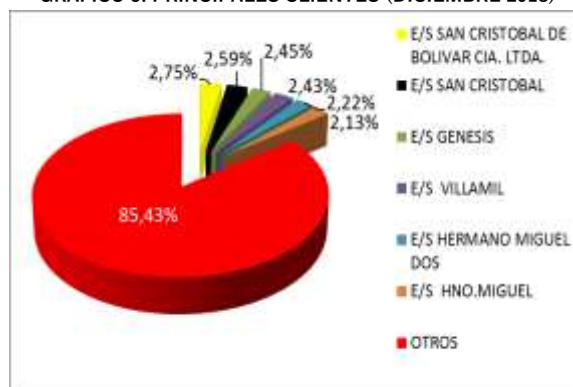
Línea
La Chiquita
Servicentro
San Camilo
Pedro Carbo II
Lomas de Sargentillo
Fon Fay
Nobol
División Serviteca

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Clientes

El portafolio de clientes que mantiene PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., no presenta concentración ni dependencia sobre un solo cliente, más bien mantiene una distribución con empresas que participan máximo en un 2,75%. Es así que al 31 de diciembre de 2018, su principal demandante fue SAN CRISTOBAL DE BOLIVAR CIA. LTDA., con el 2,75%, seguido por SAN CRISTOBAL con el 2,59% y GÉNESIS con el 2,45%. En el siguiente gráfico se puede observar un detalle de lo mencionado, en la categoría Otros se encuentran agrupados los clientes con participaciones de hasta el 2,5%.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (DICIEMBRE 2018)



Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la estructura y funcionamiento del departamento crediticio de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., es importante mencionar que la compañía otorga un crédito en las compras de combustible a

su red de afiliados de 4 días desde la fecha de facturación, para el segmento industrial el crédito es de hasta 30 días. En la línea de llantas y lubricantes el crédito se encuentra entre los 30 a 120 días.

Al referirnos a la cartera de la compañía, se debe indicar que al 31 de diciembre de 2018, estuvo conformada en su mayoría por cartera por vencer, es decir el 97,50% (92,86% a diciembre de 2017), lo que demuestra que la cartera de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. es sana, pues apenas el 2,50% pertenece a cartera vencida a más de 31 días.⁴⁶

Es importante mencionar que la empresa registró un rubro de otras cuentas por cobrar de USD 4,03 millones a diciembre de 2018, el mismo que no es tomado en cuenta en el cálculo de la cartera, ya que son valores adeudados por empresas afiliadas, y tienen un máximo de 4 días de crédito.

Proveedores

El principal proveedor de PETROLRIOS C.A. es EP PETROECUADOR, mismo que produce o importa los combustibles que comercializa la empresa, por tal motivo no existe riesgo de que el proveedor desaparezca del mercado.

Estrategias y Políticas de la Empresa

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. Además cuenta con estrategias específicas encaminadas a dar valor agregado a sus clientes, a continuación se detallan las mismas: Atención personalizada, negociación concertada, asesoramiento financiero, apoyo mercadotécnico.

Política de Precios

El precio de los productos Gasolina Extra, Diésel y Premium y el producto Super se ajusta de acuerdo a las negociaciones con las estaciones, es decir el precio de terminal se incrementa una comisión entre el 1,00% y el 2,00%.

El producto diésel industrial se negocia a precio de terminal más una comisión entre el 6,00% y el 7,00%, con un margen mayor debido a que el producto se vende a los consumidores finales.

Para las otras líneas se calcula el precio de venta mediante el cálculo del costo (CIF+aranceles) más un 20% de margen por la intermediación, cuando el producto se vende al cliente final por intermedio de las "Servitecas" el margen sube un 10%.

Finalmente, el presidente de la República, dispuso la eliminación del subsidio que tenía la gasolina súper mediante Decreto Ejecutivo 490, firmado el 23 de agosto de 2018.

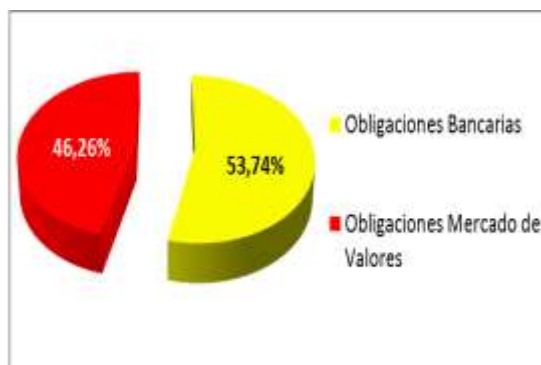
Política de Financiamiento

Durante el periodo analizado, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. ha manejado una estructura de financiamiento donde predominan los pasivos.

La compañía ha financiado gran parte de sus inversiones con recursos de terceros, siendo parte fundamental para los inicios de su operación los obtenidos de entidades financieras como Banco del Pichincha, Banco del Pacífico, Banco Internacional, Produbanco, Banco de Guayaquil y Banco de Machala. Asimismo se debe indicar que la compañía, en los años 2015 y 2018, financió sus operaciones con emisiones de obligaciones, con la finalidad de obtener mejores condiciones de fondeo para su actividad.

⁴⁶ Dentro de la estructura de la cartera, la empresa toma en cuenta a otros documentos por cobrar a relacionados.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (DICIEMBRE 2018)



Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

Los combustibles que se comercializan son adquiridos de EP PETROECUADOR, este mismo producto sin ningún tipo de alteración se entrega a los clientes, por lo tanto el estándar de calidad, así como las dimensiones de calidad son establecidas por la compañía estatal mencionada y se encuentran bajo las normas de calidad INEN.

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. garantiza a su red de afiliados que los combustibles que distribuye se encuentran en las mismas condiciones que fueron adquiridos a EP PETROECUADOR.

En el caso de los otros productos como llantas, aceites y anexos, la empresa transmite a cada uno de los clientes, la garantía que el fabricante de los productos ha establecido, cabe recalcar que PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. distribuye exclusivamente productos de alta calidad certificada bajo parámetros nacionales e internacionales.

Se debe indicar además que la compañía está regida por las regulaciones tradicionales, las mismas que están definidas por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones. Así, entre otros organismos reguladores a los que se encuentra sujeta la compañía, están: el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio del Ambiente, entre otros.

Finalmente se debe mencionar que dentro de las regulaciones gubernamentales a las que está sujeta la empresa, se pueden destacar las siguientes:

- Decreto Ejecutivo No. 2024 que regula la Comercialización, Distribución, Transporte y Almacenamiento de Derivados de Hidrocarburos.
- Decreto Ejecutivo No. 575 que regula los precios de combustibles.
- Decreto Ejecutivo # 1215 que regula los aspectos medio ambiental del manejo de los hidrocarburos.
- Reglamentos y Normas que se emiten para la actividad hidrocarburífera.
- Los diferentes códigos y leyes que regulan a las empresas en materia tributaria, laboral, social, societaria, etc.

Responsabilidad Social y Ambiental

En cuanto a la responsabilidad social basada en los valores institucionales, la administración determinó planes enfocados a la preservación y mínimo impacto ambiental mediante la inspección y monitoreo continuo de las actividades del giro de negocio con el objetivo de evitar un posible impacto a la naturaleza.

El departamento administrativo de la empresa ha desarrollado diferentes planes de mejora continua de la responsabilidad social basados en los valores de la empresa, estos planes se encuentran enfocados a:

- **Capacitación:** Elaboración anual de planes de capacitación permanente a los afiliados y personal técnico y administrativo de la Comercializadora en temas ambientales, superación personal y seguridad promoviendo dentro de la red 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 conservación del medio ambiente y el óptimo aprovechamiento de los recursos.
- **Mejora Continua:** La alta dirección se halla comprometida en la mejora continua de sus propias políticas de gestión ambiental otorgando los recursos apropiados para que las metas ambientales se cumplan planificada y rigurosamente.
- **Ayuda Social:** En relación al entorno social, la empresa contribuye considerablemente con apoyo económico a escuelas, ancianatos y otras organizaciones de ayuda a la comunidad en los lugares donde existen estaciones afiliadas.

Por otro lado, en lo que a responsabilidad ambiental se refiere, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. mantiene un compromiso ante sus clientes y afiliados de contribuir con el desarrollo sostenible de las operaciones de comercialización y expendio de combustibles previniendo y reduciendo los impactos ambientales negativos y manteniendo o inclusive mejorando los impactos positivos que puedan generarse en dichas operaciones. Para esto la empresa ha establecido objetivos y metas claras, las cuales son severamente supervisadas y descansa su acción ambiental sobre dos pilares fundamentales, la prevención de la contaminación y conservación ambiental.

Riesgo Legal

Al 31 de diciembre de 2018, según la administración de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., la compañía se encuentra inmersa en cuatro procesos legales, actuando como demandante contra el SRI, por impugnaciones de impuestos, anticipos y glosas, el valor total de la suma de las cuatro demandas es de USD 0,98 millones. Cabe resaltar que estas demandas no representan riesgo alguno para la empresa ya que actúa como demandante.

Eventos importantes

- PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. renovó 4 contratos con filiales y firmó 3 contratos para proyectos nuevos.
- Mediante escritura pública celebrada ante la Notaría Septuagésima quinta del cantón Quito, con fecha 24 de octubre de 2017 y conforme lo resolvió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas del 17 de octubre de 2017, se realizó un aumento de capital social por un monto de USD 1,19 millones mediante aporte para futura capitalización (compensación de crédito), Utilidades no Distribuidas y Reserva Legal de la compañía, por lo cual el capital a la fecha asciende a USD 3,95 millones.
- Con fecha 26 de diciembre de 2018, se publicó en el Registro Oficial No. 394, el Reglamento Sustitutivo para la Regulación de los Precios de los Derivados de los Hidrocarburos expedido mediante Decreto Ejecutivo No. 338, publicado en el Registro Oficial No. 73 de 02 de agosto del 2005.

Liquidez de los títulos

Con fecha 25 de junio de 2014, Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL, inició la colocación de los valores emitidos por PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., logrando vender hasta septiembre de 2015, USD 2,88 millones del total aprobado (USD 3,00 millones), monto que representó el 96,05% del total de la emisión.

Al 31 de diciembre de 2018, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. presentó dos emisiones en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 20: EMISIONES REALIZADAS (USD, DICIEMBRE 2018)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
I Obligación a largo plazo	2014	SC.IRQ.DRMV.2014.2113	3.000.000,00	2.881.593,60	333.034,14

II Obligación a largo plazo	2017	SCVS.IRQ.DRMV.2017.1632	3.100.000,00	3.100.000,00	3.012.500,00
-----------------------------	------	-------------------------	--------------	--------------	--------------

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo julio 2018 a diciembre 2018 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

En el caso de Ecuador, en el tercer trimestre de 2018, la producción diaria de petróleo a nivel nacional creció en relación con el último trimestre de 2017 y el primer y segundo trimestre de 2018, mientras que es menor que el tercer trimestre del año 2018. Es preciso mencionar que existe un acuerdo firmado por Ecuador el 30 de noviembre de 2016 y extendido en noviembre de 2017, en el cual el país se comprometió con la OPEP para reducir su producción en 26 mil barriles diarios, así como por una baja en el nivel de inversiones en este rubro.

Durante el tercer trimestre del 2018, la suma de lo producido por Petroamazonas EP más las compañías privadas, llegó a un total de 48,22 millones de barriles, equivalentes a un promedio diario de 524,11 miles de barriles, superior en 1,5% a la producción diaria del trimestre anterior y pero inferior en 2,1% a la del tercer trimestre del 2017.

Por su parte, las empresas privadas productoras de petróleo, produjeron 10,75 millones de barriles, traducidos en 116,82 miles de barriles por día. Su producción diaria fue inferior en 0,2% a la del trimestre previo y superior en 0,4% en relación al tercer trimestre del 2017. En la producción diaria de las compañías privadas, se debe mencionar que estas han mantenido un proceso de reducción de la producción en los últimos años debido a la declinación natural de los campos a su cargo, que cuentan con 24 años de producción continua.

Ante la situación anteriormente mencionada, el gobierno ecuatoriano continúa promocionando la posibilidad de realizar “contratos participativos” con el fin de alentar la inversión en el sector petrolero ecuatoriano, considerando las necesidades de las empresas privadas de usar las reservas de crudo para conseguir financiación.

Bajo esta consideración, a mediados de agosto de 2018, se adjudicaron los campos Blanca-Vinita, Oso, Yuralpa y Cubayeno – Sansahuari, ubicados en las provincias de Sucumbíos, Napo y Orellana, como resultado de la ronda de negociaciones Oil & Gas, promovida en marzo 2018, con lo que se espera una inversión de USD 727,85 millones del sector privado.

En el tercer trimestre de 2018, la totalidad de petróleo procesado por las refinerías del país fue de 14,79 millones de barriles de petróleo, volumen superior en 0,6% con relación al trimestre previo e inferior en 5,6% respecto al tercer trimestre de 2017.

En el tercer trimestre de 2018, las exportaciones de petróleo que exportó Ecuador llegaron a USD 34,05 millones de barriles, lo que equivale a una suma de USD 2205,82 millones, valoradas a un precio promedio trimestral de USD 64,79 por barril. Estas cifras fueron superiores en volumen, valor y precio a las del trimestre anterior y tercer trimestre de 2017.

Entre julio y septiembre de 2018, la Empresa Pública de Hidrocarburos EP Petroecuador exportó un total de 28,94 millones de barriles, por un valor de USD 1.887,24 millones, a un precio promedio trimestral de USD 65,21 por barril⁴⁷. Estas exportaciones fueron superiores en volumen valor y precio a lo exportado en el trimestre previo e inferiores solo en volumen al tercer trimestre de 2017.

En diciembre de 2018, la producción nacional de petróleo fue de USD 16,10 millones, generando una producción diaria de 519,5 miles de barriles. Esta producción fue inferior en 0,07% a lo producido en diciembre de 2017. De la producción de diciembre de 2018, 10,90 millones fueron exportados, con un precio promedio por barril de USD 46,50 dólares.⁴⁸

El gobierno ecuatoriano alista 22 áreas petroleras para licitación en búsqueda de inversión privada, estos campos tienen reservas de crudo estimadas de entre 1,5 millones y 220,2 millones de barriles. En estas nuevas licitaciones el gobierno promoverá la firma de contratos de participación.⁴⁹

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otro grupo de diez productores elevarán en conjunto la producción de crudo en casi un millón de barriles diarios desde junio hasta finales de año, según se decidió el 23 de junio del 2018. "Mantener el suministro al bajo nivel actual dañaría la demanda y a los consumidores de petróleo" afirmó el ministro de Energía Saudí Jalid al Falih. De esta manera la OPEP acordó ampliar su producción diaria en unos 600.000 barriles (de 159 litros), hasta alcanzar la cifra máxima que se había impuesto a finales del año 2016.⁵⁰

Entre los diversos detonantes que se analizan como causa de la crisis actual de la caída del precio de petróleo, se identifican dos principales motivos: el incremento de la oferta internacional sostenida principalmente en EEUU (productor de petróleo no convencional) y otros países como Irán; y la contracción que ha sufrido la demanda, por la desaceleración en el crecimiento de algunos países que dinamizaron la economía mundial en los últimos años, como China.⁵¹

El país genera menos del 0,6% de la producción mundial de crudo, por lo que su influencia en los precios en el mercado es nula comparada con gigantes en el mercado como Arabia, Rusia o EE.UU. Estar fuera de la OPEP permitiría al país aprovechar el actual precio del crudo sin limitantes en términos de producción, pero Ecuador no está analizando salir del cartel, ha señalado el ministro Pérez. "Hay beneficios adicionales, como acceso a información especializada", anotó. Para Walter Spurrier, director de la publicación Análisis Semanal, la recuperación del precio del petróleo es un fenómeno del primer trimestre del año, pero ese incremento no se mantuvo después.

Para Spurrier, los ingresos adicionales en el 2017 producto de la recuperación del precio del crudo ayudarán a reducir esos pasivos, pero no dejarán ingresos para el Fisco. Según Jaime Carrera, secretario del Observatorio de la Política Fiscal, se debe considerar que el Fisco también debe atender el pago de preventas petroleras este año. De hecho, el Ministro de Hidrocarburos anotó que aún hay espacio para realizar dos o tres operaciones de este tipo este año.⁵²

Para el año 2018 el gobierno presupuestó USD 1.798,57 millones por subvenciones al diésel importado, GLP importado, GLP nacional, nafta importada (usada para elaborar gasolinas súper y extra), y otros derivados. Pero según el ministro de Hidrocarburos, el gasto por subsidios está por encima de los USD 3.000 millones anuales entre gas, gasolina y diésel.⁵³

⁴⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/hidrocarburos>

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2018143.pdf>

⁴⁹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/gobierno-alista-areas-petroleras-licitacion.html>

⁵⁰ <http://www.elcomercio.com/actualidad/opep-aumentar-produccion-petroleo-exportacion.html>

⁵¹ <http://www.estrategiaynegocios.net/lasclavesdeldia/863522-330/el-reverso-tenebroso-de-la-ca%C3%ADda-del-petr%C3%B3leo>

⁵² <http://www.elcomercio.com/actualidad/exportaciones-petroleras-crecieron-52-cinco.html>

⁵³ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/precio-gasolinasuper-gobierno>

El Gobierno ecuatoriano anunció el incremento del precio del galón de la gasolina súper a USD 2,98 y se mejoraría su calidad de 90 a 92 octanos. Respecto al diésel, se aclaró que no se topará el diésel del transporte y se optimizará el subsidio al diésel para el sector empresarial para evitar afectaciones.

Los combustibles que se emplean en el sector automotor tienen un nuevo esquema de precios. Aparte de la extra y ecopaís, que pasaron de USD 1,48 a 1,85 cada galón, el 27 de diciembre del 2018, la súper empezó a venderse en otro valor, a USD 3,10 y el diésel Premium incrementó a USD 2,74. Estos cambios son parte de la actualización de precios que hizo la empresa pública Petroecuador, luego que se publicará en el Registro Oficial el Decreto Ejecutivo 619, que modifica los valores de estos derivados. Según el nuevo Decreto, ahora Petroecuador fijará cada mes el precio de los derivados para los sectores, automotor, industrial, comercial, naviero, pesquero, otras pesquerías y de cuantía doméstica.⁵⁴

De ahora en adelante, para establecer el precio mensual de gasolinas, diésel y otros derivados Petroecuador tomará en cuenta el precio promedio del producto, los costos de transporte, almacenamiento, comercialización, un margen de utilidad –en ciertos casos- e impuestos. Adicional a ese valor, las gasolineras son libres de establecer un margen de comercialización, es decir, el precio al público esta liberado.⁵⁵

Al Referirnos a las barreras de entrada a las que está expuesta el sector en el cual se desenvuelve la compañía tenemos: Alta inversión en capital de trabajo, Fuertes regulaciones por parte del Gobierno, Mercado muy competitivo, Limitados márgenes de rentabilidad. Mientras que las barreras de salida serían: Edificios e instalaciones diseñados para la venta y servicios de combustible, compromisos de largo plazo con sus proveedores, entre otros.

Expectativas

El Decreto 490 entró en vigor el lunes 27 de agosto de 2018 y establece un margen de comercialización de USD 0,51 por galón. Este rubro es compartido entre las comercializadoras, distribuidoras y transportistas.

Esta medida, afecta a este sector, debido a que tendrá una utilidad menor por la venta de súper. Incluso, de los USD 0,51 deberá pagar el 12% del impuesto al valor agregado (IVA), es decir, 6 centavos. Además, los distribuidores trabajan con márgenes de ganancia para los otros derivados, fijados hace 15 años. Sin embargo, de acuerdo con el modelo económico de PETROLRIOS S.A. esta medida beneficiaría sus ingresos.

Este nuevo decreto obligará a los distribuidores a contar con más capital de trabajo para la comercialización de este derivado, aunque hay expectativa de que ciertos usuarios opten por la extra o la ecopaís.⁵⁶

Con la firma del Decreto 691, el Gobierno aspira ahorrar alrededor de USD 1.500,00 millones al año en la entrega de subsidios para el diésel.

Posición Competitiva de la Empresa

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. es una compañía que cuenta con 24 años de experiencia en el mercado de comercialización al por mayor y menor de combustibles y lubricantes; 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 PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., permitiéndole de esta manera alcanzar una cobertura a nivel nacional.

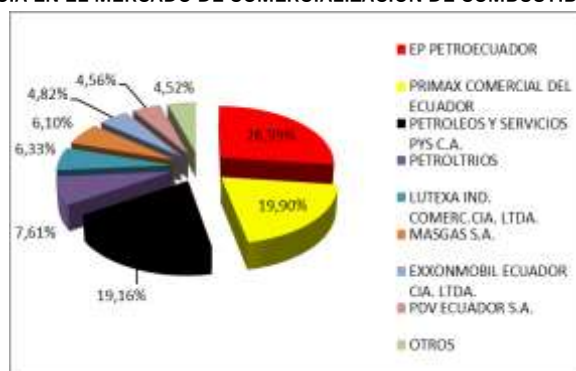
Actualmente la empresa tiene una participación de mercado del 7,61% y sus principales competidores son Primax Comercial del Ecuador, Masgas S.A., Petróleos y Servicios P y S C.A. A continuación un detalle de lo mencionado:

⁵⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/super-diesel-nuevos-precios-gasolina.html>

⁵⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/precio-gasolina-super-liberado-ecuador.html>

⁵⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/gasolinassuper-alza-precio-decreto-lenimoreno.html>

GRÁFICO 7: PRESENCIA EN EL MERCADO DE COMERCIALIZACIÓN DE COMBUSTIBLES (DICIEMBRE 2017)



Fuente: SHE-ARCH. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 21: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
93 estaciones afiliadas, ubicadas en las principales vías del país.	Existe mercado para la apertura de nuevas estaciones afiliadas.
Socios totalmente ecuatorianos, comprometidos con el desarrollo del país.	
Fuerte gobierno corporativo con experiencia y sistemas de participación.	
24 años en el mercado de la comercialización y venta de combustible y sus anexos	
Equipo de colaboradores preparados y con estabilidad laboral.	
Solvencia financiera y económica demostrada en sus indicadores financieros.	Desatención que existe entre los clientes de las otras comercializadoras.
Cartera de clientes fieles a la empresa.	
Exitosos procesos orientados a la satisfacción del cliente.	
Tecnología de punta para brindar el mejor servicio en la distribución y venta de combustible y sus anexos.	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Necesidad de venta por volumen.	Cambio en la legislación para la apertura de nuevas estaciones.
Necesidad de altos niveles de capital de trabajo para mantener la operación	Cambio en la normativa tributaria.
Moderados niveles de rentabilidad	

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los riesgos a los que está sometido PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. podría ser la pérdida de información estratégica para el funcionamiento normal y la continuidad del negocio. Para mitigar estos eventos la empresa tiene políticas y procedimientos cuyos objetivos principales son especificar requerimientos obligatorios mínimos para el uso correcto y la protección de la información, además de proveer un marco para todas las actividades relacionadas con la seguridad de información dentro de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.

Consecuentemente, el objetivo de la seguridad de la información es garantizar:

- **Confidencialidad:** Prevenir que la información sea accedida por individuos, entidades o procesos no autorizados.
- **Integridad:** Proteger la información de la modificación, manipulación o reproducción no autorizada.
- **Disponibilidad:** Asegurar que toda la información y los servicios significativos para los negocios estén disponibles cuando sean requeridos, para los usuarios, entidades o procesos autorizados.
- **No-Repudio:** Asegurar que la información haya sido originada en determinado individuo, entidad o

proceso.

Por otro lado, se debe indicar que los activos de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. se encuentran asegurados en diferentes ramas como es incendio, robo y asalto, transporte, rotura de maquinaria, equipo y maquinaria de contratistas, equipos electrónicos, con diferentes compañías aseguradora, con vigencias distintas siendo la mayor hasta el 01 de enero de 2020.

Finalmente haciendo referencia al terremoto del 16 de abril de 2016 que afectó a la costa del Ecuador, la empresa reportó que no tuvo ningún percance por el mencionado movimiento telúrico (ni humano ni material), y que esto se puede evidenciar en el incremento de las ventas que experimentó en este año. También menciona que la compañía cuenta con un manual de seguridad y salud ocupacional, así como con los respectivos seguros para estos posibles contingentes.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2015, 2016 y 2017 junto al Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados integrales internos no auditados al 31 de diciembre de 2018.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Las ventas de la empresa demuestran en todos los periodos analizados una tendencia creciente, es así que pasan de USD 160,02 millones en el año 2015 a USD 186,46 millones en diciembre de 2017, lo que obedece a los esfuerzos de la compañía por expandirse y alcanzar la mayor cantidad de estaciones de servicios, ganando clientes directos y afiliados a su marca.

En diciembre de 2018, se registraron ventas por USD 198,17 millones, lo que evidencia un crecimiento de 6,28% con respecto a lo registrado en el año 2017, lo cual estuvo fundamentado en ciertas medidas adoptadas por la empresa como: mejora en campaña publicitaria por parte del departamento de mercadeo, incremento de los sistemas de atención personalizada, convenios con clientes seleccionados y referidos y gestión para la habilitación operativa de nuevos afiliados.

Dentro de la venta de combustibles, a diciembre de 2018 la gasolina extra fue la que mayores ingresos generó con una participación del 49,70%, seguido por el Diesel con el 37,24% y la gasolina Súper con el 12,37%.

Los costos de ventas muestran un comportamiento promedio estable para los periodos anuales analizados (en términos de participación sobre ingresos), puesto que pasaron de significar el 96,83% de las ventas en el 2015 a 97,08% en 2018 (96,97% en diciembre de 2017), lo cual va de la mano con el giro del negocio donde los precios son establecidos por el estado ecuatoriano y al ser comercializador de combustibles y siendo su principal proveedor EP PETROECUADOR las ventas y los costos tienen una relación muy estrecha. Se debe indicar que para el año 2018, se registró un ligero aumento en los mismos, debido a que a finales de ese año 2018 incrementó el precio de los combustibles (súper y extra), lo que incidió en el costo promedio en el sistema, no obstante, el promedio tiende a la media histórica. Es relevante mencionar que los principales rubros que conforman los costos de ventas se derivan de los combustibles comercializados, que incluyen costo de venta en gasolina extra, costo en venta de diésel Premium y costo de venta de gasolina súper entre otros.

Después de los resultados mencionados anteriormente, la compañía arrojó un margen bruto con un comportamiento decreciente, que pasó de 3,17% en el 2015 a 2,92% en 2018, debido a la mencionada brecha entre ingresos y costos, y el ligero crecimiento de este último.

Los gastos operativos, mantuvieron una representación decreciente, pasando de 2,55% de los ingresos en 2015 a 2,18% en 2018, los cuales estuvieron conformados por gastos administrativos, gastos de ventas y gastos deducibles en general. La reducción obedece a un control de gastos, mediante un adecuado control presupuestario. PETROLRIOS S.A. realiza sus presupuestos anualmente, lo cual es positivo, dado que, al existir

una relación directa entre el costo y los ingresos, la mejor manera de mejorar el margen operacional de la empresa es optimizando gastos. Es preciso mencionar que la empresa cuenta con un Departamento encargado de controlar el cumplimiento del presupuesto, por el mismo motivo que la empresa ha logrado controlar el gasto.

Se debe indicar además que dentro de los gastos operacionales anuales se contabiliza la participación de trabajadores en utilidades lo cual afecta el verdadero nivel de la utilidad operacional, pues este sería superior si no tuviera este efecto.

Los ingresos alcanzados por PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. le permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos incurridos en la operación de la empresa, alcanzando una utilidad operativa para todos los periodos bajo análisis, sin embargo, ésta fue inferior a la unidad, pues significó el 0,57% de los ingresos en 2016 y 0,74% en 2018, lo que obedece a un mayor crecimiento de los costos de ventas.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros presentaron un comportamiento creciente a partir del año 2015, es así que pasaron de representar el 0,25% de las ventas en ese año a 0,37% para diciembre de 2018, debido a que los créditos contratados se pagan mediante “tablas de amortización francesas”, es decir, el gasto financiero es mayor en los primeros periodos, así mismo, durante 2018 la empresa renovó varias operaciones crediticias en relación al 2017 que se encontraban al final de sus pagos. Además de estos gastos, la compañía registró otros ingresos, los cuales permitieron tener un efecto de apalancamiento ayudando a generar una utilidad antes de impuestos positiva.

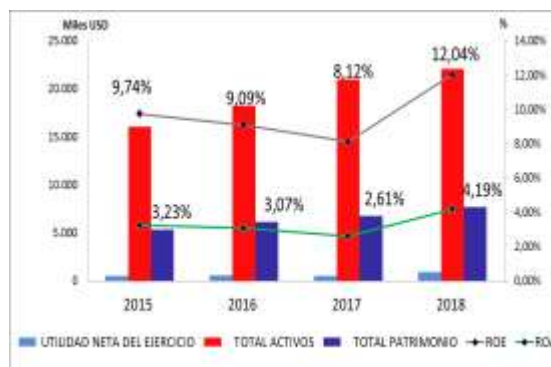
La utilidad neta registró un comportamiento creciente a partir del año 2015, dado que pasó de 0,32% (USD 0,52 millones) de los ingresos en ese año a representar el 0,32% (USD 0,56 millones) en diciembre de 2016 lo que evidencia un manejo aceptable de sus costos y gastos propios de la operación de la compañía. En diciembre de 2017 la utilidad neta cambió su tendencia, dado que decreció ligeramente hasta ubicarse en 0,29% de las ventas, alcanzando una utilidad de USD 0,55 millones, finalmente para diciembre de 2018 ésta significó el 0,47% (USD 0,92 millones), denotando cierta estabilidad a lo largo de los años.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. presenta aceptables indicadores de rentabilidad tanto sobre activos (ROA) como sobre el patrimonio (ROE), lo que obedece al comportamiento de su resultado final.

CUADRO 22, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2015	2016	2017	2018
ROA	3,23%	3,07%	2,61%	4,19%
ROE	9,74%	9,09%	8,12%	12,04%

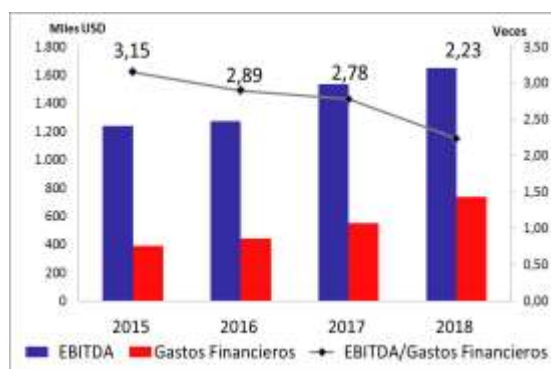


Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

A partir del año 2015, el EBITDA (acumulado) de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. mostró una tendencia ligeramente creciente, la cual estuvo atada al comportamiento de su utilidad operativa, es así que pasó de representar apenas el 0,77% de los ingresos en ese año a 0,83% de las ventas en 2018. A pesar de los porcentajes arrojados, se evidenció que la compañía generó el flujo suficiente para cubrir los gastos derivados por la adquisición de deuda.

CUADRO 23, GRÁFICO. 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2015	2016	2017	2018
EBITDA	1.240	1.274	1.534	1.649
Gastos Financieros	393	440	552	738
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	3,15	2,89	2,78	2,23



Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Durante el periodo analizado, los activos totales de PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. presentaron una tendencia creciente marcada, puesto que pasaron de USD 16,08 millones en 2015 a USD 20,99 millones para diciembre de 2017, principalmente por el crecimiento de las cuentas por cobrar clientes y activos financieros no corrientes. Al término del periodo anual 2018, los activos se ubicaron en USD 22,06 millones, lo que significó un crecimiento del 5,09% en relación al monto registrado en 2017, crecimiento que se justifica principalmente en el aumento de sus otras cuentas por cobrar debido a los valores que la empresa financia a sus afiliados como parte de los convenios de la afiliación, mismos que se recuperan en el corto plazo, mediante un valor que se descuenta por cada galón vendido, los créditos se encuentran respaldados por garantías reales por parte de los afiliados.

Adicionalmente, esta evolución positiva se relaciona con el crecimiento operativo presentado en el estado de resultados, el mismo que a través de sus ventas crecientes evidencian una mayor demanda del servicio que oferta la compañía, lo cual también se ve reflejado en el nivel de activos de la empresa y por ende un crecimiento a nivel organizacional.

Los activos totales durante el período analizado se concentraron en activos corrientes, pues representaron el 56,46% del total de activos en diciembre de 2018 (56,74% en diciembre de 2017), mientras que los activos no corrientes significaron el 43,54% restante (43,26% en diciembre de 2017).

Dentro de su estructura, los activos corrientes estuvieron compuestos principalmente por otras cuentas por cobrar que a diciembre de 2018 representaron el 18,29%, mientras que las cuentas por cobrar a clientes lo hicieron con un 23,69% (32,41% en diciembre de 2017).

Por su parte el activo no corriente estuvo conformado en mayor medida por Propiedad, planta y equipo con el 22,70% de los activos totales a diciembre de 2018 (24,07% en diciembre de 2017) y propiedades de inversión con el 13,99% (11,85% a diciembre de 2017). En propiedades de inversión se registran los montos que la empresa posee en estaciones de servicios.

Pasivos

Los pasivos son la principal fuente de fondeo de la empresa, mismos que presentaron un comportamiento creciente en términos monetarios durante el periodo analizado, justificado principalmente por el aumento de sus obligaciones financieras de corto plazo, no obstante, su financiamiento sobre los activos fue relativamente constante, pasando de un 66,82% en el año 2015 a un 65,22% en diciembre de 2018.

Dentro de la estructura del pasivo predominaron los pasivos de corto plazo, pues a diciembre de 2018, los pasivos corrientes financiaron el 43,39% de los activos (36,73% en diciembre de 2017), mientras que los pasivos no corrientes lo hicieron en un 21,82% (31,12% en diciembre de 2017).

Durante el período analizado, los pasivos corrientes estuvieron conformados básicamente por cuentas por pagar a proveedores, mismos que financiaron el 26,80% de los activos a diciembre de 2018 (23,05% de los activos a diciembre de 2017), esto dado el giro del negocio que mantiene PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. al tener como único proveedor a EP PETROECUADOR.

Por su parte, dentro de los pasivos no corrientes predominaron las obligaciones con el Mercado de Valores y préstamos, mismas que financiaron en conjunto el 18,57% de los activos en el año 2018 (27,71% en diciembre de 2017).

La deuda financiera presentó una tendencia ligeramente fluctuante dentro del financiamiento de los activos, no obstante, se mantuvo dentro del rango del 30% sobre los activos, es así que pasó de financiar el 31,05% en el año 2015, a un 39,30% en diciembre de 2017 y un 33,22% en diciembre de 2018. La deuda financiera estuvo conformada en mayor medida por las obligaciones con en el Mercado de Valores y le siguen las obligaciones vigentes con la banca.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía registró un comportamiento creciente para los ejercicios económicos analizados, es así que pasó de USD 5,34 millones (33,18% de los activos totales) en 2015 a USD 7,67 millones (34,78% de los activos) en diciembre de 2018, comportamiento que se justifica principalmente por el aumento de su capital social, mayores resultados acumulados y por una utilidad neta del ejercicio mayor.

En lo que respecta a su estructura, se pudo observar que al 31 de diciembre de 2018 el patrimonio estuvo conformado fundamentalmente por el capital social que financió el 17,92% de los activos totales (13,14% en diciembre 2017), fundamentado en que durante el primer trimestre del año 2018 se consolidó un nuevo aumento del capital social de la compañía. A este le sigue el rubro de revaluación de propiedades, maquinaria y equipo con el 9,91% del total activos en diciembre de 2018 (10,42% en diciembre 2017).

Se debe acotar que mediante escritura pública celebrada ante la Notaría Septuagésima quinta del cantón Quito, con fecha 24 de octubre de 2017 y conforme lo resolvió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas del 17 de octubre de 2017, se realizó un aumento de capital social por un monto de USD 1,19

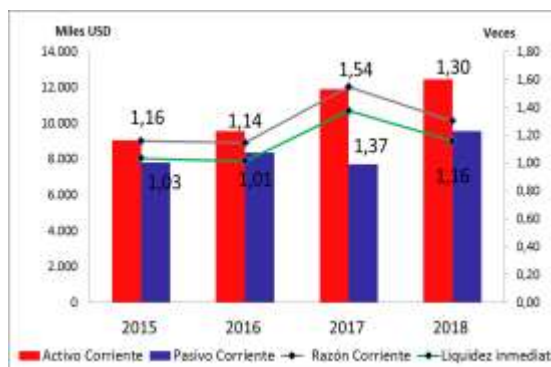
millones mediante aporte para futura capitalización (compensación de crédito), Utilidades no Distribuidas y Reserva Legal de la compañía, por lo cual el capital a la fecha asciende a USD 3,95 millones.

Flexibilidad Financiera

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A., presenta una adecuada capacidad de pago sobre sus pasivos corrientes mediante sus activos de corto plazo, alcanzando indicadores de razón circulante que sobrepasan la unidad para todos los periodos analizados.

CUADRO 24, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2015	2016	2017	2018
Activo Corriente	9.030	9.574	11.912	12.456
Pasivo Corriente	7.807	8.362	7.711	9.573
Razón Circulante (veces)	1,16	1,14	1,54	1,30
Liquidez Inmediata (veces)	1,03	1,01	1,37	1,16



Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

El capital de trabajo de la compañía se muestra positivo para todos los periodos analizados, es así que para diciembre de 2018 representó un 13,07% de los activos totales (20,01% de los activos totales en diciembre de 2017).

Indicadores de Eficiencia

PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. durante el ejercicio económico analizado presentó un periodo de cobro promedio anual (2015-2018) de 10 días.

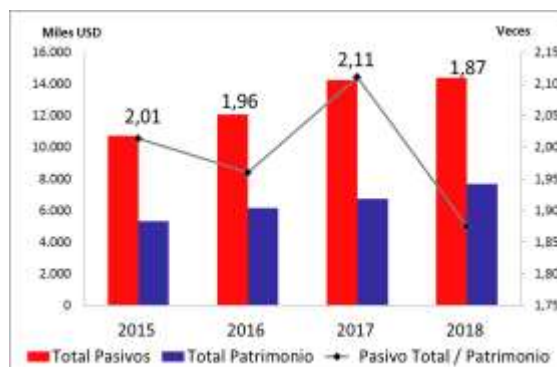
Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores” (período de pago a proveedores), se pudo evidenciar que la compañía paga a sus proveedores un plazo promedio anual aproximado de 11 días (2015 – 2018), lo que denota la preferencia estratégica que mantiene con su principal proveedor (EP PETROECUADOR).

En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que este indicador ha presentado un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, es así que pasó de 1 día en el 2015 a 0,3 días a diciembre de 2018, situación que obedece a la alta rotación del producto que tiene, ya que los combustibles son llevados de las reservas del proveedor a las diferentes estaciones.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Como resultado del aumento del patrimonio, el indicador de apalancamiento (pasivo total/ patrimonio) no presentó una tendencia definida, dado que evidenció decrecimientos en los años 2016 y 2018. No obstante, para diciembre de 2017, éste se incrementó, como efecto del aumento en su deuda con costo. Es preciso mencionar, que durante todos los periodos analizados, el apalancamiento se ha encontrado por encima de la unidad, lo que denota que el financiamiento de los activos se lo ha realizado principalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al 31 de diciembre de 2018 se situó en 8,72 años (9,28 años diciembre de 2017), demostrando que PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso de tiempo con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado.

Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 4,44 años a diciembre de 2018 (5,38 años a diciembre de 2017).

Contingentes

Según información emitida por la empresa, PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. para el 31 de diciembre de 2018, no registra obligaciones crediticias como codeudor o garante.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁷

Durante diciembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Katherine Suntaxi
Analista

⁵⁷ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2015	2016	2017	2018
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	763	1.733	2.895	969
Cuentas por cobrar clientes	3.436	3.512	6.804	5.225
Provisión cuentas incobrables	(153)	(3)	(3)	(3)
Inventarios	367	222	199	150
Cuentas por cobrar relacionados	620	429	477	228
Otros Activos Corrientes	3.997	3.682	1.541	5.887
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9.030	9.574	11.912	12.456
Propiedad, planta y equipo neto	4.500	5.228	5.054	5.007
Otros Activos No Corrientes	2.545	3.430	4.027	4.597
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	7.046	8.658	9.081	9.605
TOTAL ACTIVOS	16.076	18.232	20.993	22.060
PASIVOS				
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	1.858	965	1.158	1.214
Proveedores locales	4.593	5.240	4.839	5.913
Obligaciones Mercado de Valores	603	685	780	1.830
Otros Pasivos Corrientes	754	1.472	935	616
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	7.807	8.362	7.711	9.573
Préstamos (Deuda bancaria LP)	761	968	2.516	2.624
Obligaciones Mercado de Valores	1.720	1.035	3.300	1.474
Otros Pasivos No Corrientes	454	1.707	717	717
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	2.934	3.710	6.533	4.814
Deuda Financiera	4.992	5.541	8.251	7.329
Deuda Financiera C/P	2.511	2.348	2.248	3.044
Deuda Financiera L/P	2.481	3.193	6.003	4.285
TOTAL PASIVOS	10.741	12.073	14.244	14.387
PATRIMONIO				
Capital Social	1.516	1.516	2.759	3.953
Aportes Futura Capitalización	0	700	634	0
Reservas	102	154	117	61
Revaluación de propiedades, maquinaria y equipo	1.626	2.140	2.187	2.187
Utilidad neta del ejercicio	520	560	548	924
Resultados Provenientes de la adopción de NIIF	833	833	0	0
Resultados acumulados	738	256	504	549
TOTAL PATRIMONIO	5.335	6.160	6.749	7.673

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2015	2016	2017	2018
Ventas	160.023	172.961	186.462	198.167
Costo de ventas	154.958	167.733	180.818	192.375
MARGEN BRUTO	5.065	5.228	5.645	5.792
TOTAL GASTOS	4.088	4.239	4.403	4.323
UTILIDAD OPERACIONAL	977	989	1.241	1.469
Gastos Financieros	393	440	552	738
Otros ingresos / egresos netos	97	177	44	222
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	681	725	733	953
Impuesto a la Renta (menos)	161	165	185	30
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	520	560	548	924

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS (miles USD)

Razón Financiera	2015	2016	2017	2018
Gastos Operacionales / Ingresos	2,55%	2,45%	2,36%	2,18%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,61%	0,57%	0,67%	0,74%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,32%	0,32%	0,29%	0,47%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	188,13%	176,52%	226,50%	159,03%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	18,68%	31,54%	8,12%	24,06%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	75,73%	78,58%	100,81%	79,89%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	9,74%	9,09%	8,12%	12,04%
Rentabilidad sobre Activos	3,23%	3,07%	2,61%	4,19%
Liquidez				
Razón Corriente	1,16	1,14	1,54	1,30
Liquidez Inmediata	1,03	1,01	1,37	1,16
Capital de Trabajo	1.224	1.212	4.201	2.883
Capital de Trabajo / Activos Totales	7,61%	6,65%	20,01%	13,07%
Cobertura				
EBITDA	1.240	1.274	1.534	1.649
EBITDA anualizado	1.240	1.274	1.534	1.649
Ingresos	160.023	172.961	186.462	198.167
Gastos Financieros	393	440	552	738
EBITDA / Ingresos	0,77%	0,74%	0,82%	0,83%
EBITDA/Gastos Financieros	3,15	2,89	2,78	2,23
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,20	0,18	0,15	0,20
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,84	2,29	16,04	2,31
Gastos de Capital / Depreciación	4,72	3,53	0,63	3,96
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	2,01	1,96	2,11	1,87
Activo Total / Capital Social	10,60	12,03	7,61	5,58
Pasivo Total / Capital Social	7,09	7,96	5,16	3,64
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,03	4,35	5,38	4,44
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,66	9,47	9,28	8,72
Deuda Financiera / Pasivo	46,47%	45,90%	57,93%	50,94%
Deuda Financiera / Patrimonio	93,57%	89,96%	122,26%	95,51%
Pasivo Total / Activo Total	66,82%	66,22%	67,85%	65,22%
Capital Social / Activo Total	9,43%	8,31%	13,14%	17,92%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	33,18%	33,78%	32,15%	34,78%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	9	8	14	10
Duración de Existencias (días)	1	0,5	0,4	0,3
Plazo de Proveedores (días)	11	11	10	11

Fuente: PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A. / Elaboración: Class International Rating