

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Segunda Emisión de Obligaciones

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
29 de octubre 2021	AAA-	Al 31 de Agosto 2021	AAA-	Econ. Mario Zambrano V. mzambrano@summagrupo.com

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

Tendencia de la Categoría: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones de la compañía PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta tres millones cien mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 3.100.000,00) para la Segunda Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados e internos.

Se asigna la calificación de riesgo "AAA" con tendencia "-" para la Segunda Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

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

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 2,8% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE siendo de las tasas de crecimiento esperadas más bajas en la región.
- El Banco Mundial definió como limitantes para un mayor crecimiento de la economía ecuatoriana en el corto plazo 5 factores: restricciones al comercio y la inversión, rigidez en el mercado laboral, debilidades en el marco de competencia del país, sector financiero superficial y sobrerregulado, así como procedimientos complejos para los negocios.
- Posterior a los 100 primeros días de posesionado el nuevo gobierno la polarización social sigue latente en el país. Si bien es cierto se llevó a cabo de manera exitosa el plan de vacunación mitigando de esta manera riesgos asociados a la emergencia sanitaria, la negativa continua de la Asamblea Nacional a los proyectos presentados por el ejecutivo imposibilita un accionar ágil del mismo.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas. A julio de 2021, la deuda pública significó el 61,50% del PIB.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

Riesgo Sectorial: Bajo

- Analizando la estructura y composición del subsector en el periodo en mención se evidencia una concentración moderada por ingresos. En el análisis de concentración por ingresos las 10 empresas líderes concentran más del 75% de la participación.
- La importancia de los combustibles para los sectores productivos del país, o su logística, configura un escenario de bajo poder de negociación para los clientes.
- El abastecimiento del producto proviene de la Empresa Pública Petroecuador, lo que le otorga a este proveedor un poder de negociación elevado. Existe regulaciones que evitan prácticas monopólicas por parte de estos.
- Las barreras de entrada en este mercado son altas por el elevado nivel de capital y márgenes de rentabilidad reducidos.
- Se configura un escenario de pronta recuperación del sector por su estrecha relación con el grado de actividad comercial en el país (corto plazo).

Riesgo Posición del Emisor y Garante: Bajo

- La participación de la empresa en el mercado local es del 7.61%, ocupando el tercer puesto constituyéndose en uno de los principales actores en su giro de negocio. El emisor cuenta con presencia nacional a través de sus 93 afiliados.
- La experiencia en el mercado y su política de crecimiento asistido a la red de afiliados solidifica la posición del emisor en el mercado.
- La demanda se encuentra atomizada y concentrada en el sector privado, mitigando riesgos asociados de concentración.
- A la fecha de corte no se evidenciaron clientes con participación significativa, cabe recalcar que ninguno de los clientes de PETROLRÍOS C.A. posee una participación superior al 5%.
- Debido a las dinámicas del sector, este presenta una estructura operativa altamente líquida. La composición de este no se ha visto afectada significativamente por la emergencia sanitaria.
- Los indicadores de rentabilidad de la empresa muestran una mejora a la fecha de corte (ROA, ROE, Utilidad/Ventas).

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

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

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- A agosto de 2021, el monto total de los activos fue de USD 35,87 millones, en donde el activo circulante representó el 69,68% y los activos no circulantes el 30,32%.
- El monto de las cuentas por cobrar a la fecha de corte fue de USD 5,93 millones en donde el 97,66% de estas se concentra en cartera por vencer.
- Los pasivos al mes de agosto de 2021 presentaron un saldo de USD 25,65 millones significando de esta manera un incremento interanual del 22,91%, variación explicada principalmente por el pasivo con costo a largo plazo.
- El patrimonio presentó una tendencia creciente en el análisis histórico, con un saldo de USD 10,22 millones a agosto de 2021 (variación interanual de 18,38%). El capital a la fecha de corte fue de USD 5,16 millones.
- En el comparativo de agosto de 2021 con agosto de 2020 la empresa muestra un crecimiento del 48,61% en los ingresos. Este crecimiento se debe principalmente a la reanudación de la actividad comercial y productiva en el país posterior a la emergencia sanitaria. Al corte de la información el margen bruto fue de USD 4,79 millones.
- Los gastos operativos de la empresa presentan una tendencia constante en el periodo de análisis. A agosto de 2021 estos fueron de USD 3,15 millones y muestran una variación respecto a agosto de 2020 del 23,69%.
- En agosto de 2021 PETROLRÍOS C.A. obtuvo una utilidad neta de USD 919 mil, significando un crecimiento con respecto a marzo de 2020 en donde la utilidad fue de USD 9 mil, lo cual se valora de forma positiva y refleja el status de recuperación en el que se encuentra la empresa.
- El ratio Utilidad/Ventas en agosto 2021 muestra una variación positiva del mismo respecto a agosto 2020, pasando de 0,01% a 0,63%. El indicador Ventas/Activo se ubicó en 6,99 lo cual significa una mejora de 1,12 puntos respecto a agosto 2020. El apalancamiento (Activos/Patrimonio) se ubicó en 3,51 a la fecha de corte y presenta una mejora respecto a agosto de 2020 en donde fue de 3,42.
- El ratio FM/NOF fue de 1,67 a la fecha de corte, significando un deterioro respecto a agosto 2020 en donde fue de 3,67. La empresa ha mantenido este ratio mayor a la unidad, mientras que el sector menor a 1.

- Las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 0,01 y se ha mantenido constante hasta agosto 2021. El ratio FM/Ventas fue de 4,54% a agosto de 2021 y decreció 0,89 puntos porcentuales respecto a agosto de 2020.
- Con respecto al EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor 3,25 en agosto 2021 (mejora significativa respecto a agosto de 2020 en donde el indicador fue de 1,24).
- A agosto de 2021, el indicador Deuda/Ebitda fue de 5,38 veces, mejora respecto a agosto 2020 y diciembre de 2020 en donde fue de 8,57 y 5,38 respectivamente.
- Analizando las proyecciones financieras, la empresa presentaría una posición robusta y solvente con respecto a la adecuación de su flujo de caja. PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. no presentaría dificultades en el corto plazo para cubrir sus operaciones y gastos financieros.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- La empresa cumplió con todas las garantías y resguardos de ley al corte de la emisión.
- La liquidez fue de 2,06 y la prueba ácida de 2,04 en agosto de 2021, mientras que en agosto 2020 estos indicadores presentaron valores de 1,76 y 1,74 respectivamente.
- El promedio de liquidez semestral de la compañía fue de 1,63 cumpliendo de esta manera con la normativa vigente relacionada. Se concluye que el emisor presenta niveles de liquidez adecuados.
- Existe riesgos a futuro asociados a nuevos mecanismos de fijación de subsidios a los combustibles que afecten al giro de negocios de la empresa; así como a la recuperación de cartera.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

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

En enero del año 1995, la empresa recibe la aprobación de las autoridades y firma el contrato de abastecimiento, consecuentemente inicia sus operaciones como comercializadora de combustibles. Con un total de 96 empleados, PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., hasta agosto de 2021 obtuvo ventas por USD 171,73 millones.

Hechos relevantes

- El 12 de julio de 2021 mediante resolución SCVS-IRQ-DRMV-2021-00005824 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Cuarta¹ Emisión de Obligaciones por USD 5 millones

¹ Emisión Calificada por otra Calificadora de Riesgos.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Emisión

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.	
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 3.100.000,00
Junta de Accionistas	03/04/2017
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Clase A: 1,080 días Clase B: 1,440 días Clase C: 1,800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates Anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,25% Fijo Anual Clase B: 10,00% Fijo Anual Clase C: 9,50% Fijo Anual
Agente Colocador	Atlántida Casa de Valores S.A.*
Agente Estructurador	Atlántida Casa de Valores S.A.*
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Clase A: No contempla cupones de capital e intereses, debido a que el capital e intereses se pagarán al vencimiento. Clase B: Semestral Clase C: Trimestral
Pago de Interés	Clase A: No contempla cupones de capital e intereses, debido a que el capital e intereses se pagarán al vencimiento. Clase B: Semestral Clase C: Trimestral
Destino de los Recursos	Sustitución de pasivos
Representante de Obligacionistas	Mobo Law Firm Cherrez & Proaño Cía. Ltda.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones; USD 3.100.000; Vencimiento 2022 Tercera Emisión de Obligaciones; USD 5.000.000; Vencimiento: 2024
Límite de Endeudamiento	El emisor se compromete a limitar su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el literal F, art 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

*Razón social anterior "Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente², los valores emitidos contarán con una Garantía General otorgada por PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. La compañía se compromete también a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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

² Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 15,18 millones (cupo de la emisión) a la fecha de corte de la información; evidenciando un nivel de cobertura de 2,06 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 3,58 veces, cumpliendo ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

La empresa no presenta contingentes que legales que signifiquen un factor de riesgo.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La aparición y propagación de la pandemia Covid-19 (coronavirus) en el año 2020 generó efectos negativos en la economía mundial y local (en contexto de la paralización de actividades, emergencia sanitaria y restricciones de movilidad). Estos efectos sumados a la caída en el precio del petróleo, baja certidumbre institucional y los casos de corrupción en el aparato estatal han deteriorado el equilibrio macroeconómico ecuatoriano. Posterior a los 100 primeros días de posesionado el nuevo gobierno la polarización social sigue latente en el país. Si bien es cierto se llevó a cabo de manera exitosa el plan de vacunación mitigando de esta manera riesgos asociados a la emergencia sanitaria, aún queda como grandes desafíos combatir la corrupción, mejorar la seguridad, reactivar la economía y solucionar el problema estructural de las finanzas públicas del Estado.

El Presidente de la República ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: eliminación del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social, reforma a la Ley de Educación Superior y Código Laboral, incremento del salario básico a USD 500, eliminación del impuesto de 2% de utilidades a las ventas de la pequeña y mediana empresa y del impuesto a la salida de divisas (ISD). También se ha anunciado como objetivo del nuevo gobierno la meta de eliminar con completo el déficit presupuestario del Estado hasta el 2025. Es importante mencionar además que la actualización del acuerdo con el FMI aclara el panorama sobre la política de ajuste fiscal que adoptará el gobierno de Lasso, ya que posterior a la presentación de la proforma presupuestaria en agosto 2021 surgieron interrogantes. El gobierno se comprometió en realizar un ajuste fiscal centrado en la reducción del gasto público por un equivalente de 4,2 puntos porcentuales del PIB en el periodo 2020-2025.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social³ (2020), Ecuador ocupó el puesto 53/163 disminución de 1 posición respecto al 2019, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se evidenciarán el IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. A diciembre de 2020, la tasa de desempleo fue de 5,04% mientras que la tasa de subempleo fue de 22,7% (deterioro respecto a diciembre 2019 en donde dichas tasas fueron de 3,8% y 17,8% respectivamente). El gobierno con la finalidad de mejorar la coyuntura laboral y “buscar la reactivación económica” presentó la “Ley de Creación de Oportunidades” misma que fue rechazada por la Asamblea Nacional.

Al mes de agosto de 2021 se evidencia una leve disminución en el desempleo nacional, significando el 4,9% de la Población Económicamente Activa. Las expectativas de mejora de las condiciones de

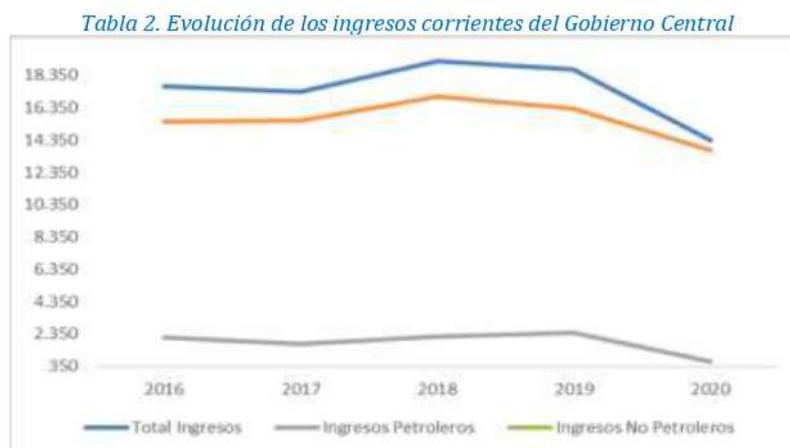
³ Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.

vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para reactivar la economía en el corto plazo. No obstante, existen altas expectativas de una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global⁴ publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra, mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y capacidad para innovar. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta el 2020. En el último periodo fiscal los ingresos del estado decrecieron en -23,38%. En el análisis diferenciado por ingresos petroleros y no petroleros se observa al cierre del 2020 un decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas principalmente al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores estratégicos; así como de la expansión de la demanda agregada. El posible alargamiento de la emergencia sanitaria conllevaría a una prolongación de la tendencia de los ingresos evidenciada hasta el momento.



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El Producto Interno Bruto experimentó las mayores tasas trimestrales históricas de decrecimiento económico en el 2020. Hasta el tercer trimestre del 2019 el PIB mostraba una tendencia creciente en la tasa de variación trimestral, aunque con una desaceleración constante. En el cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020 empezó un decrecimiento de la economía como consecuencia de la contracción del consumo, exportaciones y la formación bruta de capital fijo. La emergencia sanitaria que golpeó al país empezó en el mes de marzo 2020, de la cual se derivaron una serie de factores que agravaron los problemas macroeconómicos existentes, dando como resultado una tasa de decrecimiento del PIB en el segundo trimestre 2020 del -10,9% (variación negativa más significativa en la historia del país desde que existe registro). Posterior a la fuerte contracción económica, en el último semestre de 2020 el PIB presentó una tasa de variación positiva (derivada de una reanudación de actividades y a un “rebound effect”).

⁴ The Global Competitiveness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

La economía inicia una fase de recuperación, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 2,8% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Cabe recalcar que la tasa de crecimiento esperada para el Ecuador al cierre del 2021 es de las más bajas de la región. En el 2020 la economía decreció en -7,8% respecto al 2019.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2020, respondiendo a un manejo responsable de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Como consecuencia de la agudización de la crisis económica y el incremento del gasto público por la emergencia sanitaria, generaron en el primer trimestre del 2021 un decrecimiento de las reservas internacionales del Banco Central. A agosto de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 5.872 millones. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una recuperación en el cuarto trimestre de 2020 y representando en dicho periodo el 1,96% del PIB. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A agosto de 2021, el total de importaciones fue de USD 15.024 millones (variación interanual del 37,8%) y exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 16.5838 millones (variación interanual del 30,5%). El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a agosto 2021 por USD 4.168 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Septiembre 2021	71,65
Agosto 2021	67,73
Julio 2021	72,49
Junio 2021	71,38
Mayo 2021	65,17
Abril 2021	61,72

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da principalmente por las importaciones no petroleras. La balanza comercial refleja un saldo positivo a julio 2021 (USD 1.819 millones). Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el nuevo Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente electo.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de riesgos, mismas que lo ubicaban a Ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El nuevo Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda. Se espera que, en el corto plazo, coyunturalmente a la recuperación económica del país y la reducción de las tasas de interés a nivel mundial se mejore la calidad de la deuda soberana.

Tabla 4. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Fecha de la calificación	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY'S
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

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

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A julio de 2021, esta asciende a USD 63.091 millones. La deuda externa concentra el 71,39% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de julio de 2021 la deuda pública externa se compone principalmente por: 42,42% en préstamos externos (a organismos internacionales) y 39,42% en bonos emitidos en mercados internacionales. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone principalmente por: 77,13% en bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos, 8,5% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB. A junio de 2021, la deuda pública significó el 61,50% del PIB. El indicador de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el primer trimestre del 2021, en donde el indicador fue de 5,1%.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia creciente en el año 2020. A agosto 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 28.673 millones con un crecimiento mensual del 0,70% (explicado principalmente por el incremento de los depósitos a la vista). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A agosto 2021, la liquidez fue de USD 66.318 millones.

Al mes de septiembre de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de 1,07 % respondiendo a la leve recuperación de la demanda posterior a una mayor mitigación de la emergencia sanitaria. A septiembre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde abril de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta agosto de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Al cierre de septiembre de 2021 el riesgo país se ubicó en 799 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A agosto de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 49.088 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector comercial es muy heterogéneo y en muchos subsectores las necesidades de capital son bajas. Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9,55% del PIB en el 2020. PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. se enmarca en la industria de “venta al por mayor de combustibles líquidos nafta, gasolina, biocombustible incluye grasas, lubricantes y aceites, gases licuados de petróleo, butano y propano” (CIU G4661.03). Analizando la estructura y composición del subsector en el periodo en mención se evidencia una concentración moderada por ingresos. Las 5 empresas más representativas del sector acaparan el 67,32% de la industria, mientras que en el análisis de concentración por ingresos las 10 empresas líderes concentran más del 75% de la participación.

Con respecto a las fuerzas competitivas⁵ del mercado de venta de combustibles líquidos, los clientes van desde industrias hasta transportistas, comerciantes y al público en general. La importancia de los combustibles para el funcionamiento de las actividades en los sectores productivos del país, o su logística, configura un escenario de bajo poder de negociación para los clientes.

El abastecimiento del producto proviene casi en su totalidad de la Empresa Pública Petroecuador, lo que le otorga a este proveedor un poder de negociación elevado. Cabe recalcar que debido a la composición en mención del subsector, existe normativa para evitar distorsiones de mercado provenientes de prácticas monopólicas por parte de los proveedores, Adicionalmente, factores como la fluctuación de los precios internacionales del crudo WTI, la demanda de petróleo de Estados Unidos y las tensiones comerciales entre países miembros de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo), afecta a toda la cadena productiva y genera variaciones en el poder de negociación de las empresas distribuidoras de combustibles con los proveedores⁶.

Las barreras de entrada en este mercado son altas: economías de escala, un alto nivel de capital de trabajo, las fuertes regulaciones por parte del Gobierno y las limitaciones en los márgenes de

⁵ Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

⁶ MarketLine Global InduRep, Global – Consumidores de Energía; Julio 2018

rentabilidad reducen la entrada de nuevos competidores en el mercado. La amenaza de productos sustitutos es baja, si bien existen otras fuentes alternas como: la energía solar, eólica y el biocombustible, su implementación tiene un alto costo de transición.

Finalmente, el grado de rivalidad se ve impulsado en este mercado por una alta similitud entre los competidores, la falta de diversidad en los productos y el nivel de subsidio a los derivados, generando un juego de suma cero, es decir que la elección de los usuarios depende únicamente del precio, ubicación, los servicios y las ventajas que brindan las comercializadoras de combustible⁷.

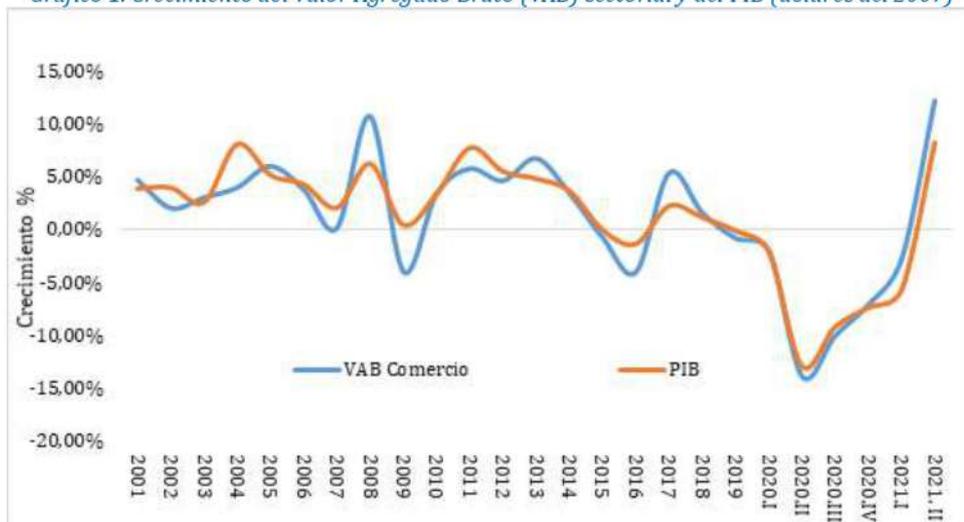
Factores cíclicos y de crecimiento del sector

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

El sector de comercio presenta dependencia del ciclo económico debido a su elevado nivel de correlación con el consumo de los hogares, inversión de las empresas y gasto público. Además, las restricciones comerciales, afectan al sector ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

Para el cuarto semestre del año 2020 el sector comercial registró una variación del 1,8% (t/t-1); y mostró una variación interanual (t/t-4) de -7,0%. Mostrando el mayor decrecimiento en el segundo semestre de -11,7% (t/t-1) y un decrecimiento interanual del -13,8% (t/t-4), esto a consecuencia del estado de excepción decretado el 16 de marzo de 2020. Para el año 2021, se configura un escenario de lenta recuperación marcado en el primer trimestre del año por un nuevo confinamiento que estuvo vigente hasta el 21 de agosto de 2021. A pesar de eso el sector al segundo trimestre del 2021 creció en más del 100% comparado con el mismo trimestre del año 2020; pasando de -13,80% en el 2T 2020 a 12,24% en el 2T 2021.

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



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

Considerando las 10 empresas⁸ que más ingresos generaron dentro de la misma actividad económica de Petróleos de los Ríos PETROLRIOS C. A, las ventas en el 2019 fueron de USD 1.633,58 millones,

⁷ Reporte del Sector Petrolero IV Trimestre de 2018

⁸ Se consideraron las siguientes empresas: Primax Comercial del Ecuador, Terpel-Comercial Ecuador Cia.Ltda., Petróleos de los Ríos Petrolrios C.A., Lutexsa Industrial Comercial Compañía Limitada, Duragas S.A., Eni Ecuador, Conauto C.A., Cepsa S.A., Congas C.A., Servicios WFSE Ecuador.

que representó un crecimiento del 14,70% con respecto al 2018. En el mismo periodo, la rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indicó que el 3,88% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. La EBITDA tuvo una variación del -3,95% entre el 2019 y 2018. Analizando los factores expuestos el grado de ciclicidad de las ventas y la rentabilidad se evalúa como moderado.

Tabla 5. Indicadores Generales del Sector (10 empresas más representativas)

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2018	1.424.162	0,08078683	65.917	-	4,63%
2019	1.633.585	14,70%	63.313	-3,95%	3,88%
2020	1.953.785	19,60%	65.393	3,29%	3,35%

Fuente: EMIS

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

Pese a los factores que han generado un shock negativo en el sector de la venta de combustibles y derivados, el posicionamiento de este como motor fundamental para la mayoría de las actividades productivas del país configura un escenario de pronta recuperación en el 2021 (directamente proporcional al grado de reactivación económica).

Análisis de las principales regulaciones del sector

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

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

La pandemia del coronavirus obligó la paralización de actividades comerciales (estado de excepción decretado por el ejecutivo) distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales (siendo el último estado de excepción en abril y mayo de 2021). El sector de la venta de combustibles no sufrió paralizaciones. Cabe recalcar que, debido al giro del negocio, las variantes en los mecanismos de fijación de precios no afectan a la rentabilidad del negocio.

ANÁLISIS DEL RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Posición Competitiva del Emisor

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. cuenta con más de 27 años de experiencia en el mercado, posicionándose de este modo como una de las empresas más representativas del sector con 93 afiliados a nivel nacional. La empresa cuenta con una participación de mercado del 8,96%.

Las Ventajas Comparativas y Competitivas son:

- PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. cuenta con amplia experiencia en el mercado de comercialización al por mayor y menor de combustibles y lubricantes
- Se encuentra posicionada principalmente en la región litoral con estaciones de servicio ubicadas en las principales vías de tránsito de la costa ecuatoriana.

- Posicionamiento fortalecido por el crecimiento constante de los establecimientos afiliados a la red de PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A., permitiéndole de esta manera alcanzar una cobertura a nivel nacional.
- Políticas de crecimiento asistido para la red de afiliados de la empresa.

Principales Competidores

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

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

Principales Clientes

Entre sus principales clientes se encuentran distintas estaciones de servicio. La demanda se encuentra atomizada y concentrada en el sector privado, mitigando riesgos asociados de concentración. Las estrategias para este año se mantienen encaminadas a otorgar valor agregado a sus clientes con una atención personalizada, negociación concertada, asesoramiento financiero y apoyo mercadotécnico. A la fecha de corte no se evidenciaron clientes con participación representativa o sobresaliente, cabe recalcar que ninguno de los clientes de PETROLRÍOS C.A. posee una participación superior al 5%.

Tabla 6. Principales Clientes

Ciente	Tipo
E/S ARAUJO	Privado
E/S GENESIS	Privado
E/S GASOLACO CIA.LTDA.	Privado
E/S HNO.MIGUEL	Privado
E/S LOSCOLORADOS No. 1	Privado
E/S COACTUR	Privado
E/S HERMANO MIGUEL DOS	Privado
E/S ANIBAL FON FAY	Privado
E/S COACTUR	Privado
E/S HERMANO MIGUEL DOS	Privado

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

Principales Proveedores

En lo que respecta a los proveedores, el principal es EP PETROECUADOR con una participación del 99%, esta es una empresa estatal que se encarga de producir e importar el combustible por lo que el riesgo asociado a la dependencia de este proveedor es alto (riesgo que comparten todas las empresas dedicadas a la actividad del emisor). Cabe recalcar que EP PETROECUADOR se rige bajo normativa que evita prácticas monopólicas que distorsionen el mercado en el cual opera el emisor.

Tabla 7. Principales Proveedores

Proveedor	% Participación
-----------	-----------------

Petroecuador	99.00%
Otros	1.00%

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Analizando las ventas mensuales de la empresa se evidenció un decrecimiento del -16,88% en el 2020 respecto al 2019. Es importante recalcar que el 2019 fue uno de los mejores años de la empresa en términos de ventas; así como las afectaciones derivadas de la emergencia sanitaria en 2020, factores que explican la variación en mención. Históricamente se evidencia una tendencia creciente más pronunciada en el segundo semestre del año. En el 2021, al mes de agosto, la empresa registró ingresos por USD 250,88 millones (variación del 44,87% respecto a agosto de 2020). A continuación, se presenta el detalle de las ventas anualizadas por producto:

Tabla 8. Estadísticas de Ventas

Línea de Negocio	Agost-20(12 meses)		2020		Agost-21 (12meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Gasolina Super	9.627	5,56%	10.579	5,44%	14.499	5,78%
Gasolina Extra	98.745	57,02%	106.765	54,86%	129.317	51,54%
Diesel Premium	59.819	34,54%	71.173	36,57%	99.152	39,52%
Diesel Industrial	1.109	0,64%	1.173	0,60%	1.468	0,59%
Otros	3.875	2,24%	4.919	2,53%	6.449	2,57%
Total	173.175	100,00%	194.609	100,00%	250.885	100,00%

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el análisis por línea de producto se puede observar que respecto al histórico la venta de gasolina super disminuyó significativamente su participación desde principios de 2020 debido a la eliminación del subsidio relacionado a la misma. A la fecha de corte se ha mantenido la estructura de los ingresos de la compañía. Es importante recalcar que, dentro de otros ingresos, las comisiones recibidas es el rubro más significativo, las cuales se derivan de los créditos directos otorgados por Petrolríos C.A. a sus afiliados. Las expectativas para el cierre del año 2021 es lograr un crecimiento superior al 15% respecto al año 2020 y para el año 2022 la entidad espera superar las ventas realizadas en el año 2019 (uno de los mejores años para el sector).

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

En lo que respecta a los indicadores de eficiencia de la empresa, los días de cartera se mantienen con una tendencia constante del 2017 al 2019; no obstante, al cierre del 2020 estos se ubicaron en 14 días (incremento de 7 días respecto al 2019). En este aspecto la empresa se ubica en una posición favorable respecto al sistema (37 días). Al mes de agosto de 2021 este indicador fue de 12 días evidenciándose una disminución de un día respecto a agosto de 2020. La variación en este indicador responde a una normalización de los plazos de pago con Petroecuador luego que la empresa estatal ampliara el plazo en contexto de la pandemia.

En lo que respecta a los días de inventario, PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. presenta un modelo de negocio en el cual apenas registra un saldo mínimo en inventarios (explicado principalmente por las dinámicas comerciales que se mantienen con los afiliados). En lo que respecta a los días de proveedores se evidencia que la empresa apalanca sus operaciones en este; a la fecha de corte este indicador fue de 11 días (variación de -6 días respecto a agosto 2020). Debido a las dinámicas del sector, este presenta una estructura operativa altamente líquida. La composición del sector no se ha visto afectada significativamente por la emergencia sanitaria. Adicionalmente, es importante destacar que la política de pago a proveedores es rígida, no obstante, las condiciones de estas mejoraron.

Tabla 9. Indicadores de Eficiencia Operativa y Rentabilidad

Eficiencia		Promedio Industria		PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.				
		2018	2019	2018	2019	ago-20	2020	ago-21
Días de cartera	d	37	37	9	7	13	14	12
Días de inventario	d	56	61	0	0	0	0	0
Días de proveedores	d	22	29	11	8	17	12	11
Ciclo de conversión de efectivo	d	71	70	-2	0	-3	2	1
Utilidad/Ventas	%	2,23%	1,66%	0,74%	0,46%	0,01%	0,34%	0,63%
Ventas /Activo	%	344,27%	344,07%	870,84%	913,98%	587,47%	676,19%	699,06%
Margen Bruto / Venta	%	13,74%	11,60%	2,92%	2,65%	2,79%	3,01%	2,96%
ROA	%	7,69%	5,71%	6,46%	4,18%	0,05%	2,32%	4,40%
ROE	%	14,03%	13,92%	19,67%	12,95%	0,16%	7,16%	15,43%

*Información interanual acumulada 12 meses

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

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la rentabilidad de la empresa, se evidencia en términos generales que los indicadores muestran un rendimiento inferior al del sector históricamente. Es importante destacar que existe un sesgo en los indicadores de la industria por los resultados que presentan las 2 principales empresas del sector (EP Petroecuador y Primax Comercial). A agosto de 2021, se observa una mejora generalizada de los indicadores de rentabilidad respecto a mismo mes en el 2020.

El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) fue de 0,63% a la fecha de corte (agosto de 2021), evidenciándose una variación positiva respecto a agosto 2020 y diciembre 2020, periodos en donde el ratio en mención fue de 0,01% y 0,34% respectivamente. Este indicador presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2017-2020. Respecto al rendimiento del sector la empresa se ubica en una posición desfavorable.

Por su parte el ratio Ventas/Activos presenta una mejora a la fecha de corte y se ubicó en 699,06%, ya que en agosto de 2020 mostró un valor de 587,47%. Se evidencia una tendencia decreciente del indicador en el análisis histórico; no obstante, la empresa ha mostrado hasta la fecha de corte un mejor rendimiento respecto a la industria. La diferencia significativa entre la empresa y el sector en este indicador radica en el valor de activos que presentan (activos del emisor inferiores al promedio del sector, explicado principalmente por el modelo de negocio de "afiliados" que mantiene Petrolríos C.A.). Adicionalmente, el indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia creciente desde el 2018, a agosto de 2021 respecto al mismo mes del 2020 se observa una mejora de 0,16 puntos porcentuales. La industria presenta un valor promedio de 11,60% en el ratio Margen Bruto/Ventas a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2018-2020 y se ubicó por debajo del rendimiento de la industria; sin embargo, a la fecha de corte se observa una variación positiva en el ROA, pasando de 0,05% en agosto de 2020 a 4,40% en agosto de 2021. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio de la empresa se posicionó, por encima del promedio de la industria, a la fecha de corte, el ROE fue de 15,43% mientras que en agosto de 2020 fue de 0,16%. Cabe recalcar que el análisis efectuado de los indicadores de eficiencia y rentabilidad es con información acumulada 12 meses.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

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

Tabla 10. Estructura Accionaria

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	Paredes Ramos José Patricio	Ecuador	1.258.977	31,85%
2	Paredes Ramos Manuel Fernando	Ecuador	1.258.977	31,85%
3	Paredes Ramos Viviana Vanessa	Ecuador	1.435.172	36,30%
TOTAL			3.953.126	100,00%

Fuente: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La división accionarial que muestra el emisor a la fecha de corte fomenta la deliberación y la toma de decisiones consensuadas; si bien es cierto que esta presenta una composición familiar, la experiencia de los accionistas en el campo societario se valora como un aspecto positivo. Se debe señalar que la accionista mayoritaria ocupa cargos administrativos en la empresa, configurando un factor de riesgo en términos de evaluación de independencia de funciones, esto a su vez permite una comunicación fluida entre el gobierno y la administración.

Por el lado de administración, la Ing. Viviana Paredes Ramos ocupa el cargo de Gerente General, evidenciándose una amplia experiencia en el sector (mayor a 15 años). La comunicación entre los administradores y la gerencia se realiza de manera semanal, fortaleciendo de esta manera el seguimiento del cumplimiento de los objetivos planteados. Se evidencia una estructura administrativa fuerte, estable y amplio conocimiento del mercado.

Gobierno de la Corporación

En la cúspide del gobierno de la corporación se sitúa la Junta General de Accionistas; mientras que en la estructura de la organización se encuentra la presidencia y la gerencia general. Adicionalmente, acorde a información suministrada por el emisor, la empresa cuenta con el soporte de 7 gerencias para temas administrativos y logísticos. La junta de socios tiene como objetivo el promover y tomar decisiones sobre el negocio, estos lineamientos son transmitidos al Gerente General de la empresa para su aplicación. Este tipo de organización permite fomentar un proceso de toma de decisiones eficaz, transparente y orientado a la sustentabilidad de la empresa en todos los niveles, tanto directivos, medios, como operativos. Se prioriza un adecuado clima de confianza entre los socios, y funcionarios, que permita mantener interrelaciones dinámicas. Los objetivos del consejo de administración son los siguientes:

- Proteger los derechos de los socios.
- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los socios.
- Todos los socios deben tener la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos.
- Reconocer los derechos de terceras partes interesadas y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logro de empresas financieras sustentables.

En lo que respecta al ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 2,13 en diciembre de 2020; mientras que en agosto de 2021 alcanzó un valor de 3,25 (mejora significativa respecto a agosto de 2020 en donde el indicador fue de 1,24). Históricamente la empresa se posiciona en una posición favorable en contraste con la industria en este aspecto.

El indicador Deuda/Ebitda presenta una tendencia decreciente en el último año (hasta la fecha de corte de la información). A agosto de 2021, el indicador fue de 5,38 veces, mejora respecto a agosto 2020 y diciembre de 2020 en donde fue de 8,57 y 5,38 respectivamente. Cabe señalar que la empresa se encuentra en una posición desfavorable con respecto al promedio del sector en este aspecto. La empresa en su estructura interna ha mostrado solvencia históricamente. Adicionalmente, es importante recalcar los esfuerzos para seguir reestructurando la deuda hacia el largo plazo.

Por su parte, el indicador de apalancamiento del total de activos sobre el patrimonio se evidencia una tendencia constante en el periodo de análisis, con un valor de 3,51 en agosto de 2021. La posición favorable en activos de la empresa con respecto a la industria se refleja en este indicador, en donde se posiciona por encima de los resultados del sector.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionados. Cabe señalar que para el 2021 el Banco Central del Ecuador estima una tasa de crecimiento del 2,8%.

Tabla 12. Supuestos de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2021	15,00%	10	0	11	1,84%
	2022	2,00%	10	0	11	1,84%
	2023	2,00%	10	0	11	1,84%
	2024	2,00%	10	0	11	1,84%
	2025	1,00%	10	0	11	1,84%
PESIMISTA I	2021	14,15%	10	0	10	1,84%
	2022	1,89%	10	0	10	1,84%
	2023	1,89%	10	0	10	1,84%
	2024	1,89%	10	0	10	1,84%
	2025	0,94%	10	0	10	1,84%
PESIMISTA II	2021	13,72%	10	0	10	1,84%
	2022	1,83%	10	0	10	1,84%
	2023	1,83%	10	0	10	1,84%
	2024	1,83%	10	0	10	1,84%
	2025	0,91%	10	0	10	1,84%

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo flujos positivos, de los cuales en el año 2021 la empresa cubriría sus gastos financieros sin dificultades. La empresa contaría con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones. Se estima un flujo de caja libre de USD 2,50 millones para el 2021, un ratio FCL/Gastos Financieros de 2,75 y Deuda/FCL 4,26.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (miles de dólares)

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	15,00%	2,00%	2,00%	2,00%	1,00%	5,25%
Ventas	223.800	228.276	232.841	237.498	239.873	230.604
Ciclo de Conversión de Efectivo	0	0	0	0	0	0
Margen Bruto / Ventas	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%
EBITDA / Ventas	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.502	1.759	1.794	1.830	1.882	1.971
FCL/Gastos Financieros	2,75	2,07	2,15	2,23	2,33	2,30
Deuda/FCL	4,26	5,70	5,47	5,26	4,99	5,17

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I, en el cual se estima un crecimiento del 14,15% para la empresa. Se estima un flujo de caja libre de USD 2,43 millones para el año 2021, lo cual le permitiría a la compañía cubrir los gastos financieros mediante el mismo (ratio FCL/Gastos Financieros de 2,74). En lo que respecta al ratio Deuda/FCL se estima por 4,25 para el 2021. Es importante recalcar que la empresa no solo muestra capacidad de solvencia y cobertura en el corto plazo, sino también en el mediano y largo plazo bajo los supuestos actuales.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I (miles de dólares)

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,15%	1,89%	1,89%	1,89%	0,94%	4,95%
Ventas	222.144	226.335	230.605	234.955	237.171	228.510
Ciclo de Conversión de Efectivo	0	0	0	0	0	0
Margen Bruto / Ventas	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%
EBITDA / Ventas	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.432	1.746	1.779	1.812	1.862	1.942
FCL/Gastos Financieros	2,74	2,19	2,37	2,59	2,87	2,47
Deuda/FCL	4,25	5,24	4,70	4,16	3,59	4,59

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el año 2021: flujo de caja libre de USD 2,39 millones y un ratio de Flujo de Caja Libre sobre Gastos Financieros de 2,72. Se evidenciaría buena capacidad de cobertura y solvencia en el corto, mediano y largo plazo, aún en condiciones de estrés más agudas.

Tabla 15. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	13,72%	1,83%	1,83%	1,83%	0,91%	4,80%
Ventas	221.316	225.366	229.489	233.689	235.827	227.465
Ciclo de Conversión de Efectivo	0	0	0	0	0	0
Margen Bruto / Ventas	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%	97,10%
EBITDA / Ventas	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.397	1.739	1.771	1.804	1.852	1.928
FCL/Gastos Financieros	2,72	2,23	2,45	2,73	3,10	2,53
Deuda/FCL	4,29	5,11	4,46	3,81	3,12	4,42

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se concluye que la empresa presentaría una posición robusta y solvente con respecto a la adecuación de su flujo de caja. PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. no presentaría dificultades en el corto plazo para cubrir sus operaciones y gastos financieros, aún en los escenarios más deteriorados.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

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

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Político de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 30 de septiembre de 2021 muestra que durante el mes de enero a septiembre 2021 se negoció un total de USD 11.358.664 miles, correspondientes a la suma de USD 11.330.079 miles en valores en renta fija y USD 28.585 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de septiembre de 2021, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 303 emisores inscritos, de los cuales 177 pertenecen a la provincia del Guayas y 99 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 31% del sector comercial, un 25% del sector industrial y 12% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Tercera Emisión de obligaciones de PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A. se puede observar que no se ha realizado transacciones durante el periodo febrero 2021 a septiembre de 2021. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁹ Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Analizando los indicadores de capital de trabajo y liquidez, su tendencia y variación se evidencia que estos muestran una leve tendencia creciente en el análisis histórico. El capital de trabajo fue de USD

⁹ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

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

12,87 millones a la fecha de corte (agosto de 2021). Por su parte, la liquidez fue de 2,06 y la prueba ácida de 2,04 en agosto de 2021, mientras que en marzo 2020 estos indicadores presentaron valores de 1,76 y 1,74 respectivamente. Finalmente, el promedio de liquidez semestral de la compañía fue de 1,63 cumpliendo de esta manera con la normativa vigente relacionada. Se concluye que el emisor presenta niveles de liquidez adecuados.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías, y resguardos de ley el emisor no presentó incumplimientos. Se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor referente estas:

Tabla 16. Garantías y Resguardos de Ley

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2019	2017	2018	2019	ago-21
1	Liquidez Corriente	1,20	1,25	1,80	1,77	2,06
2	Endeudamiento Patrimonial	1,44	1,97	1,66	2,09	2,51
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				27,94%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral				1,63
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos , entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo				3,58
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener la relación pasivo total sobre el patrimonio menor o igual a 4				2,51
Cumple	Garantía Específica	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria				Sí

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Límite de Endeudamiento

Mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a cuatro (4) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. A la fecha de corte la empresa cumplió con el límite de endeudamiento al presentar un valor de 2,51 en el ratio.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

- Los activos que respaldan la emisión son: clientes (USD 315,12 mil), propiedad, planta y equipo (USD 9,19 millones) e inversiones estaciones L/P no relacionados (USD 442,17 mil).
- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa con relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de cartera, sin embargo, es importante recalcar que el giro de negocio mitiga el mismo. Esto se vería reflejado en la afectación de la capacidad de pago del emisor. El manejo de las políticas de crédito de la empresa, si no son correctamente administradas podrían generar irregularidades en la capacidad de pago.
- El Inventario que posee la empresa, puede verse afectado por: robo, factores externos que ocasionare que el producto final no sea adecuado para la venta.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa podría verse afectada ante un posible desastre natural.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- El posible riesgo asociado a las cuentas por cobrar a empresas vinculadas se puede presentar con el crecimiento de la morosidad de cartera, ya que puede afectar a la generación de flujo de efectivo de la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

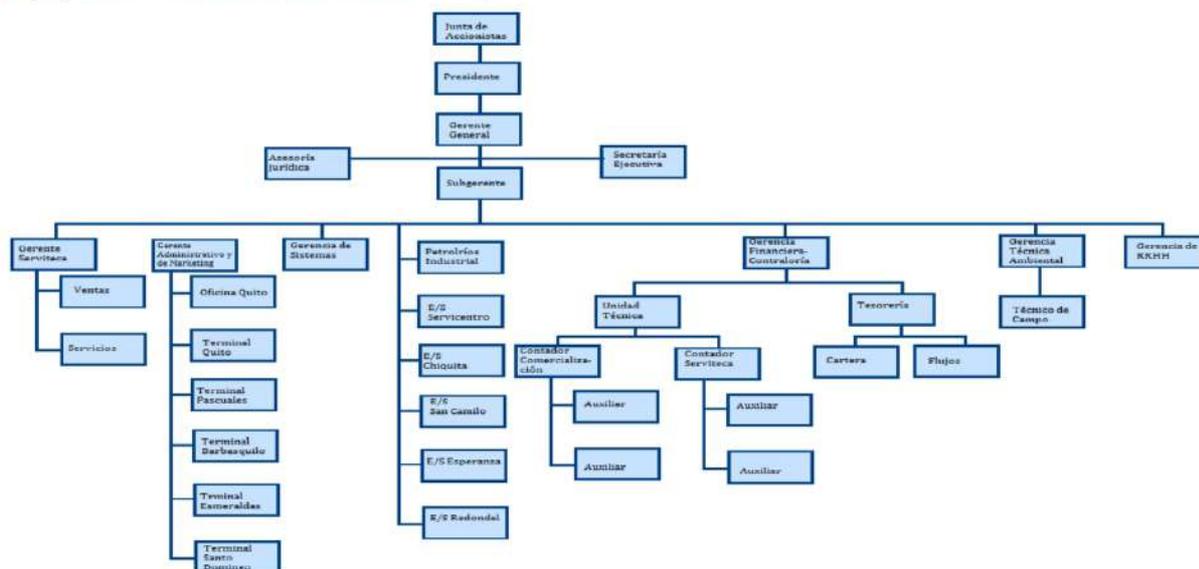
- Riesgo de desabastecimiento ante eventualidades o eventos catastróficos en el sistema de producción de EP Petroecuador.
- El ingreso de nuevos competidores podría ocasionar una pérdida de participación del mercado en el que se desenvuelve la empresa.
- Nuevos mecanismos de fijación de subsidios a los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

 <p>Firmado electrónicamente por: ANDREA ESTEFANIA PAREDES RODRIGUEZ</p>	 <p>Firmado electrónicamente por: MARIO AMADO ZAMBRANO VERA</p>
<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez Gerente General</p>	<p>Econ. Mario Zambrano Vera Analista</p>

ANEXOS

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

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



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

Tabla 17. Estado Situación Financiera

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	ago-20	2020	ago-21	2017	2018	2019	2020	ago-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	Agos20-Ago21
TOTAL ACTIVOS	20.993	22.756	25.618	29.595	28.780	35.874	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8,40%	12,58%	12,35%	21,59%
ACTIVO CORRIENTE	11.912	12.405	15.143	19.167	17.968	24.995	56,74%	54,51%	59,11%	62,43%	69,68%	4,13%	22,07%	18,66%	30,40%
Efectivo	2.895	969	2.871	3.913	2.696	6.717	13,79%	4,26%	11,21%	9,37%	18,72%	-6,52%	196,26%	-6,10%	21,63%
Clientes	3.702	4.899	4.615	6.374	7.565	8.510	17,64%	21,53%	18,01%	26,29%	23,72%	32,31%	-5,80%	63,93%	33,51%
Inventarios	199	150	148	139	142	213	0,95%	0,66%	0,38%	0,49%	0,59%	-24,46%	-1,13%	-4,15%	33,53%
Otros Activos Corrientes	5.117	6.387	7.509	8.742	7.565	9.556	24,37%	28,07%	29,31%	26,29%	26,64%	24,82%	17,57%	0,75%	9,31%
ACTIVO NO CORRIENTE	9.081	10.351	10.475	10.337	10.812	10.879	43,26%	45,49%	40,89%	37,57%	30,32%	13,99%	1,19%	3,22%	5,24%
Activos Tangibles	5.036	5.677	5.678	8.706	9.184	9.186	23,99%	24,95%	22,16%	31,91%	25,61%	12,72%	0,02%	61,75%	5,52%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Otros Activos No Corrientes	4.044	4.674	4.797	1.631	1.628	1.692	19,26%	20,54%	18,72%	5,66%	4,72%	15,57%	2,62%	-8,07%	3,74%
TOTAL PASIVOS	14.244	14.743	13.712	20.869	19.464	25.651	67,85%	64,79%	53,53%	67,63%	71,50%	3,50%	-6,99%	-41,95%	22,91%
PASIVO CORRIENTE	7.711	9.928	8.405	10.912	10.143	12.120	36,73%	43,63%	32,81%	35,24%	33,79%	28,73%	-15,34%	20,68%	11,07%
Pasivo en Costo CP (Proveedores)	4.986	6.116	4.919	7.965	6.386	7.646	33,75%	26,88%	19,20%	22,19%	21,31%	22,66%	-19,57%	29,82%	-4,00%
Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones)	1.958	3.044	3.060	2.225	3.032	3.491	9,23%	13,38%	11,05%	10,53%	9,73%	57,11%	0,53%	-0,93%	56,87%
Provisiones CP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Otros Pasivos sin Costo CP	787	768	426	722	726	983	3,75%	3,38%	1,66%	2,52%	2,74%	-2,44%	-44,59%	70,44%	36,24%
PASIVO NO CORRIENTE	6.533	4.814	5.307	9.958	9.321	13.531	31,12%	21,16%	20,72%	32,39%	37,72%	-26,31%	10,24%	75,63%	35,89%
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	3.000	3.000	2.700	0,00%	0,00%	0,00%	10,42%	7,53%	-	-	0,00%	-10,00%
Pasivo con Costo LP (Bancarias + Obligaciones)	5.816	4.098	4.623	6.462	5.833	10.334	27,71%	18,01%	18,05%	20,27%	28,86%	-29,56%	12,82%	26,17%	60,22%
Otros Pasivos con Costo LP	338	338	338	161	161	151	1,61%	1,49%	1,32%	0,56%	0,42%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones LP	379	379	346	334	326	326	1,80%	1,66%	1,35%	1,13%	0,91%	0,00%	-8,69%	-5,68%	-2,34%
PATRIMONIO NETO	6.749	8.013	8.271	8.635	9.316	10.222	32,15%	35,21%	32,29%	32,37%	28,50%	18,74%	3,22%	12,64%	18,38%
Capital	3.393	3.953	3.953	5.158	5.158	5.158	16,10%	17,37%	15,43%	17,92%	14,30%	16,51%	0,00%	30,48%	0,00%
Reserva	117	120	120	67	67	67	0,56%	0,53%	0,47%	0,23%	0,19%	3,06%	0,00%	-44,43%	0,00%
Otros resultados Integrales	2.187	2.855	2.855	3.410	3.080	3.080	10,42%	12,53%	11,15%	10,70%	8,59%	30,57%	0,00%	19,44%	-9,68%
Resultados Acumulados	504	549	1.342	0	1.011	1.917	2,40%	2,41%	5,24%	3,51%	5,34%	8,80%	144,65%	-24,65%	215409973,03%
Resultados del Ejercicio	548	536	0	0	0	0	2,61%	2,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

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

Tabla 18. Estado de Resultados

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	ago-20	2020	ago-21	2017	2018	2019	2020	ago-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	Agosto-20-ago-21
INGRESOS	186.462	198.167	234.140	115.556	194.609	171.727	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	6,28%	18,15%	-16,88%	48,61%
COSTO VENTA	186.018	192.375	227.931	112.930	188.759	166.996	96,97%	97,08%	97,35%	96,99%	97,21%	6,39%	28,48%	-17,19%	48,61%
GANANCIA BRUTA	5.645	5.792	6.209	3.226	5.849	4.791	3,03%	2,92%	2,65%	3,01%	2,79%	2,62%	7,20%	-5,80%	48,50%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas+Adm)	4.306	4.224	4.111	2.550	4.239	3.154	2,28%	2,13%	1,76%	2,18%	1,84%	2,88%	-2,60%	3,10%	23,69%
EBITDA	1.539	1.568	2.098	676	1.610	1.637	0,83%	0,79%	0,99%	0,83%	0,95%	1,91%	33,75%	-23,23%	142,11%
DEPRECIACIONES (dep)	157	180	170	123	186	139	0,08%	0,09%	0,07%	0,10%	0,08%	14,36%	-5,57%	9,23%	12,92%
AMORTIZACIONES (amz)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
EBIT	1.381	1.388	1.928	553	1.425	1.498	0,74%	0,70%	0,82%	0,73%	0,87%	0,49%	38,86%	-26,09%	170,79%
GASTOS FINANCIEROS	0	0	835	544	757	579	0,00%	0,00%	0,36%	0,39%	0,34%	-	-	-9,32%	6,39%
OTROS (-) INGRESOS / (+) GASTOS	447	438	0	0	0	0	0,24%	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,12%	-10,00%	-	-
EBI: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	1.829	1.826	1.093	9	667	919	0,98%	0,92%	0,47%	0,34%	0,54%	-0,15%	-40,16%	-38,91%	9913,75%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	140	143	25	0	0	0	0,08%	0,07%	0,01%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	185	213	4	0	0	0	0,10%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	14,76%	-98,19%	-100,00%	-
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	1.503	1.471	1.064	9	667	919	0,81%	0,74%	0,45%	0,34%	0,54%	-2,16%	-27,68%	-37,25%	9913,75%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	1.503	1.471	1.064	9	667	919	0,81%	0,74%	0,45%	0,34%	0,54%	-2,16%	-27,68%	-37,25%	9913,75%
Dividendos (40%)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Retención Utilidades	1.503	1.471	1.064	9	667	919	0,81%	0,74%	0,45%	0,34%	0,54%	-2,16%	-27,68%	-37,25%	9913,75%

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

Tabla 19. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	ago-20	2020	ago-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	4.201	2.476	6.738	8.256	7.825	12.875
Liquidez	1,54	1,25	1,80	1,76	1,77	2,06
Prueba Ácida	1,52	1,23	1,78	1,74	1,76	2,04
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,68	0,65	0,54	0,71	0,68	0,72
Pasivo / Patrimonio	2,30	1,97	1,66	2,42	2,09	2,51
Pasivo / Ventas	0,08	0,07	0,06	0,12	0,10	0,10
Apalancamiento	3,39	3,04	3,10	3,42	3,09	3,51
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	7	9	7	13	14	12
Días de Inventario	0	0	0	0	0	0
Días de Cuentas Por Pagar	10	11	8	17	12	11
Período de Conversión de Efectivo	-2	-2	-0	-3	2	1
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	3,03%	2,92%	2,65%	2,79%	3,01%	2,96%
Margen de Utilidad en Operaciones	0,74%	0,70%	0,82%	0,48%	0,73%	0,94%
EBITDA/Ventas	0,83%	0,79%	0,90%	0,59%	0,83%	1,03%
Utilidad Neta/Ventas	0,81%	0,74%	0,46%	0,01%	0,34%	0,63%
ROE	24,24%	19,67%	12,95%	0,16%	7,16%	15,43%
ROA	7,16%	6,46%	4,18%	0,05%	2,32%	4,40%
Dupont						
Margen Neto	0,81%	0,74%	0,46%	0,01%	0,34%	0,63%
Rotación Activo	8,88	8,71	9,14	5,87	6,76	6,99
Multiplicador de capital	3,39	3,04	3,10	3,42	3,09	3,51

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

Tabla 20. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF			2019	2020	2021	2022	2023	2024	
		A.C.	+ Caja	2.871	2.696	3.282	3.347	3.414	3.482
			+ Clientes	4.615	7.565	6.136	6.259	6.384	6.512
			+ Inventarios	148	142	190	194	198	202
		P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	4.919	6.386	6.354	6.481	6.611	6.743
			- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	426	726	677	677	677	677
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	2.289	3.292	2.578	2.643	2.709	2.777		
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	43,78%	-21,70%	2,53%	2,51%	2,50%	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	8.271	9.316	9.316	9.316	9.316	9.316	
		+ Deudas largo plazo	4.623	5.833	7.017	6.395	6.395	6.395	
		- Activos Inmovilizados	5.678	9.184	8.927	8.667	8.407	8.147	
	F.M.	= Fondo de Maniobra	7.216	5.965	7.407	7.045	7.305	7.565	
	NOF-FM	-4.926	-2.673	-4.830	-4.403	-4.596	-4.788		

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

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

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

Tabla 21. Tabla de Amortización Segunda Emisión de Obligaciones Clase A

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pagode k+i
25/07/2017	1.100.000	187.000	1.287.000
TOTAL	1.100.000	187.000	1.287.000

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

Tabla 22. Tabla de Amortización Segunda Emisión de Obligaciones Clase B

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
20/07/2017	-	50.000	50.000
20/01/2018	-	50.000	50.000
20/07/2018	125.000	50.000	175.000
20/01/2019	125.000	43.750	168.750
20/07/2019	175.000	37.500	212.500
20/01/2020	175.000	28.750	203.750
20/07/2020	200.000	20.000	220.000
20/01/2021	200.000	10.000	210.000
TOTAL	1.000.000	290.000	1.290.000

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

Tabla 23. Tabla de Amortización Segunda Emisión de Obligaciones Clase C

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
20/07/2017	12.500	23.750	36.250
20/10/2017	12.500	23.453	35.953
20/01/2018	12.500	23.156	35.656
20/04/2018	12.500	22.859	35.359
20/07/2018	37.500	22.563	60.063
20/10/2018	37.500	21.672	59.172
20/01/2019	37.500	20.781	58.281
20/04/2019	37.500	19.891	57.391
20/07/2019	50.000	19.000	69.000
20/10/2019	50.000	17.813	67.813
20/01/2020	50.000	16.625	66.625
20/04/2020	50.000	15.438	65.438
20/07/2020	62.500	14.250	76.750
20/10/2020	62.500	12.766	75.266
20/01/2021	62.500	11.281	73.781
20/04/2021	62.500	9.797	72.297
20/07/2021	87.500	8.313	95.813
20/10/2021	87.500	6.234	93.734
20/01/2022	87.500	4.156	91.656
20/04/2022	87.500	2.078	89.578
TOTAL	1.000.000	315.875	1.315.875

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

Tabla 24. Activos Libres de Gravamen

PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

ago-21

(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)

TOTAL ACTIVOS	35.874
(-) Activos gravados	9.490
Subtotal Activos libres de gravamen	26.384
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	39
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considere el total autorizado como saldo en circulación.	7.362
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	18.983
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	15.186
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	2,06
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	3,58

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: PETRÓLEOS DE LOS RÍOS PETROLRÍOS C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 25. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES									
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	0,60	1,53	-0,44
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	-7,8	-0,89	3,60	0,22
INDICADORES EXTERNOS									
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	0,06	1,92	-0,07
INDICADORES FISCALES									
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-4,47	1,42	1,56
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-3,52	2,85	1,20
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	18,01	14,09	2,15	0,31
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	45,91	32,17	9,03	0,65
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS									
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	45.649	37159,50	7.404,70	1,00
OTROS INDICADORES									
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	49,1	53,16	8,48	1,02
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	2.412,1	1057,10	685,65	-0,55

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.