

# Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A.

## Fundamentos

Apoyo & Asociados (A&A) ratificó las clasificaciones del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo en CP-1-(pe) y las obligaciones de largo en AA-(pe), pero modificó la Perspectiva de Estable a Negativa.

El cambio en la perspectiva se fundamenta en:

**Generación negativa de caja y altos niveles de endeudamiento.** Al cierre del 2022, PETROPERÚ registró un EBITDA negativo por US\$95.4 MM, debido entre otros, a la incapacidad de trasladar al precio todo el incremento de sus costos, la disminución del volumen de ventas por problemas en el abastecimiento y los sobrecostos asumidos para las pruebas de la nueva refinería. Dicho comportamiento continuó durante el primer trimestre del 2023, cuyo EBITDA fue de - US\$103.5 MM (US\$75.1 MM al cierre del primer trimestre del 2022).

Respecto al nivel de endeudamiento, al cierre del 2022, el saldo de deuda financiera se incrementó a US\$5,853 MM, producto de mayores requerimientos de financiamiento para capital de trabajo, como consecuencia del incremento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados. Además, las demoras en la puesta en operación plena de la Nueva Refinería Talara (NRT) obligaron a que el portafolio de productos importados se componga principalmente de productos refinados, cuyo valor es superior al del crudo. Al cierre de marzo 2023, la deuda financiera continuó incrementándose y llegó a un monto de US\$6,025 MM.

**Demora en la puesta en operación de la NRT.** A la fecha de elaboración del informe, PETROPERÚ no ha podido finalizar algunas de las etapas de prueba de la refinería producto de conflictos sociales, problemas operativos y climatológicos. La Clasificadora considera de suma importancia que la Nueva Refinería Talara alcance su operación óptima para que Petroperú pueda recuperar los márgenes y lograr la sostenibilidad financiera, dado que sus planes de acción dependen en gran medida de que se logre lo anterior.

**La demora en la presentación de los Estados Financieros Auditados del ejercicio 2022.** Dicha demora podría extenderse hasta mediados del tercer trimestre del 2023, lo cual no garantiza que la información financiera que se presente antes de contar con los Estados Financieros Auditados refleje, sin diferencias significativas, la situación financiera real de la Compañía. Lo anterior es contrario a las buenas prácticas del Gobierno Corporativo. A través de Hecho de Importancia del 05 de abril del 2023, la Compañía comunicó el inicio de la auditoría con la Sociedad Auditora Price Waterhouse Coopers (PwC) para realizar la auditoría externa de los EE.FF. correspondientes al ejercicio 2022.

Por su parte, las clasificaciones ratificadas se fundamentan en:

**Soporte del Gobierno Peruano.** En octubre 2022, mediante Decreto de Urgencia N°023-2022, el Estado aprobó el aporte de capital de manera excepcional a la Compañía por un monto de S/ 4,000 MM, el cual se financiará con cargo a los saldos de libre disponibilidad de los recursos del Tesoro Público.

Adicionalmente, en dicho Decreto de Urgencia se precisa el otorgamiento de una garantía por US\$500 MM derivada de la línea de crédito de comercio exterior que contrate con el Banco de la Nación. Lo anterior, para garantizar las operaciones de importación de petróleo crudo, combustibles y biocombustibles, con el objetivo de

Ratings	Actual	Anterior
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)
Obligaciones de Largo Plazo	AA- (pe)	AA- (pe)

Con información financiera no auditada a diciembre 2022

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 26/05/2023 y 29/11/2022

**Perspectiva**  
 Negativa

## Indicadores Financieros

(Cifras en miles de US\$)	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos	5,590,524	4,218,444	3,121,759
EBITDA	(95,385)	278,972	128,621
Flujo de Caja Operativo (CFO)	(1,261,095)	362,943	454,877
Deuda Financiera Total	5,882,781	5,091,647	4,417,901
Caja y valores	88,773	239,557	84,818
Deuda Financiera / EBITDA	(61.37)	18.16	34.32
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(60.43)	17.30	33.66
EBITDA / Gastos Financieros	-0.58	7.80	3.87

Fuente: Petroperú

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Compañías No Financieras (03-2022)

## Analistas

Gustavo Campos Rivero  
[gustavo.campos@aai.com.pe](mailto:gustavo.campos@aai.com.pe)

Julio Loc Lam  
[julio.loc@aai.com.pe](mailto:julio.loc@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

mantener la sostenibilidad del mercado de combustibles y mitigar los problemas de desabastecimiento de los mismos a nivel nacional.

Adicionalmente, en mayo del 2022, el Estado aprobó el Apoyo Financiero Transitorio hasta por un monto de US\$750 MM, destinados a atender las obligaciones de corto plazo por dicho monto durante el año fiscal 2022. El referido apoyo fue otorgado con cargo a los recursos de la Cuenta Única del Tesoro Público. Además del Apoyo Financiero Transitorio, el Estado emitió Documentos Cancelatorios – Tesoro Público hasta por S/ 500.0 MM, los cuales son destinados para el pago de derechos arancelarios e impuestos asociados a las compras de crudo y productos combustibles que realice la Compañía, así como cualquier otro impuesto a cargo de la misma por sus operaciones de comercialización de combustibles.

Asimismo, se emitieron Decretos Legislativos que permiten que la Compañía opere de una manera más eficiente y rentable (recuperación del IGV de la Amazonía y transferencia de las obligaciones de pensiones a la Oficina de Normalización Previsional) y la garantía financiera de hasta US\$1,000 millones para el financiamiento del proyecto de construcción de la Nueva Refinería Talara. Adicionalmente, la capitalización de una porción de la utilidad del ejercicio del 2019 por US\$171.0 MM (US\$154.0 MM como capital adicional y US\$17.0 MM a la Reserva Legal).

Por otro lado, es importante mencionar que durante el en marzo del 2023, la clasificadora internacional *Fitch Ratings* ratificó la clasificación de PETROPERÚ S.A. de BB+ y modificó el *outlook* de Estable a Negativo, en línea con el deterioro en la liquidez, el alto nivel de apalancamiento y el insuficiente soporte del Gobierno.

#### **Importancia estratégica para el abastecimiento nacional de hidrocarburos líquidos.**

La Compañía cuenta con plantas de venta a lo largo del territorio nacional, obteniendo una ventaja competitiva respecto a la competencia, al tener presencia en todas las regiones del Perú. Es importante mencionar que PETROPERÚ contaba con una participación de 47.0% del total de gasolinas y, si consideramos el total de combustibles, la Compañía contaba con el 31% de participación de mercado interno de combustibles a diciembre 2022.

La Compañía está en camino a la integración vertical con el regreso al *upstream*, lo que permitirá reforzar su posición estratégica en el negocio de hidrocarburos. Y se espera que cuente con el 51.8% de capacidad de refinación del país luego de la puesta en operación de la Nueva Refinería Talara.

Asimismo, posee activos de importancia estratégica tanto para sus operaciones como para su desempeño financiero. Es así que la Compañía cuenta con el Oleoducto Norperuano (ONP) y una red de distribución a través de terminales y plantas de ventas; estos activos le permiten tener acceso a mayores y mejores fuentes de materia prima en términos de costos, generar sinergias entre sus operaciones, así como cercanía a sus clientes.

La Compañía se encuentra en una posición ventajosa relacionada a la baja probabilidad de tener competencia de parte de nuevas refinerías, ya que la industria de la refinación presenta altas barreras de entrada, debido a los elevados niveles de inversión que se requiere para su funcionamiento y a la presencia de economías de escala.

La Clasificadora espera que, cuando la Nueva Refinería Talara llegue a su operación óptima, los márgenes de refinación de la Compañía mejoren significativamente como consecuencia de la mayor flexibilidad de la estructura de costos y los mayores ingresos, dada la mayor carga y producción de productos derivados de mayor realización económica.

Adicionalmente, la Clasificadora considera importante que la Compañía revierta el deterioro que ha mostrado en su desempeño, el cual redujo su capacidad de generación de caja y debilitó su operación. Como parte de las acciones que debe cumplir, está la presentación de un plan de reestructuración para reforzar la gobernanza y la

sostenibilidad financiera de la Compañía, así como las operaciones de la misma. Dicho plan deberá ser presentado a la Junta General de Accionistas como máximo el 31 de julio del 2023, el cual viene siendo desarrollado por la consultora especializada internacional Arthur D. Little LLC en consorcio con Columbus HB Latam.

Por otro lado, la Empresa ha mostrado limitaciones para trasladar el incremento de costos a sus clientes de una manera rápida y oportuna, lo cual impactó en su capacidad de generación de caja, afectando incluso su operatividad. Lo anterior se explica, en parte, a los trabajos de ajuste de la Nueva Refinería Talara – NRT, cuyas demoras en alcanzar su capacidad de operación objetivo han afectado los márgenes de la Empresa.

Adicional a lo anterior, el nivel de endeudamiento de la Compañía ascendió a US\$5,853 MM a diciembre del 2022 y, ante la generación negativa de EBITDA registrada durante el 2022, dicho nivel mostró un significativo deterioro. De esta manera, el ratio de Deuda Financiera/EBITDA se ubicó en  $-61.37x$  ( $18.2x$  en el 2021 y  $34.3x$  en el 2020).

La Clasificadora espera que, con la NRT operando, los niveles de apalancamiento disminuyan producto de la mayor generación de caja por la recuperación de los márgenes operativos. Asimismo, estos flujos provenientes de la puesta en marcha ayudarían a la Compañía a amortizar la deuda contraída en los últimos años y reducir su necesidad de apoyo del Gobierno.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Positivamente:

- Reducción importante en el nivel de apalancamiento, ya sea a través de mayor participación de recursos propios y/o aportes de capital en la estructura de financiamiento de la NRT.

Negativamente:

- No revierta el deterioro de su capacidad de generación de caja luego de la puesta en marcha de la NRT.
- El incumplimiento de la reestructuración de la organización que le permita fortalecer su gobernanza y la sostenibilidad financiera y operativa.
- El debilitamiento del respaldo que tiene PETROPERÚ por parte del Estado, lo cual podría reflejarse incluso en una disminución en la clasificación del riesgo soberano del país.

## Perfil

Petróleos del Perú (PETROPERÚ S.A.), es una Compañía estatal de derecho privado que tiene participación en casi toda la cadena de valor del sector hidrocarburos, es decir, opera en las fases de: transporte, refino, distribución y comercialización de hidrocarburos.

Cabe mencionar que, en la fase de exploración y producción (*upstream*), PETROPERÚ S.A. tiene participación en los Lotes 64 y 192, los cuales se encuentran en distintas etapas para definir la explotación de los mismos.

Adicionalmente, mediante el DS N°024-2021-EM, publicado el 28 de setiembre del 2021, fue aprobada la salida de GeoPark Perú S.A.C. en el Lote 64, siendo PETROPERÚ, a partir de esa fecha el dueño del 100% de los derechos y obligaciones para la exploración y explotación de hidrocarburos de dicho lote.

A la fecha, se está elaborando el Estudio de Impacto Ambiental (EIA) de Desarrollo con la Consultora ERM. Durante el primer trimestre del 2023, se obtuvo el permiso de colecta de SERFOR, quedando pendiente la aprobación del permiso de colecta de PRODUCE.

Por su parte, mediante Decreto Supremo N°030-2021-EM, publicado el 25 de diciembre del 2021, se aprobó el Contrato de Licencia Temporal para la explotación de hidrocarburos en el Lote I. PETROPERÚ asumió la operación y producción de hidrocarburos en el Lote I desde el 27 de diciembre del 2021.

El 23 de julio del 2022, se emitió un Decreto Supremo N°009-2022-EM que aprueba el Contrato de Licencia para la Explotación de Hidrocarburos en el Lote 192 y de conformidad con la Ley N°30357, Perupetro se encuentra autorizada a suscribirlo con PETROPERÚ. El 28 de febrero del 2023, Perupetro y PETROPERÚ suscribieron dicho Contrato por un periodo de 30 años.

En la fase de comercialización, participa abasteciendo la demanda interna de productos derivados de los hidrocarburos, y está presente en el sector minorista, a nivel nacional, a través de las estaciones de servicios afiliadas a la marca PETRORED.

La Compañía fue constituida y denominada como Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A. por el Decreto Ley N° 17753, el 24 de julio de 1969. El Estado es el único propietario del 100% de las acciones y su representación es ejercida por cinco funcionarios, dos de ellos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y tres del Ministerio de Energía y Minas (MEM), cada uno de los cuales representa el 20% de las acciones.

PETROPERÚ S.A. se rige por el Decreto Legislativo N°43 – Ley de la Compañía Petróleos del Perú, PETROPERÚ S.A y sus normas modificadas. Cabe mencionar que existen otras normas de carácter especial emitidas en relación a la Compañía.

La Compañía es de importancia estratégica para la provisión de energía a nivel nacional, y se espera que cuente con una capacidad de refino de 95,000 barriles por día (BPD), la cual representa el 51.8% de la capacidad total de refino del Perú. Asimismo, la Compañía es propietaria de 5 de las 6 refinerías existentes a nivel de país.

Asimismo, PETROPERÚ S.A. tiene presencia en todo el territorio nacional, lo cual le permite contar con la cobertura necesaria para abastecer la demanda nacional de combustibles y otros productos derivados de los hidrocarburos y atender requerimientos de Compañías del exterior. Además, abastece a nivel nacional como proveedor estratégico a las Fuerzas Armadas y Policía Nacional del Perú.

PETROPERÚ S.A. tuvo una participación del 31% de la demanda nacional de combustibles a diciembre 2022, concentrada en su mayoría en los productos Diesel, Gasolinas y GLP.

Refinerías	Capacidad de Refino (MBPD)	Capacidad de Refino (%)
Talara*	95.0	74%
Conchán	15.5	12%
Iquitos	12.0	9%
El Milagro**	1.9	1%
Pucallpa**	3.3	3%
<b>Total</b>	<b>127.7</b>	<b>100%</b>

\* En proceso de puesta en marcha  
 \*\* Actualmente fuera de servicio

Fuente: Petroperú S.A.

Además, cuenta con el único oleoducto que conecta los principales lotes de petróleo de la selva norte del país con el Terminal de Bayóvar. El Oleoducto Norperuano (ONP) tiene capacidad de transportar 100 mil barriles por día. Actualmente, la Compañía mantiene contratos de servicio de transporte con Perenco (Lote 67) y Petrotal (Lote 95).

El ONP está conformado por tres tramos: Tramos I (Estación 1 – Estación 5) y II (Estación 5 – Terminal Bayóvar) que empezaron a operar el 24 de mayo de 1977, y el Oleoducto Ramal Norte (Estación Andoas – Estación 5) entró en funcionamiento el 24 de febrero de 1978.

## Estrategia

La visión de PETROPERÚ S.A. es ser la empresa líder de energía creando valor para el país, reconocida por su bien gobierno corporativo, calidad, eficiencia y responsabilidad socio-ambiental comprometida con la transición energética global. Para ello, la estrategia de la Empresa abastecer el mercado de forma eficiente, oportuna y rentable, operando de manera segura buscando proteger el ambiente, enfocados en la sostenibilidad financiera, además de asegurar la sostenibilidad de sus operaciones promoviendo la transición energética, logrando integración vertical y fortaleciendo el Gobierno Corporativo y la Gestión del talento humano.

De esta manera, la Empresa formula, en promedio, cada dos años sus objetivos tanto anuales como quinquenales, los cuales son revisados y aprobados por el MINEM. A través de éstos, PETROPERÚ S.A. busca modernizarse en todas las dimensiones y prepararse para una oferta pública de acciones (hasta 49% de participación privada en el capital social), según la Ley N° 30130 y el Decreto de Urgencia N°023-2022.

Durante el 2022, con D.U. N° 023-2022 se solicitó a PETROPERÚ contratar una consultora especializada internacional para que presente un Plan de Reconstrucción, el cual determinará las acciones que contribuyan con la recuperación de ventas, sostenibilidad financiera, liquidez y solvencia, puesta en marcha del PMRT, exploración y producción y eficiencia operativa para mejorar resultados económicos y financieros.

Dicho plan tiene como objetivo mejorar el gobierno corporativo para recuperar la confianza de los diferentes *stakeholders*. Para la elaboración del Plan de Reestructuración, la Compañía cuenta con la asesoría especializada internacional del consorcio Arthur D. Little / Columbus HB Latam Inc., con el objeto de reforzar la gobernanza, sostenibilidad financiera y sus operaciones, así como la reorganización administrativa, la cual deberá ser presentada hacia fines de julio 2023.

De la misma manera, se ha planteado optimizar sus operaciones comerciales y la logística en la cadena de valor de combustibles, a fin de incrementar su participación en el mercado interno y afianzar su participación en el sector minorista a nivel nacional, a través de la red de estaciones de servicio afiliadas a la marca PETRORED.

A diciembre 2022, se registraron 731 EE.SS. afiliadas y distribuidas a lo largo del territorio peruano (700 a diciembre 2021). Cabe mencionar que ésta es la red de afiliadas más grande a nivel nacional. La Empresa mantiene contratos renovables de exclusividad con las EE.SS. afiliadas, lo cual permite participar en el segmento minorista de manera indirecta.

Por otro lado, la Compañía, a través de la puesta en operación de la NRT, logrará adaptarse a los requerimientos del mercado en términos de valor y calidad de los combustibles. Además, podrá flexibilizar su estructura de costos, pues podrá procesar crudos de API bajo (crudos más pesados), y optimizar el precio de compra del crudo al aprovechar los arbitrajes entre los distintos mercados de los cuales importa su materia prima.

El presupuesto de inversiones, para el 2022, ascendió a aproximadamente US\$782.3 MM, concentrado principalmente en el NRT (se ejecutó US\$582.2 MM), el cual permitirá el incremento de la capacidad de producción de 65 a 95 mil barriles por día y el procesamiento de crudos pesados y más económicos para la producción de combustibles de mayor valor comercial.

Para el periodo mencionado, se estimó destinar a este proyecto, US\$699.6 MM de inversión. Cabe mencionar que, a diciembre 2022, la NRT presenta un avance físico integral de 98.50%. Así, la Compañía ha iniciado la etapa de producción que se viene dando de forma progresiva para las 16 unidades de producción y auxiliares, dado que pasan por un periodo de estabilización y obtención de productos en especialización.

## Posición Competitiva

La industria de los hidrocarburos se encuentra dividida en los subsectores de exploración y explotación, refinación, transporte y comercialización.

La refinación es el proceso por el cual se separan los diversos componentes del petróleo que son utilizados como combustibles automotores y productos industriales. Debido al requerimiento de altas inversiones en activos fijos, existen barreras a la entrada en este subsector, que hacen más probable que el ingreso de un nuevo competidor se dé a través de la compra de una refinería ya existente.

En el Perú, la refinación de petróleo se realiza básicamente por dos empresas que, en conjunto, serán capaces de producir alrededor de 90 millones de barriles de derivados anuales.

Capacidad Instalada de Refinación			
Accionista principal	Refinería	Capacidad (BPD)	%
Petroperú	Talara	95,000	38.5%
	Conchán	15,500	6.3%
	Iquitos	12,000	4.9%
	El Milagro*	1,900	0.8%
	Pucallpa*	3,300	1.3%
Refinerías Privadas			
Repsol	La Pampilla	117,000	47.4%
Pluspetrol	Shiviyacu	2,000	0.8%
<b>Total</b>		<b>246,700</b>	<b>100%</b>

Fuente: Relapasa

\*Actualmente fuera de servicio

Entre los productos derivados más importantes producidos en el Perú se encuentran:

Principales Derivados	
Derivado	Uso
Gas Licuado de Petróleo (GLP)	Uso doméstico y en menor medida, industrial
Gasolinas y gasoholes de distinto octanaje	Transporte
Diesel	Transporte, industria y generación de energía eléctrica
Turbo	Transporte aéreo
Residual	Industrial

Elaboración propia

El Perú es deficitario en petróleo crudo, especialmente en liviano. Sin embargo, la Compañía solo ha importado el 28.8% del crudo utilizado durante el 2022 (12.4% a diciembre 2021). Lo anterior, debido a que la NRT se encontró paralizada durante el 2022. Dado que la Nueva

Refinería Talara ya inició sus operaciones de prueba y próximamente se encontrará funcionando en su totalidad, la Compañía espera que el nivel de crudo importado siga incrementando e incluso supere la participación a alrededor de 60% con respecto a la necesidad de procesamiento total de crudos en las refinerías de PETROPERÚ durante el 2023.

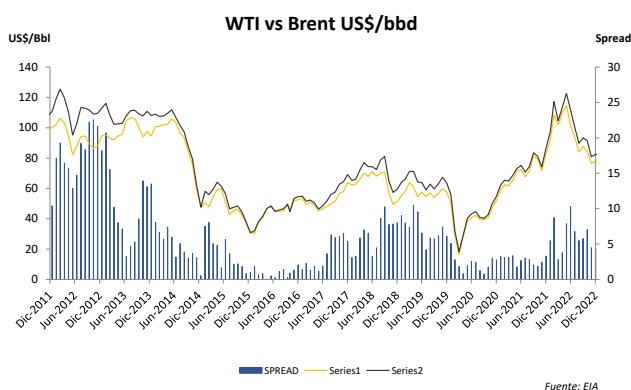
Por otro lado, el 95.4% de las compras de derivados fueron importaciones. Cabe resaltar que la participación de las importaciones en las compras de insumos es significativamente alta, debido a la entrada en vigencia del Decreto Supremo N° 009-2015-MINAM y D.S. 038-2016-EM, por los cuales se incrementó el número de departamentos en donde está prohibido comercializar diésel con más de 50 ppm de azufre.

Cabe recordar que, a partir del 1ro. de enero del 2018, el contenido de azufre en las Gasolinas y Gasholes de alto octanaje (95, 97 y 98 octanos) no debe ser mayor a 50 ppm. Los importadores y distribuidores mayoristas tuvieron plazo hasta el 31 de diciembre del 2017 para adecuarse a ello, mientras que el resto de agentes de la cadena de comercialización de dichos combustibles tuvo hasta el 31 de marzo del 2018.

Durante el 2022, el consumo diario promedio nacional de combustibles líquidos ascendió a 205.0 miles de barriles por día, superior al registrado durante el 2021 (194.8 miles de barriles por día).

Uno de los elementos más importantes en la estructura de costos es el crudo. A mediados del 2011, el WTI dejó de utilizarse como marcador del precio del crudo y se comenzó a utilizar el precio del crudo Brent, debido a que se generó una diferencia entre dichos marcadores originada principalmente por la pérdida de liquidez y valor de la cotización del WTI por problemas logísticos del suministro. Por lo anterior, el crudo Brent es actualmente el principal referente de precios para PETROPERÚ S.A.

El diferencial entre la cotización del crudo Brent y del WTI, al cierre del 2022, fue en promedio US\$5.99 por barril (US\$2.69 en promedio por barril en el 2021). Durante este periodo, la mínima y máxima diferencia entre marcadores fue de US\$2.80 y US\$10.31 por barril, respectivamente.



De acuerdo a la información del *Energy Information Administration* (EIA), al cierre de diciembre 2022, el precio del crudo WTI ascendió a US\$76.44 por barril, nivel superior al registrado al cierre del 2021 (US\$71.71 por barril) y ampliamente superior al del 2020 (US\$47.02 por barril). De la misma manera, se debe mencionar que el precio del crudo Brent, al cierre de diciembre 2022, fue mayor que el del 2021 (US\$80.92 por barril vs. US\$74.17 por barril).

Por su parte, durante el periodo en análisis, el precio promedio del Brent ascendió a US\$100.78 por barril, mientras que, en el 2021, el precio promedio fue de US\$70.68 por barril. El incremento de los precios internacionales del crudo, durante la primera parte del 2022, ha sido a causa del conflicto entre Rusia y Ucrania, lo que trajo como consecuencia el incremento en los costos de transporte. Para la segunda mitad del 2022 se empezó a ver una tendencia a la baja en el precio del crudo, producto de la incertidumbre económica ante la posible recesión.

Según la información del EIA, se espera que, a fines del 2023 y 2024, los precios se mantengan similares a los del 2022 en promedio. De esta manera, se proyecta que el precio del WTI descienda, en promedio, a US\$79.24 por barril para el 2023 y US\$75.21 por barril para el 2024 y para el Brent sea de US\$85.01 por barril y US\$81.21 por barril, para el 2023 y 2024, respectivamente.

Por otro lado, los derivados son comercializados tanto a nivel mayorista como minorista. En el segmento mayorista, la venta se realiza a través de las comercializadoras. A la fecha, existen 16 comercializadoras mayoristas habilitadas y cuatro de ellas concentran aproximadamente el 90% del volumen transado (PETROPERÚ S.A., Repsol, Primax y Pecsá).

En el segmento minorista, la venta se realiza a través de grifos y estaciones de servicios. Dentro de las estaciones de servicio destacan la participación de: PETROPERÚ S.A., Recosac y Primax.

Es importante mencionar que desde el 1ero de enero del 2023, de acuerdo con el Decreto Supremo N°006-2022-EM, se inició el proceso para que las EESS que hay en el país solo vendan dos tipos de gasolinas y gasholes: regular y premium, de acuerdo con el Ministerio de Energía y Minas. Dentro de la gasolina y gasohol regular, se reemplaza las de octanaje de 84 y 90, la cual deberá tener 91 octanos; mientras que la premium, reemplaza a las gasolinas de 95, 97 y 98, y será de 96 octanos.

## Operaciones

Durante el 2022, PETROPERÚ compró 15.8 MMbbls de crudo, 9.9% por encima del volumen comprado durante el 2021 (14.3 MMbbls). Durante el 2022, el crudo importado incrementó su participación en volumen total de compras de crudo, dado el inicio de las unidades de proceso etapas de pruebas de la Nueva Refinería Talara, por lo que las

unidades de proceso requirieron mayor carga de crudo. Así, representó el 28.8% del crudo comprado en el 2022, mientras que en el 2021 fue de 12.4%.

En el caso de las compras de los productos derivados, éstas ascendieron a 29.0 MMbbls, 9.3% por debajo de lo registrado al cierre del 2021 (31.9 MMbbls). Los productos importados representaron el 95.4% del total de compras de derivados, donde se destaca el ULSD (*Ultra Low Sulfur Diesel*) con una participación de 38.8% del total de productos importados, y en menor medida, Nafta Craqueada (11.0%).

Por su parte, dentro de los productos nacionales, el más significativo dentro de la estructura de compras de PETROPERÚ es el Gas Licuado de Petróleo (GLP) con una participación de 64.1%.

Por su parte, las cuentas por pagar comerciales ascendieron a US\$1,096.3 MM a diciembre 2022 (US\$1,352.8 MM a diciembre 2021). Esta reducción se debió principalmente a la menor importación de crudo y productos refinados. Por su parte, la compra de crudo y productos nacionales incrementó en 14.7% respecto al 2021. El principal proveedor nacional de crudo es Petrotal Perú S.R.L.

Por otro lado, las ventas totales de crudo y productos derivados de petróleo, durante el 2022, ascendió a 42.6 MMbbls, inferior a lo registrado durante el 2021 (45.5 MMbbls). Del volumen total vendido, PETROPERÚ exportó el 14.4% mostrando un incremento a lo registrado al cierre del 2021 (9.5%).

Por su parte, el volumen de combustibles vendido en el mercado local se redujo en 11.4% respecto del 2021. Esta reducción se explica principalmente por falta de disponibilidad de inventario, producto de los continuos cierres de puertos, movilizaciones sociales que originaron inconvenientes en el abastecimiento del combustible, y la agresiva competencia.

Es importante mencionar que el incremento en los ingresos ha sido producto de los mayores precios de los productos. De esta manera, el precio promedio de las ventas nacionales ha pasado de US\$91.71 por barril al cierre del 2021, a US\$130.19 por barril al cierre del 2022.

Por otro lado, al cierre del 2022, el volumen de venta al mercado externo se incrementó en 41.3%, alcanzando un volumen vendido de 6.1 MMbbls (4.3 MMbbls en el 2021). Entre los productos destacados se encuentra el N°6 Fuel Oil (28.6% del total de exportaciones) y el Crudo Gran Tierra Lote 95 (15.1%).

Con respecto a las cuentas por cobrar comerciales, a diciembre 2022, éstas ascendieron a US\$488.5 MM, 61.6% por encima del saldo registrado al cierre del 2021 (US\$302.1 MM). Este incremento se dio principalmente por el mayor saldo por cobrar al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).

Cabe mencionar que la Compañía posee entre sus activos al ONP, el cual no solo brinda el servicio de transporte de petróleo crudo a compañías particulares, sino que también transporta petróleo residual, insumo utilizado en el proceso productivo de las refinerías.

PETROPERÚ S.A. también posee 28 plantas de ventas, 7 plantas en aeropuertos (02 operadas por un tercero), 21 terminales de abastecimiento (05 operadas por terceros), con capacidad de almacenaje distribuida de forma estratégica.

## Desempeño Financiero

Los márgenes de las refinerías se encuentran altamente expuestos a la volatilidad del precio del crudo y productos derivados, ya que generan un desfase entre el precio de venta de los productos terminados y el precio al cual se adquirió el crudo.

Desde fines del 2019, la Compañía ha iniciado la ejecución de la estrategia de coberturas de exposición a movimientos de crudo y/o productos, a través de instrumentos financieros derivados que permitan compensar una pérdida del valor de sus inventarios en caso los precios de los principales marcadores registren movimientos negativos.

Los ingresos de PETROPERÚ mostraron un importante incremento, durante el 2022, de 32.5% con respecto a lo registrado en el 2021. De esta manera, el monto ascendió a US\$5,590.5 MM, mientras que, en el 2021, fue de US\$4,218.4 MM. Lo anterior como consecuencia del incremento del precio promedio ya que el volumen de ventas fue menor (36.5 Mbl vs. 41.2 Mbl).

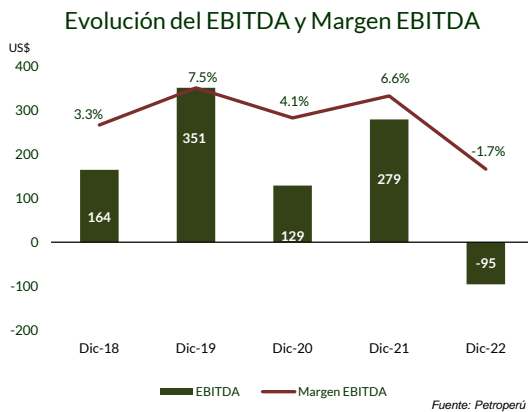
A pesar de los mayores ingresos, la utilidad bruta durante el periodo en análisis, ascendió a US\$50.0 MM, monto significativamente inferior al registrado al cierre del 2021 (US\$454.0 MM).

Lo anterior, a causa del mayor costo de ventas originado por el incremento del precio de crudo, cuyo promedio, durante el 2022, fue de US\$94.79 por barril para el crudo WTI y US\$100.78 por barril para el crudo Brent (2021: US\$68.0 por barril para el crudo WTI y US\$70.7 por barril para el crudo Brent).

Adicionalmente, los menores márgenes de ciertos productos importantes se deben a los sobrecostos que están generando la adquisición de hidrocarburos, así como los descuentos que se otorgan a los clientes ante la agresiva competencia que se ha visto favorecida por los *crack spreads* internacionales que fortalecen la competitividad de empresas integradas y refinadoras de petróleo.

En cuanto a los gastos administrativos y de ventas, éstos ascendieron a US\$249.1 MM en el 2022 (US\$241.7 MM en el 2021). Este ligero incremento se dio, principalmente, por la resolución de determinación por Fiscalización definitiva del impuesto a la renta del 2016 (US\$17.0 MM).

Considerando lo anterior, el EBITDA (Utilidad Operativa sin considerar otros ingresos ni egresos + depreciación + amortización) registrado por PETROPERÚ al cierre del 2022, ascendió a -US\$95.4 MM y el margen EBITDA fue de -1.7% (US\$279.0 MM y 6.6%, respectivamente, a diciembre 2021).



En cuanto a los gastos financieros, durante el 2022, se registró un importante incremento, dado que, a partir del 2022, la Compañía ya no puede capitalizar los gastos financieros relacionados a los préstamos obtenidos para la construcción de la NRT dada la entrega de varias unidades a PETROPERÚ, para su operación. Adicional a lo anterior, pero en menor medida, el incremento de las tasas de interés de los préstamos obtenidos y los nuevos préstamos registrados han incrementado los gastos financieros. De esta manera, al cierre del periodo en análisis ascendieron a US\$165.8 MM (US\$35.8 MM en el 2021).

Adicionalmente, se debe mencionar que la Compañía ha registrado una ganancia por diferencia en cambio por US\$57.0 MM al cierre del 2022. Lo anterior, producto de la depreciación del dólar estadounidense frente al nuevo sol peruano, el cual pasó de S/ 4.00 al cierre del 2021, a S/ 3.82 a diciembre 2022. Esto por tener más activos que pasivos monetarios en soles, principalmente el crédito fiscal del IGV por S/ 3,210 MM al cierre del 2022.

De esta manera, al cierre del periodo analizado, PETROPERÚ registró una pérdida neta de US\$278.1 MM (utilidad neta de US\$67.9 MM en el 2021). Así, el indicador de rentabilidad promedio ROE al cierre del 2022 ascendió a -12.2% (3.6% a diciembre 2021).

Por su parte, el Flujo de Caja Operativo de PETROPERÚ, al cierre del 2022, fue negativo por US\$1,261.1 MM (US\$362.9 MM en el 2021). A ello, si se descuenta las inversiones en activo fijo por US\$408.3 MM, dio como resultado un Flujo de Caja Libre por -US\$1,669.4 MM (-US\$225.0 MM en el 2021).

De este modo, la variación de caja, entre el 2021 y 2022 ascendió a -US\$150.8 MM, debido principalmente a las inversiones en activos fijos.

## Estructura de Capital

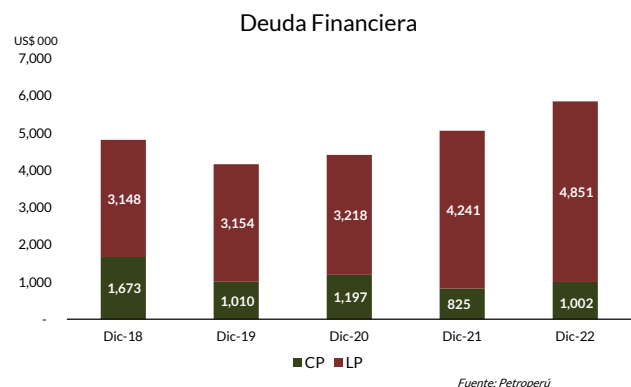
A diciembre 2022, la deuda financiera ascendió a US\$5,853 MM (US\$5,066 MM a diciembre 2021). Este importante incremento se dio producto del Apoyo Financiero Transitorio hasta por un monto de US\$750 MM, destinado a atender las obligaciones de corto plazo y los Documentos Cancelatorios por US\$134.6 MM, los cuales fueron destinados para el pago de derechos arancelarios e impuestos asociados a la compra de crudo y productos combustibles. Por otro lado, cabe señalar que en junio y diciembre del 2022, se dieron las amortizaciones del principal del préstamo CESCE por un total de US\$144.4 MM.

De esta manera, la deuda financiera, a diciembre 2022, estuvo compuesta por US\$3,126.9 MM de bonos corporativos, US\$1,117.2 MM del préstamo CESCE, US\$708.6 MM de préstamos bancarios sin garantía, préstamo por parte del MEF por US\$751.2 MM, los Documentos Cancelatorios por US\$134.6 MM e intereses devengados por US\$14.7 MM.

Por otro lado, se debe mencionar que, a partir del 2019, la Compañía empezó a aplicar la NIIF 16, por lo que se registraron pasivos por arrendamiento por US\$29.4 MM a diciembre 2022; sin embargo, su incidencia es de 0.4% del total de pasivos.

Es importante señalar que, de acuerdo a los establecido en el artículo 3 del Decreto de Urgencia N°023-2022, el 10 de noviembre del 2022, PETROPERÚ, el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco de la Nación firmaron un contrato de línea de crédito para operaciones de comercio exterior con garantía soberana.

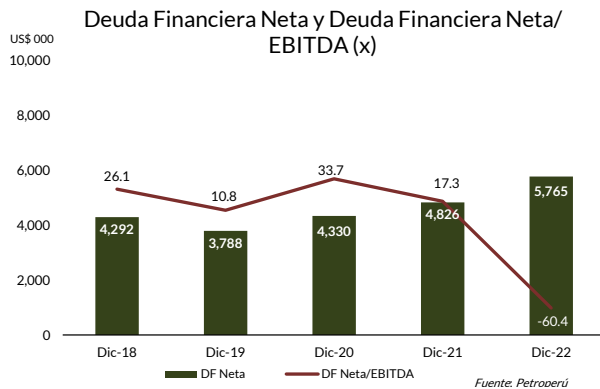
En dicho contrato se menciona que se podrán atender operaciones de emisión y/o renovación de instrumentos de comercio exterior tales como cartas de crédito y cartas de crédito *stand by*, entre otros de similar naturaleza. Lo anterior para que la Compañía pueda efectuar operaciones de importación de petróleo crudo, combustibles y otros derivados de los hidrocarburos y biocombustibles.



Por su parte, dada la generación negativa del EBITDA, debido a la incapacidad de la Compañía de trasladar los



costos a los precios de venta, el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera Total / EBITDA) mostró un significativo deterioro, pasando de 18.16x a diciembre 2021, a -60.43x a diciembre 2022.



Si no consideramos la deuda revolvente de corto plazo y solo tomamos en cuenta los gastos financieros, ya que actualmente no cuenta con porción corriente de deuda de largo plazo, el indicador EBITDA / (Gastos Financieros + Parte Corriente de Deuda LP) ascendió a -0.58x a diciembre 2022 (7.80x a diciembre 2021). Esta importante reducción en el ratio de cobertura se debe a que el EBITDA fue negativo.

Respecto al ratio de liquidez, éste fue ligeramente superior al registrado en el 2021 (0.93x vs. 0.63x). Lo anterior, debido principalmente al mayor valor de los inventarios registrados durante el 2022, principalmente de productos refinados en proceso y terminados.

Las líneas de crédito autorizadas que mantenía PETROPERÚ S.A., al cierre 2022, ascendieron a aproximadamente US\$3,200 MM, de las cuales el 52.9% se encontraba sin utilizar (US\$1,695 MM).

Este monto puede ser empleado para atender compromisos y operaciones financieras a corto plazo; además de cubrir sus operaciones de compra de crudo y productos derivados de éste, tanto en el territorio nacional como en el exterior.

## Características de los instrumentos

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

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

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

Los términos y condiciones específicos de cada una de las Emisiones de instrumentos de corto plazo que formen parte de Programa, y que no hayan sido determinados en el Acto Marco, serán definidos en los respectivos Actos Complementarios y Complementos del prospecto marco, y en el aviso de oferta. Cabe señalar que a la fecha no hay emisiones vigentes del programa.

#### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

Fuente: Petroperú

**Resumen Financiero - PETROLEOS DEL PERU - PETROPERÚ S.A.**
*(Cifras en miles de dólares)*

	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>Rentabilidad (%)</b>					
EBITDA <sup>(1)</sup>	-95,385	278,972	128,621	350,671	164,388
Mg. EBITDA	-1.7%	6.6%	4.1%	7.5%	3.3%
FCF / Ingresos	-29.9%	-5.3%	-11.1%	-6.0%	-14.9%
ROE <sup>(2)</sup>	-12.2%	3.6%	-3.6%	9.4%	7.1%
<b>Cobertura (x)</b>					
EBITDA / Gastos financieros	-0.58	7.80	3.87	9.38	3.36
EBITDA / (G. Financieros + Porción Corriente Deuda LP)	-0.58	7.80	3.87	9.38	3.36
EBITDA / Servicio de deuda <sup>(3)</sup>	-0.08	0.32	0.10	0.33	0.10
FCF / Servicio de deuda	-1.29	-0.22	-0.26	-0.23	-0.40
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-1.21	0.06	-0.19	0.13	-0.09
CFO / Inversión en Activo Fijo	-3.09	0.62	0.57	0.70	-0.22
<b>Estructura de capital y endeudamiento (x)</b>					
Deuda Financiera / Capitalización	68.9%	72.6%	70.6%	68.6%	73.5%
Deuda Financiera Total / EBITDA	-61.37	18.16	34.32	11.87	29.33
Deuda Financiera Neta / EBITDA	-60.43	17.30	33.66	10.80	26.11
Deuda Ajustada Total / EBITDA	-61.67	18.25	34.35	11.91	n.d.
Costo de financiamiento estimado	3.0%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	17.1%	16.3%	27.1%	24.3%	34.7%
<b>Balance</b>					
Activos totales	9,955,287	8,685,536	7,259,757	7,087,041	7,344,003
Caja e inversiones corrientes	88,773	239,557	84,818	375,699	528,700
Deuda financiera Corto Plazo	1,002,332	824,511	1,196,648	1,009,994	1,673,112
Deuda financiera Largo Plazo	4,851,003	4,240,973	3,217,750	3,153,745	3,147,610
Deuda financiera total	5,853,335	5,065,484	4,414,398	4,163,739	4,820,722
Pasivos por Arrendamiento	29,446	26,163	3,503	11,493	0
Deuda ajustada total	5,882,781	5,091,647	4,417,901	4,175,232	4,820,722
Patrimonio Total	2,645,476	1,908,919	1,840,982	1,908,262	1,737,310
Capitalización ajustada	8,528,257	7,000,566	6,258,883	6,083,494	6,558,032
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo de caja operativo (CFO)	-1,261,095	362,943	454,877	645,742	-134,402
Inversiones en Activos Fijos e Intangibles	-408,296	-587,910	-801,927	-924,328	-606,160
Flujo de caja libre (FCF) <sup>(4)</sup>	-1,669,391	-224,967	-347,050	-278,586	-740,562
Otras inversiones, neto	-247,527	-237,404	-160,289	792,901	-895,401
Variación neta de deuda	640,052	643,610	240,930	-650,864	1,500,944
Otros financiamientos, netos	118,998	-14,760	-16,680	-17,485	0
Variación de Tipo de Cambio en el efectivo	-7,539	-11,740	-7,792	1,033	-2,422
Variación de caja	-150,784	154,739	-290,881	-153,001	-137,441
<b>Resultados</b>					
Ingresos	5,590,524	4,218,444	3,121,759	4,668,046	4,965,070
Variación de Ventas	32.5%	35.1%	-33.1%	-6.0%	22.5%
Utilidad operativa (EBIT)	-199,097	212,308	65,337	263,112	113,836
Gastos financieros	165,849	35,783	33,278	37,398	48,928
Resultado neto	-278,066	67,937	-67,280	170,952	119,552
<b>Información y ratios sectoriales</b>					
Rotación de inventarios	68.05	62.18	53.25	57.70	46.68
Rotación de cuentas por cobrar	31.89	26.14	33.66	28.35	32.25
Rotación de cuentas por pagar	72.22	131.17	102.98	65.17	41.88

(1) EBITDA = Ut. Operativa (No incluye otros ingresos y egresos) + Depreciación +

(2) ROE = Ut. Neta / Promedio Patrimonio Año Actual y Anterior

(3) Servicio de Deuda = Gastos Financieros + Deuda Total de Corto Plazo

(4) FCF = CFO + Inversiones en Activos Fijos e Intangibles + Pago de Dividendos Comunes

\* FEPC = Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles

### Antecedentes

Emisor:	Petróleos del Perú S.A.
Domicilio legal:	Av. Enrique Canaval y Moreyra N°150
RUC:	20100128218
Teléfono:	(511) 614 5000

### Relación de directores\*

Pedro Chira Fernández	Presidente del Directorio
José Olivares Canchari	Director
Brigitt Bencich Aguilar	Directora
Artemio Reátegui Soria	Director
Pedro Méndez Milla	Director Independiente
Antonio Manosalva Alarcón	Director Representante de los Trabajadores

### Relación de ejecutivos\*

Beatriz Cristina Fung Quiñones	Gerente General (e)
Omar Olórtegui Marky	Gerente Corp. Finanzas (e)
Luis Alberto Suárez Carlo	Gerente Corp. Administración (e)
Gustavo Galván Pareja	Secretario General (e)
Lener Paredes Arévalo	Gerente Corp. Legal (e)
Richard Lozano Olórtegui	Gerente Corp. Comercial (e)
Maximiliano Falla Navarro	Gerente Corp. Operaciones (e)
Gaspar Díaz Tello	Gerente Corp. Refinería Talara (e)
Jose Alfredo Coronel Escobar	Gerente Corp. Cadena de Suministro
Rita Lopez Saavedra	Gerente Corp. Planeamiento y Gestión (e)
Jorge Quino Celi	Gerente Corp. Recursos Humanos (e)
Juan del Carmen Gallarday Pretto	Gerente Corp. Des. Sostenible (e)
Luis Gonzales Talledo	Gerente Corp. Gas (e)
Cristina Ortega Malca	Gerente Corp. Procesos y Riesgos (e)
Carla Santa Cruz Sandoval	Gerente Comunicaciones y Relaciones Institucionales (e)
Tomas Díaz Del Águila	Gerente Corp. Exploración Producción y Oleoducto

### Relación de accionistas

Ministerio de Energía y Minas	60.00%
Ministerio de Economía y Finanzas	40.00%

(\*) Nota: Información a mayo 2023

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Compañías Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo PETROPERÚ S.A.	CP-1- (pe)
Obligaciones de Largo Plazo	AA- (pe)
Perspectiva	Negativa

### Definiciones

**CATEGORÍA CP-1 (pe):** Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

**CATEGORÍA AA(pe):** Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

**Perspectiva:** Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la Compañía (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.