



# Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A.

Lima, Perú

28 de diciembre de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
PETROPERÚ S.A. - Capacidad de Pago-	(nueva) AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener acciones o instrumentos del Empresa clasificada"

-----MM de S/. al 30.06.2011-----		
Activos: 4,866.4	Patrimonio: 1,694.9	Pasivos: 3,171.6
Utilidad: 342.6	ROAA: 11.7%	ROAE: 36.1%

**Historia de Clasificación:** Emisor PETROPERÚ S.A. → AA+.pe (asignada el 19.10.2011)

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A. correspondiente al 31 de diciembre de 2008, 2009, 2010 y estados financieros sin auditar al 30 de junio de 2010 y 2011, así como información adicional proporcionada por la Empresa. Este informe modifica el cálculo del EBITDA, así como los indicadores y gráficos relacionados al mismo.

**Fundamento:** Equilibrium Clasificadora de Riesgo decidió otorgar la categoría AA+.pe a la empresa Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A. La clasificación asignada se sustenta en; i) el sólido soporte que otorga su único accionista, el Estado Peruano, ii) Liderazgo en el mercado nacional de combustible con una participación del 47.3% iii) la importancia estratégica que tiene PETROPERÚ S.A. al ser la principal empresa de hidrocarburos del país, iv) la ubicación estratégica de las cinco (5) refinerías que la componen, en especial aquellas adyacentes a los campos productores de petróleo en el norte del país, v) las sinergias conseguidas entre dichas refinerías a pesar de la antigüedad que mantienen los activos fijos y el grado de complejidad con respecto a sus pares de la región.

Por otro lado, la clasificación se ve limitada por; i) el riesgo de injerencia política en algunas decisiones estratégicas de la Empresa; ii) El marco legal pendiente de definición en ciertos aspectos relevantes; iii) El incipiente proceso de implementación de principios de buen gobierno corporativo que garantice una gestión transparente en la organización; iv) Una estructura orgánica en la que coexisten modelos de gestión contrapuestos que no responde a los retos actuales que enfrenta la Empresa; v) La ausencia de un mecanismo eficaz que permita la ejecución de un plan de administración y sucesión de profesionales y técnicos que dirijan de manera eficiente las operaciones en el mediano plazo.

PETROPERÚ es una empresa estatal de derecho privado, íntegramente de propiedad del Estado Peruano que actualmente participa en el *downstream*<sup>1</sup> de la cadena de valor de la industria de petróleo: refinación, transporte, distribución y comercializa-

ción a nivel nacional. Sin embargo, en el año 2004 se autorizó a la Empresa a participar en el *upstream*<sup>2</sup> de la industria, permitiéndole suscribir contratos de exploración y explotación con PERUPETRO S.A. Posteriormente, en el año 2006, el accionista, toma la decisión emprender la modernización y fortalecimiento de la Empresa, permitiéndole realizar actividades en todas las fases de la industria y comercio de petróleo, incluyendo sus derivados, petroquímica y otras formas de energía.

Con respecto a sus operaciones se observa que PETROPERÚ S.A. tiene una capacidad de carga de crudos de 94.5 MBDC<sup>3</sup> que representa el 45% de la capacidad de refinación nacional. La oferta de combustible se destina principalmente al mercado nacional, plaza en el que la Empresa ha registrado avances importante alcanzando a junio de 2011 una cuota de mercado de 47.3% a nivel nacional, superior al 42.2% registrado en el 2007. El dinamismo en las ventas de combustible responde a la visión estratégica de la Empresa de enfocarse a la segmentación de mercado por sectores, y mejora de la imagen comercial.

Hay que destacar que la estrategia operativa de la Empresa ha estado orientada a maximizar la producción de destilados medios, lo cual originó que las cuatro (04) refinerías que opera con diferente grado de complejidad trabajen alrededor de este objetivo alcanzando un alto nivel de sinergias. De otra parte la ubicación estratégica, cerca de los campos de producción de crudo, así como las facilidades del Oleoducto Norperuano permiten asegurar la disponibilidad del mismo. Cabe señalar que algunas licencias de explotación otorgadas a terceros están por vencer en los próximos años, oportunidad en la cual la Empresa

<sup>1</sup> "Downstream": Refino, compra - venta (comercialización) y distribución.

<sup>2</sup> "Upstream": Exploración y producción.

<sup>3</sup> MBDC significa miles de barriles por día calendario.

evalúa operarlos directamente como parte del relanzamiento operativo antes señalado.

PETROPERÚ S.A. mantiene además contratos de abastecimiento suscritos con empresas productoras a largo plazo por petróleo crudo de diferente grado de densidad. Adicionalmente la Empresa tiene fuentes alternativas de suministros internacionales, efectuando compras en el mercado spot y licitaciones internacionales.

Se debe señalar que si bien la Empresa ha presentado márgenes sobresalientes de generación, éstos se encuentran expuestos a la alta volatilidad y variabilidad que experimenta el precio del crudo y por ende sus existencias, así como la velocidad de ajuste de los márgenes de refino. Históricamente la Compañía ha presentado una estructura financiera flexible y con bajos niveles de deuda, lo cual ha permitido obtener holgados ratios de cobertura, sin embargo estos reflejan principalmente el retraso del plan de inversiones. Si bien el agresivo plan de inversiones que mantiene PETROPERÚ S.A. podría estresar sus indicadores económicos y financieros, la limitación de la clasificación viene dada por las deficiencias estructurales que presenta la Empresa y que se sustentan en los siguientes aspectos: i) Un marco legal incompleto dado, que la Ley de Modernización aprobada en el año 2006, aún no se encuentra reglamentada, limitando ciertas decisiones estratégicas, así como la injerencia de otras leyes de carácter general propias de la administración pública que incorporan a PETROPERÚ S.A. ii) Largos y complejos procesos para contratación y adquisición de bienes y servicios que debilitan la toma de decisiones, restándole competitividad a la Empresa. iii) Incipiente implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, que no ha permitido que los diferentes órganos de la Empresa tengan una cultura de cumplimiento.

Otra de las limitaciones radica en la estructura organizacional que actualmente tiene la Empresa, que se caracteriza por la coexistencia de dos (02) modelos de gestión en su interior: Uno, vinculado al área de operaciones que presenta niveles de eficiencia y otro vinculado al área de gestión y control, cuyos procesos y procedimientos, no se encuentran alineados con la visión de la Empresa.

Respecto al Plan de Inversiones, PETROPERÚ S.A. en el año 2006 toma la decisión de ejecutar el Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT) el cual es un desarrollo tecnológico que consiste en la construcción de nuevas instalaciones industriales y la modernización y ampliación de la infraestructura existente que permitirá reducir el contenido de azufre de los combustibles, procesar crudos más pesados, aumentar la capacidad total de carga de la Refinería de un nivel actual de 65 MBD hasta 95 MBD, entre otros. La modalidad de ejecución es mediante un contrato FEED-EPC<sup>4</sup> que se suscribió con la empresa

<sup>4</sup> Este componente se refiere al desarrollo de las Fases FEED (*Front End Engineering Design*) y EPC (*Engineering, Procurement & Construction*). La Fase FEED, comprende la Etapa de Ingeniería Básica Extendida y la Etapa de Pre – Construcción; la Fase EPC comprende completar la Ingeniería de Deta-

Técnicas Reunidas de España, bajo la modalidad “Estimación de Libro Abierto” (*Open Book Estimate*) que permitiría el desarrollo de la ingeniería de detalle, cotización y colocación de órdenes de compra de equipos críticos así como desarrollar el estimado de costos a ser incurridos.

Si bien el estudio de factibilidad elaborado con cifras de 2007 por Arthur D. Little estimaba un monto de inversión inicial del proyecto de US\$1,300 mm, conforme se ha ido avanzando con la ingeniería de detalle, la inversión estimada elevaría el costo del proyecto a US\$1,700 mm. Hay que señalar que este ajuste podría seguir fluctuando en la medida que el contrato suscrito FEED-EPC así lo contempla en esta fase, el cual, una vez definida la ingeniería de detalle, podrá convertirse en un contrato EPC a suma alzada, con lo cual el contrato se convertiría en una cantidad fija. El avance del proyecto se ha concentrado en la selección de las tecnologías, desarrollo de ingeniería básica y contratación de licencias, gestión del proyecto que representan aproximadamente el 3.4% del presupuesto.

A efectos de que PETROPERÚ S.A. cuente con los recursos para el financiamiento de la Refinería, existe una política de dividendos en donde las utilidades de la Empresa se destinarán a los proyectos de inversión para la modernización y ampliación de las actividades de la Empresa, regulada en el artículo 4° de la Ley N° 28840, Ley de Fortalecimiento y Modernización de la Empresa PETROPERÚ S.A.

Equilibrium considera que la ejecución del PMRT constituirá un desafío para la Empresa y el Estado, dado que el monto de las inversiones estimadas para el Proyecto duplicarían el nivel actual de activos que mantiene PETROPERÚ S.A., por lo que demandaría de su accionista un soporte sólido, en la medida que la generación de la Empresa podría afectarse por la volatilidad que domina el precio del petróleo. Asimismo incorporar y gestionar las mayores capacidades que representa el PMRT con las debilidades que presenta actualmente la Empresa, podrían *-no obstante que el Proyecto se viene gestionando de acuerdo a estándares internacionales-* potenciar riesgos y generar espacios para restarle eficiencia a la Compañía.

La decisión del Estado de intensificar su política energética, y de promover una mayor competencia en el sector, haría que PETROPERÚ S.A. participe en distintos negocios, que si bien estaban contemplados en su marco legal y en su Plan Estratégico 2011-2025, requieran incorporar capacidades gerenciales de primer nivel, que permitan realizar estos nuevos encargos. Actualmente las gerencias son puestos de confianza y no existe un mecanismo que garantice la selección de los mejores talentos.

---

lle, adquisición de materiales y construcción hasta la puesta en marcha de todas las instalaciones del Proyecto, es decir el Desarrollo de la ingeniería de los procesos actuales y la integración de los nuevos procesos efectuados por los licenciadores, así como el suministro de los equipos y materiales para la construcción hasta la puesta en marcha de todas las instalaciones del PMRT.

Los proyectos que tiene en portafolio la Empresa, contemplan desarrollar la integración vertical y promover nuevos negocios, según lo señalado por la alta Dirección. En este sentido PETROPERÚ S.A. viene efectuando coordinaciones para ingresar en una primera fase a la producción de hidrocarburos mediante participación inicial no operada, o mediante contratos de asociación. Asimismo se tiene previsto participar en el gasoducto andino a través de un modelo de negocio que se viene diseñando con la empresa concesionaria KUNTUR. También se prevé adquirir Gas Licuado de Petróleo a Pluspetrol, que se vendería con el propósito de generar mayor competencia en este segmento de mercado del GLP. Participar en la industria petroquímica de forma integrada. Construir, adquirir y alquilar estaciones de servicios, entre otros.

Equilibrium opina que los proyectos en marcha así como los nuevos encargos efectuados por el Estado

requieren de una organización integrada, robusta, ágil y flexible, con adecuado soporte tecnológico y profesionales calificados que manejen las nuevas operaciones de manera eficiente y rentable, esto sin considerar el soporte financiero que deberá otorgar el Estado en función a la modalidad de participación que la Empresa adopte en los negocios a desarrollar. Finalmente, Equilibrium considera que la calidad soberana del Estado Peruano cuya clasificación de riesgo otorgada por Moody's de Baa3 respalda, la clasificación otorgada a la Empresa. Sin embargo, dicha clasificación podría encontrarse bajo presión en caso no se ejecute y/o se postergue el PMRT, debido a que le restaría competitividad a la Empresa, así como la eventualidad que los nuevos proyectos se realicen sin considerar criterios de racionalidad económica.

#### **Fortalezas**

1. Calidad soberana del Estado Peruano como accionista de la Empresa.
2. Liderazgo en el mercado nacional de combustible con una participación del 47.3%.
3. Importancia estratégica que tiene PETROPERÚ S.A. al ser la principal empresa de hidrocarburos del país.
4. Política de capitalización de utilidades.
5. Ubicación estratégica de las refinerías cercana a los campos productores de petróleo de calidad.
6. Canasta de producción de combustibles con valor agregado.
7. Ejecución del Proyecto de Modernización de Talara con empresas especializadas de primer nivel.
8. Acceso a fuentes de financiamiento en el mercado local e internacional en condiciones flexibles y competitivas.

#### **Debilidades**

1. Marco Legal rígido e inconcluso.
2. Estructura orgánica rígida.
3. Agresivo Plan de Expansión sin un adecuado soporte organizacional.
4. Principios de Buen Gobierno Corporativo en fase de implementación inicial.
5. Falta de cuadros de personal para reemplazar a los trabajadores que se jubilaran en la próxima década.
6. Dependencia de terceros en el suministro de electricidad.

#### **Oportunidades**

1. Repotenciación de PETROPERÚ S.A. hacia la integración vertical dentro de los planes de Gobierno.
2. Participación en Asociación con otras empresas en los negocios de producción, petroquímica, gaseoducto.
3. Cercanía al mercado del Ecuador para incrementar las ventas de Asfaltos, Solventes y Turbocombustibles (A-1).
4. Desarrollo de alianza y contratos a largo plazo de suministro y distribución de crudos.
5. Incursión en nuevos negocios.

#### **Amenazas**

1. Riesgo de injerencia política sobre la gestión de la Empresa.
2. Volatilidad de los precios de crudo.
3. Retrasos en pagos de compromisos originados por el Fondo de Estabilización de los Precios de Combustibles.
4. Cambios de la matriz energética en el país hacia el consumo de gas natural.
5. Limitación de la transferencia de recursos del Gobierno para el financiamiento de proyectos.
6. Ingreso de nuevos competidores al mercado de comercialización de combustibles.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Perfil

Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A. es una empresa estatal de derecho privado del sector de Energía y Minas, cuyo objeto social es realizar actividades de explotación de Hidrocarburos de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 26621, Ley Orgánica de Hidrocarburos, en todas las fases de la industria y comercio de los Hidrocarburos incluyendo sus derivados, la industria petroquímica básica e intermedia y otras formas de energía.

En el 2004, PETROPERÚ S.A. fue excluida de una de las modalidades de promoción de la inversión privada de las empresas del Estado. Además se le autorizó expresamente a negociar contratos con PERUPETRO S.A. en exploración y/o explotación y/o de operaciones de servicios petroleros conforme a Ley.

En julio de 2006, mediante Ley N°28840, Ley de Fortalecimiento y Modernización de Petróleos del Perú S.A., se deroga la norma mediante la cual fue incorporada dentro del proceso de promoción de la inversión privada y se declara de interés nacional el fortalecimiento y modernización de la Empresa, ampliando su objeto social y se le brinda autonomía económica, financiera y administrativa, excluyéndola del ámbito de FONAFE de las normas y reglamentos del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP); así como también dinamizar los procesos de adquisiciones y contrataciones en coordinación con el Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado – OSCE.

Equilibrium considera que la autonomía concedida por la Ley N°28840 no se ha desarrollado en su totalidad, debido a que a que la Ley no se encuentra aún reglamentada. Asimismo se observa que existen normas legales que limitan la autonomía de la Entidad, tal como el Reglamento de Contrataciones de PETROPERÚ S.A., aprobado por el OSCE.

### Propiedad

Al 31 de octubre de 2011 la composición del accionariado de PETROPERÚ S.A. comprende:<sup>5</sup>

Accionistas	Clase	N° de acciones	%
Estado Peruano	A	1,097'492,639	80
Estado Peruano	B	274'373,160	20

Los Estatutos de la Empresa especifican que las acciones son del Estado y que la Junta General de Accionistas (JGA) está constituida por cinco (5) miembros en representación del Estado, designados por Decreto Supremo y compuesto de la siguiente manera: el Ministro de Energía y Minas, quien la

<sup>5</sup> A la fecha, la modificación del Estatuto (por el aumento de capital por las utilidades del 2010 y otros), está en trámite de inscripción en los Registros Públicos.

preside, el Ministro de Economía y Finanzas, el Viceministro de Energía del Ministerio de Energía y Minas, el Viceministro de Economía del Ministerio de Economía y Finanzas y el Secretario General del Ministerio de Energía y Minas<sup>6</sup>. Cada integrante de la JGA ejerce la representación de las acciones del 20% del capital social.<sup>7</sup>

En virtud de la entrada en vigencia del Decreto Legislativo N°1031, que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado se incrementó la participación de las acciones de las empresas de propiedad del Estado en 20% como mínimo de su capital social inscrito en el Registro Público de Mercado de Valores (RPMV). Actualmente, las acciones Clase B de PETROPERÚ S.A. listadas en el RPMV y en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima (RBVL) representan el 20% del capital social de PETROPERÚ S.A., consecuentemente se encuentra sujeta a las disposiciones que emite la Superintendencia del Mercado de Valores. Esto implica el cumplimiento de las obligaciones de información de Hechos de Importancia, Otras Comunicaciones, adecuación plena a las las normas internacionales de información financiera – NIIF, entre otros aspectos.

### Directorio

Directores	Cargo
Humberto Campodónico Sánchez	Presidente del Directorio
Fernando Rafael Sánchez Albavera	Vicepresidente del Directorio
Germán Alarco Tosoni	Director
Ramiro Portocarrero Lanatta	Director
Juan Manuel Castillo More	Director (representante de los trabajadores)
Amadeo Ato Campos	Director Suplente (representante de los trabajadores)

El Directorio está conformado por seis (6) miembros: cinco (5) directores son designados por la JGA y uno (1) es designado por los trabajadores de PETROPERÚ S.A. El Directorio en pleno ha sido renovado en agosto de 2011.

El Directorio de PETROPERÚ S.A. históricamente ha presentado una alta dependencia en el nombramiento de sus integrantes con los Gobiernos, lo cual si bien es legítimo, no contribuye en el largo plazo a forjar un manejo totalmente independiente y corporativo de la Compañía.

Se debe destacar que de acuerdo al artículo 47 del Estatuto de PETROPERÚ S.A. el Directorio debe estar compuesto por dos (2) directores independientes. Está en etapa de implementación el procedimiento y los requisitos para ser director independiente.

<sup>6</sup> Decreto Supremo N°056-2008-EM.

<sup>7</sup> Decreto Supremo N° 006-2009-EM

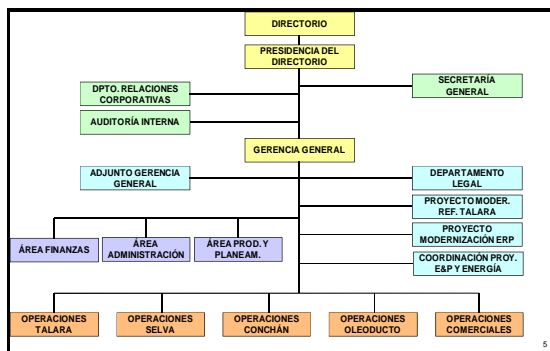
### Plana Gerencial

La plana gerencial, al 31 de octubre de 2011, está conformada por los siguientes funcionarios:

Gerentes	Cargo
Pedro Augusto Méndez Milla	Gerente General
José de la Paz Hidalgo Quevedo	Gerente Operaciones Talara (e)
Arturo Reátegui Ríos	Gerente Operaciones Selva
Gerardo Jorge León Castillo	Gerente Operaciones Conchan
Luis Alberto Suárez Carlo	Gerente Operaciones Oleoducto
Edilfredo Elías More Bayona	Gerente Área Finanzas
Julio Cesar Pesantes Rebaza	Gerente Área Administración
Gustavo Adolfo Navarro Valdivia	Gerente Área Producción y Planeamiento
Luis Eduardo Cuba Velaochaga	Gerente Departamento Legal
Humberto Carlos Bisso Martínez	Gerente Proyecto Modernización ERP
Lino Julio Cerna Díaz	Gerente Proyecto Modernización Refinería Talara
Carlos Sánchez Alvarado	Gerente de Auditoría Interna
Luis Guillermo Lem Arce	Gerente Área Operaciones Comerciales
Isaac Friedman Kilimajer	Gerente Departamento Relaciones Corporativas

Los cargos de gerentes son considerados en PETROPERU S.A. puestos de confianza y han sido nombrados por el Directorio de la Entidad. Equilibrium considera que si bien los profesionales cumplen con las formalidades en términos de calificaciones y experiencia, la selección debería efectuarse mediante un mecanismo independiente que permita elegir a los ejecutivos con capacidades sólidas y de reconocida experiencia en la actividad empresarial. El énfasis que Equilibrium destaca es en que este podría ser un canal potencial por donde puede efectuarse presiones de carácter político que podrían afectar el manejo eficiente de la Empresa.

### Estructura Organizacional



La Empresa mantiene una estructura organizacional, constituida por órganos de línea en la que cada operación se encuentra representada en una Gerencia, manteniendo la misma jerarquía a pesar de que su

grado de complejidad y tamaño la hacen diferentes. Asimismo se destaca el Área de Producción y Planeamiento *-las que han alcanzado un rol importante en las operaciones de la Empresa-* facilitando una gestión técnica e integral de sus operaciones.

Para el desarrollo de los proyectos en cartera, la estructura orgánica incorpora órganos consultores específicos que coordinan directamente con la alta dirección, lo cual se justifica dada la importancia y magnitud de los proyectos a desarrollar.

Si bien la estructura orgánica de PETROPERU S.A. ha permitido cumplir sus objetivos, presentan cierta rigidez que limita la toma de decisiones de manera rápida y oportuna. Sin embargo, como se ha señalado, este aspecto ha sido superado por la conformación de Comités Especializados (comité de suministro y demanda, comité de importación y exportación, comité de precios y comité de refinación) constituidos por profesionales experimentados que se complementan con el Área Operaciones Comerciales y las Áreas de Producción y Planeamiento, lo que permite adoptar decisiones rápidas y técnicas.

El área de administración muestra menor dinamismo que le resta autonomía y competitividad.

Equilibrium considera que en el corto plazo PETROPERU S.A. enfrenta el gran desafío que es conjugar su actual estructura organizativa, con las nuevas funciones y actividades derivadas de la ejecución del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT), así como el desarrollo de los negocios de producción, aún cuando se estima que en sus etapas iniciales PETROPERU S.A. no operaría directamente.

### Sistemas de Gestión y Certificación

PETROPERU S.A. ha venido certificando sus procesos e instalaciones obteniendo certificaciones bajo el ISO 14001, Sistemas de Seguridad Ambiental SGA-ISO 14001, Sistemas de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional OHSAS 18001. Asimismo la Autoridad Portuaria Nacional otorgó refrenda al Reconocimiento del Certificado de calidad para las operaciones del oleoducto, entre otros, lo cual evidencia un avance importante en la implementación de procesos con estándares internacionales.

A partir del año 2009 PETROPERU S.A. viene aplicando el Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de Empresas del Estado que consta de 32 principios. Por su parte, PETROPERU S.A. cuenta desde el 31 de noviembre del 2010 con un Código de Buen Gobierno aprobado por su Directorio, el cual está en etapa de implementación.

No obstante que la implementación en sí represente un avance por adoptar las mejores prácticas de desempeño empresarial, éste se encuentra en una fase inicial. El informe denominado Análisis del Cumplimiento Efectivo por las Empresas Públicas del Cód-

go Marco de Buen Gobierno Corporativo de Empresas del Estado, elaborado por *IAAG Consultoría & Corporate Finance*, señala que PETROPERÚ S.A. está alejada de la aplicación real e implementación efectiva de los Principios contenidos dentro del Código Marco. El informe establece una relación de principios prioritarios que la Institución debe concentrarse como: i) Objetivos de la Empresa de Propiedad Estatal (EPE) ii) Junta General y otras formas de participación de los accionistas iii) Mecanismos de designación de los Directores iv) Políticas relativas a independencia de los Directores, entre otros aspectos. Equilibrium considera que la superación de las observaciones formuladas en el informe IAAG constituyen uno de los aspectos que condicionan cualquier mejora en la clasificación de riesgo del Emisor.

### Plan Estratégico

A comienzos del año 2011, PETROPERÚ S.A., aprobó el Plan Estratégico Corporativo 2011-2025 cuya estrategia corporativa es optimizar la actuación de la empresa en los mercados de interés de petróleo, derivados, gas y energía, petroquímica, biocombustibles y distribución contribuyendo al desarrollo nacional como empresa integrada de energía.

Los objetivos son:

- La integración vertical hacia la exploración, producción de hidrocarburos mediante participación inicial no operada,
- Incrementar la complejidad del sistema refinero y optimizar la logística externa, distribución y comercialización.
- Participar en petroquímica de forma integrada con los demás negocios de PETROPERÚ S.A. mediante participación estrategia no operada
- Participar en el proyecto de transporte de crudo pesado y liviano.
- Participar en forma integrada en el mercado de gas.
- Mantener el liderazgo del mercado de combustibles, potenciando el abastecimiento y transporte del petróleo crudo y combustibles líquidos.
- Incrementar la complejidad y mejorar el comportamiento ambiental del sistema refinero.
- Asimismo contempla contar con una estructura organizacional flexible, soporte tecnológico y recurso humano acorde con las exigencias futuras de la empresa.

Los objetivos contemplados en el Plan responden a la autorización que nace de la ley de participar en todas las fases de la industria y comercio del petróleo incluyendo sus derivados, petroquímica básica y otras formas de energía.

### Instalaciones

PETROPERÚ S.A. realiza sus actividades de transporte, refinación de petróleo, distribución y comercialización de productos combustibles a través de un sistema integrado que comprende plantas de refinación, servicios de transporte de petróleo, plantas de

ventas propias concesionadas y estaciones de servicio que le permiten brindar una cobertura a nivel nacional y mantener una participación del mercado de hidrocarburos de 47.3%.

PETROPERÚ S.A. tiene cinco (05) plantas de refinación, de las cuales opera cuatro (04) plantas de Refinación: Talara, Conchán, Iquitos y el Milagro. La refinería Pucallpa es operada por Maple Gas Corp. en virtud a un contrato suscrito en 1994 por 20 años. El servicio de transporte de petróleo crudo se efectúa a través del Oleoducto Norperuano, de una longitud aproximada de 1020 Km. Tiene asimismo un muelle de carga líquida, flota fluvial y flota marítima contratada. La distribución de combustibles a nivel nacional se efectúa a través de naves, camiones tanque y tren, comercializándose a través de las plantas de ventas propias y concesionadas, así como estaciones de servicio.

La estrategia operativa de las refinerías está orientada a maximizar la producción de destilados medios y productos de mayor valor agregado.

La capacidad de refinación global de la empresa es de 94.5MBDC. Si bien individualmente cada planta tiene su propia carga de crudo y presentan diferentes niveles de complejidad en función a las unidades de procesamiento que cuenta, la Empresa ha logrado desarrollar extraordinarias sinergias entre las diversas refinerías que han permitido la producción de combustibles con mayor valor agregado, priorizando la obtención de destilados medios en lo cual el país sigue siendo deficitario.

### Posición Competitiva

PETROPERÚ S.A. mantiene una destacada participación en la fase de refinación que le permite alcanzar una cuota de mercado de 45% de una capacidad de refinación a nivel nacional de 209.8 MBDC. En el sistema de transporte de crudo mantiene el dominio, en tanto que en la comercialización se ha incrementado la participación en el mercado interno de combustibles de 42.1% en el 2007 al 47.3% en el 2011.

### Proyectos

#### Proyecto de Modernización de Refinería Talara (PMRT)

Es un proyecto de desarrollo tecnológico que consiste en la construcción de nuevas instalaciones industriales y la modernización y ampliación de la infraestructura existente con los objetivos de:

- Reducir el contenido de azufre del diesel y las gasolinas para cumplir con las normas de prevención del medio ambiente.
- Procesamiento de crudos pesados.
- Convertir residuales de bajo precio en destilados y gas.
- Aumentar la capacidad total de carga de la Refinería de un nivel actual de 65 MBD hasta 95 MBD.
- Autogeneración de energía.

El proyecto se desarrolla bajo un esquema de la ingeniería básica extendida FEED-EPC, en este sentido se ha suscrito un contrato con Técnicas Reunidas de España bajo la modalidad de “Estimación de Libro Abierto” (*Open Book Estimate*) que permite el desarrollo de la ingeniería de detalle, cotizar y colocar órdenes de compra de equipos críticos así como desarrollar el estimado de costos. En el marco de este contrato se viene gestionado las licencias de suministro de tecnología con empresas como Exxon Mobil, Axxens, Haldor TOPSOE UOP, entre otros, cuya solvencia técnica es probada a nivel mundial.

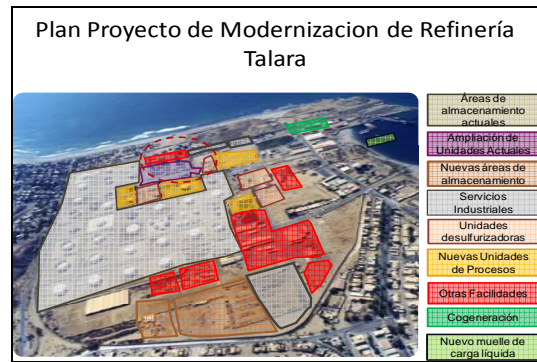
La gestión del Proyecto la efectúa PETROPERU S.A. y la empresa consultora especializada Project Management Consultancy que supervisa los trabajos realizados por el contratista a cargo del FEED-EPC. Asimismo se ha contratado a otras instituciones que vienen prestando servicio de asesoría para la estructuración del financiamiento, y de manejo ambiental.

Si bien el estudio de factibilidad elaborado con cifras de 2007 por Arthur D. Little estimaba un monto de inversión inicial del Proyecto de US\$1,300 mm, conforme se ha ido avanzando con la ingeniería de detalle, la inversión estimada se ha incrementado a US\$1700 mm. Hay que señalar que este ajuste podría seguir fluctuando en la medida que el contrato suscrito FEED-EPC así lo contempla en esta fase, la cual una vez definida la ingeniería de detalle podrá convertirse en un contrato EPC a suma alzada.

Dado que el proyecto se encuentra en la etapa de ingeniería básica extendida, y que el pasado mes de setiembre, *Société Générale* se adjudicó en licitación internacional el servicio para actuar como banco estructurador, no se tiene definido aún el esquema de financiamiento.

En opinión de Equilibrium la ejecución del Proyecto bajo esta modalidad, es común en la industria ya que permite planificar y definir procesos complejos y de tecnologías sofisticadas, disminuyendo los riesgos de diseño y construcción. Respecto a la inversión estimada inicial, si bien se puede producir ajustes, una vez alcanzada la ingeniería de detalle, la modalidad del contrato pasaría a ser de suma alzada estableciéndose un valor de la inversión global fijo. En este plano, el desafío que enfrenta PETROPERU S.A. conjuntamente con el PCM es cerrar esta fase con un Valor Global Fijo que no contenga costos ocultos ni que presenten sobrestimaciones.

El avance del proyecto se ha concentrado en la selección de las tecnologías y contratación de licencias, gestión del proyecto, aspectos que representan aproximadamente el 3.4% del presupuesto. La ampliación y nuevas unidades del proceso se presenta a continuación en el siguiente gráfico:



### Proyecto de Transporte de Crudos Pesados

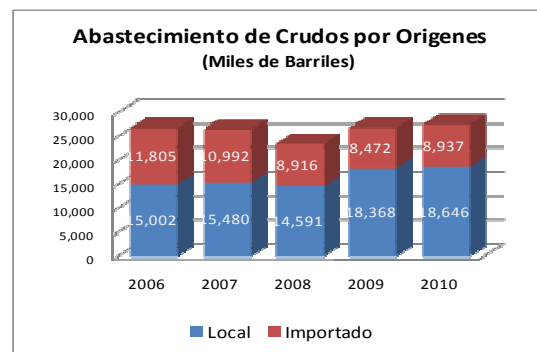
El proyecto consiste en el redimensionamiento y adaptación de las características técnicas del oleoducto, para el transporte de petróleos crudos pesados, cuya extracción se prevé como consecuencia del desarrollo de las reservas descubiertas en el Lote 67, 39 y 1AB de la selva norte.

La primera etapa del Proyecto comprende reacondicionar el Oleoducto Ramal Norte mediante la instalación de dos ductos paralelos (*loops*) con el fin de aumentar la capacidad de bombeo a 100 MBPDO de crudo pesado. La segunda etapa del Proyecto integral consiste en la construcción de un ducto paralelo para el transporte de crudo pesado en mezcla con diluyente. El monto de la inversión estimado de la primera etapa es de US\$50 mm, y US\$950 millones para la segunda etapa. Actualmente el Proyecto se encuentra en la etapa de Desarrollo y Aprobación de la Ingeniería Básica-Primera Etapa.

### Abastecimiento de Crudo

El crudo que procesa PETROPERU S.A. es petróleo proveniente del noreste, selva norte y crudo importado cuya densidad permite obtener una mayor producción de destilados medio que contiene mayor valor en el mercado así como atender la demanda nacional que es deficitaria.

A nivel internacional PETROPERU S.A. tiene una amplia oferta de crudo en los diferentes mercados dependiendo de la calidad y característica técnicas requeridas.



En el mercado nacional la ubicación de la refinería Talara cerca de los campos productores permite man-

tener una fuente de suministro natural y diversificada ya que los operadores de estos lotes son empresas que operan los lotes entregados en concesión por PERUPETRO S.A.

Hay que precisar que dentro del plan estratégico de la empresa se contempla la posibilidad de que PETROPERÚ S.A. pueda al vencimiento de los contratos operar los lotes con los cual se estaría concretando la integración de la cadena de producción de hidrocarburos. Teniendo en consideración el vencimiento de los contratos la integración del negocio podría iniciarse en el 2013.

### Fondos para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo (FEPC)

El Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles fue implementado en el año 2004<sup>8</sup> con la finalidad de mitigar -en el mercado local- los efectos de la volatilidad de los precios internacionales del crudo, asumiendo que dichos precios presentarían alzas y bajas sucesivas<sup>9</sup>, mientras que los precios en el mercado local se desarrollarían dentro de una banda de mínimos y máximos fijada por el Estado.

Así, la compensación que se otorga a las refinerías por mantener el precio ex planta dentro de la banda de precios prefijada para cada combustible se determina sobre la base de los Precios de Paridad Importación - PPI de cada uno de los combustibles, estimados sobre la base de los marcadores internacionales equivalentes establecidos por las normas correspondientes.

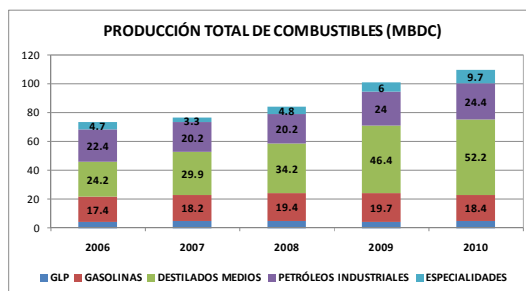
El monto adeudado por el Fondo a PETROPERÚ S.A. al 30 de junio de asciende a S/. 239. mm.

### Producción y Ventas

Entre el 2006 y el 2011 se observa un incremento en la refinación de combustibles en el que destaca claramente la mayor producción de destilados medios, la cual es consistente con la estrategia operativa de la Empresa de obtener productos de mayor valor agregado, en contraposición se observa una menor producción de petróleos industriales que viene siendo desplazado fuertemente por el gas natural producto de los procesos de conversión del sector industrial.

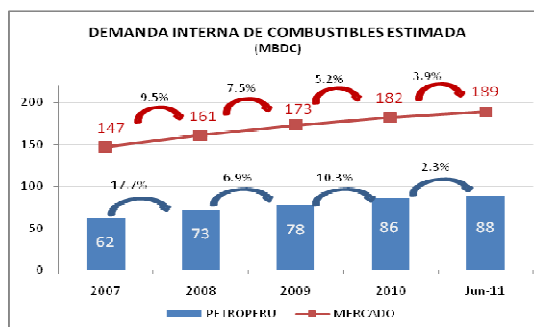
<sup>8</sup> Decreto Urgencia N° 010-2004.

<sup>9</sup> Esto es, cuando el precio referencial de mercado (Precio paridad de importación - PPI) de los combustibles superase el límite de la banda previamente establecida, el fondo compensaría el diferencial entre el límite máximo de la banda y el precio referencial de mercado, mientras que una reducción por debajo del límite mínimo de la banda de precios, requeriría del aporte a favor del fondo.



La comercialización de combustibles de PETROPERÚ S.A. en el mercado interno ha registrado importantes avances. Así se observa que las ventas destinadas al mercado local pasaron de representar 80% en 2007 a 87% en el 2011, en tanto que las ventas al mercado externo disminuyeron su participación.

El crecimiento de las ventas de combustibles de PETROPERÚ S.A. en el mercado local fue superior al registrado por el sector.



Fuente: DataWarehouse, [www.mimem.gob.pe](http://www.mimem.gob.pe), [www.aduanet.gob.pe](http://www.aduanet.gob.pe)  
Elaboración PETROPERÚ S.A.

El mayor enfoque en los segmentos del mercado de comercio e industria, una adecuada logística y abastecimiento, e imagen comercial originó que la participación de mercado de la Empresa pasará de representar el 42.2% a 47.3%.

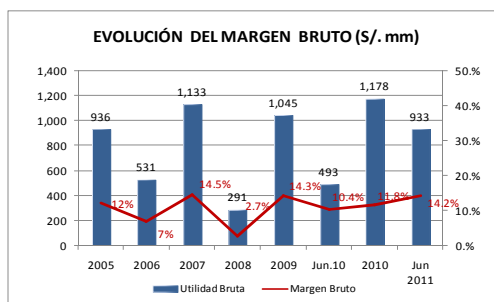
### Resultados y Generación

El margen de refino es el beneficio que se obtiene de deducir al precio de venta promedio de los combustibles, el costo de adquisición del barril de crudo y los costos de su procesamiento. Dicho margen está sujeto al precio internacional de los combustibles (marcadores internacionales) y al precio del petróleo (cuyo marcador para el mercado local es el WTI y otros marcadores), los cuales a su vez están influenciados por diferentes factores de oferta y demanda que afectan a la industria global. En el caso de PETROPERÚ S.A. el sistema de fijación de precios de combustibles si bien sigue la dirección que presentan los marcadores internacionales genera un desfase entre el precio de venta y el costo del petróleo que la Empresa compró para obtener los derivados.

En el período 2007-2010 los márgenes de PETROPERÚ S.A. han presentado cierta variabilidad. Así se observa que en el año 2008 -período en el

cual el precio del crudo en los mercados internacionales llegó a cotizarse en US\$ 138 por BI- el margen bruto de la Compañía fue de sólo 3%, mostrando una recuperación en el 2009 y 2010 producto del mayor volumen de ventas y respaldado por el avance que experimentaron los precios de los combustibles.

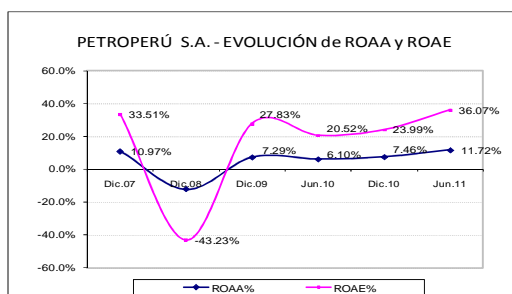
A junio de 2011 el margen fue de 14% debido a la realización de inventarios de productos terminados cuyo crudo fue adquirido a un precio menor en un escenario del mercado mundial de precios al alza hasta el mes de mayo.



Respecto a los gastos administrativos y de ventas, estos se han mantenido estables en los últimos años, representando en promedio de manera conjunta el 5% de los ingresos de la Empresa.

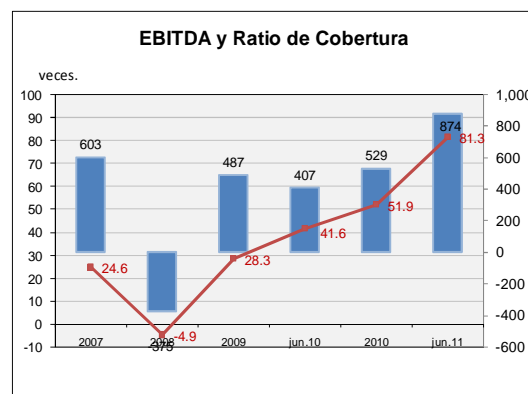
Debido que el financiamiento se realiza principalmente con proveedores, y de manera complementaria con financiamiento bancario de corto plazo, los gastos financieros no influyen en los resultados de la Compañía. Sin embargo, los gastos diversos que se refieren principalmente al crédito fiscal por IGV no utilizado por ventas exoneradas en la Amazonía del país, han representado históricamente entre 2% y 3% de los ingresos, teniendo un efecto importante en los resultados de la Empresa. En efecto, PETROPERÚ S.A. efectúa compras gravadas con IGV pero las ventas en la Amazonía no están gravadas con IGV, por lo tanto no aplica crédito fiscal sobre dichas ventas.

Después de considerar impuestos y la participación de los trabajadores sobre los resultados, la Empresa termina con márgenes neto promedio de 2.4%. Los niveles de rentabilidad de PETROPERÚ S.A. reflejan la volatilidad propia del sector.



El perfil crediticio de PETROPERÚ S.A. está condicionado a la volatilidad del precio del crudo, así el

EBITDA después de haber registrado un resultado negativo, registró una recuperación alcanzando a junio de 2011 un saldo anualizado de S/.873.9 mm. Como consecuencia de lo señalado y considerando la baja carga que representa los gastos financieros debido a que la Empresa no presenta deuda estructural de largo plazo, los niveles de coberturas son holgadas, tal y como se presenta a continuación:



No obstante lo señalado, considerando el Plan de Inversiones que tiene previsto la Compañía para los próximos años, se prevé que los ratios de cobertura disminuirán significativamente dependiendo de la composición deuda/recursos propios que se utilice para el financiamiento de los proyectos.

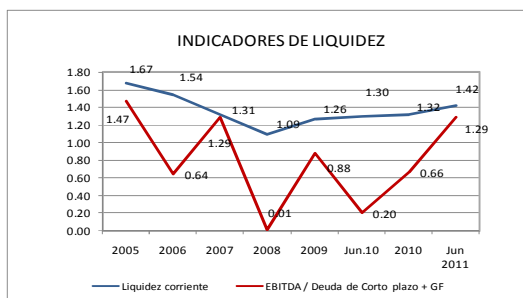
#### Liquidez y Endeudamiento

La capacidad de generación de caja de PETROPERÚ S.A. está asociada tanto a los volúmenes refinados como a los márgenes de refino que se registren en los mercados, en la medida que estos últimos están correlacionados con la volatilidad del precio del crudo.

Históricamente la Empresa ha presentado un resultado proveniente de las actividades de operación positivo, salvo en los años 2008 y 2010, donde debido a los mayores pagos a proveedores por la fluctuación del precio del crudo, los saldos fueron negativos en S/.644.4 millones y S/.180.9 millones respectivamente. Para cubrir el déficit operativo presentado en dichos años (2008 y 2010) se solicitaron un mayor monto de préstamos para capital de trabajo, los cuales llegaron a representar el 36% y 26% del total pasivo y patrimonio respectivamente.

PETROPERÚ S.A. presenta una estructura financiera primordialmente de corto plazo, donde su activo corriente representa en promedio de los últimos cinco años el 64% del total activo, los cuales son financiados en un promedio de 50% por deuda corriente, siendo la cuenta más representativa de su activo Existencias, la cual a junio 2011 representó el 45% del total de sus activos.

Dicha estructura ha permitido mantener un indicador de liquidez corriente mayor a una vez en todos los años de análisis, tal y como se muestra en el siguiente gráfico:



Dado que las existencias son la cuenta más representativa del activo, es que el ratio de prueba ácida se ubica muy por debajo del ratio de liquidez corriente. De igual manera, presenta cuentas por cobrar de corto plazo al Fondo de Estabilización, las cuales han llegado a representar hasta el 13% del total activo (en el 2008). Equilibrium considera que este mecanismo afecta la liquidez de la Empresa al requerir ésta financiamiento de corto plazo para cubrir el déficit que significa mantener esta cuenta por cobrar.

Así también, PETROPERÚ S.A. presenta un ciclo de negocio (días de cobranza + días de inventarios – días de pagos) promedio de los últimos cinco años de 48 días, por tal motivo necesita cubrir sus desfases de capital de trabajo. Es así que presenta necesidades operativas por S/.2,193.4 millones al cierre del ejercicio 2010, las cuales son cubiertas en su gran mayoría con financiamiento bancario (52%) y financiamiento con proveedores (37%).

Por su parte, el patrimonio de la Empresa ha respaldado en promedio de los últimos cinco años el 31% de las operaciones de ésta, y presenta una tendencia positiva desde el año 2008 a la fecha del presente informe, materializado en el ratio de apalancamiento:

Indicadores	2008	2009	2010	Jun 11
Pasivo / Patrimonio	3.42	2.36	2.10	1.87
Pasivo / Activo	0.77	0.70	0.68	0.65
Deuda fin. / EBITDA(*)	-3.59	1.51	2.17	1.02
Deuda fin. neta / EBITDA(*)	-3.21	1.29	1.86	0.79

\*anualizado

A junio de 2011, el patrimonio financia el 35% de sus activos, y éste ha venido fortaleciéndose a través de la capitalización y acumulación de las utilidades generadas en cada ejercicio.

Por otro lado, dado que la Compañía solo presenta deuda corriente para capital de trabajo, es que el ratio que relaciona la generación (EBITDA) con la deuda es bajo.

Cabe resaltar la capacidad de acceso al crédito que tiene la Empresa, donde el costo financiero de la deuda de corto plazo se ha obtenido a tasas competitivas y sin garantía, lo que refleja la solvencia que mantiene la Empresa en el sistema financiero.

## Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A.

### BALANCE GENERAL

(Miles de Nuevos Soles)

	Dic.08	%	Dic. 09	%	Jun.10	%	Dic.10	%	Jun.11	%
<b>ACTIVOS</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Caja Bancos	141,288	4%	108,060	3%	291,243	7%	161,202	4%	202,574	4%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	496,695	14%	459,520	12%	526,599	13%	492,785	11%	559,922	12%
Cuentas por cobrar a relacionadas	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cuentas por cobrar con el FEPC	460,870	13%	238,417	6%	275,826	7%	409,273	9%	181,349	4%
Otras cuentas por cobrar	240,982	7%	220,227	6%	328,307	8%	266,357	6%	415,641	9%
Existencias	770,098	21%	1,316,545	36%	1,240,009	30%	1,664,239	38%	2,174,827	45%
Gastos contratados por anticipado	13,925	0%	7,717	0%	5,245	0%	10,066	0%	24,352	1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2,123,858</b>	<b>58%</b>	<b>2,350,486</b>	<b>64%</b>	<b>2,667,229</b>	<b>65%</b>	<b>3,003,922</b>	<b>69%</b>	<b>3,558,665</b>	<b>73%</b>
Otras cuentas por cobrar, neto	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Inversiones financieras	13,680	0%	13,680	0%	13,680	0%	13,680	0%	13,680	0%
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	867,081	24%	882,283	24%	888,166	22%	989,657	23%	1,021,948	21%
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores	555,579	15%	334,671	9%	407,523	10%	244,736	6%	165,215	3%
Otros activos neto	99,598	3%	99,599	3%	99,599	2%	100,097	2%	106,937	2%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1,535,938</b>	<b>42%</b>	<b>1,330,233</b>	<b>36%</b>	<b>1,408,968</b>	<b>35%</b>	<b>1,348,170</b>	<b>31%</b>	<b>1,307,780</b>	<b>27%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3,659,796</b>	<b>100%</b>	<b>3,680,719</b>	<b>100%</b>	<b>4,076,197</b>	<b>100%</b>	<b>4,352,092</b>	<b>100%</b>	<b>4,866,445</b>	<b>100%</b>

	Dic.08	%	Dic. 09	%	Jun.10	%	Dic.10	%	Jun.11	%
<b>PASIVOS</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Sobregiros bancarios y obligaciones financieras	1,332,684	36%	735,073	20%	1,170,476	29%	1,145,860	26%	890,446	18%
Cuentas por Pagar Comerciales	315,507	9%	911,865	25%	579,314	14%	802,740	18%	1,184,618	24%
Remuneraciones por pagar	25,386	1%	29,734	1%	33,387	1%	32,563	1%	40,895	1%
Impuestos	76,242	2%	11,476	0%	97,635	2%	99,460	2%	159,879	3%
Participación de los trabajadores	0	0%	20,864	1%	9,222	0%	23,566	1%	42,978	1%
Anticipos recibidos de clientes	14,048	0%	43,601	1%	47,127	1%	54,016	1%	44,509	1%
Otras cuentas por pagar	7,464	0%	9,979	0%	8,499	0%	8,176	0%	6,592	0%
Provisiones de corto plazo	157,998	4%	95,955	3%	110,228	3%	113,624	3%	133,250	3%
Intereses	14,761	0%	466	0%	2,525	0%	1,151	0%	975	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1,944,090</b>	<b>53%</b>	<b>1,859,013</b>	<b>51%</b>	<b>2,058,413</b>	<b>50%</b>	<b>2,281,156</b>	<b>52%</b>	<b>2,504,142</b>	<b>51%</b>
Obligaciones financieras	11,536	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Deuda a largo plazo Bonos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Imp. a la renta / partic. Diferidas	124,302	3%	0	0%	109,139	3%	0	0%	0	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	0	0%	2,254	0%	0	0%	0	0%
Instrumentos Financieros Derivados	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Provisiones de largo plazo	752,146	21%	727,029	20%	696,865	17%	669,121	15%	667,439	14%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>887,984</b>	<b>24%</b>	<b>727,029</b>	<b>20%</b>	<b>808,258</b>	<b>20%</b>	<b>669,121</b>	<b>15%</b>	<b>667,439</b>	<b>14%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2,832,074</b>	<b>77%</b>	<b>2,586,042</b>	<b>70%</b>	<b>2,866,671</b>	<b>70%</b>	<b>2,950,277</b>	<b>68%</b>	<b>3,171,581</b>	<b>65%</b>
Capital Social	441,629	12%	1,209,880	33%	1,209,880	30%	1,094,677	25%	1,094,677	22%
Capital Adicional	70,905	2%	0	0%	-115,203	-3%	15,000	0%	15,000	0%
Reserva Legal	74,423	2%	74,423	2%	0	0%	0	0%	0	0%
Resultados acumulados	240,765	7%	-189,626	-5%	114,849	3%	292,138	7%	585,187	12%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>827,722</b>	<b>23%</b>	<b>1,094,677</b>	<b>30%</b>	<b>1,209,526</b>	<b>30%</b>	<b>1,401,815</b>	<b>32%</b>	<b>1,694,864</b>	<b>35%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>3,659,796</b>	<b>100%</b>	<b>3,680,719</b>	<b>100%</b>	<b>4,076,197</b>	<b>100%</b>	<b>4,352,092</b>	<b>100%</b>	<b>4,866,445</b>	<b>100%</b>

## Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A.

### ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS (Miles de Nuevos Soles)

	Dic.08	%	Dic. 09	%	Jun.10	%	Dic.10	%	Jun.11	%
Total Ingresos Brutos	10,728,266	100%	7,304,303	100%	4,727,435	100%	9,982,802	100%	6,554,305	100%
Costo de Ventas	10,437,622	97%	6,259,758	86%	4,234,694	90%	8,804,315	88%	5,620,921	86%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>290,644</b>	<b>2.7%</b>	<b>1,044,545</b>	<b>14.3%</b>	<b>492,741</b>	<b>10%</b>	<b>1,178,487</b>	<b>11.8%</b>	<b>933,384</b>	<b>14.2%</b>
Gastos Administrativos	205,961	2%	232,316	3%	109,238	2%	244,483	2%	131,919	2%
Gastos de Ventas	171,845	2%	225,850	3%	108,779	2%	251,105	3%	126,723	2%
Provisión para pensiones de jubilación	154,697	1%	30,682	0%	22,351	0%	35,041	0%	21,945	0%
Ingresos Diversos	27,023	0%	37,860	1%	10,953	0%	17,162	0%	21,546	0%
Gastos Diversos	237,965	2%	183,392	3%	98,703	2%	215,625	2%	165,375	3%
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(452,801)</b>	<b>-4.2%</b>	<b>410,165</b>	<b>5.6%</b>	<b>164,623</b>	<b>3%</b>	<b>449,395</b>	<b>4.5%</b>	<b>508,968</b>	<b>7.8%</b>
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>										
Ingresos Financieros	8,850	0%	9,479	0.1%	2,934	0%	4,701	0%	3,214	0%
Gastos Financieros	75,673	1%	17,206	0.2%	4,885	0.1%	10,195	0.1%	5,445	0%
Otras provisiones	12,387	0%	-	0.0%	-	0%	-	0%	0	0%
<b>Utilidad antes del REI</b>	<b>(532,011)</b>	<b>-5%</b>	<b>402,438</b>	<b>6%</b>	<b>162,672</b>	<b>3%</b>	<b>443,901</b>	<b>4%</b>	<b>506,737</b>	<b>8%</b>
Diferencia en Cambio	(175,538)	-2%	38,891	1%	26,857	1%	32,725	0%	26,560	0%
<b>Utilidad antes del Impto. a la renta</b>	<b>(707,549)</b>	<b>-7%</b>	<b>441,329</b>	<b>6%</b>	<b>189,529</b>	<b>4%</b>	<b>476,626</b>	<b>5%</b>	<b>533,297</b>	<b>8%</b>
Participación de los trabajadores	(183,139)	-2%	46,973	1%	18,456	0%	47,873	0%	42,972	1%
Impuesto a la renta	(67,829)	-1%	126,830	2%	52,866	1%	129,257	1%	147,779	2%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(456,581)</b>	<b>-4.3%</b>	<b>267,526</b>	<b>3.7%</b>	<b>118,207</b>	<b>3%</b>	<b>299,496</b>	<b>3.0%</b>	<b>342,546</b>	<b>5.2%</b>

Ratios	Dic.08	Dic. 09	Jun.10	Dic.10	Jun.11
Prueba Acida	0.57	0.43	0.53	0.47	0.38
Prueba Acida (sin incluir Cx C FEPC)	0.33	0.31	0.40	0.29	0.30
Razón Corriente	1.09	1.26	1.30	1.32	1.42
Capital de Trabajo (mm de S/.)	179.77	491.47	608.82	722.77	1054.52
Rotación de pagos (días)	9	48	20	29	33
Rotación de cobranzas (días)	14	19	17	15	13
Rotación de inventarios (días)	27	76	53	68	70
Ciclo de Negocio	32	46	49	54	50
Necesidades Operativas (miles de S/.)	1,245,570	1,816,324	1,758,795	2,193,398	2,772,842
Necesidades Financieras (miles de S/.)	980,077	890,714	1,244,855	1,434,359	1,669,458
Endeudamiento (pasivo / patrimonio)	3.42	2.36	2.37	2.10	1.87
Pasivo / Activo	0.77	0.70	0.70	0.68	0.65
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.47	0.28	0.41	0.39	0.28
Pasivo Cte./ Pasivo Total	68.6%	71.9%	71.8%	77.3%	79.0%
ROAA *	-12.24%	7.29%	6.10%	7.46%	11.72%
ROAE *	-43.23%	27.83%	20.52%	23.99%	36.07%
Utilidad / Ingresos	-4.26%	3.66%	2.50%	3.00%	5.23%
Util. Operativa / Ingresos	-4.22%	5.62%	3.48%	4.50%	7.77%
EBITDA / Gastos Financieros	-4.95	28.33	41.63	51.86	81.26
EBITDA / (G.F.+ Deuda Financiera CP)	-0.27	0.65	0.34	0.46	0.97
Deuda Financiera Total / EBITDA	-3.59	1.51	2.88	2.17	1.02
Deuda Financiera Neta / EBITDA	-3.21	1.29	2.16	1.86	0.79
Margen de EBITDA (EBITDA / Ingresos)	-3.49%	6.67%	4.30%	5.30%	8.37%