



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 22 de mayo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

*Para una mayor referencia del instrumento clasificado referirse al Anexo I.

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 empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017 de Refinería La Pampilla S.A.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió subir de 3ª Clase.pe a 2ª Clase.pe la categoría otorgada a las Acciones Comunes de Refinería la Pampilla S.A.A. (en adelante RELAPASAA o la Compañía).

Dicha decisión se sustenta en el respaldo patrimonial que le brinda su principal accionista, Repsol S.A., empresa que actualmente es clasificada por Moody's Investors Service, quien le otorga una calificación de Baa2 a la deuda de largo plazo de la matriz, cuyo compromiso en el fortalecimiento patrimonial del negocio se ha visto reflejado a través del incremento en la participación societaria de la Compañía de 51.03% a 82.38% a lo largo de los últimos ejercicios analizados. Adicionalmente, destaca el reconocido *know-how* del accionista mayoritario en el desarrollo de proyectos del sector de hidrocarburos, fortaleza que es compartida con la Compañía. La nueva clasificación pondera positivamente la completa integración de RELAPASAA en el *downstream* del sector hidrocarburos con eficientes procesos de refinación, almacenamiento y distribución, complementados con una sólida participación en el mercado de combustibles a nivel nacional. Asimismo, y en línea con lo anterior, se resalta la ubicación estratégica de la refinería, así como el incremento constante de su capacidad de producción a través de un importante plan de inversiones que viene ejecutando y que le permitirá mejorar sus márgenes. De igual manera, se tomaron en consideración los mejores resultados financieros obtenidos por el negocio. En este sentido, la Compañía incrementó su utilidad neta contable en el ejercicio 2016 en 44.7% respecto al ejercicio 2015 y durante el primer trimestre de 2017 en 399.4% respecto al mismo periodo del 2016; por

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

(modificada)
de 3ª Clase.pe a 2ª Clase.pe

otro lado su generación –medida a través del EBITDA anualizado – mejora a US\$148.6 millones al concluir marzo del presente ejercicio, lo cual a su vez le permitió reducir de manera importante el apalancamiento financiero a 5.21 veces (9.26 veces en marzo de 2016), mejorando a su vez la cobertura del servicio de deuda con el EBITDA a 2.57 veces. Por otro lado, resulta favorable el reperfilamiento de la deuda financiera de la Compañía, realizado en el cuarto trimestre de 2016, que le permite mejorar sus indicadores de liquidez (parte del CAPEX del negocio venía siendo financiado mediante endeudamiento bancario de corto plazo) debido al incremento en el plazo de maduración de sus obligaciones financieras.

A pesar de lo indicado previamente, la clasificación se encuentra limitada por la exposición que tiene el negocio ante las fluctuaciones en el precio internacional del crudo. Esto último podría reducir el patrimonio contable de la Compañía, tal como sucedió en ejercicios previos. No menos importante resulta que RELAPASAA está expuesta a las políticas y mecanismos de estabilización de precios estatales.

Como hecho relevante debe indicarse que durante el tercer trimestre del ejercicio 2016, la Compañía culminó la primera etapa del Proyecto RLP21 “Adaptación a Nuevas Especificaciones de Combustibles de Refinería La Pampilla”. Esta etapa incluye el módulo diésel y servicios auxiliares, cuya fase de puesta en marcha se inició hacia finales del mes de agosto. El proyecto RLP21 está en línea con las nuevas especificaciones de combustibles con menor contenido de azufre (con menos de 50 ppm de azufre), a efectos de producir combustibles más limpios. Es de indicar al cierre del primer trimestre de 2017, la inversión realizada

por la Compañía en el proyecto RLP21 asciende a US\$543.6 millones; siendo la siguiente etapa a desarrollar el bloque de desulfuración de gasolinas, el mismo que tiene un nivel de avance de 43% a marzo de 2017 y se espera sea entregado en el segundo semestre de 2018.

La entrada en vigencia (desde el 01 de enero de 2016) del D.S. 009-2015-MINAM que amplía el área de comercialización de diésel de bajo azufre a los departamentos de Junín, Moquegua y Tacna propició la menor venta de diésel B5 en el mercado interno, por lo cual la Compañía aplicó la estrategia de maximizar las exportaciones del mismo producto, y así optimizar el aprovisionamiento de crudos. Con el inicio de operaciones del módulo de diésel de RLP21, la refinería incrementó su actividad a niveles cercanos a 94% en marzo de 2017; toda vez que le permitió procesar crudos más pesados y con mayor contenido de azufre. Cabe indicar que el 23 de diciembre de 2016 se publicó el D.S. 038-2016-EM, el mismo que amplía desde el 01 de enero de 2017 el ámbito de comercialización a los departamentos de Ancash, Apurímac, Ayacucho, Cajamarca, Huánuco, Huancavelica, Ica, Lambayeque y Pasco. Otro proyecto importante para la Compañía es el “Terminal Monoboya T4”, el mismo que a la fecha del presente informe está en desarrollo. Este proyecto tiene como objetivo reducir el impacto del comportamiento anómalo del mar en la disponibilidad de terminales y su despacho de combustibles por líneas submarinas. El proyecto estará ubicado a 4,200 metros de la costa frente a la Refinería y permitirá operaciones de carga de buques en condiciones de gran oleaje. Cabe indicar que en el ejercicio 2016, el terminal marítimo de RELAPASAA operó al 84% de su capacidad producto de las condiciones meteorológicas

adversas (57 días de cierre), lo cual generó un impacto negativo estimado de US\$16.3 millones.

Es de señalar que en Junta General de Accionistas llevada a cabo en el mes de marzo de 2017, se autorizó la aplicación de la utilidad del ejercicio 2016, resultados acumulados, reserva legal, y reducción del capital social (disminuyendo el valor nominal de cada acción de S/0.73 a S/0.46) con la finalidad de revertir la pérdida asociada a la prima de colocación de acciones realizada en el ejercicio 2015, y por último se aprobó el reparto de dividendos de Recosac. Por otro lado, desde el 01 de mayo de 2017 se han realizado cambios en la estructura Gerencial de la Compañía, los mismos que son detallados en la sección correspondiente del presente informe.

En relación a la clasificación específica de la acción de RELAPASAA (Relapac1), debe mencionarse la correlación a la cotización respecto al precio del crudo y a la evolución del S&P/BVL Peru Select. El precio de la cotización de la acción al cierre del ejercicio 2016 fue de S/0.233, cifra que refleja una rentabilidad de 102.61% respecto a la registrada al cierre del 2015; mientras que al cierre del primer trimestre se registró una cotización de S/0.235 (+2.17% respecto a diciembre de 2016). Cabe indicar que se registra una alta frecuencia de negociación de la acción de RELAPASAA en la Bolsa de Valores de Lima, la misma que se mantiene en 100%.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando la evolución del precio del crudo y derivados, y sus efectos en la generación y solvencia de RELAPASAA, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación significativa al respecto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

- La mejora sostenible en los resultados de la Compañía, que se refleje en un mayor indicador precio-beneficio (PER).
- La baja sostenida en la variabilidad en la cotización de las acciones en el mercado.
- Un menor apalancamiento financiero y contable, sumado a una mayor cobertura de obligaciones.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- La pérdida del respaldo técnico y patrimonial que le brinda su accionista controlador.
- Una menor liquidez de las acciones y/o alta variabilidad en el rendimiento de las mismas.
- La fluctuación en el precio internacional del crudo y sus derivados, que impacte negativamente en los márgenes.
- Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en el desarrollo de las operaciones del negocio.
- El crecimiento de la demanda de fuentes energéticas alternas a los derivados de los combustibles que reduzca las ventas de la Compañía.
- El incremento en la exposición a las políticas y mecanismos de estabilización de precios estatales.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

La Compañía fue constituida en noviembre de 1994 e inició operaciones el 01 de agosto de 1996, fecha a partir de la cual es subsidiaria de Repsol Perú BV, empresa holding constituida en Holanda, cuyo patrimonio pertenece a REPSOL SA.

Las actividades económicas de Refinería La Pampilla S.A.A. (RELAPASAA) son la refinación de crudo de petróleo y la producción, almacenamiento, comercialización, transporte y distribución de productos hidrocarburos derivados del petróleo. Adicionalmente, la Empresa puede comprar, vender e importar todo tipo de hidrocarburos, así como transportar los productos antes señalados para sí o para terceros, pudiendo, para tal efecto, registrarse como empresa naviera nacional de conformidad con las leyes nacionales y desarrollar cualquier otra modalidad de transporte, según lo señalado por su estatuto social.

A continuación se detallan los principales eventos de interés que se desarrollaron en el ejercicio 2016:

- El 01 de enero del 2016 entró en vigencia del D.S. 009-2015-MINAM que amplía el área de comercialización de diésel de bajo azufre a los departamentos de Junín, Moquegua y Tacna áreas donde la Refinería La Pampilla tiene presencia comercial.
- El 26 de agosto se completó a tiempo la puesta en marcha de las nuevas unidades de producción de Diésel de Bajo Azufre en Refinería La Pampilla.
- El 03 de octubre se anunció que Refinería La Pampilla inició la comercialización del Diésel B5 S50, calidad Euro IV, en todos los terminales del Perú que opera.
- En octubre se firmó el Convenio de Financiación con cobertura CESCE (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A., Compañía de Seguros y Reaseguros, S.M.E.), junto a seis entidades financieras internacionales, por un importe total de US\$252.5 millones como parte de la financiación asociada al Proyecto de Adaptación a Nuevas Especificaciones de Combustibles (RLP21) de RELAPASAA, en el tramo Diésel y servicios comunes. Adicionalmente, y también como financiación del proyecto RLP21, en octubre se firmaron y desembolsaron US\$145.0 millones en préstamos bancarios bilaterales.

Durante el ejercicio 2017, se destaca lo siguiente:

- Se aprobó la aplicación de utilidades del ejercicio, y la reducción del capital social.
- Se autorizó la inversión en el terminal Monoboya N° 4, el mismo que demandará una inversión aproximada de US\$109 millones.

Operaciones Productivas

RELAPASAA cuenta con la refinería más grande del Perú, la cual tiene una capacidad de refino de diseño de 117,000 barriles por día – BPD. Dicha refinería cuenta con una infraestructura adecuada y moderna para el abastecimiento

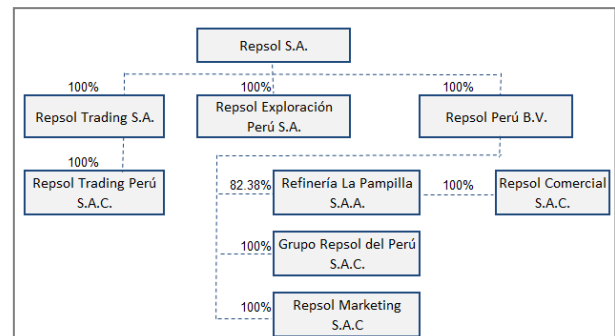
del país, destacando las unidades de *reforming* y desulfurización, únicas en el Perú para la producción de gasolinas de alto octanaje (97 y 98 octanos). Además, cuenta con sistemas de control avanzado que permiten garantizar la calidad de sus productos. Toda la producción se realiza y controla de forma automática desde la Sala de Control Centralizada.

Grupo Económico

Repsol Perú BV, accionista mayoritario de RELAPASAA (82.38% de la participación), es parte del Grupo Repsol y es a su vez subsidiaria de Repsol S.A., quien mantiene el 100% de la propiedad de dicha Compañía. Repsol S.A. es una de las mayores empresas del sector del petróleo y gas. Tienen presencia en toda la cadena de valor: exploración y producción, transformación, desarrollo y comercialización de energía eficiente, sostenible y competitiva para millones de personas.

Repsol es una empresa energética global con amplia experiencia en el sector de hidrocarburos, que desarrolla actividades de exploración, producción, refino, marketing y nuevas energías en más de 40 países. Cuenta con una capacidad total de refino de un millón de barriles diarios distribuida en seis refinerías.

A continuación se expone la estructura del Grupo Económico:



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II.

El 24 de marzo de 2017, se incorporó al Directorio la señora Gianna Macchiavello Casabonne de Zamorano, en reemplazo del señor Luis Carranza Ugarte.

Por otro lado, el 01 de mayo de 2017 se han realizado cambios en las posiciones de las siguientes Gerencias: Gerencias de Finanzas, Gerencia de Proyectos Inmobiliarios, Gerencia de Medios, Gerencia de Abastecimiento y Distribución, así como en la Gerencia General de Recosac.

Regulación

La actividad de RELAPASAA se rige, entre otros, por el Artículo 76 de la Ley Orgánica de Hidrocarburos, Ley N° 26221, promulgada en agosto de 1993, la cual establece que el transporte, distribución y comercialización de los productos derivados de los hidrocarburos se regirán por las normas que apruebe el Ministerio de Energía y Minas. En tal sentido, mediante el Decreto Supremo 30-1998-EM, el

03 de agosto de 1998 se aprobó el Reglamento para la comercialización de combustibles líquidos y otros productos derivados de los hidrocarburos.

Las operaciones de la Compañía en el país se encuentran reguladas por el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (OSINERGMIN), de acuerdo con la Ley 26734. La misión del OSINERGMIN es regular, supervisar y fiscalizar, en el ámbito nacional, el cumplimiento de las disposiciones legales y técnicas relacionadas con las actividades de los subsectores de electricidad, hidrocarburos y minería, así como el cumplimiento de las normas legales y técnicas referidas a la conservación y protección del medio ambiente en el desarrollo de dichas actividades.

Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo

El mecanismo del Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo (FEPC) fue implementado en el año 2004¹ con la finalidad de mitigar en el mercado local que los efectos de la volatilidad de los precios internacionales del crudo y sus derivados se traslade a los consumidores, estableciendo para ello una banda de precios mínimos y máximos fijada por el Estado.

En ese sentido, los precios ex plantas son libres y la compensación que se otorga a las refinerías se produce cuando dichos precios se sitúan fuera de la banda fijada por el Estado. Dicha banda 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.

Inicialmente la norma tuvo una vigencia de 180 días calendarios a partir de octubre de 2004; sin embargo, el Gobierno a través de diversas disposiciones aprobó su prórroga. A través del DU N° 005-2012 de febrero de 2012 se establece una lista de productos incorporados en el mecanismo del Fondo, en el caso de RELAPASAA, las ventas que estarían afectas al FEPC serían las de diésel destinado al uso vehicular, las cuales representan aproximadamente el 57% de las ventas de dicho producto, con lo cual la Compañía estaría menos expuesta al FEPC.

Por último, por medio de la Resolución Ministerial N° 139-2012, se prohíbe la comercialización y uso del Diésel B5 con un contenido de azufre mayor a 50 ppm en los departamentos de Lima, Arequipa, Cusco, Puno, Madre de Dios y en la Provincia Constitucional del Callao, en un plazo máximo de 120 días calendario, la misma que en los últimos años ha venido ampliando su cobertura hasta representar a la fecha de emisión del presente informe aproximadamente el 93% del mercado objetivo de la Compañía. Por otro lado, es de indicarse que, a pesar que el resto de los combustibles están fuera del FEPC, los precios internos se vienen manejando adecuadamente y siguiendo los estándares internacionales.

Es de mencionar que, al 31 de marzo de 2017, RELAPASAA mantiene una cuenta por cobrar de US\$12.7

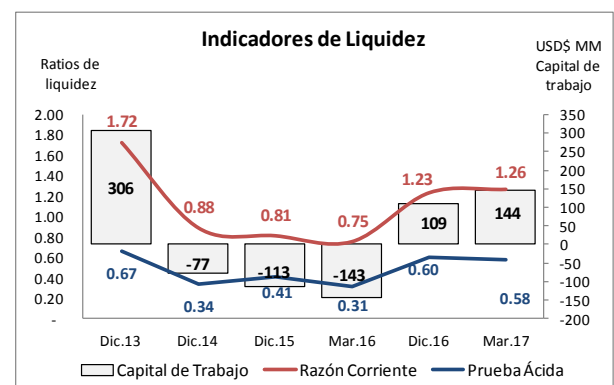
millones (US\$10.7 millones en diciembre de 2016), a la Dirección General del Hidrocarburos, debido a que el PPI se situó por encima del límite de las bandas.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al finalizar el ejercicio 2016, los activos de RELAPASAA totalizaron US\$1,555.1 millones, reflejando un incremento de 26.9% respecto al cierre de 2015. Lo anterior, se explica principalmente por los mayores saldos en el activo corriente, que aumentó de US\$475.6 millones a US\$589.6 millones entre ejercicios (+24.0%). Permitió la mayor acumulación de activos de corto plazo, los mayores inventarios, que al cierre del ejercicio alcanzan los US\$298.6 millones (US\$235.4 millones al cierre de 2015). El mayor nivel de inventarios está relacionado al incremento de la actividad por la puesta en marcha del módulo diesel del Proyecto RLP21, lo cual originó que las existencias sumen 4,941 miles de barriles, nivel superior en 9.7% en relación al *stock* registrado a diciembre de 2015. En tanto al concluir el primer trimestre de 2017 el activo totalizó US\$1,665.9 millones y continuó la tendencia de acumulación de inventarios producto del mayor nivel de actividad.

Por otro lado, el activo no corriente aumentó en 19.0% hasta totalizar US\$965.5 millones. Ello obedece al incremento de la partida de Inmuebles, Maquinaria y Equipo (+US\$152.5 millones) asociado principalmente al proyecto RLP21, que considera nuevas unidades de producción de Diésel de Bajo Azufre. Al 31 de marzo de 2017, el activo no corriente incrementó en US\$5.8 millones respecto al cierre de 2016, por el incremento en la partida mencionada previamente. Es de señalar que la inversión total del proyecto RLP21 asciende a US\$543.6 millones a la fecha de corte de evaluación.



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

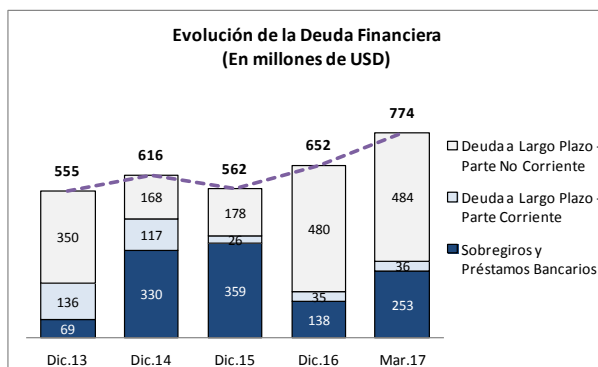
Al concluir el cuarto trimestre de 2016, los indicadores de liquidez mejoran respecto a lo registrado en el ejercicio 2015. La cobertura que brinda el activo corriente al pasivo de corto plazo aumentó a 1.23 veces (0.81 veces en diciembre de 2015), en tanto el capital de trabajo revirtió a un superávit de S/109.4 millones (-S/174.8 millones al finalizar el 2015). La evolución favorable de los indicadores se explica porque en el cuarto trimestre de 2016 se reperfiló el pasivo de corto a mediano plazo, a través de una operación sindicada y otros préstamos bancarios bilaterales; además de mayores saldos en Caja y Bancos, así

¹ Decreto de Urgencia N° 010-2004.

como Cuentas por Cobrar (comerciales y a relacionadas). Al primer trimestre de 2017, continúa la mejora en los indicadores de liquidez principalmente producto de la acumulación de inventarios.

Estructura Financiera y Solvencia

Al cierre de 2016, la estructura de financiamiento del activo de la Compañía se respaldó principalmente en endeudamiento con terceros (65.7%) y en menor proporción mediante patrimonio (34.3%). Los pasivos de la Compañía totalizaron US\$1,021.1 millones luego de incrementar en 28.1% respecto a lo registrado al finalizar el ejercicio 2015. Dicha evolución tiene su origen en las mayores cuentas por pagar comerciales a relacionadas, además del incremento del endeudamiento bancario. Las cuentas por cobrar comerciales a relacionadas aumentaron de US\$43.6 millones a US\$181.6 millones entre ejercicios, asociado mayoritariamente a Repsol Trading S.A., principal proveedor de crudos y productos de la refinería para la adquisición de materias primas por el mayor nivel de actividad registrado durante el ejercicio. Al concluir el primer trimestre de 2017 el total de pasivos se ha incrementado en S/80.3 millones hasta totalizar S/1,101.4 millones debido a nuevos préstamos bancarios.



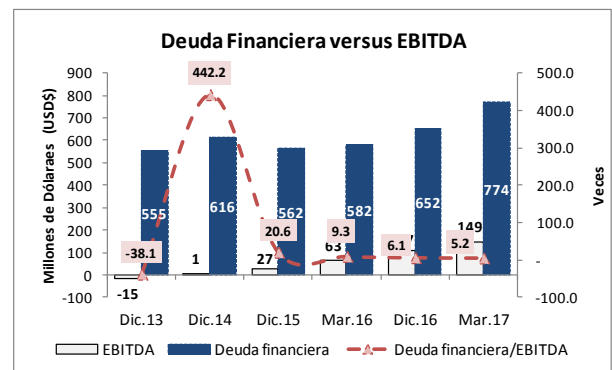
Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Al concluir el ejercicio 2016, el endeudamiento financiero se ubicó en US\$652.4 millones, superior en US\$90.1 millones respecto a lo registrado en el ejercicio previo (US\$562.3 millones); tendencia que continuó al primer trimestre de 2017 cuando llegó a totalizar US\$773.7 millones. El mayor saldo se explica por las inversiones efectuadas en el proyecto RLP21, así como el incremento en el stock de inventarios (financiamiento para las importaciones de petróleo crudo y productos) y en menor proporción para financiar el saldo pendiente de cobrar al Fondo para la Estabilización de Precio de los Combustibles. Cabe destacar que en el cuarto trimestre de 2016, la Compañía obtuvo financiamiento de largo plazo por US\$393.0 millones², situación que les permitió reestructurar los pasivos de la Compañía de tal forma que la deuda financiera que debe ser amortizada en el corto plazo pasó de 68.4% en diciembre de 2015 a 37.5% en marzo de 2017.

² Se realizó a través de una estructura combinada entre una facilidad bancaria a diez años (la cual cuenta con una garantía de Seguros de Crédito a la Exportación S.A.) por US\$248.1 millones (quedando pendientes de desembolsar US\$3.9 millones) y préstamos bilaterales a mediano plazo por US\$145.0 millones.

Por otro lado, el patrimonio contable aumentó en 9.1% hasta llegar a US\$534.0 millones, dinamismo que se explica por la acumulación de los resultados obtenidos en el ejercicio 2015 (US\$30.8 millones). Es importante indicar que en enero de 2016 se inscribió en Registros Públicos el aumento de capital acordado en la Junta General de Accionistas (JGA) del 17 de setiembre de 2015, con lo cual el capital social aumentó en US\$505.8 millones hasta llegar a US\$827.2 millones. Otra cuenta relevante del patrimonio en el ejercicio 2016, es el descuento de US\$409.3 millones reconocido en la partida de capital adicional y que se encuentra asociada a la prima de colocación de acciones realizada en el ejercicio 2015³. Por otro lado, al 31 de marzo de 2017 el patrimonio se incrementó en 5.7% respecto al trimestre previo; es relevante identificar que con la finalidad de fortalecer la relación capital – patrimonio, la JGA realizada el 24 de marzo de 2017 aprobó la aplicación de los resultados del ejercicio 2016, de resultados acumulados, reserva legal y la reducción del capital social con la finalidad de compensar completamente las pérdidas asociadas a la prima de colocación; esto último propició que el valor nominal de cada acción disminuyera de S/0.73 a S/0.46.

El mayor nivel de deuda registrado por la Compañía posibilitó que el apalancamiento contable (Pasivo / Patrimonio) aumente ligeramente hasta ubicarse en 1.95 veces en marzo de 2017. Por otro lado, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) disminuyó favorablemente de 20.64 veces en diciembre de 2015 a 5.21 veces en marzo de 2017, producto del mayor nivel de generación del negocio. No obstante, el apalancamiento financiero actual todavía se mantiene en un rango elevado, lo cual se explica por el importante CAPEX utilizado en el proyecto RLP21 que propiciará un mayor nivel de generación a futuro.



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

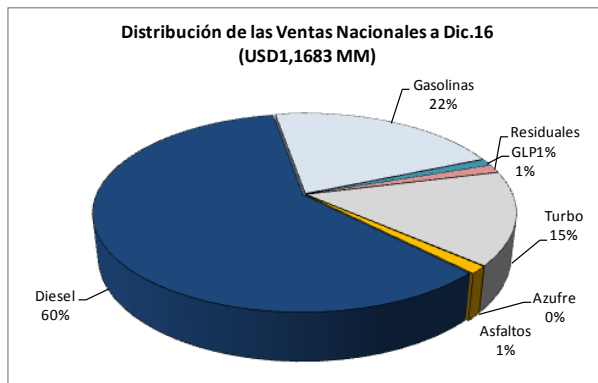
Al finalizar el ejercicio 2016, RELAPASAA logró una ganancia neta contable de US\$44.5 millones. Cabe precisar que, a pesar de la disminución en los ingresos por ventas, el mejor resultado contable se origina por los menores costos de venta, lo cual ha sido parcialmente compensado por la pérdida en diferencia en cambio, menores ingresos financieros y mayor impuesto a la renta. Por otro lado, al primer trimestre del presente ejercicio obtiene una

³ Esta prima se origina porque se emitieron acciones Clase A de un valor nominal de S/0.73 por acción a un precio de colocación de S/0.14.

utilidad de US\$30.4 millones (+399.4% respecto al mismo periodo del ejercicio previo).

Los ingresos por ventas disminuyeron en 7.1% respecto al 2015, llegando a ubicarse en US\$2,549.6 millones a razón de los menores precios unitarios de venta, en línea con el dinamismo del precio internacional del crudo. Por su parte, es de indicar que el mercado de ventas nacional experimentó el mayor retroceso en el reconocimiento de ingresos (-11.8%). Sin embargo, es de destacar que la Compañía incrementó en 13% el total de barriles vendidos (38.6 millones) impulsado por la puesta en marcha de las nuevas unidades de producción de Diesel de Bajo Azufre en agosto de 2016 y que le permitió llevar su máxima capacidad de procesamiento de 102kb a 117kbc (+15%).

La composición de los ingresos al cierre del ejercicio 2016 se encuentra conformada de la siguiente manera: 66.0% corresponde a ventas nacionales, 20.8% a ventas del exterior, 12.4% a los impuestos de hidrocarburos⁴ y la diferencia de 0.9% se encuentra asociada a ingresos por prestación de servicios y otros. A continuación se detalla la distribución de las ventas a nivel nacional por producto:



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

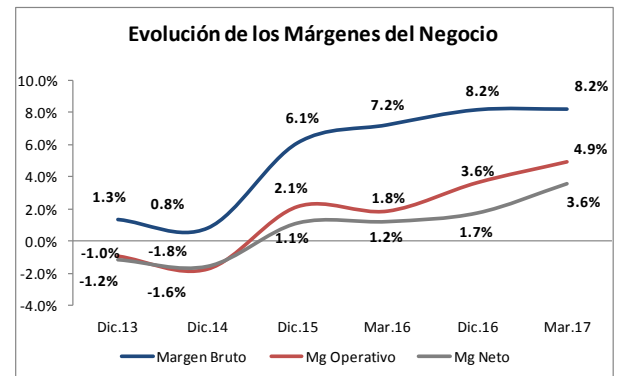
Por otro lado, el costo de venta se ubicó en US\$2,341.7 millones, el cual refleja una disminución en 9.1% respecto al costo registrado al cierre de 2015, asociado al menor costo promedio de compra además de una estrategia de aprovisionamiento de crudos más eficiente. Para el refinamiento de combustible, se procesaron 26.9 millones de barriles de petróleo crudo (+7%) y 12.2 millones de barriles de productos petrolíferos (+27%). Lo antes señalado permitió que el resultado bruto aumente en 24.2% hasta llegar a US\$207.8 millones, en tanto el margen bruto experimentó la misma tendencia y pasó de 6.1% a 8.2% entre ejercicios (al primer trimestre de 2017 el margen bruto se mantiene estable).

Respecto a los gastos de ventas y distribución, éstos incrementaron en 6.8% hasta US\$85.3 millones debido principalmente a mayores gastos de servicios prestados por terceros⁵. Por su parte, los gastos de administración se mantuvieron estables en US\$27.0 millones. Respecto a los otros ingresos netos, es importante mencionar el ingreso de recuperado de provisión de "take or pay" por US\$1.5 millo-

⁴ Conformado por el Impuesto Selectivo al Consumo, Impuesto al Rodaje y los aportes FISE y SISE.

⁵ Al primer trimestre de 2017 se obtuvieron eficiencias en los gastos de venta y distribución que impulsaron la utilidad del trimestre.

nes. Lo indicado permitió que el resultado operativo aumente de US\$58.4 millones a US\$92.5 millones, entre ejercicios (+58.4%).

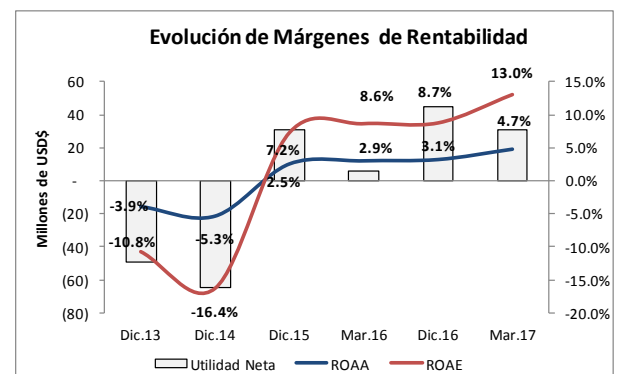


Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos financieros disminuyeron en US\$4.2 millones durante el ejercicio 2016, toda vez que en el 2015 se recibieron US\$4.0 millones de intereses por reclamos a SUNAT. Respecto de los gastos financieros, estos disminuyeron en US1.7 millones (-10.2%) producto de la reclasificación de intereses intercalarios asociados a la deuda tomada principalmente para las inversiones del proyecto RLP21, así como una menor tasa promedio de financiamiento.

Por su parte, los resultados recibieron el impacto de una pérdida cambiaria de US\$3.9 millones (ganancia de US10.2 millones en el ejercicio 2015) producto de volatilidad en la cotización del tipo de cambio que dificultó el seguimiento de la tendencia y la aplicación de medidas correctivas. Adicionalmente, se registró un mayor impuesto a la renta producto de una mayor base imponible, incremento de la tasa del impuesto a la renta con impacto en el impuesto diferido, y un menor escudo fiscal.

La utilidad neta contable aumentó en 44.7% respecto al ejercicio previo, lo cual permitió que los indicadores de rentabilidad promedio del activo y el patrimonio (ROAA y ROAE, respectivamente) se ubiquen en 3.13% y 8.70%, exhibiendo una mejora en relación a lo registrado en el ejercicio 2015 (2.48% y 7.22% respectivamente). Por su parte, los indicadores continúan mostrando mejoría al concluir el primer trimestre de 2017.



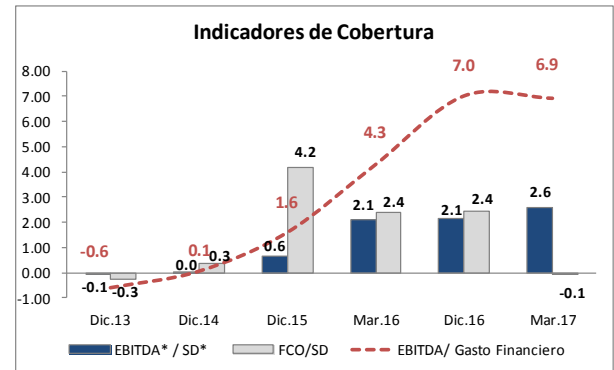
Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

De medir el desempeño de la Compañía según la metodología *Current Cost of Supply* (CCS), la utilidad neta se ubicó en US\$15.7 millones (US\$113.2 millones en el ejercicio 2015), menor al resultado contable en el 2016 puesto que la metodología CCS no incorpora la revalorización de inventarios en productos. En tanto en el primer trimestre de 2017 se ubicó en US\$30.8 millones (US\$21.3 millones en marzo de 2016). Por su parte, el resultado operativo ajustado a CCS retrocedió a US\$51.6 millones (US\$172.9 millones en el ejercicio 2015), debido a la disminución en los márgenes internacionales, disminución de precios en el mercado interno, y la ampliación de la zona de comercialización de diésel de bajo azufre⁶; no obstante esto último, desde setiembre de 2016 fue compensado por la puesta en marcha de la unidad de producción de diésel de bajo azufre. Al 31 de marzo de 2017, el resultado operativo ajustado a CCS mejoró a US\$42.6 millones (US\$30.4 millones en marzo de 2016).

Al 31 de diciembre de 2016, el nivel de generación contable de la Compañía –medido a través del EBITDA– ascendió a US\$107.3 millones, superior en 294% respecto al registrado en el ejercicio 2015, en línea con la evolución del resultado operativo explicado anteriormente. Por su parte, el margen EBITDA aumentó favorablemente de 0.99% a 4.21% entre los periodos evaluados. Al primer trimestre de 2017 el EBITDA anualizado mejoró a US\$148.6 millones y el margen a 5.86%. De aislar el efecto inventarios, el EBITDA ajustado a CCS de la Compañía ascendió a US\$71.7 millones en el 2016 y US\$50.7 millones al primer trimestre de 2017.

El Flujo de Caja Operativo del ejercicio se ubicó en US\$123.3 millones al cierre del ejercicio 2016, menor en 31.2% respecto al registrado en el ejercicio previo debido a un menor flujo de cobranza por venta de bienes y servicios; así como por los impuestos desembolsados debido a la mayor base imponible. Por su parte, al primer trimestre de 2017 se registró un ajuste en el flujo de caja operativo debido a los desembolsos realizados para pagar a proveedores.

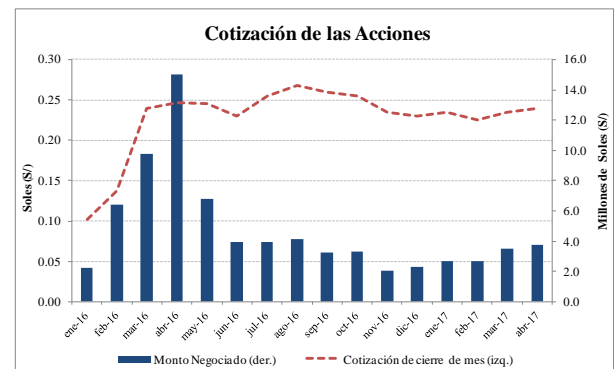
Lo indicado previamente, hizo que la cobertura que brinda el FCO al servicio de deuda disminuya. Sin embargo, la cobertura del EBITDA mejoró al cierre del ejercicio 2016 a 2.13 veces y 2.57 veces en marzo de 2017; explicado por el mayor nivel de generación contable.



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Acciones Comunes

Al 31 de marzo de 2017, la Compañía tuvo listada en la Bolsa de Valores de Lima 3'534,890,000 acciones comunes, a un valor nominal de S/0.73 por acción. Es importante indicar que según lo aprobado en la JGA realizada en marzo de 2017 el valor nominal se ajustará a S/0.46 por acción. La cotización de las mismas se encuentra sujeta al desempeño del negocio, así como a otras condiciones de mercado. El precio de la cotización de la acción al cierre del ejercicio 2016 fue de S/0.233, cifra que refleja una rentabilidad de 102.61% respecto a la registrada al cierre del 2015. En tanto al cierre del primer trimestre se registró una cotización de S/0.235 (+2.17% respecto a diciembre de 2016).



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que la acción tiene una elevada frecuencia de negociación, la cual se mantiene en 100% desde los últimos ejercicios analizados. Al respecto, el número de operaciones aumentó de 2,387 a 6,823 entre el ejercicio 2015 y 2016; en tanto que el monto promedio diario negociado creció a S/253 mil (S/114 mil en el 2015).

Las acciones que la Compañía mantiene en circulación corresponden a las acciones Clase A, mientras que dentro del capital social se incluye una acción Clase C que es propiedad del Estado representado por FONAFE. La acción clase C no es susceptible de transferencia a particulares, ni de embargo, remate o prenda y su transferencia de titularidad a otra entidad estatal, o redención definitiva, deberá realizarse de conformidad con lo dispuesto en Ley.

⁶ El 01 de enero de 2016 entró en vigencia el D.S. 009-2015-MINAM que amplía el área de comercialización de este producto a los departamentos de Junín, Moquegua y Tacna.

REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Miles de Dólares Americanos)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Mar. 16	Dic.16	Mar.17
Caja Bancos	3,492	9,568	18,858	20,660	51,013	42,975
Cuentas por Cobrar Comerciales	36,507	65,765	50,642	70,183	61,482	63,001
Cuentas por Cobrar Relacionadas	183,266	111,598	95,124	25,500	90,619	100,610
Fondo de estabilización por cobrar	33,700	0	0	0	10,693	12,686
Otras cuentas por cobrar	1,003	2,954	48,881	36,669	45,129	67,289
Inventarios	447,580	360,112	235,367	251,743	298,602	376,789
Gastos pagados por anticipado	1,611	1,924	1,499	734	1,483	1,207
Activo por impuestos a las ganancias	25,548	32,579	25,184	25,841	30,616	30,047
Total Activo Corriente	732,707	584,500	475,555	431,330	589,637	694,604
Inversiones subsidiarias	80,611	80,611	80,611	80,611	80,611	80,611
Inmueble, maq. y equipo neto de deprec.	418,943	527,906	728,133	763,406	880,617	886,548
Otros Activos	1,344	2,452	2,580	2,329	4,222	4,094
Total Activo No Corriente	500,898	610,969	811,324	846,346	965,450	971,253
TOTAL ACTIVOS	1,233,605	1,195,469	1,286,879	1,277,676	1,555,087	1,665,857
Sobregiros y préstamos bancarios	68,897	330,486	358,689	387,997	137,531	253,454
Porcion corriente deuda de largo plazo	136,210	117,212	25,798	15,595	35,134	36,487
Cuentas por pagar comerciales- corriente	179,505	183,350	137,685	120,619	251,282	178,148
Otras cuentas por pagar	41,625	30,531	66,755	50,574	56,270	82,266
Total Pasivo Corriente	426,237	661,579	588,927	574,785	480,217	550,355
Obligaciones de Largo Plazo	349,930	167,913	177,799	178,306	479,728	483,717
Pasivos por impuestos diferidos y otros	29,646	2,742	30,707	29,041	61,177	67,366
Total Pasivo No Corriente	380,623	171,706	208,506	207,347	540,905	551,083
TOTAL PASIVO	806,860	833,285	797,433	782,132	1,021,122	1,101,438
Capital Social	431,249	431,249	321,374	417,880	827,167	533,002
Reserva Legal	41,347	41,347	41,347	41,347	41,347	963
Capital adicional	0	0	96,506	0	-409,287	0
Resultados Acumulados	3,293	-45,851	-537	30,219	30,219	0
Utilidad (pérdida) neta	-49,144	-64,561	30,756	6,098	44,519	30,454
TOTAL PATRIMONIO NETO	426,745	362,184	489,446	495,544	533,965	564,419
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,233,605	1,195,469	1,286,879	1,277,676	1,555,087	1,665,857
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Miles de Dólares Americanos)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Mar. 16	Dic.16	Mar.17
Ventas netas	4,246,113	4,114,450	2,743,174	503,037	2,549,556	852,933
Costo de Ventas	-4,188,955	-4,080,871	-2,575,904	-466,742	-2,341,747	-783,075
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	57,158	33,579	167,270	36,295	207,809	69,858
Gastos de Administración	-20,821	-23,399	-26,948	-6,006	-26,971	-6,324
Gastos de Ventas	-75,709	-81,307	-79,829	-20,765	-85,282	-21,430
Ingresos diversos	2,313	1,336	2,104	12	3,240	5
Gastos diversos	-4,003	-3,187	-4,216	-254	-6,320	-56
UTILIDAD DE OPERACION	-41,062	-72,978	58,381	9,282	92,476	42,053
Ingresos Financieros	422	334	5,067	11	913	30
Gastos Financieros	-24,459	-23,912	-17,030	-2,088	-15,288	-8,256
Dividendos	12,658	5,881	0	0	0	5,272
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	-52,441	-90,675	46,418	7,205	78,101	39,099
Diferencia de Cambio	-9,015	-790	10,239	-709	-3,920	-1,010
Utilidad antes del Impuesto a la renta	-61,456	-91,465	56,657	6,496	74,181	38,089
Impuesto a la Renta	12,312	26,904	-25,901	-398	-29,662	-7,635
Utilidad Neta	-49,144	-64,561	30,756	6,098	44,519	30,454

REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A.

RATIOS	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Mar. 16	Dic.16	Mar.17
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo/Patrimonio	1.89	2.30	1.63	1.58	1.91	1.95
Pasivo/Activo	0.65	0.70	0.62	0.61	0.66	0.66
Activo Fijo/Patrimonio	0.98	1.46	1.49	1.54	1.65	1.57
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.62	1.70	1.15	1.17	1.22	1.37
Deuda Financiera Total /Activo	0.56	0.51	0.44	0.46	0.42	0.46
Deuda Financiera Total /EBITDA	-47.43	442.25	20.64	9.26	6.08	5.21
Deuda Neta / EBITDA	-47.19	435.38	19.95	8.93	5.60	4.92
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.72	0.88	0.81	0.75	1.23	1.26
Liquidez Ácida	0.67	0.34	0.41	0.31	0.60	0.58
Capital de Trabajo (miles de USD)	306,470	-77,079	-113,372	-143,455	109,420	144,249
Generación						
EBITDA*	-14,575	1,392	27,243	62,823	107,348	148,627
Margen EBITDA*	-0.34%	0.03%	0.99%	1.73%	4.21%	5.86%
EBITDA*/ Gastos Financieros*	-0.60	0.06	1.60	4.30	7.02	6.93
EBITDA*/ Servicio de Deuda*	-0.09	0.01	0.64	2.08	2.13	2.57
Flujo de Caja Operativo*	-46,158	48,754	179,138	198,074	123,305	-3,272
Flujo de Caja Operativo*/Servicio de Deuda*	-0.29	0.35	4.18	2.39	2.45	-0.06
Flujo de Caja Operativo*/Gasto Financiero*	-1.89	2.04	10.52	94.86	8.07	-0.40
Gestión						
Gtos.Adm. y Generales/Ingresos Totales	2.27%	2.54%	3.89%	5.32%	4.40%	3.25%
Gtos. Financ./ Ingresos totales	0.58%	0.58%	0.62%	0.42%	0.60%	0.97%
Rotación de cobranzas (días)	18.6	15.5	19.1	17.1	21.5	17.3
Rotación de cuentas por pagar (días)	15.6	16.5	20.2	22.5	37.6	18.6
Rotación de inventarios (días)	38.5	31.8	32.9	48.5	45.9	43.3
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	41.5	30.8	31.8	43.2	29.8	42.0
Rentabilidad						
Margen Bruto	1.35%	0.82%	6.10%	7.22%	8.15%	8.19%
Margen Operativo	-0.97%	-1.77%	2.13%	1.85%	3.63%	4.93%
Margen Neto	-1.16%	-1.57%	1.12%	1.21%	1.75%	3.57%
ROAE	-10.81%	-16.37%	7.22%	8.59%	8.70%	13.00%
ROAA	-3.88%	-5.32%	2.48%	2.94%	3.13%	4.68%

* Indicadores Anualizados

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Acciones Comunes	3ª Clase.pe	<i>(modificada)</i> 2ª Clase.pe	Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.

*Sesión de Comité del 29 de diciembre de 2016.

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II

Accionistas al 22.05 .2017

Accionistas	Participación
Repsol Perú BV	82.38%
Minoritarios	17.62%
Total	100.0%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 22.05.2017

Directorio	
José Manuel Gallego López	Presidente
José Luis Iturrizaga Gamonet	Vicepresidente
Jose Antonio Andrade Cereghino	Director
Mariano Benito Zamarrigo	Director
Gianna Macchiavello Casabonne de Zamorano	Director
Elmer Cuba Bustinza	Director
Pablo López Romano	Director
Ismael Eduardo Luis Salvador Noya De La Piedra	Director
Miguel Gutiérrez Serra	Director
Richard Webb Duarte	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 22.05.2017

Plana Gerencial	
Sergio Gomez Redondo	Chief Financial Officer - CFO
Daniel Enrique Cabrera Ortega	Gerente Control de Gestión
Luis Alberto De La Torre Vivar	Gerente de Seguridad, Calidad y Medio Ambiente
Jorge Castro Zapata	Gerente de Seguridad Corporativa
Luis Vasquez Madueño	Gerente de Abastecimiento y Distribución
Miguel Martin Gutierrez Serra	Gerente Refino
José Luis Ibarra Bellido	Gerente Comunicaciones y Relaciones Exteriores
Pavel Lineros Trenard	Gerente de Sistemas de Información
Pablo López Romano	Gerente Personas y Organización
Gianna María Milagros Macchiavello Casabonne De Zamorano	Gerente de Servicios Jurídicos
Lorenzo Palazetti Grench	Gerente de Medios
María Victoria Salvador Durantez	Gerente de Innovación y Mejora
William Armando Ojeda Urday	Gerente Proyectos Inmobiliario
Dante Giovanni Blotte Volpe	Gerente General RECOSAC

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.