



REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@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 2014, 2015, 2016, 2017 así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 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 realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la clasificación otorgada de 2ª Clase.pe a las Acciones Comunes de Refinería La Pampilla S.A.A. (en adelante RELAPASAA o la Compañía).

La decisión se encuentra respaldada en el soporte patrimonial que brinda el principal accionista de la Compañía, Repsol S.A., cuyo compromiso en el negocio se ha visto reflejado mediante el aumento en su participación societaria, la cual pasa de 51.03% a 82.38% en los últimos periodos analizados. En línea con lo señalado, debe destacarse la solvencia financiera de su matriz debido a que sus deudas de largo plazo ostentan una calificación de Baa2 por *Moody's Investors Service*. Adicionalmente, resulta importante el *expertise* del accionista controlador en el desarrollo de proyectos en el sector de hidrocarburos. Suma a lo anterior, que la Compañía ha logrado una integración completa con el *downstream* del sector hidrocarburos, manteniendo eficientes procesos de refinación, almacenamiento y distribución; además de mantener una sólida posición en el mercado de combustibles. De igual forma, fue ponderada la ubicación estratégica de la refinería situada en la costa central del Perú; así como las importantes barreras de entrada que presenta la industria en la cual opera la Compañía debido a que es intensiva en bienes de capital.

Por otro lado, pondera favorablemente en el análisis realizado, el importante plan de inversiones realizado por la Compañía, el cual le ha permitido aumentar su capacidad de refino al poner en marcha el bloque de plantas para producir diésel de bajo azufre en el marco del Proyecto RLP 21 "Adecuación a Nuevas Especificaciones de Combustibles de Refinería La Pampilla" en agosto de 2016. La relevancia

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

2ª Clase.pe

de este proyecto radica, además de lo indicado, en que ha posibilitado tener una estructura de costos más eficiente (puesto que permite adquirir crudo que es más pesado, con mayor contenido de azufre y barato), así como aumentar el nivel de utilización de las unidades primarias a niveles superiores cercanos a 90%.

Adicionalmente, se toma en consideración el reperfilamiento de deuda realizado en el último trimestre de 2016, además de la obtención de nuevos financiamientos para realizar su plan de inversiones. A la fecha de corte de evaluación, el negocio tiene facilidades de financiamiento por hasta US\$461.0 millones y podría realizar una reestructuración de su endeudamiento en el futuro.

A pesar de lo indicado en párrafos anteriores, limita a la Compañía el obtener una mayor clasificación la exposición que todavía presentan sus resultados financieros ante las condiciones de mercado, especialmente a las variaciones en el precio internacional de petróleo y el impacto que genera en el margen de refino. Lo señalado – a pesar de las mejoras que se vienen implementando – podría en una situación de estrés impactar nuevamente en el patrimonio de RELAPASAA, tal como aconteció en el 2014. Al primer trimestre de 2018, el ajuste en el margen de refino ha generado menores niveles de rentabilidad y, dado el contexto de mayor endeudamiento principalmente por las inversiones que se vienen efectuando, ha impulsado un mayor apalancamiento financiero y contable. Es importante que la Compañía revierta esta situación en el futuro debido a que se encuentra próximo al límite de un resguardo financiero de Deuda Financiera Neta / Patrimonio Consolidado que se tiene con CESCE, el mismo que se viene cumpliendo.

debido al potencial riesgo de incumplimiento del resguardo financiero Deuda Financiera Neta / Patrimonio que se tiene con CESCE.

Suma a lo anterior, que el negocio se encuentra expuesto a las políticas y mecanismos de estabilización de precios estatales, sobre los cuales no tiene control directo, y que a la fecha de corte de evaluación ha propiciado una cuenta por cobrar al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo (FEPC) de US\$32.8 millones, con el consecuente impacto en el apalancamiento debido a la necesidad de capital de trabajo que genera. Por último, la cotización de las acciones muestra mayor volatilidad en relación a los principales índices de mercado.

Como principales hechos relevantes, es de señalar que RELAPASAA actualmente viene implementando la segunda etapa del Proyecto RLP21, asociado al bloque de gasolinas, el cual se espera entre en operación en el tercer trimestre de 2018. En tal sentido, en julio de 2017 se obtuvo un financiamiento complementario por hasta US\$202.3 millones.

Por otro lado, el 23 de marzo de 2018 se llevó a cabo la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, en la cual se aprobó, entre otros, la emisión de instrumentos de deuda. Como hecho de relevancia del sector, el 8 de setiembre de 2017 se publicó el D.S. N°025-2017-EM que amplía el área de comercialización de diésel de bajo azufre al departamento de la Libertad desde el 1 de enero de 2018. De esta manera, 18 departamentos y el Callao se encontrarán en el marco de obligatoriedad de la norma. Adicionalmente, a partir del 01 de enero de 2018 el contenido de gasolinas y gasoles 95,97 y 98 a comercializarse no debe ser mayor a 50ppm. La Compañía se encuentra preparada a comercializar sus productos en el marco del cumplimiento de estas normas.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando el desempeño de los principales indicadores de RELAPASAA, especialmente en los vinculados al nivel de generación, solvencia y rentabilidad con la finalidad que se encuentren en línea con los estimados futuros del negocio; y comunicará al mercado oportunamente cualquier variación en la clasificación de riesgo asignada.

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

- Un menor apalancamiento financiero y contable, sumado a una mayor cobertura de obligaciones.
- 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.

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

- Fluctuaciones en el precio internacional del crudo y sus derivados, que impacte negativamente en los márgenes.
- Pérdida del respaldo técnico y patrimonial que le brinda su accionista controlador.
- Incumplimiento de los resguardos financieros y otros compromisos asumidos con terceros.
- Una menor liquidez de las acciones y/o alta variabilidad en el rendimiento de las mismas.
- El crecimiento de la demanda de fuentes energéticas alternas a los derivados de los combustibles que reduzca las ventas de la Compañía.
- Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en el desarrollo de las operaciones del negocio.
- 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 1 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) incluyen la refinación, almacenamiento, comercialización, transporte y distribución de todo tipo de hidrocarburos, tales como el petróleo y sus derivados. En el desarrollo de sus actividades, RELAPASAA puede, entre otros, comprar, vender, exportar, importar y transportar los productos antes señalados, así como prestar toda clase de servicios relacionados con su actividad, de acuerdo a lo dispuesto en el Estatuto Social de la empresa.

Es importante señalar que el 26 de agosto de 2016 la Refinería completó a tiempo la puesta en marcha de las nuevas unidades de producción de Diésel de Bajo Azufre en Refinería La Pampilla. Esto último, le permitió iniciar la comercialización del Diésel B5 S50, calidad Euro IV, en todos los terminales del Perú que se comercializa desde el 3 de octubre de 2016. Además, le ha permitido en el ejercicio 2017 incrementar significativamente los niveles de eficiencia y de generación a la Compañía.

Suma a lo anterior, que según el D.S. N°038-2016-EM publicado el 23 de diciembre de 2016, desde el ejercicio 2017 se ha ampliado la zona de comercialización de combustibles de bajo azufre a los departamentos de Apurímac, Ancash, Ayacucho, Cajamarca, Huánuco, Huancavelica, Ica, Lambayeque y Pasco. Adicionalmente, el 8 de septiembre de 2017 se publicó el Decreto Supremo N°025-2017-EM que incorporó al departamento de La Libertad a partir del 01 de enero de 2018 como zona de obligación para la comercialización del Diésel de Bajo Azufre. De esta forma en el territorio nacional, a partir de dicha fecha, salvo los departamentos de Tumbes y Piura en la Costa; y Amazonas, Loreto, San Martín y Ucayali en la Selva, se comercializa exclusivamente Diésel de Bajo Azufre. Igualmente, la norma exige que a partir del 01 de enero de 2018 el contenido de azufre en las gasolinas y gasoles 95, 97 y 98 a comercializarse no debe ser mayor a 50ppm. La Compañía se encuentra preparada a comercializar sus productos de acuerdo a norma.

El 19 de julio de 2017 la Compañía logró cerrar el tercer tramo de financiamiento de deuda internacional por aproximadamente US\$202.3 millones para culminar la segunda etapa del proyecto RLP21. Cabe indicar, que este financiamiento se suma al reperfilamiento realizado en octubre de 2016.

Es importante señalar que en JGA de marzo de 2017 se aprobó la capitalización de resultados, así como la reducción del capital social. Se ha recibido de su subsidiaria US\$11.9 millones durante el 2017 y US\$3.0 millones en marzo de 2018. Adicionalmente, en JGA de marzo de 2018 se aprobó, entre otros, la emisión de instrumentos de deuda.

Operaciones Productivas

RELAPASAA cuenta con la refinería más grande del Perú, la cual tiene una capacidad de refino de 117,000 barriles por día – BPD, lo cual permite a la Compañía ostentar el 54% de la capacidad de refino en el Perú. La refinería cuenta con una infraestructura adecuada y moderna para el abastecimiento del país, destacando las unidades de desulfuración de diésel de bajo azufre, y *reforming* de naftas para la producción de gasolinas de alto octanaje (97 y 98 octanos), unidades únicas en el Perú. Cabe indicar que la unidad de desulfuración de gasolinas entrará en operación en el tercer trimestre de 2018. 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.

A continuación se presentan las principales estadísticas operativas:

Indicador/ Magnitud		Dic.16	Dic.17	Mar.18
Capacidad de refino	Kbbl/d	117	117	117
Utilización media de destilación primaria	%	69	90	89
Crudo Procesado	Kbbl	26,979	38,336	9,381
Ventas Totales	Kbbl	38,559	49,045	11,965

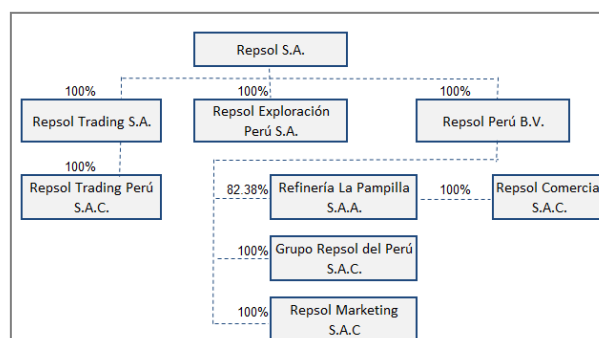
Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

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 a nivel mundial. 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.

En el siguiente gráfico se presenta 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 1 de mayo de 2017 se han realizado cambios en las posiciones de las siguientes gerencias: Dirección Económico Financiero, Gerencia de Proyectos Inmobiliarios, Gerencia de Medios, Dirección de Abastecimiento y Distribución, así como en la Gerencia General de Recosac. Finalmente, el 22 de junio de 2017 se incorporó el Sr. Luis Llamas Gomez como Gerente de Refino, en reemplazo del Sr. Miguel Gutierrez Serra.

Desde el 23 de marzo de 2018, el Vicepresidente del Directorio es el Sr. Luis Felipe Llamas, en reemplazo del Sr. José Iturrizaga Gamonet, quien mantiene su posición como Director.

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.

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 que los efectos de la volatilidad de los precios internacionales del crudo y sus derivados se traslade a los consumidores, locales estableciendo para ello una banda de precios mínimos y máximos fijada por el Estado.

Al 31 marzo de 2018, RELAPASAA mantiene una cuenta por cobrar de US\$32.8 millones (US\$24.8 millones en diciembre de 2017), a la Dirección General del Hidrocarburos, debido a que el PPI se situó por encima del límite de las bandas.

ANÁLISIS FINANCIERO

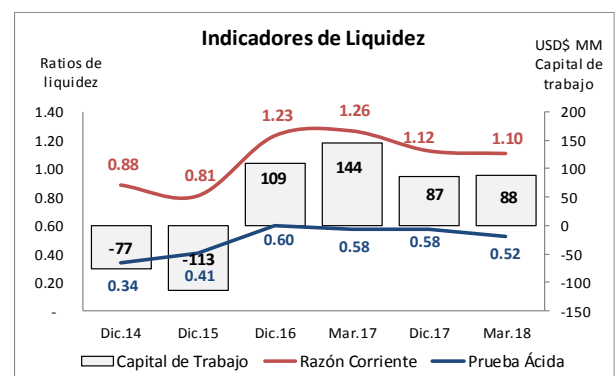
Activos y Liquidez

Al cierre del ejercicio 2017, los activos de RELAPASAA totalizaron US\$1,925.6 millones, reflejando un crecimiento de 23.8% respecto al 2016. La evolución observada se explica por los mayores saldos en el activo corriente, que se incrementó de US\$589.6 millones en diciembre de 2016 a

US\$796.7 millones (+35.1%). La acumulación de mayores activos de corto plazo se originó por el crecimiento de los saldos en cuentas por cobrar a relacionadas (+US\$113.5 millones), inventarios (+US\$87.5 millones) y cuentas por cobrar comerciales (+US\$27.5 millones) debido al mayor nivel de actividad que viene registrando la refinera. Lo anterior, fue compensado por los menores saldos en Caja y Bancos (que disminuyó en US\$32.5 millones) por algunos desembolsos operativos y de construcción. Las cuentas por cobrar a relacionadas están vinculadas en su mayoría a Repsol Trading S.A., que es el principal proveedor de crudos y productos de la refinera. A marzo de 2018, el activo totalizó US\$2,091.6 y recoge el efecto positivo de mayores inventarios producto del mayor precio internacional registrado al cierre del primer trimestre.

Por su parte, durante el 2017 el activo no corriente registró un crecimiento de 16.9% y se ubicó en US\$1,128.9 millones. Al primer trimestre del presente ejercicio continuó la tendencia antes indicada totalizando US\$1,158.6 millones. Cabe precisar que el crecimiento registrado se encuentra asociado a los mayores saldos en la partida de Inmuebles, Maquinaria y Equipo, especialmente por las inversiones realizadas en el proyecto RLP21, módulo de gasolinas. La inversión en CAPEX realizada por la Compañía en el 2017 ha sido cercana a US\$182 millones y US\$40.4 millones en los primeros tres meses de 2018. El módulo de gasolinas antes indicado presenta un avance de 89% de obra ejecutándose cerca del 78% de la inversión requerida (de un total de US\$271 millones), por lo cual se esperaría su puesta en marcha en el tercer trimestre del presente ejercicio.

Los indicadores de liquidez de la Compañía muestran un ligero ajuste respecto a evaluaciones previas (según se muestra el gráfico inferior) debido a los mayores préstamos de capital de trabajo y el uso parcial de algunos recursos de la tesorería en el plan de inversiones. La cobertura que brinda el activo corriente al pasivo de corto plazo se ubicó en 1.12 veces al cierre del 2017 (1.23 veces a diciembre de 2016), mientras que el capital de trabajo se posicionó en US\$87.0 millones. Al respecto de esto último, cabe precisar que el capital de trabajo consistentemente se viene ubicando en valores positivos desde el periodo 2016 y que a marzo de 2018 se identifica un ligero crecimiento respecto al cierre del año previo (+1.1%). Por otro lado, el ciclo de conversión de efectivo a marzo de 2018 se ubicó próximo a 57 días y recoge el efecto de la revalorización de inventarios.



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

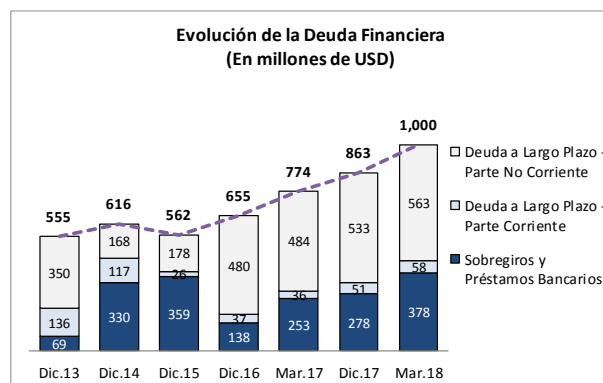
¹ Decreto de Urgencia N° 010-2004.

Un tema de especial relevancia es que RELAPASAA mantiene diversas líneas bancarias con el sistema financiero que le permitirían mitigar una situación de necesidad de fondos. Adicionalmente, se encuentra realizando las gestiones con la finalidad de reestructurar parte de su endeudamiento corriente y registrar mayor holgura en sus métricas de liquidez.

Estructura Financiera y Solvencia

Al finalizar el ejercicio 2017, el financiamiento del activo corresponde en su mayoría a endeudamiento con terceros (68.1%) y en menor proporción a patrimonio de los accionistas (31.9%). Los pasivos de la Compañía totalizaron US\$1,310.7 millones, evidenciando un crecimiento de 28.4% respecto al 2016. El crecimiento está asociado al mayor endeudamiento bancario de corto y mediano plazo utilizado para financiar su plan de inversiones, y simultáneamente por mayores cuentas por pagar comerciales debido al mayor nivel de actividad que ha tenido la refinería por la puesta en servicio de la unidad de producción de diésel de bajo azufre en agosto de 2016. Al concluir el primer trimestre de 2018 el total de pasivos se ha incrementado en US\$164.2 millones hasta totalizar US\$1,474.9 millones principalmente por nuevos préstamos bancarios de corto plazo.

El endeudamiento financiero se ubicó en US\$862.5 millones al 31 de diciembre de 2017, evidenciando un dinamismo de 31.7% respecto al 2016; tendencia que continuó al primer trimestre de 2018 cuando totalizó US\$999.8 millones (según se presenta en el gráfico inferior). El mayor stock de deuda financiera está asociado a inversiones en el proyecto RLP21, inventarios (financiamiento para las importaciones de petróleo crudo y otros productos), así como el saldo pendiente de cobrar al Fondo para la Estabilización de Precio de los Combustibles.



Cabe indicar que la Compañía obtuvo un financiamiento de largo plazo por US\$397.4 millones² en el cuarto trimestre de 2016, situación que le permitió reestructurar sus pasivos de corto a largo plazo. Adicionalmente, el 19 de julio de 2017 se hizo público que se logró el financiamiento por parte de seis entidades financieras para el bloque de gasolinas por US\$202.3 millones. En los últimos meses se han concertado préstamos de corto plazo, los cuales representan 43.7% del endeudamiento financiero al 31 de marzo de

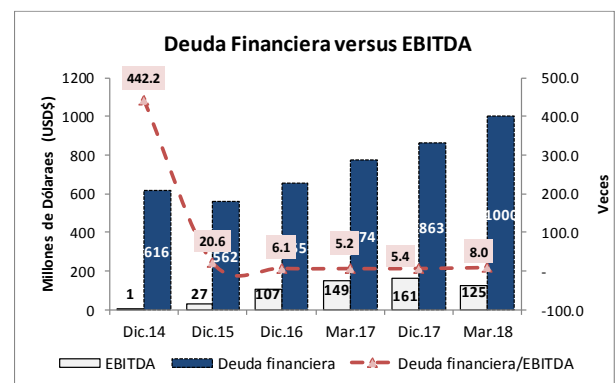
² Se realizó a través de una estructura combinada entre una facilidad bancaria a diez años (la cual cuenta con una garantía de Seguros de Crédito a la Exportación

2018 (26.7% a diciembre de 2016). Actualmente, RELAPASAA viene evaluando diversas alternativas con la finalidad de continuar aumentando el perfil de vencimiento de sus obligaciones, la cual se ubica actualmente en 3.48 años.

En línea con lo anterior, el 23 de marzo de 2018, la JGA de la Compañía aprobó la emisión de instrumentos de deuda.

El patrimonio neto se fortaleció en 2017 en 15.2% hasta ubicarse en US\$614.9 millones, comportamiento que está asociado a la mayor utilidad reportada en ese periodo. Con el objetivo 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; en consecuencia el capital social pasó de US\$827.2 a US\$533.0 millones. Por su parte, al primer trimestre de 2018, el patrimonio se mantuvo estable y se ubicó en US\$616.8 millones.

El mayor nivel de deuda originó que el nivel de apalancamiento contable (Pasivo/Patrimonio) y financiero (Deuda Financiera / EBITDA) aumente (según se presenta en el gráfico inferior) y se ubique en 2.39 y 7.98 veces al 31 de marzo de 2018 (1.91 y 6.10 veces en el 2016 respectivamente). En opinión de Equilibrium, el nivel de apalancamiento financiero es elevado a la fecha de publicación del informe; adicionalmente es importante revertir esta situación en el futuro debido a que se encuentra próximo al límite de un resguardo financiero de Deuda Financiera Neta / Patrimonio Consolidado que se tiene con CESCE. La Compañía estima que progresivamente se registrará una tendencia decreciente en la medida que las inversiones realizadas se materialicen en un mayor nivel de generación.



Generación, Eficiencia y Rentabilidad

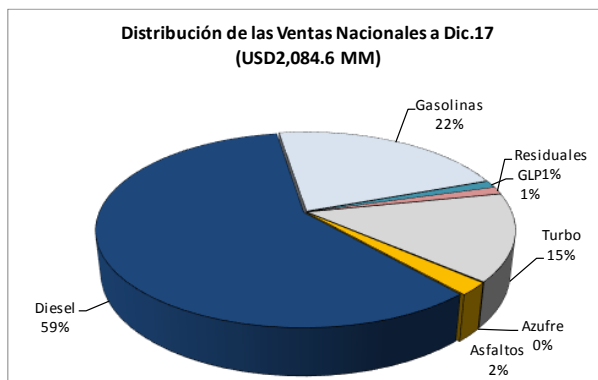
Al finalizar el ejercicio 2017, RELAPASAA logró una utilidad neta de US\$81.0 millones (US\$44.5 millones al cierre de 2016). El mejor desempeño se explica principalmente por el crecimiento de las ventas, neto de mayores gastos de

S.A.) por US\$252.4 millones y préstamos bilaterales a mediano plazo por US\$145.0 millones.

administración y financieros producto del mayor endeudamiento. Por otro lado, al primer trimestre del presente ejercicio la utilidad disminuyó a US\$2.5 millones (-91.8% respecto al mismo periodo de 2017) por efecto de la disminución en el margen bruto.

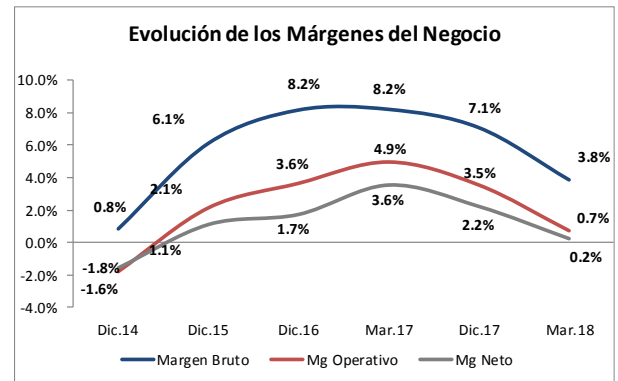
Los ingresos del 2017 aumentaron en 41.6% respecto al 2016, ubicándose en US\$3,610 millones tanto por el dinamismo en volumen de ventas (+27.1%) como en precios unitarios (11.4%). Cabe señalar que el mayor volumen está asociado a la puesta en marcha de las unidades de producción de Diesel de Bajo Azufre en agosto de 2016, que impulsó la capacidad máxima de procesamiento de 102 a 117 kbb/d (+15%) y que a su vez llevó a las unidades a niveles de utilización cercanos a 90%.

La composición de los ingresos durante el ejercicio 2017 estuvo conformado siguiente manera: 57.7% correspondiente a ventas nacionales, 32.0% a ventas del exterior, 9.4% a los impuestos de hidrocarburos³ y la diferencia de 0.8% se encuentra asociada a ingresos por prestación de servicios y otros. En el siguiente gráfico se detalla la distribución de las ventas a nivel nacional por producto:



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, el costo de ventas se incrementó en 43.3% hasta ubicarse en US\$3,355.7 millones, lo cual se encuentra vinculado al mayor nivel de actividad de la refinería. El resultado bruto de la Compañía aumentó de US\$207.8 a US\$254.9 millones; sin embargo, el mayor dinamismo de los costos respecto a los ingresos originó un ligero ajuste en el margen de 8.2% a 7.1% entre diciembre de 2016 y 2017. Al primer trimestre de 2018, el costo de ventas interanual aumentó en 24% y el margen bruto disminuyó a 3.8% producto del encarecimiento de los crudos pesados de la región frente a los crudos ligeros, que impactó desfavorablemente en el margen de refino. RELAPASAA estima obtener eficiencias que le permitan progresivamente revertir esta situación en el futuro. A continuación, se muestra la evolución histórica de los márgenes de la Compañía:



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

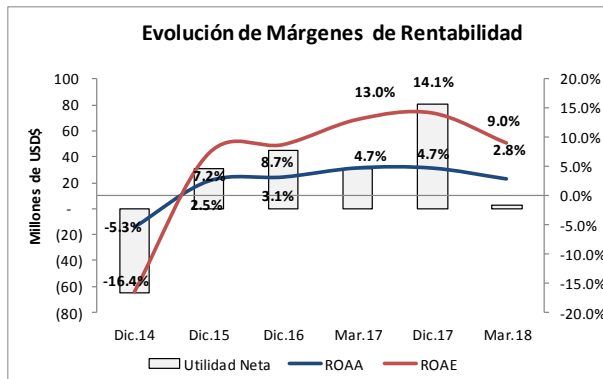
Los gastos de venta y distribución aumentaron hasta totalizar US\$94.8 millones (+11.2% respecto al 2016), mientras que los gastos de administración mostraron igual tendencia y se ubicaron en US\$31.5 millones (+16.6%). Sin embargo, resulta favorable señalar que en términos relativos al ingreso la Compañía obtiene mayor eficiencia, es así que la participación de su estructura de gastos disminuyó a 3.5% (4.4% en el 2016). Adicionalmente, el resultado operativo aumentó a US\$127.1 millones (US\$92.5 millones en el 2016).

Los ingresos financieros aumentaron a US\$2.4 millones debido a los saldos mantenidos en tesorería, así como por un ingreso extraordinario producto de intereses por reclamos a SUNAT. Por su parte, los gastos financieros aumentaron a US\$32.0 millones (+109.3%) debido al mayor nivel de deuda financiera, el incremento en el costo promedio del endeudamiento por la restructuración de algunas operaciones de corto a mediano plazo en la segunda mitad del 2016 y menores intereses capitalizados del proyecto RLP21 en el 2017.

Adicionalmente, los resultados del ejercicio 2017 recibieron el impacto favorable de los dividendos percibidos por parte de su subsidiaria RECOSAC por un importe de US\$11.9 millones (distribución que no se realizaba desde el ejercicio 2014). Por otro lado, disminuyó el efecto de la variación cambiaria en los resultados debido la posición monetaria activa en Soles, en un contexto en el cual se apreció dicha moneda frente al dólar en menor proporción que en el periodo previo.

La utilidad del ejercicio 2017 aumentó en 81.9% respecto al 2016. Lo señalado, permitió que el rendimiento promedio del activo y el patrimonio anualizado (ROAA y ROAE, respectivamente) se posicionaron en 4.65% y 14.10% respectivamente, mostrando una tendencia creciente respecto a periodos anteriores. Por su parte, la disminución en la utilidad al primer trimestre de 2018 propició un ajuste en los indicadores de rentabilidad antes señalados; según se muestra en el siguiente gráfico:

³ Conformado por el Impuesto Selectivo al Consumo, Impuesto al Rodaje y los aportes FISE y SISE.



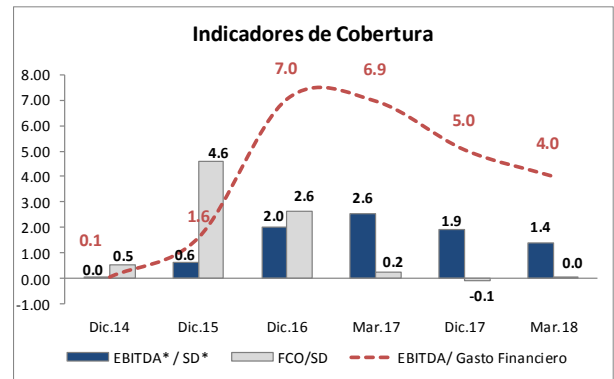
Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

De considerar el desempeño RELAPASAA utilizando la metodología *Current Cost of Supply* (CCS)⁴, la utilidad neta se ubicó en US\$62.2 millones al cierre de 2017 (US\$15.7 millones a diciembre de 2016), menor al resultado contable puesto que la metodología CCS no incorpora la revalorización de inventarios en productos. Por su parte, el resultado operativo ajustado a CCS aumentó favorablemente de US\$51.6 millones a US\$100.5 millones entre ejercicios, debido a la puesta en marcha de la unidad de producción de diésel de bajo azufre que generó un impacto favorable en tres aspectos: incremento de la destilación de crudo y mayor utilización de las unidades de procesos, mejor valorización del diésel producido y un mayor nivel de ventas.

Al cierre del ejercicio 2017, el nivel de generación EBITDA ascendió a US\$160.7 millones (+49.7% respecto al 2016). Por su parte, el margen EBITDA aumentó a 4.45% (4.21% en diciembre de 2016). De aislar el efecto de inventarios, el EBITDA ajustado a CCS se ubicó en US\$133.3 millones (US\$71.7 millones en el 2016). Por su parte, al primer trimestre de 2018 el EBITDA retrocedió interanualmente producto del menor desempeño en el resultado bruto descrito en párrafos previos.

El Flujo de Caja Operativo (FCO) durante el 2017 disminuyó a -US\$36.3 millones (US\$120.9 millones en el 2016), el desempeño se explica por el mayor pago a proveedores de bienes y servicios, así como otros pagos relativos a actividades operacionales.

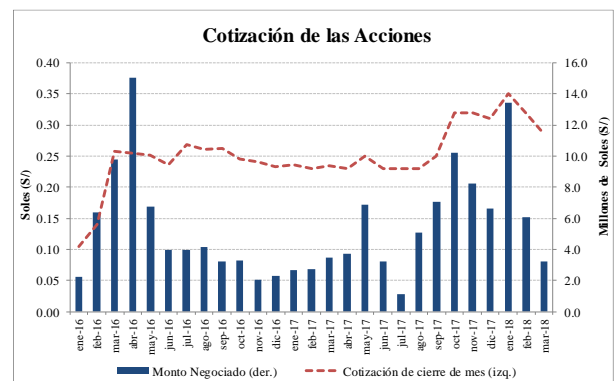
A pesar del mayor nivel de generación durante el ejercicio 2017, los indicadores de cobertura mostraron ajustes debido al mayor endeudamiento y consecuentemente la mayor carga financiera. Por otro lado, se esperaría una recuperación al cierre del presente ejercicio en el FCO que permita nuevamente ubicarse en valores positivos. A continuación, se muestra el desempeño de las coberturas de RELAPASAA.



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Acciones Comunes

Al 31 de diciembre 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/0.46 por acción. La cotización de las mismas se encuentra sujeta al desempeño del negocio, además de otras condiciones de mercado. La cotización al cierre del ejercicio 2017 fue de S/0.310, lo que refleja una rentabilidad de 33.05% respecto al 2016 (S/0.233). La acción mantiene una elevada frecuencia de negociación, la cual es 100% en los últimos periodos evaluados. A pesar de lo anterior, el número de operaciones disminuyó de 6,823 a 5,571, entre periodos; mientras que el volumen negociado retrocedió a S/61.1 millones (S/63.2 millones). A marzo de 2018, la cotización de la acción se ubicó en S/0.285 y registró un rendimiento respecto al mismo trimestre del ejercicio previo de 21.28% y una disminución de 8.06% en relación al cierre de 2017; según se muestra en el gráfico siguiente:



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: Equilibrium

Como hecho de importancia el 7 de Julio de 2017 la BVL presentó la nueva cartera del Índice de Buen Gobierno Corporativo 2017-2018, en donde no incorporó a las acciones de la Compañía. En opinión de la gerencia de la refinería, esta situación se explica por temas técnicos asociados a la construcción del índice (y no por tema reputacional y/o de incumplimiento de buenas prácticas), por lo cual esperarían retornar en el futuro. Por otro lado, en el presente ejercicio la BVL reconoció a la Compañía por ser una Empresa con Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

⁴ Metodología aplicada por las principales empresas petroleras, que determina el margen de refino valorizando el crudo a costo de reposición, aislando el efecto de los inventarios por la variación de los precios internacionales.

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.

REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Dólares Americanos)	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Activo Corriente						
Caja Bancos	9,568	18,858	51,013	42,975	18,541	28,930
Cuentas por Cobrar Comerciales	65,765	50,642	61,482	63,001	88,946	96,648
Cuentas por Cobrar Relacionadas	111,598	95,124	90,619	100,610	204,113	163,159
Fondo de estabilización por cobrar	0	0	10,693	12,686	24,754	32,781
Otras cuentas por cobrar	2,954	48,881	45,129	67,289	62,343	108,913
Inventarios	360,112	235,367	298,602	376,789	386,101	491,468
Gastos pagados por anticipado	1,924	1,499	1,483	1,207	1,388	1,305
Activo por impuestos a las ganancias	32,579	25,184	30,616	30,047	10,472	9,791
Total Activo Corriente	584,500	475,555	589,637	694,604	796,658	932,995
Activo No Corriente						
Inversiones subsidiarias	80,611	80,611	80,611	80,611	80,611	80,611
Inmueble, maq. y equipo neto de deprec.	527,906	728,133	880,617	886,548	1,029,933	1,062,334
Otros Activos	2,452	2,580	4,222	4,094	18,389	15,703
Total Activo No Corriente	610,969	811,324	965,450	971,253	1,128,933	1,158,648
TOTAL ACTIVOS	1,195,469	1,286,879	1,555,087	1,665,857	1,925,591	2,091,643
Pasivo Corriente						
Sobregiros y préstamos bancarios	330,486	358,689	137,823	253,454	277,708	378,319
Porción corriente deuda de largo plazo	117,212	25,798	37,220	36,487	51,441	58,121
Cuentas por pagar comerciales- corriente	183,350	137,685	251,282	178,148	308,904	329,238
Otras cuentas por pagar	30,531	66,755	53,892	82,266	71,613	79,386
Total Pasivo Corriente	661,579	588,927	480,217	550,355	709,666	845,064
Obligaciones de Largo Plazo	167,913	177,799	479,728	483,717	533,369	563,363
Pasivos por impuestos diferidos y otros	2,742	30,707	61,177	67,366	67,618	66,442
Total Pasivo No Corriente	171,706	208,506	540,905	551,083	600,987	629,805
TOTAL PASIVO	833,285	797,433	1,021,122	1,101,438	1,310,653	1,474,869
PATRIMONIO						
Capital Social	431,249	321,374	827,167	533,002	533,002	533,002
Reserva Legal	41,347	41,347	41,347	963	963	8,411
Capital adicional	0	96,506	-409,287	0	0	0
Resultados Acumulados	-45,851	-537	30,219	0	0	72,876
Utilidad (pérdida) neta	-64,561	30,756	44,519	30,454	80,973	2,485
TOTAL PATRIMONIO NETO	362,184	489,446	533,965	564,419	614,938	616,774
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,195,469	1,286,879	1,555,087	1,665,857	1,925,591	2,091,643
ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Dólares Americanos)						
Ventas netas	4,114,450	2,743,174	2,549,556	852,933	3,610,629	1,009,966
Costo de Ventas	-4,080,871	-2,575,904	-2,341,747	-783,075	-3,355,707	-971,174
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	33,579	167,270	207,809	69,858	254,922	38,792
Gastos de Administración	-23,399	-26,948	-26,971	-6,324	-31,456	-7,794
Gastos de Ventas	-81,307	-79,829	-85,282	-21,430	-94,803	-23,858
Ingresos diversos	1,336	2,104	3,240	5	335	324
Gastos diversos	-3,187	-4,216	-6,320	-56	-1,858	-125
UTILIDAD DE OPERACION	-72,978	58,381	92,476	42,053	127,140	7,339
Ingresos Financieros	334	5,067	913	30	2,439	20
Gastos Financieros	-23,912	-17,030	-15,288	-8,256	-31,995	-7,693
Dividendo de la Subsidiaria	5,881	0	0	5,272	11,866	3,093
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	-90,675	46,418	78,101	39,099	109,450	2,759
Diferencia de Cambio	-790	10,239	-3,920	-1,010	-2,467	-291
Utilidad antes del Impuesto a la renta	-91,465	56,657	74,181	38,089	106,983	2,468
Impuesto a la Renta	26,904	-25,901	-29,662	-7,635	-26,010	17
Utilidad Neta	-64,561	30,756	44,519	30,454	80,973	2,485

REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A.

RATIOS	Dic.14	Dic. 15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO						
Pasivo/Patrimonio	2.30	1.63	1.91	1.95	2.13	2.39
Deuda Financiera/ Pasivo	0.74	0.71	0.64	0.70	0.66	0.68
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.70	1.15	1.23	1.37	1.40	1.62
Pasivo/Activo	0.70	0.62	0.66	0.66	0.68	0.71
Pasivo Corriente/Pasivo	0.79	0.74	0.47	0.50	0.54	0.57
Pasivo No Corriente/Pasivo	0.21	0.26	0.53	0.50	0.46	0.43
Deuda Financiera /EBITDA	442.25	20.64	6.10	5.21	5.37	7.98
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	0.88	0.81	1.23	1.26	1.12	1.10
Liquidez Ácida	0.34	0.41	0.60	0.58	0.58	0.52
Liquidez Absoluta (Efectivo/Pas.Cte)	0.01	0.03	0.11	0.08	0.03	0.03
Capital de Trabajo	-77,079	-113,372	109,420	144,249	86,992	87,931
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	2.54%	3.89%	4.40%	3.25%	3.50%	3.13%
Gastos financieros / Ingresos	0.58%	0.62%	0.60%	0.97%	0.89%	0.76%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	34.7	42.4	42.1	27.4	44.4	37.7
Días promedio de Cuentas por Pagar	16.4	23.6	29.1	15.6	29.3	21.2
Días promedio de Inventarios	35.6	41.6	41.0	36.1	36.7	40.2
Ciclo de conversión de efectivo	54.0	60.4	54.0	47.9	51.8	56.8
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	0.82%	6.10%	8.15%	8.19%	7.06%	3.84%
Margen Operativo	-1.77%	2.13%	3.63%	4.93%	3.52%	0.73%
Margen Neto	-1.57%	1.12%	1.75%	3.57%	2.24%	0.25%
ROAA	-5.32%	2.48%	3.13%	4.68%	4.65%	2.82%
ROAE	-16.37%	7.22%	8.70%	13.00%	14.10%	8.97%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo del periodo	48,754	179,138	120,927	-84,284	-36,315	-84,735
Flujo de Caja Operativo*	48,754	179,138	120,927	-5,650	-36,315	-36,766
EBITDA del periodo	1,392	27,243	107,348	49,992	160,743	14,538
EBITDA*	1,392	27,243	107,348	148,627	160,743	125,289
Margen EBITDA*	0.03%	0.99%	4.21%	5.86%	4.45%	1.44%
COBERTURAS						
EBITDA*/ Gastos Financieros*	0.06	1.60	7.02	6.93	5.02	3.99
EBITDA*/ Servicio de Deuda*	0.01	0.64	2.04	2.57	1.93	1.40
FCO+GF del Flujo*/Gasto Financiero*	3.08	11.59	9.02	0.65	-0.14	0.08
FCO+GF del Flujo*/Servicio de Deuda*	0.52	4.61	2.63	0.24	-0.05	0.03

ANEXO I

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Acciones Comunes	2ª Clase.pe	2ª Clase.pe	Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.

*Sesión de Comité del 29 de noviembre de 2017.

** 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, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A.

Accionistas al 31.03.2018

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
José Manuel Gallego López	Presidente
Luis Felipe Llamas Gómez	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
José Luis Iturrizaga Gamonet	Director
Richard Webb Duarte	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2018

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
Luis Felipe Llamas Gómez	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
José Reyes Ruiz	Gerente de Producción
Arsedio Carbajal Gonzales	Gerente Ingeniería y Desarrollo
Carlos Paiva Venero	Gerente Fiabilidad y Mantenimiento
María Jesús Arribas Antón	Gerente Seguridad y Medio Ambiente
Francisco Miranda Li	Gerente de Proyectos
Luis Irribarren Caballero	Gerente Planificación y Control
Dante Giovanni Blotte Volpe	Gerente General RECOSAC

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2018 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.