



REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de noviembre 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 30 de setiembre 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 del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la clasificación otorgada en 2ª Clase.pe a las Acciones Comunes de Refinería la Pampilla S.A.A. (en adelante RELAPASAA o la Compañía).

La decisión se encuentra sustentada en el respaldo patrimonial que le otorga su principal accionista, Repsol S.A., cuyo compromiso en el negocio ha sido plasmado a través del incremento de la participación societaria, la cual pasa de 51.03% a 82.38% en los últimos ejercicios evaluados. Al respecto es importante destacar la solvencia de su matriz, la misma que se refleja en la calificación de Baa2 que Moody's Investors Service le otorga a su deuda de largo plazo. Suma a lo anterior, el know-how que tiene el accionista mayoritario en el desarrollo de proyectos del sector de hidrocarburos, fortaleza que es compartida con la Compañía. Adicionalmente, el negocio ha logrado una completa integración en el downstream del sector hidrocarburos con eficientes procesos de refinación, almacenamiento y distribución, además de contar con una importante participación en el mercado de combustibles a nivel nacional. Por otro lado, fue considerado en la evaluación la ubicación estratégica de la refinería, así como las barreras de entrada que presenta la industria en la cual opera.

No menos relevante, es el importante plan de inversiones realizado por la Compañía el cual viene generando un impacto positivo en los resultados financieros del negocio. Tal es así que al tercer trimestre del presente ejercicio la Compañía obtuvo una utilidad neta de US\$55.7 millones y un EBITDA anualizado máximo histórico de US\$162.3 millones (+344.4% respecto a setiembre de 2016).

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

2ª Clase.pe

Lo anterior permitió disminuir de forma significativa el apalancamiento financiero del negocio a 4.61 veces (19.63 veces en setiembre de 2016) y mantener coberturas estables. Por otro lado, la flexibilidad financiera que ha logrado el negocio le ha permitido reperfilarse su deuda financiera en el último trimestre de 2016 y obtener nuevos financiamientos en el presente ejercicio para ejecutar su plan de inversiones. A pesar de lo señalado en los párrafos previos, la clasificación se encuentra limitada por la exposición que tiene el negocio ante las variaciones en el precio internacional del crudo. Esto último podría potencialmente generar un impacto en el patrimonio contable de la Compañía, tal como sucedió en ejercicios previos. Adicionalmente cabe indicar, que RELAPASAA está expuesta a las políticas y mecanismos de estabilización de precios estatales, situación sobre la cual la Compañía no tiene un control directo. Por otro lado, la cotización de las acciones presenta mayor volatilidad respecto a los principales índices de mercado.

Tras el inicio de las operaciones del nuevo 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 del ejercicio previo, la Compañía viene realizando las obras de la segunda etapa del proyecto asociadas al bloque de gasolinas, el mismo que se espera entre en operación en la segunda mitad del ejercicio 2018. A la fecha de corte de evaluación, la Compañía ha invertido en el proyecto RLP21 aproximadamente US\$624.8 millones (US\$741.0 millones de inversión estimada), siendo importante indicar que en julio obtuvo un financiamiento complementario por hasta US\$202.3 millones (de los cuales US\$72.2 millones ha sido

desembolsados), lo que resultó en que las obligaciones financieras de la Compañía se incrementen en 4.4% entre periodos analizados.

Adicionalmente, se encuentra en desarrollo el proyecto “Terminal Monoboya T4”, el mismo que demandará una inversión de US\$109 millones. Este proyecto tiene como objetivo reducir el impacto del comportamiento anómalo del mar en la disponibilidad de terminales marítimos para descarga/carga de materias primas y productos de/a buques tanques. Al tercer trimestre de 2017, dichos terminales tuvieron 62 días de cierre por condiciones meteorológicas adversas, lo cual unido al impacto en todo el litoral generó un impacto negativo estimado de US\$19.7 millones.

Es de señalar que en Junta General de Accionistas (JGA) 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. Adicionalmente, se autorizó el reparto a favor de RELAPASAA de dividendos por parte de RECOSAC por

US\$5.3 millones y como hecho posterior, el 31 de octubre se aprobó una nueva distribución por US\$6.6 millones.

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.

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 01 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 en el marco del cumplimiento de estas normas.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando el desempeño del precio del crudo y derivados, así como el impacto en la generación y solvencia de RELAPASAA, comunicando oportunamente al mercado cualquier impacto en la clasificación de riesgo asignada.

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) 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 opera desde el 03 de octubre de 2016. Esto último, 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, Anchash, Ayacucho, Cajamarca, Huánuco, Huancavelica, Ica, Lambayeque y Pasco. Adicionalmente, 08 de setiembre de 2017 se publicó el D.S. N°025-2017-EM, que incorpora al departamento de La Libertad desde el 01 de enero de 2018. Igualmente, la norma exige que 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 de acuerdo a norma.

Respecto al financiamiento, 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 con diversos proveedores de recursos por un estimado de US\$397.5 millones.

Por otro lado, es importante señalar que en JGA de marzo de 2017 se aprobó la capitalización de resultados, así como la reducción del capital social. Adicionalmente, es importante destacar que en el primer trimestre de 2017 la Compañía ha recibido US\$5.3 millones de dividendos de su subsidiaria REPOSAC, en tanto el 31 de octubre de 2017 se autorizó un nuevo reparto de US\$6.6 millones.

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. Dicha refinería cuenta con una infraestructura

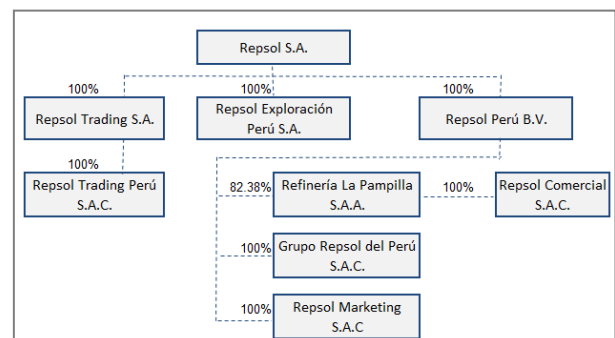
adecuada y moderna para el abastecimiento del país, destacando las unidades de desulfuración de diésel de bajo azufre, y *reforming* de naftas para la producción de gasolinas de alto octanaje (97 y 98 octanos), unidades únicas en el Perú. Cabe indicar que la unidad de desulfuración de gasolinas entrará en operación en el segundo semestre 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.

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.

En el siguiente gráfico 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. 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.

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, precios ex plantas son libres y la compensación ó aportación que afectan 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 calendario 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 GLP envasado y las de diésel B5 destinado a 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 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 30 de setiembre de 2017, RELAPASAA mantiene una cuenta por cobrar de US\$9.2

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.

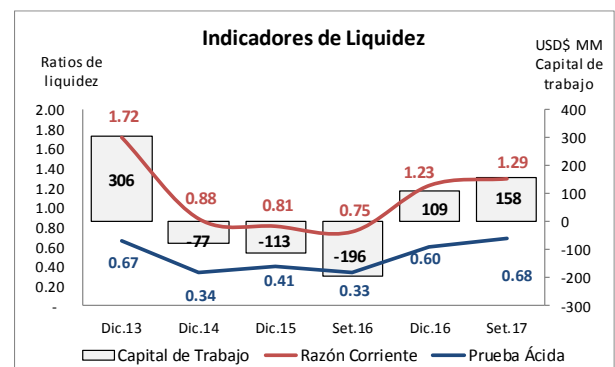
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2017, los activos de RELAPASAA se ubicaron en US\$1,757.6 millones, evidenciando un crecimiento de 13.0% en relación al mismo periodo del ejercicio previo. El dinamismo obedece a los mayores saldos en el activo corriente, que aumentó de US\$589.6 millones en diciembre de 2016 a US\$695.9 millones a la fecha de corte de la evaluación (+18.0%). Posibilitó la acumulación de mayores activos de corto plazo, el crecimiento de los saldos en cuentas por cobrar comerciales (+US\$20.3 millones), cuentas por cobrar a relacionadas (+US\$77.3 millones) e inventarios (+28.2 millones); esto último neto de menores saldos en caja (-US\$20.0) producto de algunos desembolsos operativos y de CAPEX. Cabe precisar que las cuentas por cobrar a relacionadas se encuentran asociadas mayoritariamente a Repsol Trading S.A., que es el principal proveedor de crudos y productos de la refinería para la adquisición de materia prima dado el crecimiento en el nivel de actividad del negocio.

Cabe indicar que la Compañía busca gestionar sus inventarios de la forma más eficiente posible. Si bien en términos monetarios el saldo de inventarios aumentó, esto se debe principalmente a un efecto precio puesto que el stock de barriles de petróleos disminuyó en 9.1% hasta ubicarse en 4,492 (en miles).

De igual manera, el activo no corriente aumentó en 10.0% hasta totalizar US\$1,061.8 millones. Se registraron mayores saldos en la partida de Inmuebles, Maquinaria y Equipo (+US\$84.5 millones) asociado mayoritariamente al proyecto RLP21, módulo de gasolinas. Es de señalar que la Compañía ha invertido más de US\$1,191 millones desde 1996, de los cuales en los últimos años viene invirtiendo US\$624.8 millones en el proyecto RLP21 (se estima que podría llegar a invertir en este proyecto hasta US\$741 millones).



A la fecha de corte de evaluación, los indicadores de liquidez continúan mejorando respecto a lo registrado en setiembre y diciembre de 2016. La cobertura que otorga el activo

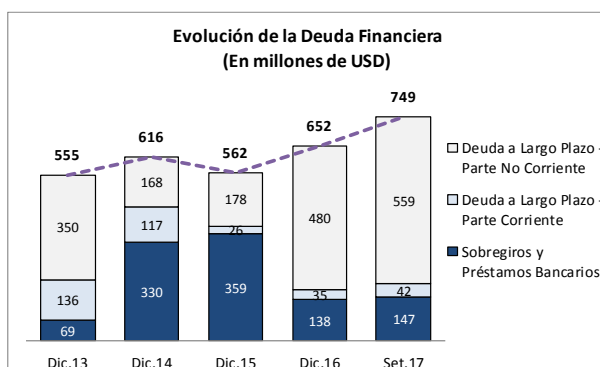
¹ Decreto de Urgencia N° 010-2004.

corriente al pasivo de corto plazo incrementó a 1.29 veces (0.75 y 1.23 en setiembre y diciembre de 2016), mientras que el capital de trabajo revirtió completamente el déficit registrado en el ejercicio previo y logró registrar un superávit de US\$158.4 millones (máximo histórico del negocio en los últimos 3 ejercicios).

El mejor desempeño de los indicadores de liquidez durante el presente ejercicio se encuentra asociado a los mayores saldos en cuentas por cobrar e inventarios dado el creciente nivel de operación. No menos importante, resulta señalar que en el cuarto trimestre de 2016 la Compañía reperfiló su pasivo de corto a mediano plazo, a través de una operación sindicada y otros préstamos bancarios bilaterales, lo cual genera menor presión en la posición de liquidez del negocio.

Estructura Financiera y Solvencia

Al finalizar el tercer trimestre de 2017, el financiamiento del activo se ha obtenido mayoritariamente por endeudamiento con terceros (66.4%), y en menor medida por el patrimonio de los accionistas (33.6%). Los pasivos se ubicaron en US\$1,167.9 millones, lo cual refleja un aumento de 14.4% en relación a lo reportado al finalizar el ejercicio 2016 y 19.5% en el mismo periodo del ejercicio previo. El dinamismo registrado se explica por el mayor endeudamiento bancario empleado para financiar el CAPEX del negocio, así como por el incremento registrado en la partida de otras cuentas por pagar (especialmente en las partidas de tributos por pagar, Impuesto Selectivo al Consumo e Impuesto General a las Ventas) dado el mayor nivel de actividad durante el presente ejercicio.



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de setiembre de 2017, el endeudamiento financiero se ubicó en US\$748.5 millones, lo cual refleja un crecimiento en US\$96.1 millones respecto a lo reportado al cierre del ejercicio 2016 (US\$652.4 millones) y US\$31.7 millones en relación al mismo periodo del ejercicio previo (US\$716.8 millones).

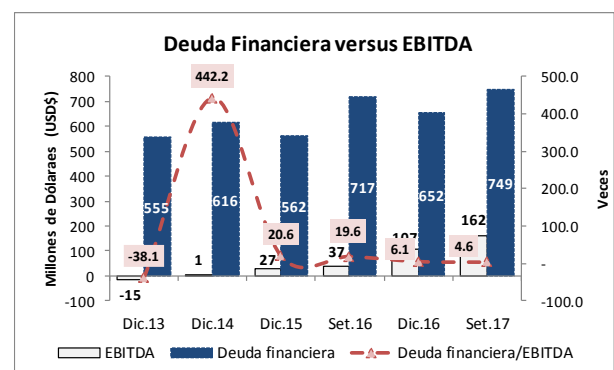
El incremento de la deuda obedece a las inversiones realizadas en el proyecto RLP21, y en menor proporción para el financiamiento corriente de inventarios (financiamiento para las importaciones de petróleo crudo y otros productos). Es de señalar que la Compañía logró un financiamiento de largo plazo por US\$397.4 millones² en el cuarto trimestre

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

de 2016, situación que les permitió reestructurar los pasivos de la Compañía. Adicionalmente, el 19 de julio de 2017 se hizo público que el negocio obtuvo el financiamiento por parte de 6 entidades financieras para el bloque de gasolineras por US\$202.3 millones³. Lo indicado previamente, permitió que la deuda financiera que debe amortizar el negocio en el corto plazo disminuya de 80.3% a 25.3%, entre setiembre de 2016 y 2017.

Por otra parte, el patrimonio neto incrementó en 10.4% hasta totalizar US\$589.7 millones, crecimiento que obedece a los resultados obtenidos en el presente ejercicio (US\$30.8 millones). Es relevante indicar 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; en consecuencia el capital social pasó de US\$827.2 a US\$533.0 millones. En opinión de Equilibrium, no se anticipan futuros ajustes en el valor nominal de cada acción.

El incremento de la deuda propició que el apalancamiento contable (Pasivo / Patrimonio) aumente ligeramente hasta ubicarse en 1.98 veces en setiembre de 2017. En contrapartida, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) disminuyó positivamente de 19.63 veces en setiembre de 2016 a 4.61 en igual periodo del presente ejercicio, esto último a razón del mayor nivel de generación del negocio. A pesar de lo anterior, el nivel de apalancamiento financiero actual que registra el negocio se mantiene en un nivel elevado, y se espera que en futuras evaluaciones continúe registrando una tendencia decreciente. El apalancamiento se explica por el CAPEX empleado en el proyecto RLP21 que continuará impulsado mayores niveles de generación.



Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al concluir el tercer trimestre de 2017, la Compañía obtuvo una utilidad neta de US\$55.7 millones, (US\$36.2 millones en setiembre de 2016). El resultado se explica por el mayor nivel de ventas, neto del incremento en términos absolutos de los gastos de administración y ventas, así como de gastos

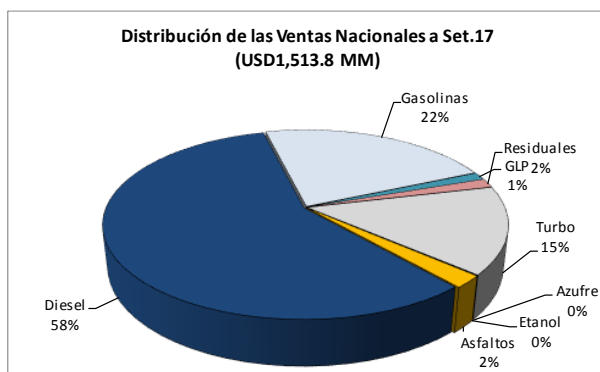
S.A.) por US\$252.4 millones y préstamos bilaterales a mediano plazo por US\$145.0 millones.

³ De los cuales se han desembolsado US\$72.2 millones en agosto de 2017.

financieros dado el mayor nivel de endeudamiento que registra el negocio.

Los ingresos por ventas aumentaron en 50.5% en relación a setiembre de 2016, logrando posicionarse en US\$2,596.9 millones impulsado por el dinamismo tanto en el volumen de ventas como en los precios unitarios de venta (+10.1%), en línea con la evolución de los precios en los mercados internacionales. Cabe destacar que el volumen de ventas creció en 37% respecto a setiembre de 2016, impulsado por mayores ventas en volumen tanto a nivel nacional (+5%) como internacional (128%). El dinamismo en el volumen de ventas del negocio se explica 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 117kbdc (+15%), y que permitió llevar todas las unidades a niveles de utilización superiores a 90%.

La composición de los ingresos durante el presente ejercicio se encuentra conformada de la siguiente manera: 58.3% a ventas nacionales, 31.3% a ventas del exterior, 9.6% a los impuestos de hidrocarburos⁴ 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:

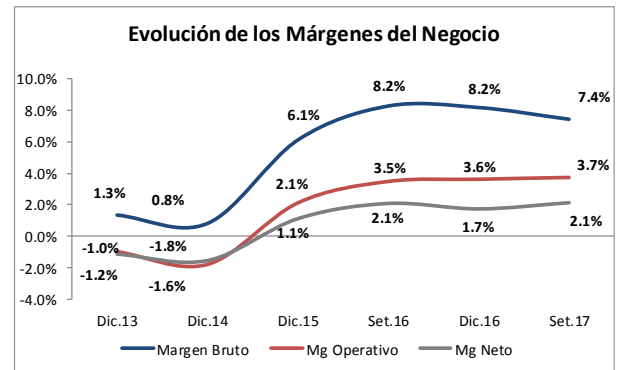


Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

En contrapartida, el costo de ventas aumentó en 51.9% hasta ubicarse en US\$2,404.6 millones y se encuentra asociado al mayor nivel de actividad del negocio. Por su parte, el resultado bruto aumentó de US\$142.3 millones a US\$192.4 millones (+35.2% respecto a setiembre de 2016).

En relación a los gastos de ventas y distribución, éstos aumentaron en 12.3% hasta llegar a los US\$70.5 millones a razón del crecimiento de los gastos de servicios prestados por terceros. Por su parte, los gastos de administración experimentaron igual dinamismo (+16.9%) y se ubicó en US\$22.6 millones. A pesar de lo anterior, es importante señalar que en términos relativos al ingreso la compañía registra mejores indicadores de eficiencia, es así que la estructura de gastos pasó de representar el 4.8% al 3.6%, entre periodos. Por su parte, el resultado operativo aumentó de US\$60.2 millones a US\$97.2 millones (+61.5%).

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



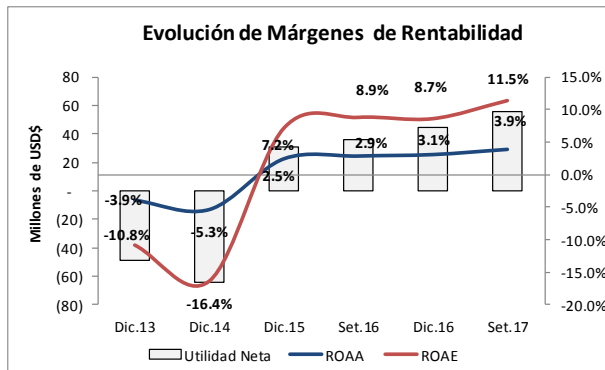
Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos financieros continuaron disminuyendo hasta ubicarse en US\$0.2 millones a razón de los menores saldos en caja, así como por recupero de cuentas al personal e interés por reclamos de SUNAT que constituyeron eventos extraordinarios del ejercicio previo. Por su parte, los gastos financieros aumentaron en US\$16.4 millones (+209.6% respecto a setiembre de 2016) por los siguientes motivos: a) incremento en el nivel de endeudamiento financiero, b) aumento en la tasa promedio de financiamiento debido a la reestructuración de la deuda al pasar de operaciones de corto plazo a mediano plazo con la finalidad de calzar los plazos, y c) menores intereses intercalarios capitalizados asociados a la deuda tomada principalmente para las inversiones del proyecto RLP21.

Impacto favorablemente en los resultados del ejercicio 2017, los dividendos recibidos de la subsidiaria RECOSAC por un importe de US\$5.3 millones (distribución a su favor que no se realizaba desde el ejercicio 2014). Por otro lado, en el presente ejercicio la pérdida cambiaria retrocedió a US\$2.7 millones (US\$3.6 millones en setiembre de 2016). Cabe precisar que estas pérdidas son resultados de la posición monetaria activa en Soles por parte del negocio en un contexto en el cual se ha apreciado dicha moneda frente al dólar americano.

Por otro lado, se registró un mayor impuesto a las ganancias producto del crecimiento del saldo de la base imponible por el mejor desempeño registrado en el presente ejercicio, el incremento de la tasa del impuesto a la renta (+1.5%), además del efecto de remediación de activos y efecto de conversión.

La utilidad neta contable aumentó en 54.0% en relación a setiembre de 2016. Por su parte, los rendimientos promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) alcanzaron un nivel de 3.93% y 11.49%. Es relevante señalar que ambos indicadores registran una tendencia positiva respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (2.91% y 8.90% respectivamente).

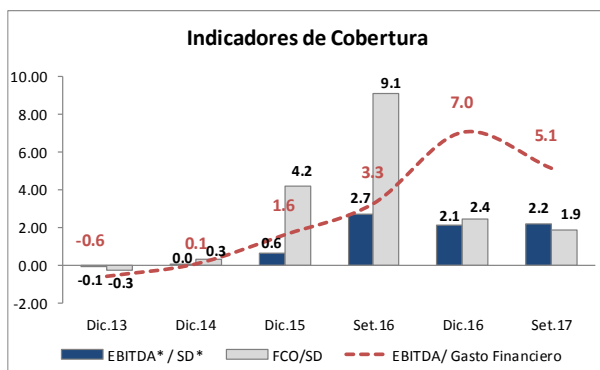


Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

De considerar el desempeño de la Compañía según la metodología *Current Cost of Supply* (CCS), la utilidad neta se ubicó en US\$48.4 millones (US\$21.8 millones en setiembre 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\$40.2 millones a US\$86.7 millones entre ejercicios, debido al efecto positivo de la puesta en marcha de la unidad de producción de diésel de bajo azufre, que a su vez impulsó el incremento en la destilación de crudo y mayor utilización de las demás unidades de procesos, así como una mejor utilización del diésel producido.

Al 30 de setiembre de 2017, el nivel de generación contable de la Compañía –medido a través del EBITDA– se ubicó en US\$162.3 millones, lo cual refleja un aumento en 344.4% respecto al registrado en el mismo periodo del ejercicio previo. Por su parte, el margen EBITDA creció favorablemente a 4.68% (3.86% en setiembre de 2016) 0.99% a 4.21% entre los periodos evaluados. De aislar el efecto inventarios, el EBITDA ajustado a CCS de la Compañía ascendió a US\$111.2 millones (US\$52.1 millones en setiembre de 2016).

El Flujo de Caja Operativo anualizado se posicionó en US\$138.3 millones al cierre del tercer trimestre de 2017, superior en 13.4% respecto al registrado en el ejercicio previo debido a un menor flujo de cobranza por venta de bienes y servicios.

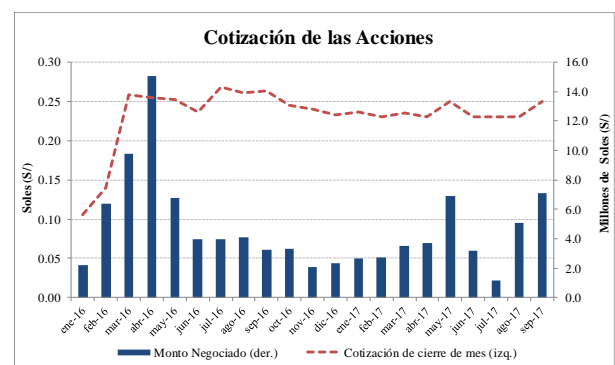


Fuente: RELAPASAA / Elaboración: Equilibrium

A pesar de las mejoras en los niveles de generación y de flujo de caja los indicadores de cobertura experimentaron ajustes debido a la mayor carga financiera del negocio, pero manteniéndose todavía en niveles suficientes. En línea con lo indicado, la cobertura del EBITDA se ubicó en 2.20 veces, mientras que la del FCO fue de 1.87 veces.

Acciones Comunes

Al 30 de setiembre 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, así como a otras condiciones de mercado. El precio de la cotización de la acción al cierre del tercer trimestre de 2017 fue de S/0.250, lo cual evidencia una rentabilidad de -4.94% respecto al cierre del mismo periodo del ejercicio previo (S/0.263) y de 7.30% en relación a diciembre de 2016 (S/0.233).



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: Equilibrium

Es importante señalar que la acción tiene una elevada frecuencia de negociación, la cual se mantiene en 100% desde los últimos ejercicios analizados. A pesar de lo anterior, el número de operaciones disminuyó de 6,020 a 2,925, entre ejercicios; en tanto el volumen negociado disminuyó de S/55.5 a S/36.0 millones.

Como hecho de importancia en relación a las acciones, es de señalar que el 07 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.

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.13	Dic.14	Dic. 15	Set. 16	Dic.16	Set.17
Caja Bancos	3,492	9,568	18,858	35,913	51,013	31,011
Cuentas por Cobrar Comerciales	36,507	65,765	50,642	52,071	61,482	81,816
Cuentas por Cobrar Relacionadas	183,266	111,598	95,124	85,761	90,619	167,939
Fondo de estabilización por cobrar	33,700	0	0	18,860	10,693	9,215
Otras cuentas por cobrar	1,003	2,954	48,881	39,799	45,129	43,994
Inventarios	447,580	360,112	235,367	329,102	298,602	326,850
Gastos pagados por anticipado	1,611	1,924	1,499	2,291	1,483	2,161
Activo por impuestos a las ganancias	25,548	32,579	25,184	32,456	30,616	32,867
Total Activo Corriente	732,707	584,500	475,555	596,253	589,637	695,853
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	822,736	880,617	965,110
Otros Activos	1,344	2,452	2,580	3,156	4,222	16,042
Total Activo No Corriente	500,898	610,969	811,324	906,503	965,450	1,061,763
TOTAL ACTIVOS	1,233,605	1,195,469	1,286,879	1,502,756	1,555,087	1,757,616
Sobregiros y préstamos bancarios	68,897	330,486	358,689	573,547	137,531	147,483
Porcion corriente deuda de largo plazo	136,210	117,212	25,798	2,170	35,134	42,133
Cuentas por pagar comerciales- corriente	179,505	183,350	137,685	155,511	251,282	253,502
Otras cuentas por pagar	41,625	30,531	66,755	60,567	56,270	94,314
Total Pasivo Corriente	426,237	661,579	588,927	791,795	480,217	537,432
Obligaciones de Largo Plazo	349,930	167,913	177,799	141,041	479,728	558,889
Pasivos por impuestos diferidos y otros	29,646	2,742	30,707	44,271	61,177	71,587
Total Pasivo No Corriente	380,623	171,706	208,506	185,312	540,905	630,476
TOTAL PASIVO	806,860	833,285	797,433	977,107	1,021,122	1,167,908
Capital Social	431,249	431,249	321,374	827,167	827,167	533,002
Reserva Legal	41,347	41,347	41,347	41,347	41,347	963
Capital adicional	0	0	96,506	-409,287	-409,287	0
Resultados Acumulados	3,293	-45,851	-537	30,219	30,219	0
Utilidad (pérdida) neta	-49,144	-64,561	30,756	36,203	44,519	55,743
TOTAL PATRIMONIO NETO	426,745	362,184	489,446	525,649	533,965	589,708
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,233,605	1,195,469	1,286,879	1,502,756	1,555,087	1,757,616

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Dólares Americanos)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Set. 16	Dic.16	Set.17
Ventas netas	4,246,113	4,114,450	2,743,174	1,725,117	2,549,556	2,596,923
Costo de Ventas	-4,188,955	-4,080,871	-2,575,904	-1,582,858	-2,341,747	-2,404,563
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	57,158	33,579	167,270	142,259	207,809	192,360
Gastos de Administración	-20,821	-23,399	-26,948	-19,298	-26,971	-22,556
Gastos de Ventas	-75,709	-81,307	-79,829	-62,798	-85,282	-70,524
Ingresos diversos	2,313	1,336	2,104	3,218	3,240	30
Gastos diversos	-4,003	-3,187	-4,216	-3,184	-6,320	-2,104
UTILIDAD DE OPERACION	-41,062	-72,978	58,381	60,197	92,476	97,206
Ingresos Financieros	422	334	5,067	325	913	225
Gastos Financieros	-24,459	-23,912	-17,030	-7,829	-15,288	-24,242
Dividendo de la Subsidiaria	12,658	5,881	0	0	0	5,272
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	-52,441	-90,675	46,418	52,693	78,101	78,461
Diferencia de Cambio	-9,015	-790	10,239	-3,642	-3,920	-2,706
Utilidad antes del Impuesto a la renta	-61,456	-91,465	56,657	49,051	74,181	75,755
Impuesto a la Renta	12,312	26,904	-25,901	-12,848	-29,662	-20,012
Utilidad Neta	-49,144	-64,561	30,756	36,203	44,519	55,743

REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A.

RATIOS	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Set. 16	Dic.16	Set.17
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO						
Pasivo/Patrimonio	1.89	2.30	1.63	1.86	1.91	1.98
Deuda Financiera Total /Activo	0.45	0.51	0.44	0.48	0.42	0.43
Deuda Financiera/ Pasivo	0.69	0.74	0.71	0.73	0.64	0.64
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.30	1.70	1.15	1.36	1.22	1.27
Pasivo/Activo	0.65	0.70	0.62	0.65	0.66	0.66
Pasivo Corriente/Pasivo	0.53	0.79	0.74	0.81	0.47	0.46
Pasivo No Corriente/Pasivo	0.47	0.21	0.26	0.19	0.53	0.54
Activo Fijo/Patrimonio	0.98	1.46	1.49	1.57	1.65	1.64
Deuda Financiera Total /EBITDA	-38.08	442.25	20.64	19.63	6.08	4.61
Deuda Neta / EBITDA	-37.84	435.38	19.95	18.65	5.60	4.42
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.72	0.88	0.81	0.75	1.23	1.29
Liquidez Ácida	0.67	0.34	0.41	0.33	0.60	0.68
Liquidez Absoluta (Efectivo/Pas.Cte)	0.01	0.01	0.03	0.05	0.11	0.06
Capital de Trabajo (miles de USD)	306,470	-77,079	-113,372	-195,542	109,420	158,421
GESTIÓN						
Gtos. Adm. y Generales/Ingresos Totales	2.27%	2.54%	3.89%	4.76%	4.40%	3.58%
Gtos. Financ./ Ingresos totales	0.58%	0.58%	0.62%	0.45%	0.60%	0.93%
Rotación de cobranzas (días)	18.6	15.5	19.1	21.6	21.5	26.0
Rotación de cuentas por pagar (días)	15.6	16.5	20.2	25.0	37.6	28.1
Rotación de inventarios (días)	38.5	31.8	32.9	56.1	45.9	36.7
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	41.5	30.8	31.8	52.7	29.8	34.5
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	1.35%	0.82%	6.10%	8.25%	8.15%	7.41%
Margen Operativo	-0.97%	-1.77%	2.13%	3.49%	3.63%	3.74%
Margen Neto	-1.16%	-1.57%	1.12%	2.10%	1.75%	2.15%
ROAA	-3.88%	-5.32%	2.48%	2.91%	3.13%	3.93%
ROAE	-10.81%	-16.37%	7.22%	8.90%	8.70%	11.49%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo del periodo	-46,158	48,754	179,138	2,451	123,305	17,416
Flujo de Caja Operativo*	-46,158	48,754	179,138	121,900	123,305	138,270
EBITDA del periodo	-14,575	1,392	27,243	66,538	107,348	121,484
EBITDA*	-14,575	1,392	27,243	36,516	107,348	162,294
Margen EBITDA*	-0.34%	0.03%	0.99%	3.86%	4.21%	4.68%
COBERTURAS						
EBITDA*/ Gastos Financieros*	-0.60	0.06	1.60	3.25	7.02	5.12
EBITDA*/ Servicio de Deuda*	-0.09	0.01	0.64	2.73	2.13	2.20
Flujo de Caja Operativo*/Gasto Financiero*	-1.89	2.04	10.52	15.57	8.07	5.70
Flujo de Caja Operativo*/Servicio de Deuda*	-0.29	0.35	4.18	9.10	2.45	1.87

* Indicadores Anualizados

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.03.17) *	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 22 de mayo 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 30.09.2017

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2017

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2017

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
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

© 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.