

Lima, 30 de noviembre de 2017

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores- SMV
Av. Santa Cruz N° 315
Miraflores.-

Atn.- Registro Público del Mercado de Valores

De nuestra consideración:

De conformidad con lo previsto en el artículo 28 del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto Supremo N° 093-2002-EF y la Resolución SMV N°005-2014-SMV/01, es grato adjuntar al presente el Informe emitido por la Clasificadora de Riesgo Apoyo & Asociados, asociada a Fitch Ratings, con cifras no auditadas, al 30 de septiembre de 2017 de Refinería La Pampilla S.A.A.

Al respecto, la Clasificadora de Riesgo Apoyo y Asociados ha ratificado la clasificación de riesgo de la Acción Común de Refinería La Pampilla SAA en **2^a(pe)**, con definición **“Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor”**.

Esta calificación se sustenta, entre otras, por las razones siguientes:

- La posición estratégica en el abastecimiento nacional de hidrocarburos líquidos, con el 53.5% de la capacidad de refino del país.
- La inversión realizada para producir Diésel con menos de 50 ppm de azufre, ha generado mejoras en los márgenes, al poder procesar crudos de menor costo e incrementar el nivel de actividad. Las ventas al cierre del año móvil a septiembre 2017 crecieron en 38.4%, en referencia similar al periodo del 2016 y las unidades de proceso operan sobre el 90% de la capacidad instalada.
- La integración del refino con la red de estaciones de servicios y clientes industriales ha permitido optimizar la capacidad de producción y asegurar más del 60% de sus ventas directas.

Sin otro particular quedamos de ustedes.

Muy atentamente,

Sandra Palaquibay
Representante Bursátil

Refinería La Pampilla S.A.A. – (RELAPASAA)

Informe Trimestral

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Acciones	2ª(pe)	2ª(pe)

Elaborado con cifras no auditadas a setiembre del 2017
Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/11/2017 y 31/05/2017.

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de US\$)	12M-Set 17	Dic 16	Dic 15
Ingresos	3,578,245	2,706,972	2,888,683
EBITDA	207,753	144,660	48,885
Flujo de Caja Operativo (CFO)	198,697	143,466	206,689
Deuda Financiera Total	748,517	668,569	571,891
Caja y Valores	36,365	54,574	24,549
Deuda Financiera / EBITDA	3.60	4.62	11.70
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.43	4.24	11.20
EBITDA / Gastos Financieros	5.75	7.40	2.32

Fuente: Refinería La Pampilla S.A y Subsidiaria

Metodologías Aplicadas:

Metodología de Empresas no Financieras
(enero 2017).

Analistas

Julio Loc
(511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Gustavo Campos
(511) 444 5588
gustavo.campos@aai.com.pe

Fundamentos

Apoyo & Asociados ratificó la clasificación de riesgo de las acciones de RELAPASAA, sustentado en lo siguiente:

Su posición estratégica en el abastecimiento nacional de hidrocarburos líquidos, con el 53.5% de la capacidad de refino del país, posterior a la culminación de la primera fase del proyecto RLP-21 en agosto del 2016. La adecuación de la refinería para producir Diésel con menos de 50 ppm de azufre genera mejoras en los márgenes de refino, al permitir procesar crudos de menor costo (por ejemplo, crudos más pesados provenientes de la región y crudos de mayor contenido de azufre), además de incrementar la capacidad y actividad de las unidades de la Refinería, con el objetivo de operar sobre el 90% de la capacidad instalada. Asimismo, la ubicación geográfica de RELAPASAA le permite atender al mercado nacional más importante (Lima) y le da la posibilidad de embarcar sus productos a los diferentes terminales del litoral.

La integración vertical, luego de la compra de una importante red de comercialización en el 2006 (estaciones de servicios y portafolio de clientes industriales), le ha permitido optimizar su capacidad de producción, asegurar más del 60% de sus ventas directas y atenuar el impacto de su principal competidor. Esta red de distribución le permite reducir parcialmente la volatilidad de los flujos, generar oportunidades de negocio adicionales (*non oil*) con mayores márgenes y la utilización de herramientas de *marketing retail*.

Los cambios estructurales que ha realizado la Empresa han permitido crear eficiencias operativas y reducir su exposición a los riesgos de mercado. Tales cambios incluyeron la ejecución de diversas inversiones y la revisión de la política comercial, a lo que se sumó el replanteamiento de su estrategia de abastecimiento de crudo.

Por otro lado, Repsol, su principal accionista con el 82.38% de participación, cuenta con una clasificación de riesgo internacional de BBB con perspectiva estable otorgada por *FitchRatings*. Apoyo & Asociados considera que dicha clasificación muestra la capacidad de soporte a sus subsidiarias.

La compañía se encuentra en una posición ventajosa relacionada a la baja probabilidad de tener competencia de parte de nuevas refinerías, ya que la industria a la que pertenece presenta altas barreras a la entrada, debido a los altos niveles de inversión que se requiere para su funcionamiento.

Por su naturaleza, la generación de caja de la Empresa se encuentra expuesta a la volatilidad del precio internacional del crudo y la velocidad de ajuste del margen de refino, por lo que sus ratios de cobertura y apalancamiento financiero no presentan estabilidad a través del tiempo, ya que se encuentran en función a la deuda que financia, en su mayoría, los inventarios, los cuales tienen un ciclo de aproximadamente 36 días y tienen una alta liquidez.



Durante el primer semestre del 2017, a pesar de la elevada volatilidad en la cotización del crudo, se obtuvieron resultados positivos, debido a la mejora sobre los márgenes, como consecuencia de la entrada en operación de la unidad de desulfurización de Diésel (RLP-21) y el incremento de la capacidad de refino.

Asimismo, se tuvo una mayor actividad de la Refinería debido a la puesta en servicio del módulo de Diésel de Bajo Azufre a mitad del 2016. Al cierre del año móvil a setiembre 2017, hubo un crecimiento de las ventas en 38.4%, explicado principalmente por la mayor exportación de productos (+68.9%) y, en menor medida, por productos del mercado local (+3.8%).

La Clasificadora considera que la volatilidad de los precios tanto del crudo como de sus derivados, forma parte de los riesgos inherentes al negocio, los cuales se encuentran recogidos en el análisis y en la clasificación de riesgo.

¿Qué puede impactar la clasificación?

Una caída prolongada del crudo y/o un ajuste negativo en el *crack spread*, que no sea manejada con medidas oportunas y que deteriore los ratios de apalancamiento y liquidez, pueden afectar negativamente la clasificación.

Un incremento sustancial en el nivel de deuda como consecuencia de un plan de crecimiento o de inversión agresivo que llevara a elevar el nivel de apalancamiento de manera sostenida.

Por otro lado, una mejora sostenida en los márgenes, que le permita disminuir el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) a menos de 3.5x, puede afectar positivamente la clasificación.

■ Hechos relevantes

En la Junta General de Accionistas de marzo del 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. Asimismo, se acordó la distribución de dividendos por US\$5.3 millones de Recosac a Relapasaa.

El Directorio, en su sesión realizada el 23 de marzo del 2017, aprobó la realización de una inversión por un monto de US\$109 millones para la ejecución de un nuevo Terminal Monoboya y para mejoras en los terminales existentes.

El 19 de julio del 2017, Refinería La Pampilla completó la estructuración de la financiación por un monto de US\$600 millones en tres tramos para el proyecto de Adecuación a Nuevas Especificaciones de Combustibles (RLP21) cuya inversión total es de aproximadamente US\$741 millones.

El 31 de octubre del 2017, se comunicó como hecho de importancia el acuerdo de distribución de dividendos a cuenta por US\$ 6.5 millones de Recosac.

■ Perfil

Refinería la Pampilla (RELAPASAA), es una empresa dedicada a la refinación, almacenamiento, transporte, comercialización y distribución de hidrocarburos. Desde 1996, la empresa es controlada y operada por Repsol, accionista con el 82.38%, por lo que ha absorbido la política corporativa de dicho Grupo. Actualmente, RELAPASAA mantiene el 100% de las acciones de Repsol Comercial S.A.C. (Recosac), empresa dedicada a la comercialización de su producción.

RELAPASAA es la principal refinería y la de mayor tecnología del país. Luego de la culminación del proyecto RLP-21 en agosto 2016, incrementó su capacidad de refinación de crudo de 102,000 a 117,000 barriles por día (BPD), equivalente al 54.0% de la capacidad total del Perú. El 45.0% lo tiene la empresa estatal Petroperú a través de cuatro refinerías y el 1.0% restante se reparte entre Pluspetrol y Maple Gas.

Capacidad Instalada	
Unidades de Proceso	MBD
Destilación Primaria	117.0
Destilación al Vacío	60.0
FCC	13.5
Reforming	2.3
Visbreaking	27.0

Fuente: Relapa

Desde su privatización, la empresa ha realizado diversas inversiones para ampliar su capacidad de producción, así

como de conversión, con el objetivo de maximizar la rentabilidad de las plantas a través de la producción de combustibles con márgenes atractivos.

Por otro lado, de acuerdo al estudio Solomon, estudio realizado a nivel mundial, RELAPASAA continúa ubicada en el primer cuartil de las refinerías de Latinoamérica, en cuanto a índices de Mantenimiento, Disponibilidad Mecánica, Costos de Operación y Eficiencia Energética, lo cual la coloca como líder del sector en la región.

RELAPASAA presenta una ubicación estratégica, ya que le permite abastecer al principal mercado del país (Lima), así como ser el proveedor natural del aeropuerto internacional Jorge Chávez y embarcar sus productos para enviarlos a los diferentes terminales en el litoral.

Adicionalmente, representa un participante importante en la industria por cuanto satisface a cerca del 43.1% de la demanda de combustibles líquidos del país, la cual en su mayoría está concentrada en Diésel B5, GLP y gasolinas.

Soporte

Repsol es una empresa multinacional del sector hidrocarburos que desarrolla actividades de exploración, producción, refinación, distribución, *marketing*, química y gas natural a nivel mundial.

La empresa tiene operaciones en más de 40 países y con una capacidad de refino de 0.998 MMBbl por día, distribuida en seis refinerías (cinco en España, y una en Perú).

Además de ser accionista de RELAPASAA, el Grupo Repsol participa en el Perú en los siguientes negocios:

- Repsol Marketing S.A.C.: empresa dedicada a la comercialización de Lubricantes, Asfaltos y Turbo de Aviación.
- Repsol Comercial S.A.C.: empresa que comercializa gasolinas, Diésel y petróleos industriales.
- Explotación de hidrocarburos de Camisea (Lote 88 y 56), con una participación del 10% en el Consorcio Camisea.
- Explotación de hidrocarburos del Lote 57 como socio operador, junto con CNPC Perú como socio.
- Exploración de hidrocarburos del Lote 103, junto con Talisman Perú B.V. sucursal del Perú.
- Exploración de crudo y gas natural del Lote 76 junto con Hunt Oil Company of Peru L.L.C., Sucursal del Perú; Hunt Oil Exploration and Production Company of Peru L.L.C., Sucursal del Perú; y, Pluspetrol Perú Corporation S.A.

Entre las fortalezas del Grupo Repsol se considera su posición de liderazgo en España y Latinoamérica, la integración de los negocios en los que participa, el alto nivel de sofisticación de sus plantas, su conservadora estrategia financiera (la cual la lleva a mantener adecuados ratios de capitalización), y la implantación de programas de

transferencia de eficiencias desde España hacia sus operaciones en Latinoamérica.

Cabe mencionar que la Compañía completó la adquisición de la empresa petrolífera de origen canadiense Talisman Energy. Esta compra fue financiada con caja propia, fundamentalmente obtenida de la compensación recibida por la expropiación de YPF.

Es así que Repsol ha incrementado su capacidad productiva, fortalecido la diversificación geográfica de su portafolio, ya que tiene mayor presencia en países de alta estabilidad geopolítica (OCDE) y ha mejorado la integración vertical en su proceso productivo.

El 16 de mayo del 2017, la calificación del perfil crediticio de Repsol fue modificada, dado el contexto de precios del crudo a la baja y sin perspectivas de una recuperación significativa en el corto plazo; FitchRatings decidió reafirmar la clasificación de riesgo de la compañía en BBB, pero cambió la perspectiva de negativa a estable.

La calificación se sustenta en la rápida implementación de los planes de reducción de gastos operativos y de inversión, junto con las sinergias originadas por la integración con Gas Canada Inc, las cuales han permitido reducir el nivel de apalancamiento, aunque éste aún se encuentra en niveles elevados.

Al mismo tiempo, se ha incorporado la recuperación gradual de los precios de los hidrocarburos así como la capacidad de la administración para llevar a cabo una política financiera adecuada, que ayude a preservar la solidez y solvencia que Repsol ha mostrado a lo largo de su trayectoria.

Estrategia

El objetivo de la Compañía es liderar el mercado peruano de combustibles, por lo que se ha planteado incrementar el volumen de ventas de productos derivados del petróleo; así como la cuota de mercado, lo que va relacionado con el fortalecimiento de la logística de abastecimiento.

Asimismo, RELAPASAA busca obtener una mezcla de tipos de crudo tal que le permita atender los requerimientos del mercado en los valores y calidad deseados, dado el nivel de tecnología de la refinería. Así como optimizar el precio de compra al aprovechar los arbitrajes entre los distintos mercados de los cuales importa su materia prima.

Por otro lado, la compañía busca maximizar los beneficios de la expansión de la cadena de valor a través de Recosac y reforzar la integración a través del *marketing*. La subsidiaria tiene como objetivo incrementar su nivel de ventas y ampliar su red de estaciones de servicio.

Por esto, Recosac ha continuado con la remodelación de las tiendas de conveniencia y una ampliación de la oferta de productos. De esta manera, a setiembre 2017 hubo un incremento de 35 estaciones de servicio comparado con el año previo, alcanzando un total de 476 EESS. Además, se incorporaron seis tiendas de conveniencia, con lo cual ascendieron a 71 tiendas al cierre marzo 2017.

La Subsidiaria se encuentra impulsando la imagen de marca de Repsol hacia otros productos (lubricantes y programas de promociones) con el fin de reconocer la marca como líder e innovadora. Asimismo, se cumplieron cuatro años de lanzamiento del programa de fidelización de clientes, Repsol-Lanpass, el cual al cierre de marzo 2017 superó los 157,198 afiliados.

Cabe mencionar que, a partir de octubre del 2016, se lanzó en todo el país el diésel E+ de bajo azufre calidad Euro IV, de esta manera Repsol busca estar a la vanguardia en lo que se refiere a calidad de productos para sus clientes.

Cabe destacar que RELAPASAA ha optado por desarrollar proyectos que permitirán optimizar procesos en las actividades de refinería. De esta forma, al cierre del tercer trimestre del 2017, los proyectos operativos fueron:

- Proyecto Adecuación a Nuevas Especificaciones de Combustibles (Proyecto RLP-21), la segunda fase del proyecto tiene entre sus objetivos producir gasolinas con bajo contenido de azufre. Estas plantas se pondrían en marcha en el segundo semestre del 2018.
- Proyecto de ampliación de la capacidad de almacenamiento y flexibilización de despacho de asfaltos, el cual permite minimizar las demoras en su despacho.
- Proyecto para la construcción de un nuevo terminal marítimo N°4 del tipo al Monoboya y mejoras en los procesos de carga y descarga. Cabe mencionar que se ha iniciado la fase de ingeniería de detalle del nuevo terminal.
- Proyecto de reducción de *slop*, que disminuirá la generación por desplazamiento con agua en las operaciones con buques del Terminal 1 y 3.

Asimismo, es importante mencionar que el 85.4% del monto total invertido a setiembre 2017, fue destinado al Proyecto RLP-21 (US\$92.8 millones).

Algunas de las acciones arriba mencionadas fueron aplicadas en respuesta a las adversidades a las que la compañía tuvo que hacer frente: i) la necesidad de una adecuada logística ante problemas del mal tiempo en el mar y del control de los mayores costos relacionados; ii) la limitación en el nivel de procesamiento del crudo, debido a la promulgación del Decreto Supremo N° 009-2015-MINAM, y

el D.S. 038-2016-EM del 23.12.2016 mencionado anteriormente, lo cual amplió el mercado geográfico del Diésel B5 de bajo azufre y limitó la producción del Diésel B5, lo que llevó a importar un mayor volumen de Diésel con bajo azufre; iii) la competencia agresiva en el mercado de Diésel; y, iv) la reducción de los márgenes internacionales de refino.

■ Posición Competitiva

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

La refinación es el proceso por el cual se separan los diversos componentes del petróleo para luego ser utilizado como materia prima para la obtención de derivados. Debido al requerimiento de altas inversiones en activos fijos, existen barreras a la entrada en este subsector, que hacen más probable que el ingreso de un nuevo competidor se dé a través de la compra de una refinería ya existente.

En el Perú, la refinación es realizada básicamente por dos empresas: Petroperú y RELAPASAA. En conjunto son capaces de producir aproximadamente 80 millones de barriles de derivados anuales. Adicionalmente, existen dos empresas importadoras que abastecen al mercado peruano: Puma y Pure Biofuels.

Capacidad Instalada de Refinación

Accionista principal	Refinería	Capacidad (BPD)	%
Petroperú	Talara	65,000	30.0%
	Conchán	15,500	7.1%
	Iquitos	12,000	5.5%
	El Milagro	2,000	0.9%
	Pucallpa*	3,300	1.5%
Refinerías Privadas			
Repsol	La Pampilla	117,000	54.0%
Pluspetrol	Shiviyacu	2,000	1.0%
Total		216,800	100.0%

Fuente: Relapa

* Es arrendada a Maple Gas por Petroperú

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

Principales Derivados

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

Elaboración propia

La Compañía se suministra petróleo crudo de diversas partes del mundo, en la elección de los crudo y procedencia priman los requisitos de calidad para la producción de los productos que demanda el mercado objetivo, y el mejor rendimiento económico de cada crudo.

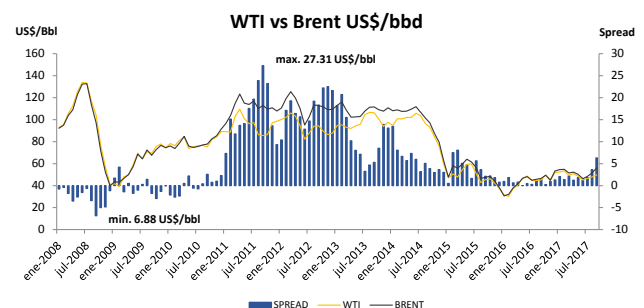
Durante el tercer trimestre del 2017, el 100% del crudo utilizado fue importado. Asimismo, se suministra de productos intermedios como diésel, gasolinas, biocombustibles, destilados medios, entre otros. El 99.17% de las compras de productos derivados (sin contar biocombustibles) fueron importaciones, el resto fue comprado en el mercado local.

Cabe resaltar que la participación de las importaciones en las compras de insumos, con respecto al 2016, se debió a la entrada en vigencia del Decreto Supremo N° 009-2015 y D.S. 038-2016-EM, por lo cual se incrementó el número de departamentos en donde está prohibido comercializar Diésel con más de 50 ppm de azufre.

Al cierre de agosto del 2017, la demanda de combustibles en el mercado interno se incrementó en 1.4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Los productos con un mayor crecimiento relativo fueron gasoholes (+5%), turbo (+7%) y los asfaltos (7%).

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

El diferencial entre la cotización de los futuros del crudo Brent y del WTI aumentó considerablemente al cierre del tercer trimestre del 2017; fue en promedio US\$3.13 por barril (US\$1.70 por barril en el 2016). Durante este periodo, la mínima y máxima diferencia entre marcadores fue por US\$1.58 y 6.80 por barril.



Fuente: EIA

Al cierre del 2016, el precio del crudo Brent Dtd ascendió a US\$43.84. A setiembre del 2017 el precio promedio asciende a 51.80 USD/bbl, es decir un incremento de 8 USD/bbl entre ambos periodos. Lo anterior se debe principalmente a la incertidumbre en el mercado internacional debido a las caídas de inventarios de crudos vs los pronósticos y las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente.

A estos factores se suma el impulso que se observa al cierre del año, debido al primer acuerdo de recorte de producción que se tiene desde el 2008. Este recorte es de 1.2 millones de barriles diarios (mbd), hasta un nivel de producción de 32.5 mbd a partir de enero del 2017. Asimismo, se ha logrado que se sumen productores no miembros de la OPEP al compromiso de recorte de producción, como es el caso de Rusia, lo cual ha dado un mayor impulso a la recuperación del crudo el total del acuerdo entre miembros OPEP y no OPEP es de 1.8 millones de barriles diarios.

En el 2016, el crudo Brent tuvo un precio promedio de US\$43.84 por barril, 16.4% inferior a la cotización promedio del 2015. Sin embargo, la variación fue de +53.7% al comparar de manera individual diciembre 2016 y diciembre 2015, ya que se observó una recuperación importante en el marcador en diciembre luego del pacto de recorte de producción por parte de la OPEP.

Al cierre de setiembre 2017, el precio del crudo Brent ascendió a US\$57.17 por barril, incrementándose en 4.1% con respecto al cierre del 2016. En promedio, el precio del crudo Brent a setiembre del presente año ascendió a US\$51.84 por barril (US\$43.84 en 2016).

El Energy Information Administration (EIA) proyecta que el precio promedio del crudo estará alrededor de US\$52 por barril en el 2018, ya que se espera un incremento en la demanda por la recuperación en la actividad económica en las principales economías; así como la ejecución del recorte de producción por parte de la OPEP.

Sin embargo, se debe tomar en cuenta, con respecto a este último factor, que su efecto podría ser menor al esperado debido a: i) No todos los miembros de la OPEP disminuirán sus niveles de producción: Nigeria, Libia e Indonesia no han sido incorporadas en el acuerdo, en el caso de este último país, se debe a que éste ha suspendido su membresía. Asimismo, Irán tiene permitido incrementar su producción hasta los niveles previos a la sanción que recientemente le fue levantada; e, ii) Incremento en la producción de *Shale Oil* en EEUU: es probable que la recuperación de los precios incentive la producción, ya que buena parte de estos productores logró ser eficiente y rentable a pesar de los precios bajos que se observaron a lo largo del año.

Cabe mencionar que, a principios de setiembre del 2017, el precio del crudo aumentó ligeramente con respecto de los

meses anteriores, debido principalmente a la confianza del mercado ante la publicación de datos que indicaron una menor producción en Estados Unidos.

Al cierre del tercer trimestre del 2017, los diferenciales entre los precios de la gasolina y el precio del crudo Brent, mostraron una tendencia descendente. Por su parte, el precio de Diésel con respecto al precio del crudo Brent mostró una tendencia ascendente. Finalmente, el precio del Residual mostró un comportamiento descendente con respecto al precio del crudo Brent.

Tipo de Combustible	Crack Spreads (US\$/Barril)										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Set-17
Gasolina	8.45	3.70	7.76	11.77	12.29	18.64	14.01	6.01	17.89	17.63	15.00
Diesel	14.64	19.19	9.41	13.97	20.39	25.98	22.49	16.63	9.00	13.49	16.99
Residuales	-13.05	-2.29	-1.92	-5.98	1.08	2.44	-3.41	-5.94	-5.10	0.71	-0.15

Fuente: Relapa

A pesar de la disminución de los diferenciales de los precios de la gasolina y el Residual respecto al Brent, el aumento en el diferencial del Diésel permitió que el margen de refino a precio de reposición de RELAPASAA incrementa respecto a los primeros nueve meses del 2016, pasando de US\$3.00 a 5.74 por barril.

Sin embargo, la puesta en marcha del proyecto RLP-21 permite a RELAPASAA mejorar el margen de refino, debido a la mayor utilización de unidades de refinación, máxima producción de diésel de bajo azufre para el mercado interno y mayor empleo de crudos pesados para el proceso productivo.

El EIA espera que la demanda de productos derivados del crudo crezca, debido a la mejora en indicadores económicos *leading* como es el caso del PMI, tanto en economías desarrolladas como emergentes, lo cual es señal de expansión en el sector manufacturero de economías como EEUU, China, India y la Eurozona.

Cabe mencionar que los derivados son comercializados tanto a nivel mayorista como minorista. En el segmento mayorista, la venta se realiza a través de las comercializadoras. A la fecha, existen 16 comercializadoras mayoristas habilitadas y cuatro de ellas concentran aproximadamente el 90% del volumen transado (Petroperú, Repsol, Primax y Pecsá). Cabe mencionar que Petroperú y Repsol cuentan con integración vertical a lo largo de la cadena productiva.

En el segmento minorista la venta se realiza a través de grifos y estaciones de servicios. Dentro de las estaciones de servicio destaca la participación de: Recosac, Primax, PECSA y Petroperú.

■ Temas Regulatorios

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

Fue creado en setiembre 2004, con el fin de compensar a los importadores y a los refinadores la imposibilidad de trasladar al mercado interno el total de las fluctuaciones del precio internacional de los combustibles derivados del petróleo, y reducir la volatilidad de la variación del mercado internacional en el mercado interno.

OSINERGMIN calcula semanalmente un PPI para cada derivado, el cual es comparado con el rango fijado por la Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Energía y Minas. Si el PPI es mayor al precio máximo establecido en la banda, el productor y/o importador recibe del Fondo una compensación por la diferencia entre ambos precios, pero si está por debajo del precio mínimo de la banda, el productor debe aportar la diferencia.

Una de las críticas al Fondo es que carece de un establecimiento de fechas de pago para hacer los respectivos desembolsos a las refinerías e importadores, y no contempla el pago de intereses por el tiempo en que se retiene los desembolsos.

Luego de la promulgación de diversos decretos supremos destinados a definir claramente los objetivos del FEPC, se eliminaron varios de los productos, quedando actualmente los siguientes: el GLP envasado, el Diésel B5 para uso vehicular, y el Diésel B5 y petróleo industrial 6 destinados a la generación eléctrica de sistemas aislados.

Lo anterior ha permitido que el endeudamiento de RELAPASAA relacionado con el financiamiento de las cuentas por cobrar pendientes al FEPC se reduzca, por lo que sus necesidades de capital de trabajo son menores.

Al cierre de setiembre 2017, RELAPASAA mantenía una cuenta por cobrar al FEPC de US\$9.2 millones (cuenta por pagar de US\$10.7 millones a diciembre 2016), dado que el PPI se situó por encima del límite superior de las bandas, principalmente en el segundo semestre del ejercicio.

Regulación ambiental

El 23 de diciembre del 2016, se publicó el decreto D.S N° 038-2016-EM que amplía el ámbito de comercialización de Diésel de Bajo Azufre, estableciendo que, a partir del 1ro. de enero del 2017, la calidad del diésel que se comercialice debe ser menor a 50 ppm en los departamentos de Ancash, Apurímac, Ayacucho, Cajamarca, Huánuco, Huancavelica, Ica, Lambayeque y Pasco, así mismo, se dio un plazo de 60 días para que los agentes de la cadena acondicionen los inventarios en sus instalaciones al diésel B5 S50. El 24 de marzo culminó el plazo establecido, de manera tal que a la

fecha en todos los departamentos del País; salvo Tumbes, Piura y La Libertad en la Costa; y Amazonas, Loreto y Ucayali en la Selva, se comercializa exclusivamente Diésel de Bajo Azufre.

Finalmente, el Reglamento de Comercialización de Biocombustibles establece el porcentaje en volumen de biodiésel (5%) en mezcla con el diésel a nivel nacional; y de alcohol carburante (7.8%) en la mezcla de gasolina con alcohol carburante -Gasohol-, a nivel nacional con excepción de algunas regiones de la selva peruana.

■ Operaciones

Debido al limitado acceso que RELAPASAA tiene a crudo ligero de origen nacional, ya que éste se encuentra en Talara; la Empresa importa la mayor parte de dicho insumo.

La Empresa importó el 100% del crudo que procesó, es así que se importaron 37.8 millones de barriles de crudo al cierre del año móvil a setiembre 2017, de los cuales el 64.05% provino de la Comunidad Andina (Colombia y Ecuador), 27.94% del resto de América (Trinidad y Tobago, Brasil, EE.UU y México), y 8.01% de África.

Las compras de crudo se realizan a través de Repsol Trading S.A. (RTSA), empresa que opera todas las compras del Grupo Repsol a nivel mundial, por lo que RELAPASAA obtiene ventajas comerciales. La Compañía contrata las compras de crudo de acuerdo con la programación de su producción y minimiza el *stock* de inventarios.

Asimismo, establece las condiciones para el cálculo de precios, fechas de embarque y formas de pago más favorables. De esta manera, busca atenuar en lo posible la volatilidad del precio internacional del crudo. RTSA se encuentra en capacidad de ofrecer a RELAPASAA una valorización especial del crudo, debido a las operaciones de cobertura y papeles que realiza en el mercado de futuros.

Durante el primer semestre del 2017, las cuentas por pagar a Repsol Trading S.A. incrementaron de US\$169.9 millones a US\$190.5 millones con respecto a diciembre 2016. Cabe mencionar que, durante el 2016, las cuentas por pagar a RTSA habían incrementado ya que la Compañía reemplazó deuda financiera, debido a los mejores plazos que RTSA ofrecía.

Adicionalmente al crudo, deben considerarse las importaciones de Diésel 2 (con un máximo de 50 ppm de azufre), gasolinas y biocombustibles, estos entran como insumo y no como productos finales.

Cabe mencionar que, desde el 2015, se ha comenzado a importar alcohol anhidro, a partir del cual se puede obtener alcohol carburante y se pueden generar ahorros en el

proceso productivo de los combustibles, ya que es más económico que importar el alcohol carburante.

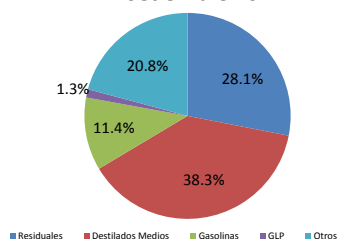
Durante el año móvil a setiembre 2017, se procesaron 37.5 millones de barriles de crudo, volumen 38.3% superior al del cierre del 2016, como consecuencia de la entrada en funcionamiento de las unidades de desulfuración en setiembre del 2016.

Lo anterior, permitió a la refinería orientar su operación a maximizar la producción de diésel de bajo azufre debido a la mayor carga que a la refinería se le puede hacer. Es así que, al tercer trimestre anualizado del 2017, se alcanzó a procesar un promedio de 102 mil barriles por día, gracias a la puesta en marcha de las nuevas unidades de desulfuración de diésel del Proyecto RLP21.

Asimismo, la producción continuó concentrándose en destilados medios, principalmente Diésel B5 y turbo, seguidos por gasolinas y residuales (IFO's marinos y petróleo industrial 500), productos que explican el 77.9% del total producido al cierre del año móvil a setiembre 2017 (85.9% a diciembre 2016).

La capacidad promedio de utilización al segundo trimestre 2017 fue de 93% (68.9% de promedio 2016). Cabe resaltar que la capacidad promedio de utilización se mide considerando las unidades de destilación primaria sobre la capacidad total de refino.

**Composición de la Producción
12M Setiembre 2017**



Fuente: Relapa

Las ventas totales de productos petrolíferos, a 12 meses a setiembre 2017, ascendieron a 47.5 millones de barriles (+22.8% con respecto al cierre del 2016). Así la participación de mercado incrementó en setiembre 2017 a 37.5% (36.8% a diciembre 2016).

Durante los últimos 12 meses a setiembre 2017, RELAPASAA exportó el 44.8% del volumen de sus ventas (33.3% a diciembre 2016). El incremento en las exportaciones se debe al aumento de la producción de refinería ya mencionado, exportándose el producto que no se logra vender en el mercado local, como el residual (Fuel Oil) y la Nafta (Gasolina de 60 octanos).

Por su parte, las ventas al mercado local en términos de volumen se incrementaron en 3.8%; éstas estuvieron compuestas principalmente por Destilados Medios, Residuales y Gasolina. Las ventas de Destilados Medios disminuyeron 9.5%, las de Residuales aumentaron en 51.2% y las de gasolina aumentaron en 11.3%. Por el contrario, las ventas de Gas y Residual Combustible disminuyeron en 47.3%.

A setiembre 2017, Recosac tenía 476 estaciones (441 a diciembre 2016), entre las de gestión propia, gestión cedida y abanderada (74.2, 5.3 y 20.5%, respectivamente). También posee una cartera de clientes industriales, principalmente del sector minero, pesquero y de construcción, además de comerciantes mayoristas de combustible.

Gracias a su red propia, la empresa pudo incrementar su oferta, fortaleció su presencia en la cadena de producción y logró reducir parcialmente la volatilidad y exposición de sus ingresos. Asimismo, la red benefició a los flujos de la compañía, al aportar un flujo constante y sostenido que no depende solo de las ventas de combustible del país, sino también de los flujos que genera el negocio *non oil*.

Para la distribución de combustibles en los diferentes terminales del litoral, RELAPASAA cuenta con contratos de alquiler con tres buques y un contrato con Recosac para el 100% del transporte terrestre.

Desempeño financiero

Para el análisis del desempeño financiero de la Empresa, se han utilizado los estados financieros consolidados.

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

Asimismo, en un mercado con participación estatal, como el peruano, la velocidad de ajuste de los precios internos no es igual a la de los precios internacionales, por lo que se generan retrasos. Sin embargo, esta situación ha sido atenuada con las modificaciones realizadas al Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC). Actualmente, se ha reducido el efecto que el FEPC tiene sobre los márgenes, las necesidades de capital de trabajo y la generación de flujos de caja de las refinerías del país.

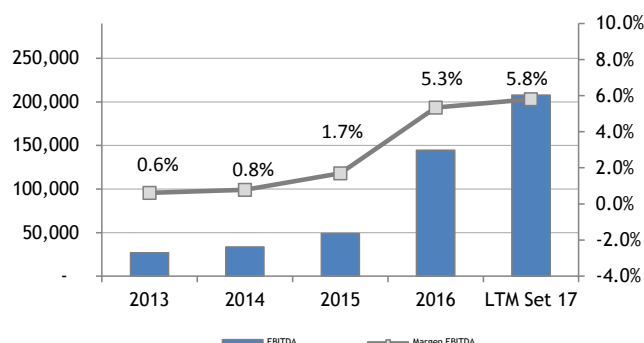
Al cierre del tercer trimestre del 2017, el precio del crudo y sus derivados mostró una recuperación con respecto del tercer trimestre del 2016. Así, este ascendió a US\$49.8 por barril vs. US\$45.2 por barril en el periodo anterior. Así, dado al mayor precio de crudo y a los mayores volúmenes vendidos, tanto en el mercado local como internacional, el

nivel de ingresos registró un incremento de 32.2% con respecto al cierre del 2016, registrando un monto de US\$3,578.2 millones.

El EBITDA consolidado, al cierre del año móvil a setiembre 2017, ascendió a US\$207.8 millones (US\$144.7 millones al cierre del 2016) y el margen EBITDA fue de 5.8%, nivel ligeramente superior a lo registrado a diciembre 2016.

Estos indicadores han mostrado una recuperación pronunciada en relación a años anteriores, debido a la generación de eficiencias en el proceso productivo así como una adecuada política de ventas, la cual se adaptó al cambio regulatorio y buscó maximizar la rentabilidad obtenida al asignar la producción a distintos mercados.

Evolución del EBITDA (MM US\$) y Mg. EBITDA (%)



Fuente: Relapa

Los gastos financieros aumentaron en 85.0% con respecto al cierre del 2016, mientras que el EBITDA presentó una notable mejora en el ejercicio. Así el ratio de cobertura de gastos financieros (EBITDA/Gastos financieros), pasó de 7.4x a diciembre 2016 a 5.8x al cierre del año móvil a setiembre 2017.

Asimismo, la compañía generó utilidades por US\$72.2 millones al cierre de los 12M a setiembre 2017, superior a lo que generó a diciembre 2016 (US\$58.7 millones). Lo anterior llevó a registrar un ROE positivo de 12.4% (11.1% en diciembre 2016).

Por su parte, la variación negativa en el capital de trabajo no logró disminuir el flujo de caja de la compañía. Al cierre del año móvil a setiembre 2017, RELAPASAA tuvo un Flujo de Caja Operativo de US\$198.7 millones, nivel por encima a lo registrado a diciembre 2016 (US\$143.5 millones).

Asimismo, el Flujo de Caja Libre resultó negativo (US\$4.8 millones) como consecuencia de las continuas inversiones durante el periodo analizado, principalmente las relacionadas al proyecto RLP-21.

Es importante mencionar que en el 2016, se reestructuró la posición de financiamiento del RLP-21, buscando acortar el

duration de las obligaciones. Sin embargo, al cierre del tercer trimestre del 2017, retomaron los financiamientos de largo plazo. Así los pasivos financieros no corrientes se incrementaron en US\$79.2 millones.

Cabe señalar que el negocio de refinación de combustibles está expuesto a una fuerte volatilidad, tanto por el lado de la cotización de su principal materia prima, como por el lado de los precios a los cuales se venden los combustibles. Es por ello que no se debe proyectar resultados futuros a partir del desempeño de un período en particular.

Apoyo & Asociados resalta los cambios estructurales y las acciones mitigantes implementadas en años anteriores, como respuesta a las condiciones internacionales y locales, los cuales han permitido tener resultados positivos en un escenario retador.

Lo anterior muestra el compromiso que la gerencia mantiene para con la empresa, reflejado en la constante evaluación del desempeño y en el diseño de soluciones que no solo generarán impacto en el corto plazo, sino también en el mediano y largo plazo.

Adicionalmente, la Clasificadora espera que el resultado obtenido se vea reforzado en el 2018, ya que se incorporará en el año completo el efecto de la culminación del proyecto de adecuación de la refinería a las especificaciones de 50 ppm de azufre para destilados medios.

Por otro lado, es importante mencionar que la compañía y su subsidiaria realizan operaciones de compra y venta principalmente en soles. Respecto a lo anterior, RELAPASAA calza sus activos y pasivos mediante préstamos en moneda local, lo que permite mitigar el riesgo por diferencia en cambio.

Finalmente, al cierre de setiembre 2017, la compañía tiene pendientes de resolución distintos procesos judiciales laborales y legales cuyas contingencias son de carácter posible y ascienden a US\$1.2 millones y US\$2.4 millones, respectivamente.

■ Estructura de capital

A pesar del incremento del nivel de endeudamiento de la compañía, el incremento en el resultado operativo de la compañía ha sido en mayor proporción, por lo que los indicadores de apalancamiento han tenido una mejora con respecto al periodo anterior.

RELAPASAA ha incrementado el nivel de endeudamiento de la compañía en US\$79.9 millones, siendo la deuda total consolidada, a setiembre 2017, de US\$748.5 millones.

La deuda financiera al tercer trimestre del 2017, tiene como objetivo principalmente asegurar el financiamiento del

Proyecto RLP21, (Bloque Diésel, Bloque Gasolinas y Servicios Comunes). Es importante mencionar que durante el 2017 se culminó de desembolsar con seis entidades financieras el monto de US\$ 252.5 millones con garantía de CESCE para la primera fase (Bloque Diésel), y en el mes de julio se ha cerrado el último tramo, con la cobertura de CESCE para la financiación del Bloque Gasolinas por un importe de hasta US\$ 202.3 millones.

Asimismo, en octubre 2016, se otorgaron préstamos bancarios bilaterales a mediano plazo por US\$145 millones que, junto con el aporte de capital en US\$97 millones realizado en 2015, sirvieron para estructurar a largo plazo el financiamiento del Proyecto RLP-21.

Es así que se dejó de lado el enfoque hacia el uso de préstamos de corto plazo, los cuales funcionaban como “préstamos puente” mientras RELAPASAA definía la estructura de financiamiento de largo plazo óptima para el Proyecto RLP21.

Cabe mencionar que los pasivos corrientes han incrementado ligeramente con respecto a diciembre 2016 de US\$188.8 millones a US\$189.6 millones, mientras que los de largo plazo incrementaron en US\$79.2 millones.

Sin embargo, luego del desembolso de los financiamientos, la deuda financiera está compuesta principalmente por deuda de largo plazo. Así, la concentración de deuda de corto plazo, a setiembre 2017, fue de 25.3% mientras que a diciembre 2016 había ascendido a 28.2%.

De esta manera, los préstamos bancarios a largo plazo representan el 74.7% del total de la deuda financiera consolidada.

Estructura de la Deuda Financiera a Setiembre 2017

(En millones de US\$)

Instrumento	Vencimiento	Saldo
Sobregiros y Préstamos Bancarios	Corriente (entre 30 y 90 días)	6.6
Préstamos bancarios	Hasta 2026	742.0

Fuente: Relapasa

El constante incremento en el EBITDA ha llevado que el apalancamiento consolidado de RELAPASAA (deuda financiera/EBITDA) disminuya. Así, a los 12 meses a setiembre 2017, este indicador ascendió a 3.60 (4.62x en el 2016 y 11.70x en el 2015).

Al deducir la caja de la deuda financiera, el ratio de apalancamiento para el mismo periodo fue de 3.43x, nivel inferior al registrado a diciembre 2016 (4.24x). Cabe mencionar que los niveles, en el 2016 disminuyeron considerablemente con respecto al 2015 (11.20x).

Por su parte, la liquidez corriente de RELAPASAA aumentó ligeramente en el periodo con respecto a diciembre 2016. Así, esta cifra ascendió a 1.29x mientras que a diciembre 2016 fue 1.22x. Cabe mencionar que por la nueva deuda a largo plazo que financia el proyecto RLP-21, el ratio corriente en el 2016 se incrementó con respecto al 2015 (0.83x).

Por su parte, la generación propia de caja más sus respectivos saldos de caja, desde el cierre del 2013, no han sido suficientes para cubrir los servicios de deuda correspondientes a cada periodo.

Dicho riesgo es mitigado parcialmente por las líneas de crédito de corto plazo aprobadas (sin garantías) y no utilizadas que mantenía la compañía al cierre de setiembre del 2017 por US\$652.1 millones.

Es importante mencionar que el 45.8% del total de su deuda financiera cuenta con tasas variables (87% en el 2016). La compañía no cuenta con instrumentos de cobertura; sin embargo, realiza un monitoreo continuo de la evolución de las tasas para que los cambios no afecten significativamente sus resultados.

Finalmente, la Compañía ha otorgado cartas fianzas por US\$80.9 millones y S/ 28.7 millones (US\$72.4 millones y S/ 465 miles, respectivamente, en el 2016) para garantizar el cumplimiento de obligaciones como despachador de Aduanas y Contratos de Suministro, entre otros.

• Inversión Ambiental

RELAPASAA y Petroperú cuentan con la obligación de desarrollar el proyecto de adecuación de sus refinerías con el fin de producir combustibles con un máximo de 50 ppm de azufre, tal como lo establece la regulación.

Petroperú ha manifestado que la modernización de la Refinería Talara se encuentra al 64%, mientras que en el caso de Refinería la Pampilla, la adecuación de su planta para la producción de Diésel de bajo azufre culminó en agosto del 2016.

Cabe señalar que RELAPASAA ya ha iniciado los trabajos para la adecuación de planta para la producción de gasolinas de bajo azufre, el cual desde principios del 2018 será mandatorio para las gasolinas de 95, 97 y 98 octanos a nivel nacional, y estarían terminados en el segundo semestre del 2018.

A setiembre 2017, la principal inversión la lideró el Proyecto Adecuación a Nuevas Especificaciones de Combustibles (Proyecto RLP-21), el cual representó el 85.5% del total de inversiones en dicho periodo. De esta forma, la inversión total en el Proyecto RLP-21 ascendió a US\$741 millones, de los cuales, por el periodo 2017, se realizaron inversiones por

US\$108.7 millones, de los cuales US\$92.8 corresponde al módulo gasolinas.

Cabe señalar que, con fecha 26 de agosto 2016, se pusieron en marcha las nuevas unidades de producción de Diésel de Bajo Azufre por US\$ 475,6 millones. El fin de este proyecto es la reducción del nivel de azufre en los combustibles, lo cual contribuye con la mejora de la calidad del aire al reducir el impacto al ambiente de sus emisiones.

Respecto a RELAPASAA, durante el 2016, se mantuvo la certificación del Inventario de Gases de Efecto Invernadero 2014, bajo la responsabilidad de la auditora Lloyd's Register Quality Assurance, que permitió una disminución de 52.7 miles de toneladas métricas equivalentes de CO₂.

Este proyecto forma parte del Plan de Reducción del Consumo Energético y de las Emisiones CO₂, el cual genera una contribución con el medio ambiente y eficiencias para la compañía.

Asimismo, se certificó los Sistema de Gestión de la Seguridad, Salud y de la Protección del Ambiente bajo los estándares internacionales OHSAS 18001, ISO 14001 e ISO 14064. A su vez, también se mantuvo la certificación del Sistema de Gestión Energética ISO 50001, que reconoce a La Pampilla como la primera refinería en Latinoamérica y primera empresa en Perú en tenerla.

Adicionalmente, en el 2016, se trabajó en la optimización de procesos, mediante la puesta en marcha de diversos proyectos. Se culminó la ingeniería básica del Proyecto del nuevo Terminal de Monoboya N°4 y se realizaron mejoras en los terminales N°1, 2 y 3, para superar las dificultades ocasionadas por el oleaje anómalo al momento de cargar y descargar productos. En el 4to. trimestre del 2017, se ha iniciado el desarrollo de la ingeniería de detalle y adjudicada la compra de la Monoboya.

Cabe mencionar que, en el 2014, entró en servicio el proyecto de reducción de *slop* (mezcla de hidrocarburos, agua y sólidos originados en diversas operaciones de la refinería). Lo anterior genera ahorros de energía por menor reprocesamiento y menor nivel de inventario. Por otro lado, se realizaron las obras de ampliación de la Planta de Asfaltos, con el fin de incrementar la producción al mercado nacional y extranjero y minimizar las demoras en su despacho.

Para el 2017, RELAPASAA presupuestó realizar inversiones por US\$152.5 millones, lo cual representa una reducción de 13.1% respecto a lo invertido en el 2016. Al tercer trimestre del 2017, el avance de las inversiones asciende a US\$108.7 millones.

Entre los principales proyectos considerados se encuentra el módulo de gasolinas del Proyecto RLP-21, la mejora del

esquema de conversión de RELAPASAA mediante transformación del GOPV en productos de mayor valor añadido, mejoras operativas y otros proyectos de menor envergadura.

Características de los instrumentos

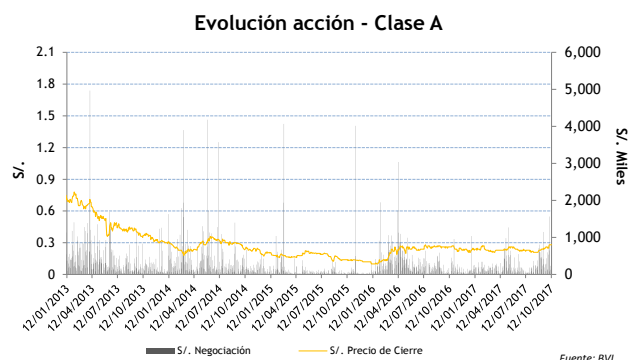
Acciones

El 17 de setiembre del 2015, mediante Junta de Accionistas se acordó la reducción de capital de RELAPASAA de S/ 1,244'680,000 a S/ 908'616,400 mediante la reducción del valor nominal de las acciones clase A y clase C, de S/ 1.00 a S/ 0.73. La Empresa mantuvo el número de acciones: clase A (1,244'679,999 acciones) y la acción clase C (una única acción).

Asimismo, se aprobó el incremento del capital social mediante aportes dinerarios en Nuevos Soles hasta un monto equivalente a US\$100.0 millones.

Es así que se emitieron 2,290'210,001 acciones clase A, a un valor de colocación de S/ 0.14. Como resultado final se tuvo un capital social de S/ 2,580 millones, representado por 3,534'890,001 acciones a un valor nominal de S/ 0.73. Cabe mencionar que tras el proceso de aumento de capital, la participación accionaria de Repsol se incrementó de 51.03 a 82.38%.

A octubre 2017, el valor de mercado de las acciones clase A fue de S/ 0.32 por acción (S/ 0.25 por acción a octubre 2016) y mostró una capitalización bursátil de S/ 1,141.8 millones.



La diferencia entre las acciones tipo A y C, es que las primeras se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), las cuales no tienen restricciones de transferencia; mientras que la acción clase C le confiere a su titular derechos especiales. Esta última pertenece al Estado y no es susceptible a embargo, remate, prenda ni transferencia a particulares.

La política de dividendos consiste en la distribución de por lo menos el 20.0% y un máximo del 100.0% de las utilidades distribuibles de cada ejercicio anual. El porcentaje es definido

en función a la situación financiera y los requerimientos de inversión. Así, el 24 de marzo del 2017, hubo una distribución de dividendos por US\$5.3 millones y, el 31 de octubre del 2017, se acordó la distribución de dividendos a cuenta por US\$ 6.5 millones de Repsol Comercial SAC a Refinería La Pampilla S.A.A.

Dividendos Entregados (US\$ MM)

Año	Utilid. Neta	Dividendos*	D / U
2001	42.0	37.8	90.0%
2002	20.8	9.2	44.0%
2003	5.8	0.2	3.6%
2004	0.1	0.0	3.5%
2005	89.6	38.3	42.8%
2006	23.6	11.8	50.0%
2007	80.7	40.3	50.0%
2008	-79.2	NA	NA
2009	46.3	11.6	25.0%
2010	37.0	9.3	25.0%
2011	97.9	22.0	22.5%
2012	29.5	6.6	22.5%
2013	-49.1	NA	NA
2014	-64.6	NA	NA
2015	30.8	NA	NA
2016	44.5	NA	NA
Set 2017	45.2	NA	NA

* Entregados en el ejercicio posterior.

Fuente: Relapa

Resumen Financiero - Refinería la Pampilla S.A.A. y subs.
(Cifras en miles de dólares)

	12M-Sep 17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad (%)					
EBITDA	207,753	144,660	48,885	33,483	26,769
Mg. EBITDA	5.8%	5.3%	1.7%	0.8%	0.6%
FCF / Ingresos	-0.1%	-2.5%	-0.8%	-1.4%	-2.1%
ROE	12.4%	11.1%	4.6%	-16.5%	-11.3%
Cobertura (x)					
EBITDA / Gastos financieros	5.75	7.40	2.32	1.17	0.89
EBITDA / Servicio de deuda	0.92	0.69	0.12	0.07	0.11
FCF / Servicio de deuda	0.14	-0.23	-0.01	-0.07	-0.24
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.30	0.04	0.05	-0.02	-0.18
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.98	0.68	0.90	0.47	-0.29
(EBITDA+Caja) / Servicio de deuda	1.08	0.96	0.18	0.12	0.16
Estructura de capital y endeudamiento (x)					
Deuda Financiera / Capitalización	54.8%	54.5%	53.3%	62.8%	55.9%
Deuda financiera total / EBITDA	3.60	4.62	11.70	19.30	21.46
Deuda financiera neta / EBITDA	3.43	4.24	11.20	18.55	20.90
Deuda financiera neta de caja y FEPC* / EBITDA	3.43	4.17	11.22	18.56	19.64
Costo de financiamiento estimado	4.8%	3.2%	3.4%	4.7%	5.4%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	25.3%	28.2%	68.9%	74.0%	39.1%
Balance					
Activos totales	1,881,244	1,685,231	1,378,886	1,312,495	1,342,714
Caja e inversiones corrientes	36,365	54,574	24,549	25,031	14,983
Deuda financiera Corto Plazo	189,628	188,841	394,092	478,207	224,462
Deuda financiera Largo Plazo	558,889	479,728	177,799	167,913	349,930
Deuda financiera total	748,517	668,569	571,891	646,120	574,392
Patrimonio Total	618,235	559,029	500,305	383,522	452,323
Capitalización ajustada	1,366,752	1,227,598	1,072,196	1,029,642	1,026,714
Flujo de caja	79,948				
Flujo de caja operativo (CFO)	198,697	143,466	206,689	54,576	-19,300
Inversiones en Activos Fijos	-203,474	-210,251	-230,232	-116,269	-66,045
Flujo de caja libre (FCF)	-4,777	-66,785	-23,543	-61,693	-91,980
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	-1,556	132	777	13	1,136
Variación neta de deuda	1,930	96,678	-74,229	71,728	41,075
Variación de caja	-4,402	30,025	-482	10,048	-49,769
Resultados					
Ingresos	3,578,245	2,706,972	2,888,683	4,271,123	4,394,095
Variación de Ventas	32.2%	-6.3%	-32.4%	-2.8%	-9.2%
Utilidad operativa (EBIT)	156,564	115,930	66,939	-55,786	-13,654
Gastos financieros	36,142	19,541	21,099	28,696	30,151
Resultado neto	72,200	58,724	20,277	-68,801	-54,682
Información y ratios sectoriales	22.9%				
Rotación de inventarios	32.8	47.5	35.6	35.0	43.7
Rotación de cuentas por cobrar	22.0	25.7	17.7	15.0	15.9
Rotación de cuentas por pagar	26.2	41.7	21.4	17.6	16.7

EBITDA: Ut. operativa + Deprec.+ Amort.+provisión/-recupero de provisión por desvalorización de inventarios. FFO: Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Var. en Otros Activos activos + Castigos y Provisiones +Var. en otros pasivos - Dividendos preferentes. Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias - cambio en cuentas por cobrar comerciales. CFO: FFO + Variación de capital de trabajo. FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes. Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos. Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8. Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo. *FEPC= Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles.

ANTECEDENTES

Emisor:	Refinería La Pampilla S.A.A.
Domicilio legal:	Km 25 Carretera a Ventanilla, Callao - Perú
RUC:	20259829594
Teléfono:	(511) 215 6225
Fax:	(511) 441 9766

DIRECTORIO

José Manuel Gallego López	Presidente
José Luis Iturrizaga Gamonet	Vice – Presidente
Mariano Benito Zamarriego	Director
Richard Webb Duarte	Director
Gianna Macchiavello Casabonne	Director
Luis Felipe Llamas Gómez	Director
Elmer Cuba Bustinza	Director
Pablo López Romano	Director
Ismael Noya De La Piedra	Director
José Antonio Andrade Cereghino	Director
Richard Webb Duarte	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Grupo Repsol del Perú S.A.C.	Gerencia General
Sergio Gómez Redondo	Gerente de Finanzas
Dante Blotte Volpe	Gerente General de Recosac
Luis Felipe Llamas Gómez	Gerente Refino Perú
Pablo López Romano	Gerente de Personas y Organización
José Luis Ibarra Bellido	Gerente de Comunicación y Relaciones Externas
Daniel Cabrera Ortega	Gerente de Control y Gestión
Pavel Lineros Trenard	Gerente de Sistemas de Información
Gianna Macchiavello Casabonne	Gerente de Servicios Jurídicos
William Ojeda Urday	Gerente de Proyectos Inmobiliarios
Jorge Luis Castro Zapata	Gerente de Seguridad Corporativa
Lorenzo Palazetti Grench	Gerente de Medios
María Salvador Durantez	Gerente de Innovación y Mejora
Luis Vásquez Madueño	Gerente de Abastecimiento y Distribución
Luis De La Torre Vivar	Gerente de Seguridad, Calidad y Medio Ambiente
Jóse Reyes Ruiz	Gerente de Producción
Arsedio Carbajal Gonzales	Gerente de Ingeniería y Desarrollo
Carlos Paiva Venero	Gerente de Fiabilidad y Mantenimiento
María Jesús Arribas Antón	Gerente de Seguridad, Calidad y Medio Ambientes
Francisco Miranda Li	Gerente de Proyecto RLP21
Luis Iribarren Caballero	Gerente de Planificación y Control

RELACION DE SOCIOS

Repsol Perú BV	82.38%
Otros	17.62%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los siguientes instrumentos que emita **Refinería La Pampilla S.A.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones	Categoría 2a. (pe)

Definiciones

CATEGORÍA 2ª (pe): Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.9% de sus ingresos totales.

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