

Lima, 29 de noviembre de 2018

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 FitchRatings, con cifras no auditadas a septiembre del 2018 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 **Categoría 2ª. (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 54% de la capacidad de refino del país.
- 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, además de incrementar la capacidad y actividad de las unidades de la Refinería, con el objeto de operar sobre el 90% de la capacidad instalada.
- La integración vertical le ha permitido optimizar su capacidad de producción y asegurar más del 66% de sus ventas directas y atenuar el impacto de su principal competidor.
- El compromiso de Repsol, su principal accionistas con el 82.38% de participación, la que cuenta con una clasificación de riesgo internacional de BBB con perspectiva positiva otorgada por FitchRating, lo que muestra la capacidad de soporte a sus subsidiarias.

Sin otro particular quedamos de ustedes.

Muy atentamente,



Sergio Gómez Redondo  
**Representante Bursátil**

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

## Informe Trimestral

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Acciones	2 <sup>a</sup> (pe)	2 <sup>a</sup> (pe)

Elaborado con cifras no auditadas a setiembre del 2018  
Clasificación otorgada en Comité de fecha 29/11/2018 y 21/05/2018.

### Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de US\$)	12M Set-18	dic-17	dic-16
Ingresos	4,181,797	3,771,923	2,706,972
EBITDA	92,240	198,407	144,660
Flujo de Caja Operativo (CFO)	-171,663	6,264	143,466
Deuda Financiera Total	1,119,626	862,839	670,947
Caja y valores	35,164	23,321	54,574
Deuda Financiera / EBITDA	12.14	4.35	4.64
Deuda Financiera Neta / EBITDA	11.76	4.23	4.26
EBITDA / Gastos Financieros	2.16	5.37	7.40

Fuente: Refinería La Pampilla S.A. y subsidiaria

### Metodologías Aplicadas:

Metodología de Empresas no Financieras  
(enero 2017).

### Analistas

Gustavo Campos  
(511) 444 5588  
[gustavo.campos@aai.com.pe](mailto:gustavo.campos@aai.com.pe)

Julio Loc  
(511) 444 5588  
[julio.loc@aai.com.pe](mailto:julio.loc@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 54.0% de la capacidad de refino del país. La adecuación de la refinería para producir Diésel y gasolinas 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 le ha permitido optimizar su capacidad de producción y asegurar más del 66% 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*.

Por otro lado, el compromiso de Repsol, su principal accionista con el 82.38% de participación, la que cuenta con una clasificación de riesgo internacional de BBB con perspectiva positiva otorgada por *FitchRatings*. Apoyo & Asociados considera que dicha clasificación muestra la capacidad de soporte a sus subsidiarias. Cabe mencionar que en Sesión de Directorio celebrada el 31 de octubre del 2018 se acordó convocar a JGA el día miércoles 5 de diciembre del 2018 para aprobar el aumento de capital por la suma de hasta S/ 669.8 millones.

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 necesariamente 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 34 días y tienen una alta liquidez.

Durante el tercer trimestre del 2018, debido de la elevada volatilidad en la cotización del crudo, no se pudieron obtener resultados positivos, además de la disminución de los márgenes de producción, como consecuencia de la disminución de los márgenes internacionales, el efecto del decalaje Osinergmin y el retraso de precios en el mercado interno.

A mitad del 2016, el módulo de Diésel de Bajo Azufre fue puesto en servicio; sin embargo al periodo analizado se tuvo una menor actividad de la Refinería. De este modo, se registró una disminución en el volumen vendido (-7.8% vs diciembre 2018). Lo anterior se debió a la menor exportación (-23.6%) y fue mitigado parcialmente por la venta nacional la cual incremento en 4.5%.

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?**

De manera positiva, una mejora sostenida en los márgenes, que le permita disminuir el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) a menos de 3.5x de manera sostenida.

Si bien la Clasificadora no espera modificar de manera negativa 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; así como, un incremento sustancial en el nivel de deuda, como consecuencia de un plan de crecimiento o de inversión agresivo, que lleve a elevar el nivel de apalancamiento de manera sostenida, podrían impactar negativamente la clasificación.

## ■ 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 40% 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 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.
- Exploración de crudo y gas natural del Lote 76 junto con Hunt Oil Company of Peru L.L.C., Sucursal del Peru; 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.

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.

Cabe mencionar que, en octubre 2018, FitchRatings ratificó la calificación del perfil crediticio de Repsol de BBB y le otorgó la perspectiva positiva.

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.

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, al cierre del tercer trimestre del 2018, hubo un incremento de 45 estaciones de servicio comparado con el cierre del 2017, alcanzando un total de 530 EESS. Además, se incorporaron cinco tiendas de conveniencia, con lo cual ascendieron a 84 tiendas al cierre del tercer trimestre del 2018

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 cinco años de lanzamiento del programa de fidelización de clientes, Repsol-Latam Pass, el cual al cierre de diciembre 2017 superó los 180,000 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 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 pusieron en marcha durante 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 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 logró disminuir la generación por desplazamiento con agua en las operaciones con buques del Terminal 1 y 3.

Asimismo, es importante mencionar que el 69.0% del monto total invertido a setiembre 2018, fue destinado al Proyecto RLP-21 (US\$62.8 millones), cuyo importe total del Proyecto fue en más de US\$740 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.

Asimismo, a partir del 1ro. de enero del 2018, el contenido de azufre en las Gasolinas y Gasholes de alto octanaje (95, 97 y 98 octanos) no debe ser mayor a 50 ppm. Los importadores y distribuidores mayoristas tuvieron hasta el 31 de diciembre del 2017 para adecuarse a ello, mientras que el resto de agentes de la cadena de comercialización de dichos combustibles tuvo hasta el 31 de marzo del 2018.

## ■ 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 que son utilizados como combustibles automotores y productos industriales. 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 de petróleo crudo para comercialización de productos refinados, se realiza básicamente por dos empresas: PETROPERÚ S.A. y Repsol. En conjunto, son capaces de producir alrededor de 80 millones de barriles de derivados anuales. Adicionalmente, existen empresas importadoras que abastecen al mercado peruano: Pure Biofuels y Puma Energy (Trafigura).

Capacidad Instalada de Refinación			
Accionista principal	Refinería	Capacidad (BPD)	%
Petroperú	Talara	65,000	30.0%
	Conchán	15,500	7.2%
	Iquitos	12,000	5.5%
	El Milagro	1,900	0.9%
	Pucallpa*	3,300	1.5%
Refinerías Privadas			
Repsol	La Pampilla	117,000	54.0%
Pluspetrol	Shiviyacu	2,000	0.9%
<b>Total</b>		<b>216,700</b>	<b>100%</b>

Fuente: Relapa

\* Es arrendada a Maple Gas por Petroperú (Ha paralizado sus operaciones)

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.

El Perú es deficitario en petróleo crudo, especialmente el liviano, por lo que la Compañía, al cierre del 2017, tuvo que importar el 100% del crudo utilizado. Asimismo, se suministra de productos intermedios como diésel, gasolinas, biocombustibles, destilados medios, entre otros. El 99.3% de las compras de productos derivados (sin contar biocombustibles) fueron importaciones, el resto fue comprado en el mercado local.

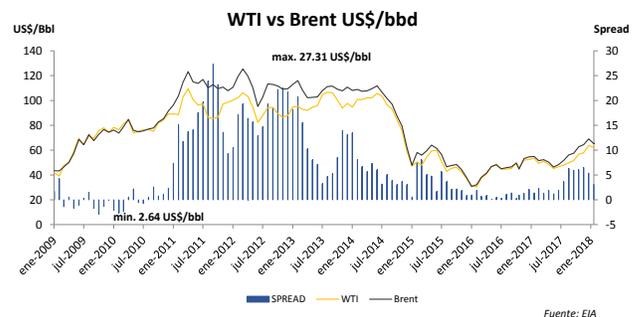
Cabe resaltar que la participación de las importaciones en las compras de insumos disminuyó, con respecto al 2016, se debió a la entrada en vigencia del Decreto Supremo N° 009-2015 y D.S. 038-2016-EM, por lo cual se incrementó el

número de departamentos en donde está prohibido comercializar Diésel con más de 50 ppm de azufre.

A setiembre 2018, la demanda nacional de combustibles líquidos ascendió a 188.82 miles de barriles por día, disminuyendo en 4.2% con respecto al cierre del 2017 y 10.4% con respecto a setiembre 2017 (197.02 miles de barriles por día y 210.83 miles de barriles por día, respectivamente).

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 del crudo Brent y del WTI aumentó considerablemente al cierre del año móvil a setiembre 2018; fue en promedio US\$5.5 por barril (US\$3.4 en promedio por barril en el 2017). Durante este periodo, la mínima y máxima diferencia entre marcadores fue por US\$3.1 y US\$8.7 por barril.



Al cierre del tercer trimestre del 2018, el precio del crudo WTI ascendió US\$70.2 por barril, nivel significativamente superior a lo registrado al cierre de setiembre 2017, el cual ascendió a US\$49.8 por barril. Durante el último trimestre del 2017 y hasta el tercer trimestre del 2018, el precio tuvo una tendencia al alza. Así en promedio, durante el año móvil a setiembre 2018 el precio ascendió a US\$64.0 por barril mientras que al cierre del 2017 el precio promedio fue de US\$50.9 por barril.

Este incremento se debió principalmente a las tensiones geopolíticas y la volatilidad, debido a las expectativas previas a la reunión de la OPEP llevada a cabo en Viena el 22 de junio, en la cual se determinó mantener el acuerdo de mantener a Congo como miembro.

Al cierre del periodo analizado, el precio del crudo Brent cerró en US\$78.9 por barril, por encima del precio con el que cerró el año 2017 (US\$64.4 por barril). Cabe mencionar que en promedio durante los últimos doce meses a setiembre 2018, el precio ascendió a US\$69.5 por barril, mientras que durante el 2017 el precio promedio por barril fue de US\$54.2.

El Energy Information Administration (EIA) espera que el Brent tenga un precio promedio de US\$72 por barril durante el 2019 y que el WTI se mantenga US\$7 por barril por debajo del Brent. Si bien los precios del crudo han tenido una tendencia ascendente durante el 2018, EIA espera que los precios para el siguiente año disminuyan debido al incremento en los inventarios de crudo durante el segundo semestre del 2018 y 2019.

Cabe mencionar que países pertenecientes a la OPEP, Rusia y otros países no pertenecientes a la OPEP se reunieron el 22 de junio para evaluar las condiciones actuales del mercado petrolero.

Las reducciones en producción continuarán hasta fines el 2018 y tanto Rusia como Arabia Saudita anunciaron que volverán a evaluar dicho reducción debido a la disminución de la producción en Venezuela y la incertidumbre sobre los niveles de producción en Irán. No obstante, la EIA espera que esta disminución se compensará con el aumento en la producción de países productores del Golfo Pérsico.

Cabe mencionar que, al cierre del tercer trimestre del 2018, el precio del crudo aumentó significativamente con respecto de los meses anteriores, debido principalmente a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la disminución de inventarios de crudo y productos de Estados Unidos.

Al cierre del tercer trimestre del 2018, los diferenciales entre los precios de la gasolina y el precio del crudo Brent, aumentaron con respecto al año anterior. Por su parte, el precio de Diésel con respecto al precio del crudo Brent había mostrado una tendencia ascendente desde el 2015; sin embargo, al cierre del periodo analizado este disminuyó. Finalmente, el precio del Residual mostró un comportamiento descendente con respecto al precio del crudo Brent.

Tipo de Combustible	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Set-18
Gasolina	7.76	11.77	12.29	18.64	14.01	6.01	17.89	17.63	13.41	14.37
Diésel	9.41	13.97	20.39	25.98	22.49	16.63	9.00	13.49	14.11	10.57
Residuales	-1.92	-5.98	1.08	2.44	-3.41	-5.94	-5.10	0.71	-7.76	-11.55

Fuente: Relapa

A pesar de la disminución de los diferenciales de los precios del Diésel y el Residual respecto al Brent, el aumento en el diferencial de gasolina permitió que el margen de refino a precio de reposición de RELAPASAA disminuya respecto al 2017, pasando de US\$5.35 a 2.95 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: PETROPERÚ S.A., Recosac, Primax y PECSA. Cabe mencionar que, a principios el 2018, Primax compró PECSA, lo cual podría tener un impacto importante en el mercado.

## ■ 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 (alto y bajo azufre) 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 del tercer trimestre del 2018, RELAPASAA mantenía una cuenta por cobrar al FEPC de US\$50.7 millones (cuenta por cobrar de US\$24.8 millones a diciembre 2017), dado que el PPI se situó por encima del límite superior de las bandas, principalmente en el segundo semestre del ejercicio.

Al 30 de setiembre del 2018 los productos que se encuentran dentro del FEPC son: el GLP envasado y Diésel B5S50 UV, en franja de Compensación y el Diésel B5 UV, en franja de Aportación. El saldo por cobrar al Fondo a esa fecha es de 32,781 miles de dólares.

El 19 de septiembre de 2018 se publicó la Ley N° 30847, mediante la cual se autorizaron las modificaciones presupuestarias con el objeto de efectuar el pago de las obligaciones que el Estado mantiene con los productores o importadores respecto del saldo del FEPC al 31 de diciembre de 2017. El pago se efectuará mediante la emisión de Documentos Cancelatorios – Tesoro Público, los mismos que podrán ser utilizados para la cancelación del Impuesto General a las Ventas e Impuesto a la Renta a partir del ejercicio fiscal 2019.

Posteriormente, el 25 de noviembre de 2018 se publicó el Decreto Supremo N° 268-2018-EF, mediante el cual se dispuso la transferencia de partidas presupuestarias para el cumplimiento de la Ley N° 30847, así como la emisión y destino de los Documentos Cancelatorios – Tesoro Público. A la fecha se encuentra pendiente definir los alcances operativos para la efectiva aplicación de la devolución.

### **Regulación ambiental**

A la fecha, solo Refinería La Pampilla ha iniciado la producción de Diésel B5 con bajo contenido de azufre, debido a que la modernización de la Refinería (RLP21) fue concluida en agosto 2016. Sin embargo, PETROPERÚ S.A. aún debe importar la totalidad de este Diésel, debido a que aún no posee la tecnología para reducir el nivel de azufre del crudo que se procesa; se prevé que el PMRT será concluido en el 2020.

Cabe mencionar que el Reglamento de Comercialización de Biocombustibles estableció el porcentaje en volumen de biodiesel (5%) en mezcla con el diésel a nivel nacional; y de

alcohol carburante (7.8%) en la mezcla de gasolina con alcohol carburante -Gasohol-, que se está comercializando en los distintos departamentos del país, cuya comercialización se inició entre el 1ro. de abril del 2010 y el 1ro. de diciembre del 2011. En el caso de Lima y Callao, la comercialización se inició el 15 de julio del 2011.

Finalmente, a partir del 1ro. de enero del 2018, el contenido de azufre en las Gasolinas y Gasholes de alto octanaje (95, 97 y 98 octanos) no debe ser mayor a 50 ppm. Los importadores y distribuidores mayoristas tuvieron hasta el 31 de diciembre del 2017 para adecuarse a ello, mientras que el resto de agentes de la cadena de comercialización de dichos combustibles tuvo hasta el 31 de marzo del 2018.

### **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 Compañía importó el 100% del crudo que procesó, es así que se importaron 33.4 millones de barriles de crudo al cierre del año móvil a setiembre 2018 (38.4 millones de barriles al cierre del 2017). Cabe mencionar que el 68.7% del crudo fue importado de países miembros de la Comunidad Andina, específicamente Colombia y Ecuador, el 25.3% se importó de otros países de América (Brasil, EE.UU y Trinidad y Tobago) y el 6.0% restante provino de Arabia.

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.

Al cierre del tercer trimestre del 2018, el saldo de las cuentas por pagar a Repsol Trading S.A. disminuyó de US\$231.8 millones, en el 2017, a US\$163.0 millones. 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 y gasolina (con un máximo de 50 ppm de azufre) y biocombustibles, estos entran como insumo y no como productos finales.

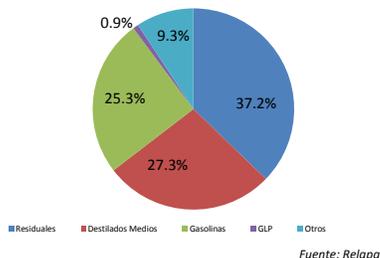
Cabe mencionar que desde hace unos años, se ha comenzado a importar alcohol anhidro, a partir del cual se puede obtener alcohol carburante y se pueden generar ahorros en el proceso productivo de los combustibles, ya que es más económico que importar el alcohol carburante.

Como se mencionó anteriormente, al cierre del año analizado, se procesaron 33.4 millones de barriles de crudo, volumen 13.2% inferior a lo importado en el 2017. Lo anterior como consecuencia de la entrada en funcionamiento de las de las unidades de producción de gasolinas de bajo azufre en se setiembre 2018.

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. De este modo, se alcanzó a procesar un promedio de 105 mil barriles por día, gracias a la puesta en marcha de las nuevas unidades de desulfurización de diésel del Proyecto RLP-21.

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 89.8% de la producción total al cierre del año móvil a setiembre 2018.

**Composición de la Producción  
12M Setiembre 2018**



Las ventas totales de productos petrolíferos al cierre del año móvil a setiembre 2018, ascendieron a 45.2 millones de barriles (-7.8% con respecto a diciembre 2017). Así, la participación de mercado de la Compañía disminuyó ligeramente con respecto al cierre del periodo anterior (de 37.4% a 37.2%).

Cabe mencionar que, al cierre del periodo analizado, RELAPASAA exportó el 36.1% del volumen vendido (43.6% a diciembre 2017). El menor volumen vendido se debió principalmente a la menor exportación realizada durante el (21.4 Mbbl al cierre del 2017 vs. 16.3 Mbbl a los 12 meses a setiembre 2018).

Por su parte, las ventas al mercado nacional en términos de volumen incrementaron en 4.5% respecto del 2017. Estas estuvieron compuestas principalmente por Destilados Medios, Gasolinas y en menor medida Asfaltos. Por el lado

de los Destilados Medios, las ventas aumentaron en 8.5% y las Gasolinas en 28.8%.

A setiembre 2018, Recosac registró 530 estaciones de servicio (490 a diciembre 2017), entre las de gestión propia, gestión cedida y abanderada (22.4, 4.5 y 73.1%, 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 2018, los precios del crudo Brent y sus derivados mostraron una recuperación con respecto a setiembre 2017. De este modo, éste ascendió a US\$78.9 por barril vs. US\$56.2 por barril al tercer trimestre del 2017.

A pesar del menor volumen vendido, debido a la aplicación de una estrategia la cual redujo la utilización de la planta mejorando su mezcla de productos, el mayor precio unitario mitigó el efecto de la reducción del uso de la planta y el nivel de ingresos de la Compañía, al cierre del año móvil a

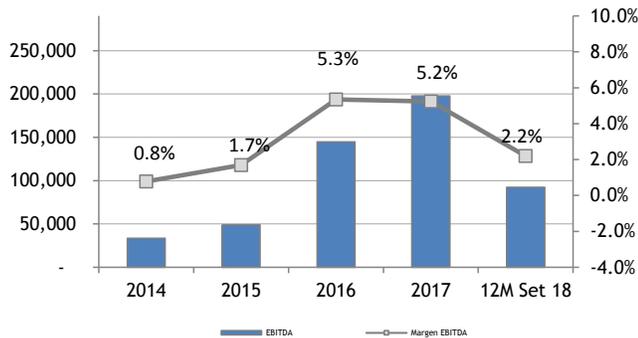
setiembre 2018, ascendió a US\$4,181.8 millones, 10.9% superior al cierre del 2017.

Cabe mencionar que la Compañía aumentó las compras de crudo a empresas relacionadas, debido al significativo incremento en el precio del crudo. Así, el costo de ventas incrementó en mayor magnitud que los ingresos (+14.6%). Como resultado, la utilidad bruta al cierre del año móvil a setiembre 2018 ascendió a US\$252.9 millones, mientras que al cierre del 2017 esta fue de US\$342.3 millones.

De este modo, el EBITDA consolidado, al cierre de los doce meses a setiembre 2018, ascendió a US\$92.2 millones (US\$198.4 millones al cierre del 2017) y registró un margen EBITDA de 2.2%, margen más bajo desde el 2015 (1.7%).

Es importante mencionar que estos indicadores habían 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 15.5% respecto a diciembre 2017. De este modo, estos ascendieron a US\$42.6 millones, debido principalmente al incremento de la deuda financiera, como consecuencia de las necesidades de capital de trabajo e inversiones.

Lo anterior fue mitigado por la disminución de la tasa de interés media y una menor capitalización de intereses intercalarios. El incremento mencionado impacta negativamente en los índices de cobertura. Así, el ratio de cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) disminuyó de 5.4x (2017) a 2.2x al cierre del año móvil a setiembre 2018.

Al cierre del año móvil a setiembre 2018, la Compañía generó pérdidas por US\$2.6 millones. Es importante mencionar que al cierre del 2017, la utilidad ascendió a US\$80.2 millones.

Lo anterior se debió principalmente al gran incremento en los precios del crudo, por lo que el costo de ventas aumento en mayor magnitud que los ingresos. De esta manera, se registró un ROE de -0.4% (13.4% a diciembre 2017).

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo fue negativo en US\$171.7 millones (US\$6.3 millones al cierre del 2017). Esta significativa disminución en el flujo se debió principalmente al mayor pago de proveedores a causa del mayor precio del crudo, y en menor medida, al mayor desembolso por intereses pagados.

Al incluirle las inversiones que la Compañía viene realizando relacionadas al proyecto RLP-21, el Flujo de Caja Libre fue negativo en US\$372.3 millones (US\$225.5 millones durante el 2017).

Es importante mencionar que, en el 2016, se reestructuró la posición de financiamiento del RLP-21, buscando alargar el *duration* de las obligaciones. En ese sentido, al cierre del tercer trimestre del 2018, retomaron los financiamientos de largo plazo. Así los pasivos financieros no corrientes se incrementaron en US\$145.2 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 permitieron 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.

Cabe mencionar que gracias al proyecto de adecuación de la refinería a las especificaciones ambientales para destilados medios, los resultados se han visto favorecidos con respecto a los resultados registrados en el periodo anterior.

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.

## ■ Estructura de capital

Tras el incremento del nivel de endeudamiento de la Compañía y la disminución de generación de EBITDA, los índices de apalancamiento se han visto impactados de manera negativa.

De esta manera, RELAPASAA ha incrementado el nivel de deuda financiera de US\$862.8 millones a US\$1,119.6 millones al cierre de setiembre 2018. Este incremento fue tanto a corto como a largo plazo.

La deuda financiera al cierre del periodo analizado, tuvo como objetivo principal asegurar el financiamiento del proyecto RLP-21 (Bloque Diésel, Bloque Gasolinas y Servicios Comunes). Es importante mencionar que, al tercer trimestre del 2018, se tiene un saldo de US\$227.2 millones del préstamo CESCE el cual tiene una línea de hasta US\$252.5 millones con garantía de CESCE para la primera fase (Bloque Diésel), y un saldo de US\$139.3 millones del préstamo para el Bloque de Gasolinas con una línea de hasta US\$202.3 millones.

Si bien la Compañía ha cambiado el perfil de la deuda hacia más largo plazo en los últimos años, al tercer trimestre del 2018, la parte corriente de la deuda financiera ha aumentado en mayor proporción que la parte no corriente. Lo anterior por la necesidad de capital de trabajo de la Empresa. Así, la deuda financiera total estuvo compuesta por 39.4% de corto plazo (28.5% a diciembre 2016).

Cabe mencionar que los pasivos corrientes han incrementado significativamente con respecto al cierre del 2017. Así, estos ascendieron a US\$789.7 millones mientras que al cierre del año anterior ascendieron a US\$749.8 millones. Lo anterior debido principalmente por el aumento de pasivos financieros.

### Estructura de la Deuda Financiera a Setiembre 2018

(En millones de US\$)

Instrumento	Vencimiento	Saldo
Sobregiros y Préstamos Bancarios	Corriente (entre 30 y 90 días)	339.5
Préstamos bancarios	Hasta 2028	793.9

Fuente: Relapasa

Durante el periodo analizado, la generación de EBITDA disminuyó, por lo que al cierre del año móvil a setiembre 2018 el indicador de apalancamiento, medido por Deuda Financiera / EBITDA ascendió a 12.14x (4.36x en el 2017).

Al deducir la caja de la deuda financiera, el ratio de apalancamiento para el mismo periodo fue de 11.76x, nivel que no registraba desde el 2015 (11.20x).

Por su parte, la liquidez corriente de RELAPASAA aumentó ligeramente en el periodo con respecto al 2017. Así, la cifra

ascendió a 1.16x mientras que al cierre del año anterior el ratio ascendió a 1.11x. 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).

No obstante, dicho riesgo es mitigado parcialmente por las líneas de crédito de corto plazo aprobadas (sin garantías) y no utilizadas que mantenía la compañía a setiembre 2018 por US\$310.5 millones.

La Compañía no cuenta con instrumentos de cobertura; sin embargo, realiza 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\$40.9 millones y S/ 4.1 millones (US\$119.2 millones y S/ 4.1 millones, respectivamente en el 2017) para garantizar el cumplimiento de las 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 71%, 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 inaugurado la planta para la producción de gasolinas de bajo azufre en noviembre del presente año, la cual, desde inicios del 2018, es mandatorio para las gasolinas de 95, 97 y 98 octanos a nivel nacional.

A setiembre 2018, la principal inversión la lideró el Proyecto Adecuación a Nuevas Especificaciones de Combustibles (Proyecto RLP-21), el cual representó el 69.0% del total de inversiones en dicho periodo. De este modo, la inversión total ascendió a US\$741 millones, de los cuales, al tercer trimestre del 2018, se realizaron inversiones por US\$91.0 millones.

Adicionalmente, en el 2016, se trabajó en la optimización de procesos, mediante la puesta en marcha de diversos proyectos. Se viene desarrollando el Proyecto "Terminal 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. Durante el último 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 setiembre 2018, RELAPASAA realizó inversiones por US\$91.0 millones, lo cual representa una reducción de 50.2% respecto a lo invertido en el 2017.

## ■ Características de los instrumentos

### Acciones

Al cierre de setiembre 2018, el capital social de la Compañía ascendió a US\$533.0 millones, representado por 3,534,890,001 acciones con derecho a voto de un valor nominal de S/ 0.46 cada una; de las cuales 3,534,890,000 acciones son de Clase A y 1 acción es de Clase C. Es importante mencionar que las acciones de Clase A tienen un valor de mercado de S/ 0.155 por acción (S/ 0.31 por acción al cierre del 2017).



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.

En Junta General de Accionista celebrada el 31 de octubre del 2018 se acordó convocar a JGA el día miércoles 5 de diciembre del 2018 para aprobar el aumento de capital por la suma de US\$200 millones.

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
2017	80.1	NA	NA
12M Set 2018	2.3	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 Set-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
<b>Rentabilidad (%)</b>						
EBITDA	92,240	198,407	144,660	48,885	33,483	26,769
Mg. EBITDA	2.2%	5.3%	5.3%	1.7%	0.8%	0.6%
FCF / Ingresos	-8.9%	-6.0%	-2.5%	-0.8%	-1.4%	-2.1%
ROE	-0.4%	13.4%	11.1%	4.6%	-16.5%	-11.3%
<b>Cobertura (x)</b>						
EBITDA / Gastos financieros	2.16	5.37	7.40	2.32	1.17	0.89
EBITDA / Servicio de deuda	0.19	0.54	0.69	0.12	0.07	0.11
FCF / Servicio de deuda	-0.68	-0.51	-0.22	-0.01	-0.07	-0.24
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de de	-0.61	-0.45	0.03	0.05	-0.02	-0.18
CFO / Inversión en Activo Fijo	-0.86	0.03	0.68	0.90	0.47	-0.29
(EBITDA+Caja) / Servicio de deuda	0.26	0.61	0.95	0.18	0.12	0.16
<b>Estructura de capital y endeudamiento (x)</b>						
Deuda Financiera / Capitalización	64.6%	57.4%	54.5%	53.3%	62.8%	55.9%
Deuda financiera total / EBITDA	12.14	4.35	4.64	11.70	19.30	21.46
Deuda financiera neta / EBITDA	11.76	4.23	4.26	11.20	18.55	20.90
Deuda financiera neta de caja y FEPC* / EBITD	11.76	4.23	4.19	11.22	18.56	19.64
Costo de financiamiento estimado	4.3%	4.8%	3.1%	3.4%	4.7%	5.4%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	39.4%	38.2%	28.5%	68.9%	74.0%	39.1%
<b>Balance</b>						
Activos totales	2,262,299	2,058,009	1,685,231	1,378,886	1,312,495	1,342,714
Caja e inversiones corrientes	35,164	23,321	54,574	24,549	25,031	14,983
Deuda financiera Corto Plazo	441,068	329,470	191,219	394,092	478,207	224,462
Deuda financiera Largo Plazo	678,558	533,369	479,728	177,799	167,913	349,930
Deuda financiera total	1,119,626	862,839	670,947	571,891	646,120	574,392
Patrimonio Total	613,189	639,183	559,029	500,305	383,522	452,323
Capitalización ajustada	1,732,815	1,502,022	1,229,976	1,072,196	1,029,642	1,026,714
<b>Flujo de caja</b>						
Flujo de caja operativo (CFO)	-171,663	6,264	143,466	206,689	54,576	-19,300
Inversiones en Activos Fijos	-200,723	-231,797	-210,251	-230,232	-116,269	-66,045
Dividendos comunes	56	0	0	0	0	-6,635
Flujo de caja libre (FCF)	-372,330	-225,533	-66,785	-23,543	-61,693	-91,980
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	20	10	132	777	13	1,136
Otras inversiones, neto	0	0	0	0	0	0
Variación neta de deuda	371,109	194,270	96,678	-74,229	71,728	41,075
Variación neta de capital	0	0	0	96,506	0	0
Otros financiamientos, netos	0	0	0	7	0	0
Variación de caja	-1,201	-31,253	30,025	-482	10,048	-49,769
<b>Resultados</b>						
Ingresos	4,181,797	3,771,923	2,706,972	2,888,683	4,271,123	4,394,095
Variación de Ventas	10.9%	39.3%	-6.3%	-32.4%	-2.8%	-9.2%
Utilidad operativa (EBIT)	41,594	148,806	115,930	66,939	-55,786	-13,654
Gastos financieros	42,644	36,930	19,541	21,099	28,696	30,151
Resultado neto	-2,564	80,154	58,724	20,277	-68,801	-54,682
<b>Información y ratios sectoriales</b>						
Rotación de inventarios	33.7	43.3	47.5	35.6	35.0	43.7
Rotación de cuentas por cobrar	19.6	28.1	25.7	17.7	15.0	15.9
Rotación de cuentas por pagar	18.3	35.3	41.7	21.4	17.6	16.7

EBITDA: Ut. operativa + Deprec.+ Amort.+provisión/- recuperado 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
Luis Felipe Llamas Gómez	Vice – Presidente
Jose Luis Ibarra Bellido	Director
José Luis Iturrizaga Gamonet	Director
Susana Meseguer Calas	Director
José Antonio Andrade Cereghino	Director
Gianna Macchiavello Casabonne	Director
Elmer Cuba Bustinza	Director
Ismael Noya De La Piedra	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
José 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.**:

Instrumento

Clasificación\*

**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 0.8% 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.