
Apoyo & Asociados ratifica y retira la clasificación de AA-(pe) con Perspectiva Negativa de los Bonos Corporativos emitidos bajo el “Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Refinería La Pampilla S.A.A.”

28.12.20

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo y Asociados) -Lima, 28 de diciembre de 2020: El comité de clasificación, celebrado el día de hoy, decidió ratificar y retirar la clasificación de AA-(pe) con Perspectiva Negativa de los Bonos Corporativos emitidos bajo el “Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Refinería La Pampilla S.A.A.”, tras la decisión de Refinería La Pampilla S.A.A. – Relapa de excluir dicho programa y todos los instrumentos inscritos bajo el mismo del Registro Público del Mercado de Valores – RPMV.

Cabe mencionar que la clasificación se sustentó principalmente en:

Su posición estratégica en el abastecimiento de hidrocarburos líquidos, con el 54.0% de la capacidad de refino del país. La adecuación de la refinería para producir combustible con mayor margen de refino, al permitir optimizar la dieta de crudos procesados con el objetivo de incrementar el margen de refino de la Compañía. 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 92.42% de participación, el que cuenta con una clasificación de riesgo internacional de BBB con perspectiva estable ratificada por FitchRatings, Apoyo & Asociados considera que dicha clasificación muestra la capacidad de soporte a sus subsidiarias. Cabe mencionar que, en 2015 y 2019, se realizaron dos aumentos de capital en US\$100 MM y US\$200 MM, respectivamente, mayoritariamente suscritos por Repsol.

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, en tanto la compañía no pueda trasladar estas variaciones al margen de refino. Adicionalmente, 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, parcialmente, los inventarios, los cuales tienen un ciclo de aproximadamente 48 días y una alta liquidez.

Por otro lado, la Compañía ha logrado adecuarse a los requerimientos ambientales con la puesta en operación del módulo de Diésel de bajo azufre, el módulo de gasolina y la producción de Residuales de bajo azufre (IMO 2020). Sin embargo, desde que inició el Estado de Emergencia el 16 de marzo del 2020, se tuvo una menor actividad de la Refinería por la crisis sanitaria que atraviesa el Perú y el mundo.

Asimismo, la perspectiva se sustentó en lo siguiente:

Durante los últimos 12 meses a setiembre 2020, la Compañía redujo sus márgenes, registrando un margen EBITDA de 1.2%, el nivel más bajo de los últimos años. Lo anterior se debió a la menor demanda de combustibles a causa del aislamiento social dictado por el Gobierno, que inició en marzo del año actual. Como consecuencia, el volumen de ventas de la Compañía registró una disminución de 32.0% respecto de diciembre 2019.

A pesar del deterioro de su generación de caja e indicadores, desde la reactivación de las actividades económicas, la demanda de los combustibles y precios del crudo se han ido recuperando. De esta manera, la Clasificadora espera que, en el corto plazo, la Empresa muestre mejoras significativas en sus indicadores, sustentado en lo siguiente: i) la importancia de los combustibles en las actividades económicas del país; ii) la posición de mercado que tiene la Refinería La Pampilla (54% de la capacidad de refinación del país); y, iii) el respaldo de Repsol.

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.

Contactos:

Gustavo Campos
Analista
gustavocampos@aai.com.pe
+51-1-444-5588

Julio Loc
Director
julioloc@aai.com.pe
+51-1-444-5588

*) 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 0.0% de sus ingresos totales del último año.

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.