



GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A. - CALIDDA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 27 de junio de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

Claudia Pérez

Analista

cperez@equilibrium.com.pe

*Para una mayor referencia del instrumento clasificado referirse al Anexo I

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se pueden consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Gas Natural de Lima y Callao S.A. – CALIDDA, así como la versión final del Prospecto Marco del Programa. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría AAA.pe al Primer Programa de Bonos Corporativos de Cálidda a ser emitidos por Gas Natural de Lima y Callao S.A. (en adelante Cálidda o la Compañía). Cabe señalar que los mismos se encuentran en proceso de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores.

La decisión se sustenta en la estabilidad y predictibilidad que presentan sus flujos y márgenes debido a que la Compañía posee la concesión para la distribución de gas natural por red de ductos en el Departamento de Lima y la Provincia Constitucional del Callao hasta el año 2033, periodo tras el cual podrá solicitar la prórroga del plazo con una anticipación no menor a 4 años a la fecha de su vencimiento y cada plazo de prórroga no podrá ser superior a 10 años (sin sobrepasar un plazo acumulado de 60 años contabilizados desde el 2000). Cabe indicar que a través de un Convenio de Cesión de Posición Contractual suscrito el 2 de mayo de 2002, la Compañía recibió por parte de Transportadora de Gas del Perú (en adelante TGP), todas las obligaciones y derechos del contrato BOOT de Concesión y la explotación de los bienes de la concesión.

En línea con lo anterior, la Compañía opera en un sector con un marco regulatorio estable que, a través de procesos de fijación tarifaria que tienen un plazo de vigencia de cuatro años, remunera las inversiones y gastos futuros considerando una rentabilidad de 12%. No obstante, Cálid-

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

(nueva)
AAA.pe

dda puede obtener un retorno más alto en la medida que realice un proceso de procura eficiente.

Adicionalmente, se ponderó de manera favorable en el análisis el respaldo técnico que recibe por parte de sus accionistas, Grupo Energía Bogotá (GEB) y Promigas, que participan con el 60% y 40% del accionariado, respectivamente. Es relevante indicar que GEB – fundada en 1896 - acumula una amplia experiencia en transmisión y distribución de electricidad y gas natural en Colombia, Perú, Guatemala y Brasil; destacando que acumula 2.7 millones de clientes de distribución de gas natural a través de 5,871 kilómetros de gasoductos. Por su parte, Promigas es uno de los principales operadores en el sector de distribución de gas natural en Colombia y cuenta con más de 4 millones de clientes. El análisis efectuado también pondera el respaldo patrimonial implícito de sus accionistas, siendo significativo indicar que GEB tiene como accionista controlador al Distrito de Bogotá (Baa2 a su deuda de largo plazo por *Moody's Investor Services*) y Promigas al Grupo Aval (Ba2 a su deuda de largo plazo por *Moody's Investor Services*); suma a lo anterior que Empresa de Energía de Bogotá (EEB) ostentó un rating de Baa2 en su endeudamiento de largo plazo internacional hasta el 30 de enero de 2018 por parte de *Moody's Investor Services*.

Asimismo, el Comité ponderó el perfil financiero de Cálidda que, como resultado del importante plan de inversiones desplegado en los últimos años, ha logrado niveles de

generación, rentabilidad, y coberturas crecientes en el periodo evaluado.

Suma a lo mencionado previamente, el rol estratégico que tiene la Compañía para el desarrollo económico del Perú debido a que el gas natural es un recurso que – además del beneficio ambiental - tiene alta competitividad de precio respecto a otros combustibles sustitutos por lo cual es atractivo para los clientes de su área de concesión (en la cual se concentra cerca del 50% del PBI nacional). Por otra parte, con la finalidad de hacer frente a la creciente demanda del suministro, Cálidda cuenta con los contratos necesarios hasta el final de su periodo de concesión.

Finalmente, resulta importante la amplia experiencia de la Plana Gerencial y del Directorio en la industria de hidrocarburos.

Respecto a la obligación clasificada, el Primer Programa de Bonos Corporativos de Cálidda estará sujeto al cumplimiento del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales y las colocaciones se realizarán a través de una Oferta Pública por un máximo en circulación de hasta US\$400.0 millones; no obstante, la Compañía proyecta que la deuda incremental no superará los US\$200 millones en los siguientes ejercicios. Respecto a sus principales características, no contará con garantías ni resguardos financieros. Asimismo, el destino de los recursos será el financiamiento de inversiones y otros usos corporativos.

Como hecho relevante del periodo evaluado, es importante destacar que en mayo de 2017 la Compañía obtuvo fondeo para la expansión de la red y capital de trabajo mediante la adquisición de un préstamo con el Banco Scotiabank del Perú por US\$80.0 millones. Complementa a lo indicado previamente, que a la fecha de corte de evaluación la Entidad mantiene un bono internacional en circulación por

US\$320 millones, el cual ostenta el rating de Baa3 por *Moody's Investor Services*.

Por otro lado, durante el 2017 la Compañía logró 138,413 nuevas conexiones – cifra récord en un año – dinamismo que ha persistido al primer trimestre hasta llevar el número total de clientes a 612,132. Adicionalmente, a la fecha de corte de evaluación el sistema de distribución alcanza 8,587 kilómetros de tubería subterránea. Cálidda viene desplegando importantes esfuerzos en fortalecer sus políticas comerciales, en línea con ello, destaca que durante los primeros tres meses del presente ejercicio han vendido cerca de 12,000 gasodomésticos, cifra que representa el 75% de las ventas de todo el 2017.

En relación a la tarifa que remunera los servicios de la Compañía, en julio de 2017 se inició el proceso de negociación para el periodo 2018-2022 con la presentación del plan quinquenal de inversiones (el cual incorpora las conexiones proyectadas y la valorización de su CAPEX). Posteriormente, el 4 de mayo de 2018, Cálidda presentó la solicitud de reconsideración de la tarifa publicada en abril de 2018, y se espera que OSINERMIN publique su decisión final en junio del presente ejercicio. La Gerencia no estima que luego de dicho proceso de revisión se genere un efecto adverso en la Compañía.

Finalmente, Equilibrium considera importante que Cálidda continúe monitoreando el desarrollo de los procesos en los cuales está participando con los reguladores para evitar la materialización de impactos desfavorables; así como la evolución de sus principales indicadores, especialmente en los vinculados al nivel de generación, rentabilidad y solvencia con la finalidad que se encuentren en línea con sus proyecciones.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- La pérdida de respaldo técnico y/o patrimonial por parte de sus accionistas.
- El mayor nivel de endeudamiento contable y financiero respecto a lo esperado, además de un menor orden de prelación del instrumento clasificado en relación con otros endeudamientos.
- Menor nivel de generación de flujos y/o disminución en los márgenes de rentabilidad que pueda comprometer la capacidad de pago del instrumento clasificado.
- Modificaciones regulatorias y/o cambios en las condiciones contractuales establecidas en el contrato BOOT que generen un impacto desfavorable en las proyecciones de la Compañía.
- Impacto significativo en los Estados Financieros producto de la materialización de contingencias legales con los reguladores u otros terceros.
- El menor nivel de diversificación de ingresos por unidad de negocio y clientes.
- Disminución importante en los márgenes de las principales unidades de negocio de la Compañía.
- La mayor exposición en los resultados de la Compañía a fluctuaciones importantes en el tipo de cambio.
- El deterioro en la posición de liquidez de la Compañía, reflejado en menor disponibilidad de líneas de crédito.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Presentación de la Compañía y Hechos de Importancia

Cálidda se constituyó el 8 de febrero de 2002 en el Perú e inició operaciones comerciales de distribución el 20 de agosto de 2004. La finalidad principal de la Compañía es la prestación del servicio de distribución de gas natural; además, también otorga otros servicios asociados como el de conexión, financiamiento, comercialización de gasodómesticos, mantenimiento y otras actividades vinculadas a hidrocarburos y/o distribución.

Por medio del Convenio de Cesión de Posición Contractual suscrito en el 2002, Cálidda recibió a título gratuito de Transportadora de Gas del Perú (TGP) todos los derechos y obligaciones del Contrato BOOT (Build, Own, Operate, Transfer) que regula la concesión para la distribución de gas natural por redes en Lima y Callao por un plazo de 33 años, computados a partir de diciembre de 2000. Cálidda podrá solicitar la prórroga del plazo con una anticipación no menor a 4 años a la fecha de su vencimiento y cada plazo de prórroga no podrá ser superior a 10 años (sin sobrepasar un plazo acumulado de 60 años).

Dentro de los principales hechos de importancia del periodo evaluado destaca lo siguiente: i) en mayo de 2017 obtuvo un préstamo con Scotiabank del Perú para el fondeo de la expansión de la red y capital de trabajo, ii) persistió el dinamismo tanto en número de conexiones como en expansión de la red de distribución, iii) se inició el proceso de revisión tarifaria en julio de 2017, el mismo que a la fecha está pendiente de concluir en junio del presente ejercicio. Cabe destacar que la Compañía opera en un entorno regulado en el cual a través de la tarifa se asegura un retorno de 12% a las inversiones realizadas.

Grupo económico

Cálidda forma parte de Grupo Energía Bogotá (GEB, 60% de participación) y Promigas (40% de participación). Ambos son grupos económicos de origen colombiano con inversiones en diversas empresas líderes del sector energético que operan en Latinoamérica.

GEB (el accionista controlador) es una empresa que trabaja en los sectores de electricidad y gas natural en Colombia, Perú, Guatemala y Brasil, acumulando una cartera de 2.7 millones de clientes de distribución de gas y 5,871 kilómetros de gasoductos. Fue fundada en 1896, y es controlada por el Distrito de Bogotá (Baa2 por *Moody's Investor Services*) desde 1956, el cual cuenta con el 76.2% de participación.

Por otra parte, el Grupo Promigas es una de las compañías más grandes de distribución y transporte de gas natural en Colombia. Fue fundada en 1974 por el Gobierno de Colombia y es controlada actualmente por Grupo Aval. Es el principal operador en el sector de distribución de gas natural en Colombia (4 millones de clientes) a través de las empresas Gases de Occidente, Surtigas y Gases del Caribe.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

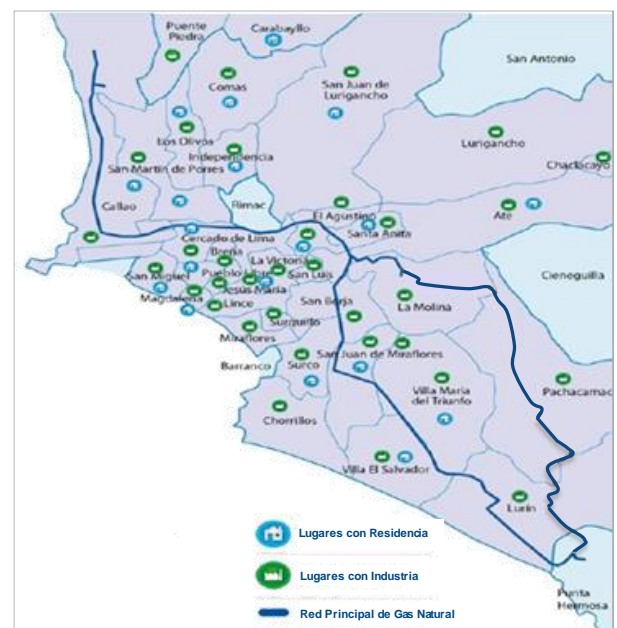
El accionariado, Directorio y plana gerencial de la empresa se presentan en el Anexo II.

Principales Contratos

Los principales contratos que tiene Cálidda se detallan en el Anexo III. Constituye una fortaleza para el negocio el marco contractual en el cual opera, así como el aseguramiento en el suministro y transporte de gas.

Operaciones Productivas

El gas natural es extraído de los yacimientos situados en Camisea (Cusco) por la empresa Pluspetrol y transportado a Lima por Transportadora del Gas del Perú (TGP). Cálidda recepciona el gas en el City Gate de Lurín (Kilómetro 35 de la Panamericana Sur), en donde se acondiciona para posteriormente abastecer a 42 distritos de Lima y Callao. Actualmente la Compañía tiene una capacidad de distribución de 420 millones de pies cúbicos diarios a través de su red principal, la cual le permite tener un alcance importante en su área de influencia según se muestra en la siguiente gráfica:



Fuente: Cálidda

Al 31 de marzo de 2018, Cálidda posee una red de distribución de 8,587 kilómetros (8,033 kilómetros de polietileno y 555 kilómetros de acero). A continuación, se muestra la evolución de la red en los últimos ejercicios, destacando el importante crecimiento que se viene registrando y el cumplimiento del su plan quinquenal de inversiones (2014-2018), en donde se ha invertido en promedio US\$85.0 millones anuales:

Red de Distribución (Kilómetros)	2014	2015	2016	2017	1T 2018
Red de Polietileno	4,249	5,531	6,928	7,807	8,033
Redes de Acero	428	458	496	543	555
Total	4,677	5,989	7,424	8,350	8,587

Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

Clientes

En línea con lo señalado, el número de clientes de la Compañía viene registrando una tendencia creciente; adicionalmente, es favorable el aumento en el nivel de penetración como resultado de: i) una política comercial orientada a generar valor, ii) incentivos regulatorios, y iii) mayor

cientización por parte de los usuarios del beneficio económico y social del uso del gas.

Base de Clientes (# de clientes)	2014	2015	2016	2017	1T 2018
Generación Eléctrica	16	17	18	22	22
Industrial	489	507	535	577	583
Estaciones de GNV	220	232	240	257	259
Residencial & Comercial	254,280	344,380	437,607	575,957	611,268
Clientes totales	255,005	345,136	438,400	576,813	612,132
Ratio de Penetración	55%	55%	59%	70%	72%

Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

Los principales clientes a los cuáles Cálidda abastece un mayor volumen de gas natural son las generadoras de electricidad (que en conjunto abastecen más del 50% de la energía del Sistema Eléctrico Nacional) y a las empresas industriales. Dentro de las principales generadoras destacan Engie, Kallpa, Fenix, Enel y Termochilca; mientras que en el segmento industrial es relevante la demanda de Cementos Lima, Refinería La Pampilla, Cerámicas Lima, Cerámicas San Lorenzo, Owens Illinois y Alicorp.

Volumen Facturado (MMPCD)	2014	2015	2016	2017	1T 2018
Generación Eléctrica	504	521	555	568	568
Industrial	109	108	111	121	110
Estaciones de GNV	61	62	63	62	67
Residencial & Comercial	6	8	10	12	12
Total	679	699	738	763	757

Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

Un factor favorable es el acotado riesgo que asume la Compañía por los siguientes motivos: i) son empresas que presentan liderazgo en sus respectivos negocios, ii) se les solicita una garantía de rentas adelantadas por dos meses de consumo (exceptuando a los clientes residenciales) y iii) los contratos firmados *Take-or-Pay* sumaron 605 MMPCD (563 MMPCD con Generadoras Eléctricas + 42 MMPCD con el segmento Industrial), representando 79% del volumen facturado del ejercicio 2017.

Estrategia Comercial

La expansión de la red de distribución se ha realizado especialmente en los distritos de la periferia de Lima, los cuales son de bajos ingresos, y en donde el ahorro producido por el uso del gas respecto a otros sustitutos es más apreciado. Adicionalmente, existen dos descuentos¹ que promueven la masificación del gas cubriendo los costos de conexión a la red (Descuento de promoción y Bonogas).

Actualmente el objetivo comercial de la Compañía respecto a sus líneas de negocio B2C (*Business to Consumer*) es lograr un mayor número de clientes conectados (llegar a cerca de 1 millón de clientes), aumentar el nivel de penetración de su red (a cerca de 82%), y ampliar la oferta de servicios a sus clientes (mediante gasodomésticos, ductería, y financiación no bancaria). Por su parte, respecto al transporte, esperan establecer convenios con talleres de conversión de vehículos e incentivar el consumo de mayor flota pesada a GNV.

¹ Mediante Resolución Ministerial N° 533-2012, EM/DM3, publicada el 18 de diciembre de 2012, el MINEM dispuso la aplicación de la promoción por la conexión de consumidores residenciales a los niveles socioeconómicos de los estratos Medio, Medio Bajo y Bajo según el Plano Estratificado a nivel de manzana por ingreso per cápita del hogar, desarrollado por el INEI.

En relación al negocio B2B (*Business to business*) la estrategia está centrada en el desarrollo de clústeres industriales y servicios para industrias; mientras que al segmento de energía renovarán sus contratos de largo plazo y participarán en proyectos de cogeneración y autogeneración.

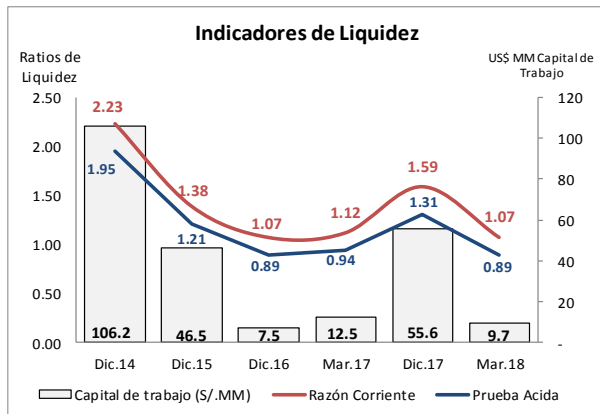
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y liquidez

Al finalizar el ejercicio 2017, los activos se ubicaron en US\$814.1 millones, reflejando un crecimiento de 9.2% en relación a diciembre de 2016. Esto último, se explica principalmente por el mayor dinamismo en términos absolutos registrado en el activo no corriente producto de la expansión gradual de las operaciones de la Compañía, y en menor proporción por los mayores saldos gestionados en el activo corriente. Cabe señalar que la partida de Activos Intangibles es la más representativa del activo (81.5% del total), lo cual a su vez se encuentra en línea con el modelo de negocio de Cálidda debido a que incorpora en su mayoría los bienes de la concesión vinculados a la distribución de gas por un monto de US\$586.5 millones, neto de provisiones. Al primer trimestre de 2018 el activo total continuó mostrando una tendencia creciente, especialmente impulsado por la activación de inversiones.

Por otro lado, el activo corriente durante el ejercicio 2017 aumentó en US\$33.1 millones respecto al 2016 debido a los mayores saldos registrados en la partida de Efectivo y equivalentes de efectivo (+US\$19.9 millones), esto último como consecuencia del crecimiento en las ventas registrado por el negocio y la mejora registrada en el ciclo de conversión de efectivo. Adicionalmente, se identifica un mayor *stock* en la partida de Otras Cuentas por Cobrar (+US\$14.5 millones), vinculadas en su mayoría a saldos pendientes de cobro al FISE (Fondo de Inclusión Social Energético) y anticipos otorgados a proveedores para la construcción de instalaciones.

Los indicadores de liquidez de Cálidda mejoran al 31 diciembre de 2017, impulsado por los mayores saldos mantenidos en el activo corriente. No obstante, durante el primer trimestre de 2018 se identifica un ajuste importante en las principales métricas debido al crecimiento registrado en la Cuenta por Pagar a Entidades Relacionadas de corto plazo la cual está asociada al reparto de dividendos autorizado por sus accionistas el 16 de marzo de 2018 (US\$52.7 millones) y que todavía no había sido desembolsado. A pesar de lo anterior, es relevante indicar que la Compañía mantiene consistentemente en los últimos ejercicios un capital de trabajo superavitario, fortaleza que el negocio proyecta mantener.



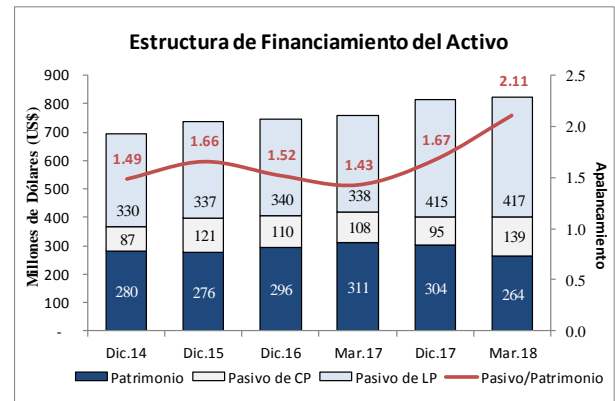
Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

Cálidda tiene dentro de sus lineamientos financieros el mantener una Caja mínima de US\$10 millones, la cual es acotada dadas las necesidades de capital en un contexto en el cual la Compañía viene expandiendo sus operaciones; a fin de mitigar esta situación, mantiene líneas bancarias no comprometidas con 6 entidades financieras por un saldo total de US\$110.5 millones con un nivel de disponibilidad superior al 98.2%. Adicionalmente, el negocio emplea instrumentos derivados tipo *non-delivery* (sin intercambio de flujos) con fines de cobertura, es así que adquiere *forwards* para mitigar cualquier desfase existente entre cobranza y pagos en el corto plazo, y *cross currency swaps* (CCS) para cuentas por cobrar.

Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo mejoró interanualmente a 38 días al cierre de 2017 (48 días en diciembre de 2016) producto de las eficiencias en el ciclo de cobranza (-10 días), situación que ha persistido al primer trimestre de 2018 cuando el ciclo de conversión disminuyó favorablemente a 28 días. Respecto a las Cuentas por Cobrar se identifica una mayor provisión por estimación de deterioro (US\$2.1 millones) al 31 de marzo de 2018, debido a que la adecuación de la *NIIF 9* exige la constitución de provisiones siguiendo un modelo de pérdida esperada. Cálidda estima que el riesgo en las cuentas por cobrar está acotado en la medida que posee una cartera atomizada de clientes y que – con excepción de sus clientes residenciales – solicita garantías de por lo menos dos meses de consumo.

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de marzo de 2018, la Compañía financia sus activos en un 32.2% mediante patrimonio de sus accionistas y en un 67.8% a través de endeudamiento con terceros. Se identifica que progresivamente el endeudamiento viene aumentando su participación como mecanismo de captación de recursos; sin embargo, Cálidda estima que esta tendencia revertirá progresivamente en el futuro a través del fortalecimiento del patrimonio. Los pasivos durante el 2017 aumentaron en 13.3% hasta totalizar US\$509.7 millones producto del mayor endeudamiento financiero, mientras que al primer trimestre de 2018 aumentó a US\$556.6 millones.

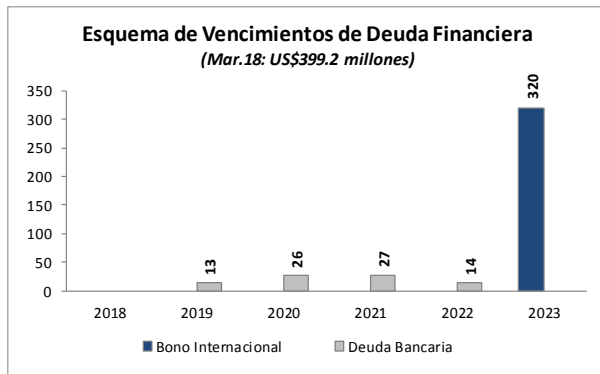


Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

Durante el ejercicio 2017, las obligaciones financieras de Cálidda registraron un dinamismo de 16.6% hasta llegar a totalizar US\$402.1 millones, lo cual se encuentra en línea con el plan de financiamiento de sus activos para continuar expandiendo sus redes de distribución en Lima y Callao. Por otro lado, cabe indicar que con la finalidad de aumentar la maduración promedio de su deuda, en mayo de 2017 la Compañía obtuvo un préstamo de US\$80.0 millones – con amortización semestral por 5 años y sin garantías - que fue utilizado para fundear la expansión de la red, así como financiar su capital de trabajo. Lo señalado previamente, permitió que la mayoría de los pasivos (99.06%) tenga un perfil de vencimiento de largo plazo. Por su parte, al primer trimestre de 2018 las obligaciones financieras no registraron variación significativa y se posicionaron en US\$399.3 millones.

A la fecha de publicación del presente informe, la principal obligación financiera de la Compañía corresponde a un bono internacional emitido en marzo de 2013 por US\$320.0 millones, bajo el amparo de la Regla 144^a / Reg S. El plazo de la emisión es de 10 años (sistema de amortización *bullet*), no cuenta con garantías y tiene una tasa cupón de 4.375%. Es relevante señalar que actualmente ostenta el *rating* de Baa3 y un *outlook* positivo por Moody's Investors Service.

Los recursos se recibieron efectivamente en abril de 2013 y fueron utilizados para pagar las deudas que hasta ese momento se habían asumido con la Corporación Andina de Fomento (CAF), International Finance Corporation (IFC), Infraestructure Crisis Facility Debt Pool (ICF) por un importe conjunto de US\$119.2 millones, Citibank del Perú S.A. por US\$30.0 millones y un préstamo subordinado por US\$47.0 millones; la diferencia fue empleada para financiar las inversiones de ampliación de la red de gas en Lima y Callao.



Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

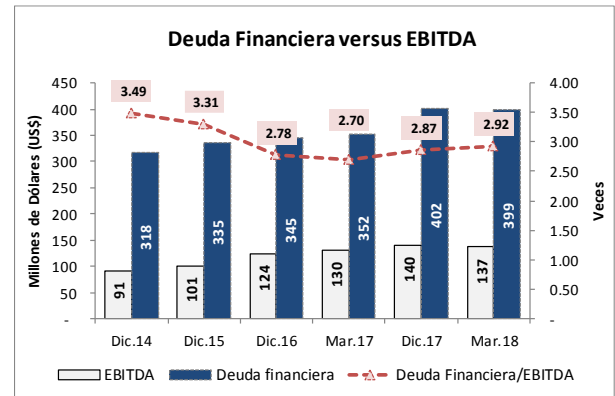
La Compañía estima que registrará una tendencia creciente en su nivel de deuda en los siguientes ejercicios, la cual podría ser financiada a través de obligaciones de deuda en el mercado local. En línea con lo anterior, desde la presente revisión Equilibrium otorga una clasificación al Primer Programa de Bonos Corporativos de Cálidda, la cual no contará con garantías ni resguardos financieros y cuyos recursos serán empleados para el financiamiento de sus inversiones (CAPEX) y otros usos corporativos. Cabe indicar que si bien el programa permite un monto máximo en circulación de US\$400.0 millones, Cálidda proyecta realizar emisiones por un monto próximo a US\$200 millones en los siguientes ejercicios. En línea con lo anterior, estima realizar las siguientes colocaciones: US\$60 millones en el 2018, US\$30 millones anuales en el periodo 2019-2021 y US\$50 millones en el US\$2022.

Por otro lado, el patrimonio de la Compañía aumentó durante el ejercicio 2017 en 3.0% hasta posicionarse en US\$304.3 millones, principalmente por el crecimiento registrado en la utilidad neta. Sin embargo, al primer trimestre de 2018 se identifica un ajuste en el patrimonio de 13.3% explicado por el último reparto de dividendos autorizado en JGA del 16 de marzo de 2018 por el importe de US\$52.7 millones.

Un tema de relevancia en el análisis son los dividendos que la Compañía ha distribuido, lo cual sumado a la disminución de capital realizada en el 2016 y el mayor endeudamiento tomado para financiar su plan de CAPEX, ha impulsado mayores niveles de apalancamiento. Desde el ejercicio 2015 hasta marzo de 2018, la Compañía autorizó el reparto de US\$164.7 millones, lo cual constituye la totalidad de las utilidades luego de reservas del periodo de análisis. Cabe destacar que Cálidda tiene una política de reparto de dividendos desde el ejercicio 2015, la misma que es revisada anualmente y que permite distribuir hasta el 100% de los resultados luego de reservas considerando el cumplimiento de una caja mínima (de US\$10-15 millones) y un ratio de Deuda/EBITDA no mayor a 3.5 veces.

En línea con lo indicado, el crecimiento del endeudamiento y la política activa de distribución de dividendos impulsó que el apalancamiento contable se posicionara en 2.11 veces a marzo de 2018 (1.43 y 1.67 veces en marzo y diciembre de 2017, respectivamente). A pesar de lo anterior, la Compañía espera ir fortaleciendo gradualmente y consecuentemente en el futuro mantener niveles de apalancamiento controlados.

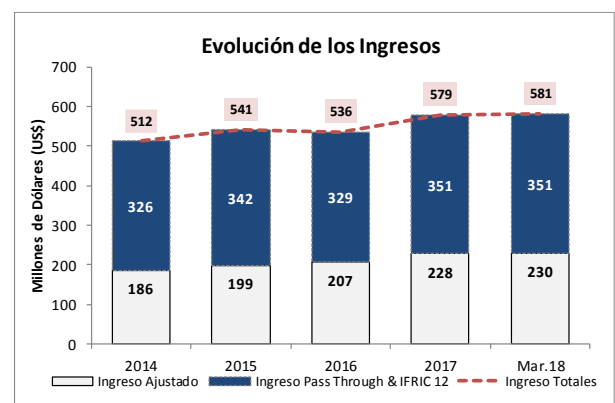
Por su parte, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA) se ubicó en 2.92 veces al primer trimestre de 2018. Si bien se esperaría un ligero incremento en este indicador en los siguientes trimestres debido al mayor endeudamiento que se espera registrar, es importante señalar que la Compañía no esperaría que este se ubique en un nivel superior a 3.5 veces (en línea con su política interna).



Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

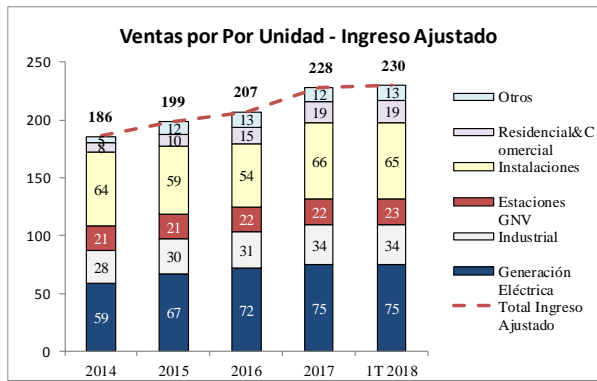
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Durante el ejercicio 2017, los ingresos operativos acumularon un incremento de 8.1% respecto al ejercicio anterior hasta ubicarse en US\$579.1 millones. Es relevante indicar que la Compañía reconoce contablemente como ingresos cinco elementos: i) Ingresos por distribución (que incorpora las ventas de distribución de gas natural), ii) Servicio de instalaciones internas, iii) Ingresos que son *pass-through* (que están asociados al suministro y transporte de gas), iv) IFRIC 12 (referidas a la valorización de inversiones de la concesión) y v) Otros ingresos. De considerar únicamente las partidas vinculadas a la operativa de la Compañía y sobre las cuales puede regulatoriamente conseguir un margen, los ingresos ajustados del negocio hubieran mostrado un crecimiento de 10.1% al pasar de US\$207 a US\$228 millones, entre ejercicios.

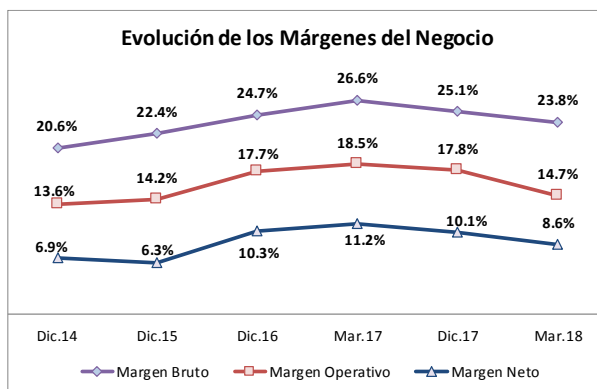


Fuente: Cálidda / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la estructura de los ingresos ajustados, destaca la importante presencia de los ingresos vinculados al sector residencial (Instalaciones + Residencial & Comercial) que representan el 36.9% del total, seguido en menor proporción por los ingresos percibidos por las generadoras (32.6%).



Por otro lado, los costos se posicionaron en US\$433.9 millones y registraron dinamismo respecto al ejercicio previo especialmente por los mayores costos vinculados al consumo de gas (en línea con el mayor nivel de cobertura por parte de la red de distribución y el número de clientes), así como por los costos asociados a servicios de instalación y depreciación de activos. El mayor crecimiento de los ingresos respecto a los costos permitió que el resultado bruto aumente de US\$132.6 a US\$145.2 millones entre ejercicios; y consecuentemente el margen bruto mejore a 25.1% (24.7% a diciembre de 2016). Al primer trimestre del presente ejercicio se identifica un ajuste en el margen bruto (de 26.6% a 23.8%) debido a la mayor depreciación y amortización de los bienes de la concesión producto del importante plan de expansión de ductos y el crecimiento en el costo de servicios de instalación.



Fuente: Cálida / Elaboración: Equilibrium

Los gastos operativos totalizaron US\$42.1 millones al cierre de 2017, mostrando un crecimiento de 11.1% debido a las mayores cargas de personal, servicios prestados por terceros, así como depreciación y amortización; lo cual se encuentra asociado a la expansión de la red de distribución. En términos relativos al ingreso, los gastos aumentaron ligeramente de 7.1% a 7.3%, entre ejercicios. Por su parte, en el primer trimestre de 2018 se ha realizado el reconocimiento extraordinario de una provisión por contingencia legal de US\$1.7 millones que consecuentemente propició que la carga operativa respecto al ingreso aumente a 9.09%. A fin de mitigar el impacto de la provisión y seguir manteniendo niveles de eficiencia óptimos, la Compañía viene implementando diversas medidas de control de gastos.

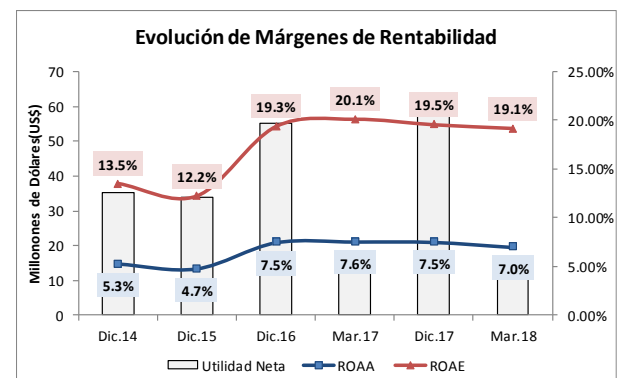
Es importante que la Compañía realice seguimiento a los diversos procesos administrativos en los cuales viene

participando debido a que acumula multas por US\$49.3 millones, las cuales no están provisionadas en su totalidad (US\$7.4 millones provisionadas) debido a que en opinión de la Gerencia y sus consultores la probabilidad de aplicación de las mismas es remota a la fecha de corte de evaluación. Dichos procesos han surgido en su mayoría en el marco de aplicación del DS. 017-2015-EM, que establece que los planes quinquenales de inversión de los concesionarios de gas deben ser cumplidos de manera forzosa y no referencial.

A pesar del crecimiento registrado en el endeudamiento, los gastos financieros se mantuvieron estables durante el ejercicio 2017 y totalizaron US\$20.6 millones (US\$20.8 millones en el 2016). Por su parte, al primer trimestre de 2018 continuó la tendencia decreciente en el reconocimiento de los gastos financieros (de US\$5.9 a US\$4.9 millones) producto del menor reconocimiento de cargas extraordinarias.

De igual forma, durante el ejercicio 2017 y el primer trimestre de 2018 la utilidad contable recibió el impacto favorable de ganancia cambiaria por US\$3.4 y US\$0.4 millones, respectivamente. Es importante destacar que la Compañía factura la venta de sus bienes y servicios en soles a sus clientes regulados y dólares a sus clientes no regulados (clientes independientes cuyo volumen facturado es mayor), esto teniendo su base tarifaria fijada en dólares; por lo cual se genera un riesgo cambiario producto del efectivo y las cuentas por cobrar el cual es mitigado mediante el uso de instrumentos financieros derivados.

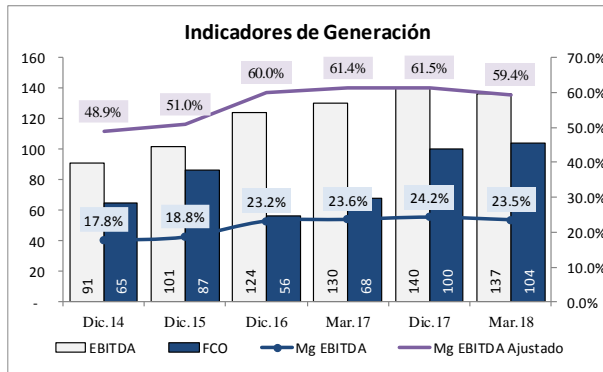
La utilidad neta del negocio viene reportando una tendencia creciente en los últimos ejercicios, es así que se ubicó en US\$55.3 y US\$58.6 millones en diciembre de 2016 y 2017; reflejando un crecimiento de 6.0%. Al primer trimestre de 2018, el resultado neto disminuyó a US\$12.3 millones (-22.1% respecto a marzo de 2017) producto de los efectos descritos en párrafos previos; no obstante, la Compañía estima revertir esta situación en la segunda mitad del presente ejercicio.



Fuente: Cálida / Elaboración: Equilibrium

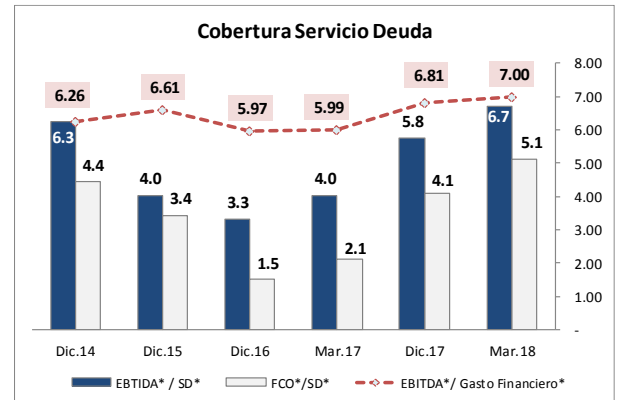
La generación de Cálida - medida a través del EBITDA anualizado - se posicionó en US\$140.2 millones al finalizar el 2017 (US\$124.1 millones en el 2016), destacando que viene registrando una tasa de crecimiento promedio compuesta anual de 15.5% desde el ejercicio 2014. De igual forma, el margen EBITDA viene registrando en los últimos periodos evaluados una tendencia creciente y se

posicionó al cierre del ejercicio 2017 en 24.2% (23.2% en diciembre de 2016), mientras que al primer trimestre de 2018 se ubicó en 23.5%. De calcular el margen considerando como base los ingresos ajustados el margen se hubiera posicionado al 31 de marzo en 59.4%, según se presenta a continuación:



Fuente: Cálida / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) aumentó de US\$56.3 a US\$100.0 millones entre ejercicios, debido a la mejora en el ciclo de cobranza; en tanto al cierre del primer trimestre de 2018 continuó la tendencia creciente en el flujo y se ubicó en términos anualizados en US\$104.2 millones. Lo señalado anteriormente, así como la reestructuración de la deuda realizada en el ejercicio 2017, permitió que las coberturas que brindan tanto el EBITDA como el FCO al servicio de deuda mejore, según se presenta en el siguiente gráfico:



* Indicadores anualizados

Fuente: Cálida / Elaboración: Equilibrium

GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A. - CÁLIDDA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Dólares Americanos)	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Mar. 17	Dic. 17	Mar. 18
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes de efectivo	79,413	69,541	14,705	13,336	34,572	32,087
Cuentas por cobrar comerciales, neto	73,850	74,910	79,552	80,921	71,458	80,480
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	92	103	60	110	59	50
Otras cuentas por cobrar, neto	15,276	1,605	3,732	6,537	18,244	11,589
Inventarios	21,145	20,248	18,372	18,373	24,902	24,206
Otros activos no financieros	2,935	1,115	954	746	1,286	589
Total Activo Corriente	192,711	167,522	117,375	120,023	150,521	149,001
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	12,474	24,325	29,780	26,663	13,613	14,792
Mejoras en propiedad arrendada, maquinaria y equipo	9,444	8,394	8,509	8,156	7,983	7,904
Activos intangibles, neto	472,714	534,308	588,963	601,845	641,437	648,212
Activo por impuesto a las ganancias diferido	0	0	530	317	174	485
Otros activos no financieros	8,371	18	215	36	342	133
Activo no Corriente	503,003	567,045	627,997	637,017	663,549	671,526
TOTAL ACTIVOS	695,714	734,567	745,372	757,040	814,070	820,527
PASIVOS						
Préstamos bancarios	0	0	910	15,695	0	0
Parte corriente de obligaciones financieras de MP	0	9,813	16,752	10,548	3,764	830
Cuentas por pagar comerciales	47,992	46,073	41,704	42,525	56,419	55,243
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1,831	1,269	77	77	0	50,908
Impuesto a las ganancias por pagar	0	6,562	6,840	3,642	3,132	1,666
Otros Pasivos	23,571	27,951	19,732	12,251	14,391	14,847
Ingresos Diferidos	13,128	29,349	23,878	22,835	17,226	15,838
Total Pasivo Corriente	86,522	121,017	109,893	107,573	94,932	139,332
Obligaciones financieras	318,054	325,512	327,231	325,580	398,360	398,445
Provisiones	3,260	4,115	5,564	5,249	8,769	10,466
Otros Pasivos No corrientes	8,364	7,572	7,068	7,189	7,669	8,317
Total Pasivo No Corriente	329,678	337,199	339,863	338,018	414,798	417,228
TOTAL PASIVO	416,200	458,216	449,756	445,591	509,730	556,560
Capital emitido	235,583	230,352	224,804	224,804	224,804	224,804
Reserva Legal	8,633	12,163	15,546	21,083	21,083	26,940
Otras reservas de capital	0	0	-106	-1,057	-112	204
Resultados acumulados	-	-	106	50,786	6	(316)
Resultado integral	35,298	33,836	55,266	15,833	58,559	12,335
TOTAL PATRIMONIO NETO	279,514	276,351	295,616	311,449	304,340	263,967
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	695,714	734,567	745,372	757,040	814,070	820,527
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles de Dólares Americanos)						
Ingresos operativos	512,059	540,777	535,803	141,396	579,051	143,745
Costos operativos	-406,482	-419,830	-403,240	-103,848	-433,886	-109,521
Ganancia Bruta	105,577	120,947	132,563	37,548	145,165	34,224
Gastos generales y de administración	-25,704	-34,117	-26,943	-7,706	-31,925	-8,679
Gastos de venta	-10,484	-9,905	-10,925	-3,627	-10,140	-4,391
Ganancia Operativa	69,389	76,925	94,695	26,215	103,100	21,154
Otros ingresos, neto	219	2,524	442	457	-2,057	590
Ingresos financieros	946	2,335	2,952	22	952	525
Gastos financieros	-14,535	-15,350	-20,791	-5,972	-20,591	-4,914
Diferencia en cambio, neta	-6,266	-9,853	1,144	2,911	3,389	420
Resultado antes de impuesto a las ganancias	49,753	56,581	78,442	23,633	84,793	17,775
Impuesto a las ganancias	-14,455	-22,745	-23,070	-6,849	-26,228	-5,756
Resultado neto de coberturas	0	0	-106	-951	-6	316
Resultado integral del ejercicio	35,298	33,836	55,266	15,833	58,559	12,335

GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A. - CÁLIDA

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Mar. 17	Dic. 17	Mar. 18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.49	1.66	1.52	1.43	1.67	2.11
Deuda Financiera / Pasivo	0.76	0.73	0.77	0.79	0.79	0.72
Deuda Financiera / Patrimonio	1.14	1.21	1.17	1.13	1.32	1.51
Pasivo/ Activo	0.60	0.62	0.60	0.59	0.63	0.68
Pasivo Corriente / Pasivo	0.21	0.26	0.24	0.24	0.19	0.25
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.79	0.74	0.76	0.76	0.81	0.75
Deuda Financiera / EBITDA	3.49	3.31	2.78	2.70	2.87	2.92
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (veces)	2.23	1.38	1.07	1.12	1.59	1.07
Prueba Acida (veces)	1.95	1.21	0.89	0.94	1.31	0.89
Liquidez Absoluta	0.92	0.57	0.13	0.12	0.36	0.23
Capital de Trabajo	106,189	46,505	7,482	12,450	55,589	9,669
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	7.07%	8.14%	7.07%	8.02%	7.26%	9.09%
Gastos financieros / Ingresos	2.84%	2.84%	3.88%	4.22%	3.56%	3.42%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	56	62	70	50	60	51
Días promedio de Cuentas por Pagar	43	40	39	39	40	40
Días promedio de Inventarios	19	18	17	17	18	17
Ciclo de conversión de efectivo	31	39	48	28	38	28
RENTABILIDAD						
Margen bruto	20.6%	22.4%	24.7%	26.6%	25.1%	23.8%
Margen operativo	13.6%	14.2%	17.7%	18.5%	17.8%	14.7%
Margen neto	6.9%	6.3%	10.3%	11.2%	10.1%	8.6%
ROAA	5.25%	4.73%	7.47%	7.55%	7.51%	6.98%
ROAE	13.48%	12.17%	19.32%	20.08%	19.52%	19.14%
GENERACIÓN						
FCO	64,544	86,547	56,312	16,667	99,959	20,950
FCO anualizado	64,544	86,547	56,312	68,061	99,959	104,242
EBITDA	91,022	101,459	124,111	34,592	140,243	31,004
EBITDA anualizado	91,022	101,459	124,111	130,138	140,243	136,655
Margen EBITDA	17.8%	18.8%	23.2%	23.6%	24.2%	23.5%
COBERTURAS						
EBITDA/ Gastos Financieros Contables	6.26	6.61	5.97	5.99	6.81	7.00
EBITDA / Servicio de Deuda	6.26	4.03	3.31	4.03	5.76	6.71
FCO + Gastos financieros / Gastos financieros	5.44	6.60	3.62	3.13	5.84	5.34
FCO + Gastos Financieros / Servicio de deuda	5.44	4.03	2.00	2.11	4.94	5.12

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A. - CÁLIDDA

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual (Al 31.03.18)*	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos de Cálidda por hasta US\$400.0 millones	-	(nueva) AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A.****Accionistas al 31.03.2018**

Accionistas	Participación
EEB Peru Holdings LTD	60.00%
Promigas S.A. ESP	40.00%
Total	100.00%

Fuente: Cálida / Elaboración: *Equilibrium***Directorio al 31.03.2018**

Directorio	
Astrid Álvarez Hernández	Presidente del Directorio
Andrés Baracaldo	Director
Diana Margarita Vivas Munar	Director
Bernardo Noreña Ocampo	Director
Antonio Celia Martínez Aparicio	Director
Felipe Castilla Canales	Director
Luis Ernesto Mejía Castro	Director

Fuente: Cálida / Elaboración: *Equilibrium***Plana Gerencial al 31.03.2018**

Plana Gerencial	
Jorge Olazabal Gómez de la Torre	Director General
Martín Mejía	Director de Finanzas y de Abastecimiento
Juan Carlos Montoya	Director de Consumo Masivo y Movilidad
Martín Gutiérrez	Director de Comercios y Grandes Clientes
Ricardo Jaramillo	Gerente de Abastecimiento
Maria Elena Blume	Director Legal
Amadeo Arrarte	Director de Regulación
Edwin Vegas	Director de Operaciones
Julia Padrón	Directora de Gestión de Personas y Servicios

Fuente: Cálida / Elaboración: *Equilibrium*

ANEXO III PRINCIPALES CONTRATOS

Contrato de Concesión de Distribución - BOOT:

El contrato marco que regula los principales derechos y obligaciones de la Compañía es el Contrato de Concesión de Distribución – BOOT. Este acuerdo otorga a Cálidda el derecho de distribuir gas natural en el departamento de Lima y la Provincia Constitucional del Callao, además de una serie de requerimientos y obligaciones relacionados a la capacidad mínima de distribución y al número de clientes. A la fecha, Cálidda ha cumplido con todos los requerimientos:

- Construcción de Obras Comprometidas Iniciales sin exceder el plazo para la puesta en marcha de la operación comercial. Fue cumplido oportunamente y prueba de ello es la devolución de garantía de fiel cumplimiento otorgada por el Estado.
- Los planes de construcción estuvieron en línea con la cantidad de clientes potenciales especificados.

Clientes Potenciales		
Fechas	Obligación	Resultado
a 2 años (Agosto 2006)	10,000	48,537 ✓
a 4 años (Agosto 2008)	30,000	75,376 ✓
a 6 años (Agosto 2010)	70,000	125,849 ✓

- En mayo del 2010, Cálidda y el Gobierno del Perú firmaron la adenda al Contrato de Concesión BOOT, mediante el cual se estableció la Tarifa Única de Distribución que hizo factible la inversión necesaria para aumentar la capacidad del sistema de 255 MMCFD a 420 MMCFD. En línea con ello, se presentaron nuevos compromisos para Cálidda respecto a la cantidad de nuevas conexiones efectivas.

Clientes Conectados		
Fechas	Obligación	Resultado
may-11	12,000	29,048 ✓
may-12	27,000	68,591 ✓
may-13	45,000	86,168 ✓
may-14	66,000	169,226 ✓
may-15	91,000	258,177 ✓

Convenio de Estabilidad Jurídica:

Según una adenda firmada el 2 de mayo de 2002, Transportadora de Gas del Perú S.A. cedió a favor de la Compañía su posición contractual en el Convenio de Estabilidad Jurídica que el Estado Peruano le otorgó el 5 de diciembre de 2000. En virtud de ello, el Estado garantiza a la Compañía un régimen de estabilidad jurídica, incluyendo el Impuesto a la Renta, durante el plazo de la concesión.

Convenio de Garantía:

El Estado se obliga a garantizar todas las obligaciones, declaraciones, seguridades y otras garantías otorgadas por el Estado Peruano en el Contrato BOOT, incluyendo un pago de Garantía de Red Principal que tuvo vigencia hasta el 2009 (ejercicio en el cual la Cálidda superó el monto del ingreso garantizado y cesó su cobro).

Contrato de Suministro de Gas:

En el 2004 Cálidda firmó un contrato de suministro de gas natural con el Consorcio de Camisea (capacidad en firme² e interrumpible³ del lote 88 de Camisea), el cual podría renovarse hacia el 2033 con un aumento de volumen de más de hasta 248 MMPCD.

Volumen de GN Contratado (2004-2033)			
Año	Contratado (MMPCD)	Interrumpible (MMPCD)	Total (MMPCD)
2015	40	138	178
2016	40	138	178
2017	178	45	223
2018	183	46	229
2019	188	47	235
2020	193	48	241
2021-2033	198	50	248

* Del 2018 al 2020, la diferencia entre el volumen *take or pay* y el volumen consumido será igual al pago máximo de US\$16MM por año.

Adicionalmente, este contrato cuenta con un mecanismo *take or pay*, y se establece que cualquier cantidad de gas natural producido por el Consorcio que no haya podido ser alocado en otros clientes debe abastecer a Cálidda siempre y cuando la misma cuente con la capacidad necesaria para su transporte y lo requiera.

Contrato de Transporte de Gas:

Cálidda y TGP firmaron un contrato de suministro en firme e interrumpible de Gas Natural en agosto del 2004 (con vencimiento en el 2033), para transportar gas natural desde la planta de procesamiento Malvinas al City Gate de Cálidda en Lurín.

Capacidad de Transporte Contratado (2004-2033)			
Año	Contratado (MMPCD)	Interrumpible (MMPCD)	Total (MMPCD)
2015	144	60	204
2016	178	31	209
2017	197	31	228
2018	197	31	228
2019	197	31	228
2020	197	31	228
2021-2033	197	31	228

En el City Gate, Cálidda acondiciona el gas natural de Camisea para que pueda ser distribuido a través de sus redes de distribución. El acondicionamiento del gas incluye: i) filtrar impurezas y rastros de humedad, (iii) mantiene el gas natural a temperaturas objetivo, (iv) regula la presión del gas natural, y (v) inyecta odorante característico del gas natural.

² Capacidad en firme o contratado: capacidad se encuentra comprometida y sin ningún tipo de interrupciones.

³ Capacidad interrumpible: capacidad se encuentra comprometida siempre y cuando exista capacidad disponible para el transporte o suministro.

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.