



# TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A. (TGP)

Lima, Perú

02 de mayo de 2012

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos TGP Primera, Cuarta, Quinta y Sexta Emisión	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos TGP Tercera y Cuarta Emisión	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

*"La clasificación que se otorga a los valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos."*

----- Millones de dólares -----				
	Dic.11	Dic.10	Dic.11	Dic.10
Activos:	1,865.4	1,746.2	Utilidad: 84.0	74.7
Pasivos:	1,404.2	1,369.1	ROAA: 4.7%	4.7%
Patrimonio:	461.2	377.1	ROAE: 20.0%	22.0%

**Historia de Clasificación:** Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos TGP. 1ª y 4ª emisión → AAA.pe (05.08.2004). 5ª y 6ª emisión → AAA.pe (30.03.2005). Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos TGP 3ª y 4ª emisión → AAA.pe (23.10.2009).

Para la presente clasificación se han utilizados los estados financieros auditados de TGP al 31 de diciembre de 2008, 2009, 2010 y 2011. Adicionalmente se ha incluido información proporcionada por la compañía y Hechos de Importancia publicados a través de la SMV y la Bolsa de Valores de Lima.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Equilibrium dictaminó mantener la categoría AAA.pe asignadas a las emisiones del primer y segundo Programa de Bonos Corporativos de Transportadora de Gas del Perú (TGP).

Dicha decisión se fundamenta en los buenos resultados obtenidos por la Empresa en términos de generación y márgenes producto principalmente de la ampliación de la capacidad de transporte de gas natural de 450MMPCD a 530 MMPCD. Asimismo, se incorpora el respaldo y solvencia de los accionistas y el soporte que da el compromiso del Estado peruano en el desarrollo de la extracción, transporte y distribución de gas natural.

Por otro lado, la clasificación toma en consideración la estructura de las emisiones de bonos corporativos que cuenta con garantías constituidas a favor de los Acreedores Preferentes Garantizados (incluye también a otros acreedores), resguardos financieros establecidos para la deuda senior y el fideicomiso de flujos.

El total de activos de la Empresa al 31 de diciembre de 2011 ascendió a US\$1,865.4 millones, siendo la cuenta de activo fijo la que mantuvo la mayor participación con un peso relativo de 72%, seguido de la caja con 15%. Es de mencionar que el nivel de activos fijos ha venido aumentando producto de las compras de suministros necesarias para las expansiones realizadas en el sistema de transporte a 530 MMPCD hasta el año 2010 y para las eventuales expansiones futuras.

La Empresa actualmente se encuentra desarrollando una nueva expansión (solicitada por el gobierno del Perú) con la finalidad de incrementar la capacidad de transporte de gas natural en etapas hasta alcanzar aproximadamente los 920 MMPCD para abastecer el mercado local en los años siguientes. Adicionalmente, TGP viene planificando ampliar paralelamente la capacidad de transporte del ducto de líquidos de gas natural para alcanzar los 120,000 Barriles/día. La inversión estimada inicialmente fue de US\$770 millones; sin embargo, el 14 de abril de 2011 se aprobó una nueva adenda al Contrato BOOT, en la que se modificaron las etapas de expansión de la capacidad del gas natural previstas inicialmente. Es así que el presupuesto inicial se elevó a US\$792.0 millones en razón a los mayores costos estimados en los nuevos proyectos de expansión.

De acuerdo a lo expresado por TGP, el primer tramo de ampliación desde 530 hasta 650 MMPCD se vería postergado en un año aproximadamente, dados los retrasos de las autoridades locales en el otorgamiento de los permisos necesarios para dicha expansión.

Equilibrium considera que la modificación del diseño inicial de expansión del sistema de transporte y los retrasos observados, no afectan la generación futura de la Empresa, manteniéndose las coberturas de servicio de deuda en niveles adecuados, debido principalmente a los ingresos provenientes del contrato de servicio firme de gas natural suscrito con Perú LNG, los cuales son percibidos desde febrero 2010, y por los flujos corrientes relacionados a la actual capacidad de transporte.

En tal sentido, el costo de la ampliación está siendo estructurado por diversas fuentes, las que incluyen financiamiento externo. Es así que TGP asumió una deuda financiera con el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES) hasta por un monto máximo de US\$155 millones. Asimismo, el 14 de diciembre 2011 TGP suscribió un contrato con el BBVA para la obtención de un préstamo hasta por US\$205.0 millones, los cuales no han sido desembolsados, habiendo sido dicho préstamo considerado como Deuda Preferente Garantizada, compartiendo las garantías establecidas en el Contrato Marco de Garantías. Además se cuenta con la emisión de Bonos Corporativos por US\$150 millones efectuada en abril de 2010, y la generación propia de la Empresa como fuentes adicionales de financiamiento.

Respecto a los niveles de apalancamiento, éstos han venido disminuyendo desde diciembre 2009 (3.84 veces)- el año de mayor *stress*- ubicándose actualmente en 3.04 veces dado el crecimiento del patrimonio de TGP producto del incremento en la generación de utilidades a través de la mayor capacidad de transporte. Según la Empresa, se espera que el ratio de apalancamiento proyectado muestre una tendencia decreciente en los próximos años, aún cuando se asuma mayor deuda para culminar la expansión debido a los flujos futuros asociados a esta inversión. Asimismo, se espera que la mayor generación estimada contribuya a mantener los ratios de cobertura de servicio de deuda en niveles holgados.

Es de mencionar que en el 2011 se realizó la décimo quinta oferta pública para la contratación del servicio de transporte firme y llamado para la contratación del servicio interrumpible. La capacidad contratada ascendió aproximadamente a los 282 MMPCD, la misma que se hará efectiva con la entrada en operación de la ampliación del sistema de transporte prevista.

Como se ha mencionado en los párrafos anteriores, se observa un incremento progresivo en los niveles de rentabilidad sustentados principalmente en los mayores ingresos registrados durante el 2011 (+15% respecto al año 2010). Dichos ingresos corresponden principalmente a los flujos percibidos por el transporte de gas natural cuya capacidad contratada a firme aumentó hasta 517 MMPCD producto de la mayor demanda en las subastas de oferta pública, así como a los ingresos por el contrato suscrito con Perú LNG, el cual se mantendrá vigente hasta el año 2033, contribuyendo directamente sobre la generación de la Empresa.

Es de mencionar que a partir del año 2010, TGP ha prescindido de los ingresos por la Garantía de Red Principal ya que, de acuerdo al Contrato BOOT, éstos no se percibirán una vez alcanzada la capacidad de transporte de 450 MMPCD. No obstante, la mencio-

nada garantía seguirá vigente y quedará sin efecto, según lo estipulado, sólo cuando la GRP haya sido igual o menor a cero durante tres años de cálculo consecutivos o durante tres años no consecutivos en un lapso de cinco años. No obstante, dado el incremento de la demanda, Equilibrium considera que la probabilidad de que se active nuevamente la GRP es remota.

Por otro lado, los costos del servicio crecieron en 10% sustentados en los mayores costos asociados al incremento de la capacidad de transporte, una mayor depreciación de los activos fijos y un mayor consumo de combustible. Aún así, la posición relativa respecto a los ingresos ha venido disminuyendo desde el año 2008, lo cual ha permitido a TGP mantener una creciente y amplia capacidad de generación de EBITDA. Se observó también un aumento de 40% de los gastos administrativos respecto al año 2010, dado las mayores donaciones y acciones comunitarias y a las provisiones por litigios y sanciones. Asimismo, afectó a los resultados un ajuste extraordinario de costos del proyecto de expansión del sistema de transporte por aproximadamente US\$12.7 millones.

Si bien se espera que TGP mantenga dicha tendencia en los próximos años sustentada por eventuales incrementos en el volumen a transportar de gas natural y líquidos de gas natural, y por la estabilidad en sus tarifas de transporte, queda por ver los efectos de las futuras inversiones y la oportunidad en que éstas se ejecuten, así como la estabilidad y disponibilidad de los ductos.

En relación a los resguardos, TGP ha cumplido durante el año 2011 con el ratio de cobertura cuyo nivel mínimo es de 1.6 veces, así como el ratio de la Deuda Preferente Garantizada que exige que la Empresa mantenga una exposición menor al 70% con respecto a los bienes de concesión.

Si bien son promisorias las estimaciones de demanda de gas natural proyectada para los próximos años que sería transportado por los ductos del Emisor, los contratos a firme suscritos con sus principales clientes sostienen las estimaciones de los ingresos futuros del Emisor, así como el soporte -hasta ahora mostrado- por el compromiso del Estado peruano en el desarrollo de la industria de gas natural.

Finalmente, las perspectivas para la Empresa se muestran estables dado el dinamismo que experimenta el sector, impulsado por la demanda proveniente del sector de generación eléctrica e industrial y en especial el desarrollo de la actividad petroquímica. Equilibrium monitoreará el avance respecto a las etapas de expansión de la capacidad de transporte, la cual incide directamente en el nivel de apalancamiento a través del monto de inversión y en consecuencia sobre los covenants asumidos.

**Fortalezas**

1. Adecuada capacidad de generación de flujos y márgenes.
2. Calidad de las garantías como respaldo a las deudas garantizadas.
3. Experiencia e idoneidad de los patrocinadores.
4. Participación de entidades multilaterales e inversionistas institucionales en el financiamiento del proyecto.

**Debilidades**

1. Exposición de los sistemas de transporte a las condiciones geológicas de la zona de selva.
2. Financiamiento sensible a cambios en las condiciones de mercado.

**Oportunidades**

1. Mejoramiento de la posición del gas natural como combustible sustituto a los derivados del petróleo.
2. Expansión de la capacidad de transporte por encima de 1,000 MMPCD.

**Amenazas**

1. Desaceleración del crecimiento económico que afecte a la demanda nacional de energía eléctrica.
2. Inestabilidad política y social.
3. Generación de pasivos ambientales tales como multas e inversiones en remediación ambiental.

## MARCO DESCRIPTIVO

### Antecedentes y Perfil del negocio

El Estado Peruano, representado por el Ministerio de Energía y Minas, otorgó la Concesión de: i) el transporte de líquidos de Camisea a la costa, ii) el transporte de gas de Camisea al City Gate y, iii) la distribución de gas en Lima y Callao al Consorcio conformado por TEGGAS N.V., Pluspetrol Resources Corp., Hunt Pipeline Company of Perú L.L.C., S.K. Corp., L'Enterprise National Sonatrach, Graña y Montero S.A.A. y Corporación Financiera de Inversiones S.A.A.

En el año 2000, el Consorcio constituyó la empresa Transportadora de Gas del Perú S.A. (en adelante TGP) que obtuvo las concesiones mencionadas por un plazo de 33 años, los cuales podrán extenderse hasta un máximo de 60 años.

### Composición Accionaria

Los accionistas de TGP se detallan a continuación:

Accionistas	%
Teggas Camisea S.A.	22.96
Hunt Pipeline Company Ltd.	22.38
Sipco Peru Pipelines Corporation	21.18
Carmen Corporation	12.38
SK Corporation	11.19
Suez Tractebel S.A.	8.06
Teggas NV	0.63
Graña y Montero S.A.	0.60
Corporación Financiera de Inversiones	0.60
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>

#### *Teggas NV (y Teggas Camisea S.A.).-*

Principal accionista de TGP, es miembro del grupo Techint para sus negocios de transporte de gas. La Empresa consolida los negocios de transporte y distribución de gas del Grupo Techint, conglomerado italo-argentino con más de 60 años de operaciones e involucrado en negocios industriales, construcción, energía y servicios a través de más de 100 empresas en 40 países en el mundo y que ha construido aproximadamente 61,000 km. de ductos de transporte entre los cuales se encuentran la construcción del ducto de gas natural contratado por Perú LNG, con una longitud de 408 km., y los ductos tanto de gas natural (730 km.) como de líquido de gas natural (560 km.) de TGP.

#### *Carmen Corporation.-*

Pluspetrol, grupo empresarial argentino orientado a la explotación y transporte de hidrocarburos en la región, participa en TGP a través de esta Empresa. Pluspetrol también participa en la refinación de hidrocarburos y la generación de energía. La empresa

se constituyó en el año 1976. Actualmente opera en Argentina, Perú, Bolivia y Venezuela.

Pluspetrol, en Perú, es el más importante productor de petróleo crudo, pues explota los lotes 1-AB y Lote 8 en la selva norte. Por otro lado, Pluspetrol Perú Corporation es el operador estratégico del Proyecto Upstream (el Operador).

#### *Hunt Pipeline Company Ltd.-*

Es subsidiaria de Hunt Oil, empresa fundada en el año 1934. Hunt Oil Company (Hunt Oil) es una de las empresas de hidrocarburos más importantes de EEUU. Realiza operaciones de explotación en Canadá, Yemen y Perú y de exploración en Omán y Togo. En Canadá, la región del Kurdistan, Irak, Marruecos, Oman, Namibia y Senegal.

En Perú Hunt Oil participa en el Proyecto Camisea para la exportación de gas a través de Perú LNG S.R.L. Las compañías del grupo cuentan con una amplia experiencia en el sector de hidrocarburos, complementando los negocios de exploración y producción de petróleo y gas con actividades de refinación, bienes raíces, generación eléctrica, comercialización, agroindustria y venture capital. La fortaleza financiera de Hunt Oil está respaldada por la clasificación de riesgo Baa2, otorgadas por Moody's.

#### *SIPCO Perú Pipelines Corporation.-*

Es una empresa de Sonatrach Petroleum Corporation BVI (Sonatrach) que a su vez es una subsidiaria de Sonatrach Group, empresa estatal argelina creada en 1963. La compañía opera, en exploración, producción, transporte por ductos y comercialización de hidrocarburos y derivados. Actualmente el grupo es el cuarto exportador de LNG, el tercero de LPG y el quinto de gas natural a nivel mundial.

#### *SK Corporation.-*

Es miembro de SK Group, conglomerado surcoreano con negocios en energía, construcción y telecomunicaciones en más de 40 países, siendo los principales Yemen, Costa de Marfil, Egipto, EEUU Australia Brasil, etc. Las principales líneas de SK Group son SK Corporation, Sktelecom, SK Global, SK Chemical, SK Line y SK E&C. En el año 2009, los ingresos totales del grupo fueron de US\$79.6 billones.

#### *Suez Tractebel S.A.-*

Es una de las divisiones del grupo GDF Suez, conglomerado internacional con sede central en Bélgica, con negocios en la industria de energía, agua y servicios públicos. Suez Tractebel entró como accionista de TGP en el año 2002. El grupo provee servicios en más de 100 países alrededor del mundo y tiene una clasificación de riesgo internacional de A1 de Moody's.

### Graña y Montero S.A.A.-

Es la empresa holding del principal grupo de servicios de ingeniería y construcción de infraestructura del Perú. Dichos negocios incluyen las actividades de concesión de carreteras, servicios petroleros y servicios de outsourcing tecnológicos.

### Corporación Financiera de Inversiones S.A.-

Tiene como giro fundamental de negocio el participar como inversionista en proyectos energéticos, de infraestructura y agrícolas. La Compañía administra un portafolio de inversiones de aproximadamente US\$ 57.29 MM orientado a diversos sectores incluyendo el sector energético y agroindustrial.

## DISEÑO Y CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA DE DUCTOS

### Diseño del Proyecto Camisea

Las actividades que desarrolla TGP forman parte del proyecto energético Camisea, que comprende:

i) La explotación de gas natural e hidrocarburos líquidos. La fase de explotación contempla la operación de los pozos de gas húmedo y pozos inyectoros de gas seco, además de la planta de separación en Las Malvinas y la planta de fraccionamiento en Pisco, ambas para LGN.

ii) El Sistema de Transporte, comprende dos ductos, uno de 730 Km para el gas natural y otro de 560 km para el transporte de líquidos. Dichos ductos llegan a la costa desde donde el ducto de gas natural continúa en dirección al City Gate (Lurín) mientras que el ducto de líquidos finaliza en la Playa Lobería, Pisco, donde se encuentran las instalaciones de fraccionamiento, almacenamiento y embarque.

iii) El Sistema de Distribución, comprende la red de distribución de gas en Lima y Callao, partiendo desde Lurín hasta Ventanilla a fin de atender la demanda de las empresas industriales y centrales térmicas.

### Especificaciones Técnicas de los Ductos

El ducto de gas natural actualmente tiene una capacidad de transporte de 530 millones de pies cúbicos por día (MMPCD) y se espera, de acuerdo con el plan de expansión que se viene ejecutando, que la capacidad se incremente por etapas hasta 920 MMPCD en los años siguientes.

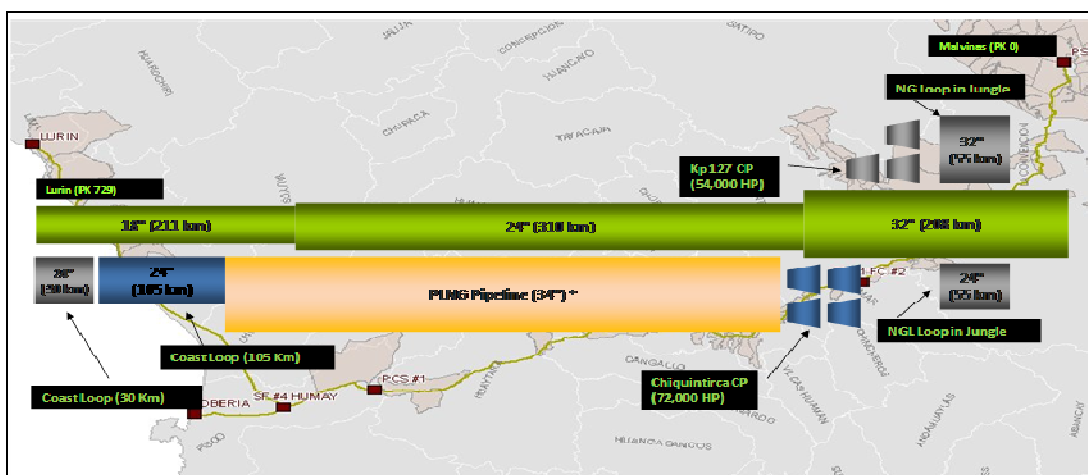
En el caso de los ductos para los líquidos de gas natural, éstos tienen una capacidad de transporte de 85,000 bbl/día y se espera una expansión a 120,000 bbl/día.

### Inversiones Concluidas

Las inversiones concluidas hasta el año 2010 comprenden el Loop de la Costa y la Planta Compresora de Chiquintirca.

La Planta Compresora Chiquintirca comprendió la instalación de cuatro turbocompresores de 18,000 HP cada uno en el departamento de Ayacucho, al final del ducto de 32" de la selva y a una altitud de 2,988 m.s.n.m. que fue encargada al consorcio Techint - Graña y Montero.

Respecto al Loop de la costa (gasoducto paralelo al sistema principal) de 24" de diámetro y una longitud de 105 kilómetros, su construcción estuvo a cargo de la empresa Techint, cumpliendo con su culminación a fines de 2009.



Fuente y Elaboración: TGP

### Nuevas inversiones

TGP viene realizando nuevas inversiones con el fin de aumentar la capacidad actual, de acuerdo a lo estipulado en el Contrato BOOT con el Estado Peruano, para atender a la creciente demanda.

Hacia finales del año 2010, el Estado Peruano solicitó a TGP que modificara la ruta de los ductos a ser construidos correspondientes al plan inicial, por tanto el Estudio de Impacto Ambiental (EIA) quedó sin efecto, así como algunos aspectos de la agenda mencionada. En tal sentido, el 14 de abril de 2011, se

aprueba una nueva adenda al Contrato BOOT, en la que se establecen las etapas de expansión de la capacidad del gas natural como sigue: i) hasta 530 MMPCD a partir de mayo de 2010, ii) desde 530 hasta 650 MMPCD con FIPS<sup>1</sup> entre el 31 de diciembre de 2012 y 30 de junio de 2013, iii) desde 650 hasta 850 MMPCD con FIPS entre el 31 de diciembre de 2013 y 30 de junio de 2014 y iv) desde 850 hasta 920 MMPCD con FIPS por definir. De esta manera, el proyecto se ejecutaría de la siguiente forma: (i) dos ductos paralelos en la selva de 55 km cada uno (32” en el caso del ducto de gas natural y 24” para el de líquidos de gas natural); (ii) una nueva planta compresora con tres turbocompresoras de 18,000 HP cada una y (iii) la culminación de 30 km del loop de la costa de 24”.

De acuerdo a lo expresado por TGP en el mes de abril de 2012, el primer tramo de ampliación desde 530 hasta 650 MMPCD se vería aplazado en un año aproximadamente dados los retrasos de las autoridades locales en el otorgamiento de los permisos necesarios para dicha expansión.

Debido a los cambios en el planeamiento de la nueva expansión, el monto de inversión correspondiente se ha visto incrementado hasta US\$792.0 millones con respecto a los US\$770.0 millones estimados inicialmente. El financiamiento adicional será aportado con generación propia de la Empresa.

## MARCO REGULATORIO Y CONTRACTUAL

**Marco Regulatorio.-** El marco legal que rige el desarrollo de las actividades de TGP, se sustenta en la Ley Orgánica de Hidrocarburos - Ley N°26221 y en las normas que promueven la participación del sector privado en las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos Decreto Supremo N° 059-96-PCM y Decreto legislativo N° 674.

**Contratos Build, Own, Operate & Transfer (BOOT) y sus Modificatorias.-** Las actividades de TGP se enmarcan en el contrato (BOOT) suscrito con el Estado, y que regula de manera específica: i) el transporte de gas natural por ductos desde Camisea al *City Gate* en Lima y, ii) el transporte de líquidos de gas natural por ductos desde Camisea a la Costa.

Adicionalmente, TGP obtuvo la concesión del Contrato BOOT de la distribución de gas natural por red de ductos de Lima y Callao, pero ésta cedió su posición contractual a la empresa Gas Natural de Lima y Callao SRL Actualmente, el Grupo Energía de Bogotá mantiene la propiedad de la empresa.

El Estado reconoce y garantiza la ejecución de los Contratos BOOT, así como los términos y condiciones establecidos, incluyendo el régimen económico y

<sup>1</sup> FIPS: Fecha de inicio de prestación del servicio.

el pago por Red Principal, principios que garantizan el equilibrio económico-financiero de la Concesión.

La Garantía del Estado fue otorgada mediante el contrato suscrito por el Ministerio de Energía y Minas y TGP el 09 de diciembre de 2000, luego de ser autorizada por el Decreto Supremo N° 033-2000-PCM y que básicamente consiste en:

- Plazo: La Garantía del Estado tendrá vigencia (de acuerdo al Contrato BOOT) mientras subsista una obligación legal y/o contractual del Estado Peruano.
- Ámbito: El Estado garantiza las aseveraciones, garantías y otras obligaciones según lo estipulado en el Contrato BOOT. Se incluye expresamente la garantía del pago que los usuarios realizan por GRP por parte del Estado y el régimen de importación temporal.

Hay que precisar que, jurídicamente la garantía estatal es un Contrato-Ley y no puede ser modificado de manera unilateral por cualquiera de las partes. Bajo el esquema de un Contrato Ley el Estado Peruano se encuentra sujeto a derecho privado.

**Natural Gas Liquids Transportation Agreement (“LTA”).-** Contrato suscrito entre TGP, el Productor del campo de Camisea (consorcio integrado por las empresas Hunt Oil, SK Corporation, Tecpetrol y Sonatrach) y el Operador (Pluspetrol Perú Corporation S.A.).

En dicho contrato se establece que TGP prestará el servicio de transporte firme (capacidad garantizada) de líquidos de gas natural (LGN), denominada modalidad *Ship or Pay*, sobre la base de una tarifa determinada según los mecanismos señalados en los contratos.

**Natural Gas Agreement.-** Contrato suscrito entre el productor de campo y TGP. Según dicho contrato TGP proporcionará una capacidad en el gasoducto a los clientes del Productor en una cantidad suficiente para transportar –durante los primeros 7 años- hasta 380 MMPCD de gas natural y posteriormente hasta 450 MMPCD.

Con respecto a las tarifas del gas natural, inicialmente eran diferenciadas de acuerdo al tipo de cliente con el objetivo de incentivar el consumo. No obstante, de acuerdo al Contrato BOOT, una vez superada la capacidad de 450 MMPCD, todas las tarifas son iguales a la tarifa base.

**Contrato de operación y mantenimiento.-** Ha sido firmado entre TGP, TEGAS N.V. y COGA. Este acuerdo establece los derechos y obligaciones de TGP y del Operador (COGA) respecto a las actividades de operación y mantenimiento de los ductos de transporte.

**Contratos de estabilidad tributaria.-** TGP ha suscrito un contrato de estabilidad tributaria con el Estado Peruano de aplicación para la Empresa y sus accionistas, la cual estará vigente durante todo el periodo de la concesión. Dicho contrato le permite a TGP contar con un horizonte previsible de largo plazo en cuanto a sus obligaciones tributarias.

**Contrato de Garantía con el Estado Peruano.-** Suscrito con el Estado Peruano con la finalidad que este último garantice la disposición inmediata de recursos, en caso de retraso o incumplimiento de pago de la Garantía por Red Principal - GRP, de conformidad con lo señalado en los contratos BOOT.

La GRP se podrá extinguir a partir del quinto año posterior a la Puesta en Operación Comercial (POC), y sólo cuando la GRP haya sido igual o menor a cero durante tres Años de Cálculo consecutivos o durante tres años no consecutivos en un lapso de cinco años.

**Contrato de Servicio Firme de Gas Natural con Perú LNG.-** En julio 2007 TGP suscribió un contrato para el servicio de transporte firme de gas natural con Perú LNG S.R.L., desde el punto de recepción en la planta de Las Malvinas hasta el KP 211 del ducto (32"), a partir del año 2010 y se mantendrá vigente hasta diciembre de 2033. Si bien se ha fijado el periodo de vigencia, Perú LNG tiene la opción, a partir del décimo octavo aniversario de la fecha de inicio del servicio, de dar por terminado el contrato o reducir la capacidad reservada diaria para los años posteriores sin generar – en ninguno de los casos - penalidades para los contratantes. La capacidad reservada diaria en firme estipulada en los contratos equivale a 620 MMPCD (17.6 MMm<sup>3</sup>/día) pudiendo incrementarse hasta 677 MMPCD.

Las tarifas de transporte de este contrato se encuentran vinculadas a la evolución del precio Henry Hub del gas natural que se negocia en la New York Mercantile Exchange, con un piso de US\$0.29/MPC y un máximo de US\$0.48/MPC.

Los ingresos que se obtengan del contrato con Perú LNG S.R.L. no serán incorporados para el cálculo de la estimación de los ingresos mínimos garantizados y la extinción de la GRP, pues estos son considerados como servicio para consumidor extranjero según lo establece el Decreto Supremo N° 051-2007-EM.

## ANÁLISIS FINANCIERO

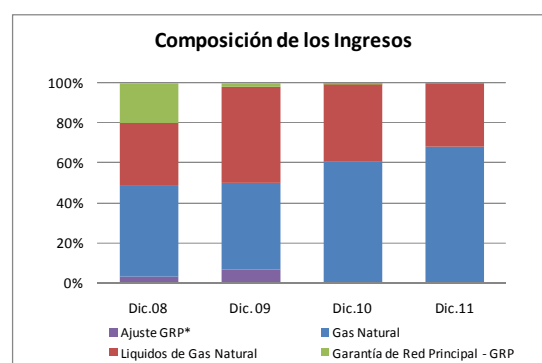
### Márgenes y Generación

Los ingresos acumulados de TGP se han visto incrementados en el año 2011 en 15% con respecto al año 2010, debido al mayor volumen transportado de gas natural cuya capacidad contratada a firme aumentó a 517 MMPCD desde agosto 2010, así como por los ingresos correspondientes al contrato de servicio firme de gas natural con Perú LNG los cuales empe-

zaron en agosto de 2010. Durante el año 2011, el volumen transportado promedio de gas natural al mercado local fue de 12,701 Mm<sup>3</sup>/día, 22% mayor respecto a lo transportado en el año 2010 (10,453 Mm<sup>3</sup>/día).

En el caso del servicio de transporte de líquidos de gas natural, si bien los contratos vigentes establecen una capacidad de transporte por 85,000 bbl/día para el año 2011, se transportó montos similares al del 2010 a una tarifa menor (4.0 US\$/bbl vs 3.51 US\$/bbl) lo que explica los menores ingresos por este concepto.

Es de mencionar que durante el año 2011, TGP no ha percibido ingresos por la Garantía de Red Principal ya que, de acuerdo al Contrato BOOT, éstos no se realizarán una vez alcanzada la capacidad de transporte de 450 MMPCD. No obstante, la mencionada garantía seguirá vigente y quedará sin efecto sólo cuando la GRP haya sido igual o menor a cero durante tres Años de Cálculo consecutivos o durante tres años no consecutivos en un lapso de cinco años.

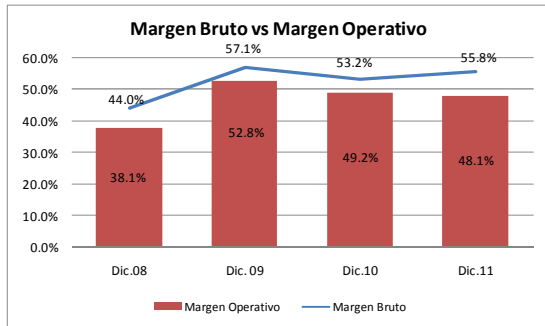


Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

\*El Ajuste GRP, corresponde a la diferencia entre el ingreso garantizado y la suma de ingresos percibidos del año anterior, por lo que en algunos periodos el resultado es negativo.

Por el lado del costo del servicio, se observa un crecimiento acumulado entre el año 2010 y 2011 de 10%, explicado por un mayor costo por los servicios de operación y mantenimiento, un mayor consumo de combustible, así como la designación de mayores provisiones por imprevistos de operación. A pesar del incremento nominal en los costos, la posición relativa con respecto a los ingresos ha venido disminuyendo desde el año 2008 dado que buena parte corresponde a costos fijos, lo cual ha permitido que el margen bruto se venga incrementando hasta 56% durante el año 2011 (54% en el 2010).

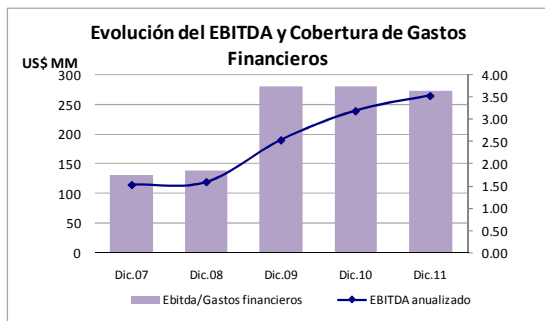
Se observa también un aumento de 40% de los gastos administrativos respecto al año 2010, dado las mayores donaciones y acciones comunitarias y a las provisiones por litigios y sanciones. Asimismo afectó a los resultados un ajuste extraordinario de costos del proyecto de expansión del sistema de transporte por aproximadamente US\$12.7 millones.



Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

A pesar de los mayores gastos, el margen operativo se ha visto reducido en 1% mientras que la utilidad operativa aumentó en 12%. Dada la evolución de los márgenes, TGP mantiene una creciente y amplia capacidad de generación, la cual le ha permitido cubrir holgadamente los gastos financieros y el servicio de deuda, siendo este último un covenant para la Deuda Preferente Garantizada.

Por lo tanto, los niveles de presupuesto y los retrasos de la nueva expansión no mermarían en gran medida los niveles de cobertura para los siguientes años puesto que, de acuerdo a lo mencionado por la Empresa, el EBITDA esperado sería lo suficientemente sólido para asegurar los repagos programados de la deuda que mantiene y que obtendrá para la expansión gradual (920 MMPCD) prevista a ser materializada a partir del año 2014. La nueva deuda compartirá el cúmulo de garantías preferenciales que mantiene TGP a favor de la misma.



Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

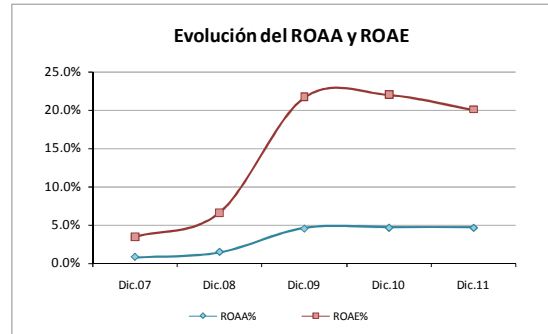
\*Anualizado

La evolución favorable del EBITDA estaría sustentada en el incremento de la demanda tanto de gas natural como de líquidos de gas natural, así como de las tarifas previamente pactadas, la idoneidad de los clientes contratantes y la efectividad en costos estimada por la empresa.

La rentabilidad de la empresa ha venido en aumento toda vez que el patrimonio no ha mostrado mayor crecimiento con respecto a la deuda en los últimos períodos observados. Se espera que en los próximos años, dados los incrementos en el volumen a transportar de gas natural y líquidos de gas natural, así como los ajustes por inflación norteamericana a la que se encuentran sujetas las tarifas de transportes de

sus principales productos canalizados, contribuirán a generar una mayor rentabilidad a TGP.

Los niveles crecientes de rentabilidad alcanzados a diciembre 2011 reflejan principalmente la mayor capacidad de transporte alcanzada por TGP sin incurrir en mayores costos operativos y la estabilidad en sus tarifas de transporte.



Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

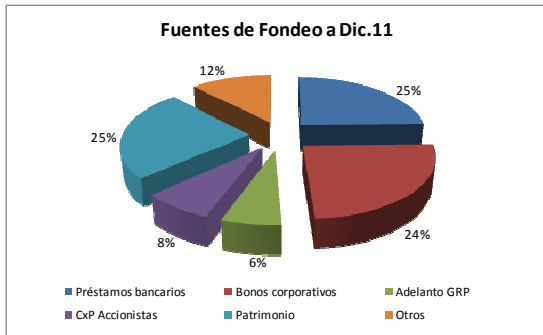
### Pasivos y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2011, el pasivo total de TGP (US\$1,404.2 millones) creció en sólo 3% con respecto al cierre del año 2010 dado que ya obtuvieron los recursos financieros necesarios para la primera etapa de la expansión de la capacidad de transporte que está prevista para el 2013-2014. No obstante, se observa un aumento de la utilización del financiamiento del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) que pasó de US\$58.1 millones a US\$148.8 millones entre diciembre 2010 y 2011. Los fondos obtenidos de la deuda han sido destinados para la compra de suministros necesarios para la expansión.

Es de mencionar que el 14 de diciembre 2011 TGP suscribió un contrato con el BBVA para la obtención de un préstamo hasta por US\$205.0 millones, por los cuales aun no ha habido desembolsos. Dichos fondos serían destinados principalmente a financiar los proyectos de expansión del sistema de transporte de gas. Este financiamiento ha sido incorporado como Deuda Preferente Garantizada, compartiendo las garantías establecidas en el Contrato Marco de Garantías.

Por el lado del patrimonio, se observa un crecimiento de 22% producto de los mayores resultados que TGP viene generando cada año, dado que la cuenta de capital social se ha mantenido estable en US\$208.3 millones.

A continuación se detalla las fuentes de fondeo a diciembre 2011, en el que figuran como principal fuente los préstamos bancarios y bonos corporativos – suman el 49%-, seguido del patrimonio. No obstante, el total de pasivos representa el 75% de la estructura de fondeo.



Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

TGP mantuvo hasta el año 2009 un nivel de apalancamiento creciente producto del fondeo de las nuevas inversiones realizadas. Sin embargo, conforme dichas expansiones fueron puestas en operación, los ingresos y la rentabilidad de TGP revirtieron dicha tendencia y el apalancamiento disminuyó durante los años 2010 y 2011. Aún así, mantiene a la fecha las garantías inicialmente pactadas para la construcción del sistema original de transporte por ductos de la Empresa.

Cabe resaltar que, según estimaciones alcanzadas por TGP, el incremento del patrimonio de la misma se dará por los excedentes estimados de utilidades para los próximos años, sin aportes de capital adicionales. Esto es lo que sustentará en los próximos años el mantenimiento del grado de apalancamiento a generarse producto de la nueva deuda a asumir por parte de TGP para las ampliaciones anunciadas hasta llegar a los 920 MMPCD.

Ratios	2008	2009	2010	2011
Pasivo/ Patrimonio	3.66	3.84	3.64	3.04
Deuda Senior <sup>2</sup> / Pasivo	58.7%	59.9%	64.3%	65.5%

Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

### Activos y Liquidez

El total de activos de la Empresa al 31 de diciembre de 2011 ascendió a US\$1,865.4 millones, siendo la cuenta de activo fijo la que mantuvo la mayor participación con un peso relativo de 72% sobre el total de activos, seguido de la caja con 15%. Es de mencionar que el nivel de activos fijos ha venido aumentando producto de las compras de suministros necesarias para las expansiones realizadas en el sistema de transporte a 530 MMPCD hasta el año 2010 y para las expansiones futuras.

Con respecto a los niveles de liquidez mantenidos por la Empresa en los últimos años, mantiene en caja un monto aproximado a los US\$278.6 millones muy similar al monto del 2010 (-1%). Además la Empresa mantiene un adecuado acceso a líneas de financiamiento en el mercado tomando en consideración la diversidad de acreedores que mantiene en sus pasivos.

<sup>2</sup> Préstamos bancarios y Bonos Corporativos.

Ratios	2008	2009	2010	2011
Liquidez general	1.99	2.47	3.09	2.58
Liquidez ácida	1.79	2.18	2.93	2.40

Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

**Cumplimiento de covenants.-** La estructura también contempla no asumir Deuda Preferente Garantizada por un monto mayor al 70% del valor de los bienes de la concesión durante la vigencia de los bonos. La empresa entregó sus reportes semestrales del año 2011 sobre el cumplimiento de covenants siendo el referido ratio al segundo semestre de 2011 de 60.4%. Esto ya incorpora dentro de la Deuda Preferente Garantizada a los nuevos préstamos obtenidos para financiar la expansión de la capacidad de transporte de la Empresa.

Asimismo, TGP se comprometió a mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda<sup>3</sup> no inferior a 1.6 veces, siendo éste al cierre del año 2011 de 2.17 veces.

### ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA

La estructura de las emisiones establece como mecanismo de protección de los Bonos Corporativos las siguientes Garantías:

**Cuenta Reservas.-** Cuenta para el servicio de deuda, que equivale a seis meses de cobertura de amortización e intereses, habilitada para las emisiones correspondientes al Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos.

**Hipoteca.-** TGP ha constituido primera y preferente hipoteca sobre ambas concesiones (transporte de gas y líquidos de gas), incluyendo los bienes de la concesión, a fin de garantizar el pago oportuno y el fiel cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones asumidas por TGP como Deuda Preferente Garantizada, frente a los Acreedores Preferentes Garantizados. Estos bienes constituyen el conjunto de bienes muebles e inmuebles tales como derechos, tuberías, equipos e instalaciones de la Sociedad Concesionaria. Dentro de los bienes se consideran todos los derechos sobre sistemas operativos, software, know how utilizado por la Sociedad Concesionaria en la explotación de los bienes de la Concesión.

La hipoteca se constituyó por un plazo indefinido, por lo que se mantendrá vigente hasta que se cumpla íntegra y totalmente con todas las obligaciones garantizadas. La hipoteca se constituirá hasta por la suma determinable que efectivamente corresponda por las obligaciones de TGP. La ejecución de las hipotecas de las Concesiones no implicará la caducidad de las mismas.

<sup>3</sup> Es el resultado de dividir el EBITDA entre el Servicio de Deuda; ambos referidos a los resultados acumulados de los dos últimos trimestres, preparados semestralmente en Dólares y de acuerdo a los PCGA.

**Prenda de Acciones.-** El contrato de prenda de las acciones de TGP se ha estructurado de conformidad con lo establecido en el Contrato BOOT. Los accionistas de TGP han constituido primera y preferente prenda sobre sus acciones para beneficio exclusivo de los Acreedores Preferentes Garantizados, a fin de garantizar el pago oportuno y el fiel cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones asumidas por TGP como Deuda Preferente Garantizada. El contrato tiene un tiempo indefinido por lo que se mantendrá vigente hasta que se cumpla con el pago de las obligaciones.

**Fideicomiso de Flujos y/o Fideicomiso de Administración y Garantía y/o Onshore Trust.-** El propósito del Fideicomiso es recibir de TGP, en dominio fiduciario, los Bienes Fideicometidos con la finalidad de que los mismos respalden el cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones asumidas por TGP como Deuda Preferente Garantizada frente a cada uno de los acreedores, según lo establecido en el MCA.

**Relación entre los Acreedores Preferentes Garantizados y Operatividad de las Garantías.-** Los Acreedores Preferentes Garantizados son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF), los Bonistas, el Banco de Crédito del Perú, Natixis, BNDES y/o cualquier otra empresa del sistema financiero local o internacional que otorgue a TGP un financiamiento. Las garantías establecidas en el Contrato Marco de Garantías rigen para todos los Acreedores Preferentes Garantizados a modo “pari passu”.

## CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES

**Primer programa de Bonos Corporativos.-** El 25 de febrero de 2004, la Junta General de Accionistas aprobó la emisión de un programa hasta por un monto de US\$350 millones. Las garantías de dicho programa se encuentran constituidas por i) hipoteca sobre los bienes de concesión; ii) prenda de acciones y iii) fideicomiso de flujos y eventuales ingresos por seguros. Dichas garantías son compartidas proporcionalmente y pari passu entre los Acreedores Preferentes Garantizados, en los términos, condiciones, limitaciones y excepciones previstas en el Contrato Marco de Garantías (Master Collateral Agreement).

Los Bonos del Primer Programa se emitieron hasta completar el monto total del programa (US\$350 millones) mediante cuatro emisiones denominadas como 1era emisión, 4ta emisión, 5ta emisión y 6ta emisión.

Los Eventos de Incumplimiento del Primer Programa son:

- Que el Emisor deje de pagar los intereses de los bonos peruanos o la redención del principal de los mismos, o cualquier comisión, compensación,

honorario, gasto o tributos que deba pagar y/o reembolsar de acuerdo con lo establecido en el Contrato Marco y los Contratos Complementarios;

- Si el emisor incumple cualquier obligación de pago derivada de un préstamo por un monto superior a US\$10 millones y como consecuencia de dicho Evento se declaró vencida dicha obligación;
- Otros.

**Colocación del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de TGP.-** Entre agosto de 2004 y mayo de 2005 TGP llevó a cabo la colocación de cuatro emisiones correspondientes al primer programa de bonos corporativos, con los siguientes resultados.

Primer Programa	Primera	Cuarta	Quinta	Sexta
Moneda	US\$	S/.	US\$	S/.
Monto (en MM)	142	237	54	29
Plazo (años)	15	25	15	25
Tasa	Libor+ 350 bps	VAC+ 7.125%	Libor+ 225 bps	VAC+ 6.25%
Amortización	Trim	Trim	Trim	Trim
Período de Gracia (años)	1	15	1	15

**Segundo Programa de Bonos Corporativos.-** En la Junta General de Accionistas de TGP de fecha 23 de agosto de 2007 se aprobó la emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de TGP hasta por la suma de US\$400 millones o su equivalente en moneda nacional.

Los Eventos de Incumplimiento del Segundo Programa son:

- Que el Emisor deje de pagar los intereses, de ser el caso, de los Bonos o la amortización o redención del principal de los mismos, o cualquier comisión, compensación, honorario, gasto o tributos que deba pagar y/o reembolsar de acuerdo con lo establecido en el Contrato Marco y los Contratos Complementarios.

El incumplimiento del Emisor del pago en tiempo y forma de los intereses de los Bonos o la amortización o redención del principal de los mismos, de acuerdo con lo establecido en el Contrato, no podrá ser considerado como un Evento de Incumplimiento si éste se produce por causas imputables a CAVALI o el agente de pago que hubiera sido designado como se indica en la Cláusula Cuarta de este Contrato.

- Si el Emisor incumple cualquier obligación de pago derivada de un préstamo por un monto su-

terior a US\$30 millones y como consecuencia de dicho Evento se declaró vencido todo el monto adeudado.

En caso de producirse cualquiera de los eventos de incumplimiento la Asamblea General podrá, luego de haber transcurrido el plazo de subsanación aplicable, dar por vencidos todos los plazos y exigir y ejecutar el pago inmediato.

Los Bonos del Segundo Programa podrán ser rescatados por el Emisor, total o parcialmente de acuerdo a lo señalado en los respectivos Contratos Complementarios.

**Características del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos TGP.-** El 14 de abril de 2010 TGP realizó la colocación de la tercera y cuarta emisión del presente programa de bonos corporativos. Los bonos de la tercera y cuarta emisión constituyen Deuda Preferente Garantizada en los términos, condiciones, limitaciones y excepciones previstos en el Contrato Marco de Garantías. Dichos bonos serán colocados para el financiamiento de las inversiones antes mencionadas.

Segundo Programa	Tercera	Cuarta
Moneda	US\$	US\$
Monto (en MM)	US\$ 100.0	US\$ 50.0
Plazo (años)	15	
Tasa	Libor a 3m + 337 bps	7.25%
Opción de rescate	5to año	8vo año
Período de Gracia (años)	5	

## ADOPCIÓN NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA – NIIF

Los Estados Financieros de Transportadora de Gas del Perú S.A. al 31 de diciembre de 2011, han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (en adelante “IASB”). Dado que los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2010 fueron preparados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) en el Perú, la Empresa aplicó la NIIF 1 en la determinación de los saldos de apertura al 1 de enero de 2010.

No se encontraron mayores diferencias entre los estados financieros del 2010 bajo PCGA y NIIF.

**TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERU S.A.**  
**BALANCE GENERAL**  
(Miles de US\$)

	IFRS				IFRS			
	Dic.08	%	Dic. 09	%	Dic.10	%	Dic.11	%
<b>ACTIVOS</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Caja Bancos	152,459	13%	152,942	10%	281,691	16%	278,565	15%
Cuentas por cobrar Comerciales	15,356	1%	23,783	2%	32,914	2%	33,122	2%
Impuestos por recuperar	3,512	0%	22,700	2%	19,380	1%	7,731	0%
Otras cuentas por cobrar	4,037	0%	12,579	1%	3,835	0%	9,194	0%
Gastos Pagados por Anticipado	2,155	0%	2,151	0%	2,023	0%	2,426	0%
Suministros diversos	12,679	1%	12,375	1%	12,219	1%	13,624	1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>190,198</b>	<b>17%</b>	<b>226,530</b>	<b>15%</b>	<b>352,062</b>	<b>20%</b>	<b>344,662</b>	<b>18%</b>
Activo por impuesto a la renta diferido	0	0%	859	0%	0	0%	1,029	0%
Activo Fijo	873,679	77%	1,064,461	73%	1,223,283	70%	1,349,563	72%
Otros activos neto	72,028	6%	172,402	12%	170,848	10%	170,148	9%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>945,707</b>	<b>83%</b>	<b>1,237,722</b>	<b>85%</b>	<b>1,394,131</b>	<b>80%</b>	<b>1,520,740</b>	<b>82%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,135,905</b>	<b>100%</b>	<b>1,464,252</b>	<b>100%</b>	<b>1,746,193</b>	<b>100%</b>	<b>1,865,402</b>	<b>100%</b>

	Dic.08	%	Dic. 09	%	Dic.10	%	Dic.11	%
<b>PASIVOS</b>								
<b>Pasivo Corriente</b>								
Sobregiros bancarios	24	0%	194	0%	0	0%	0	0%
Cuentas por Pagar Comerciales	61,179	5%	43,687	3%	63,080	4%	38,631	2%
Tributos, participaciones y remuneraciones	185	0%	16,694	1%	159	0%	1,843	0%
Parte Corriente Préstamos a largo plazo	29,075	3%	30,962	2%	50,414	3%	75,905	4%
Otras cuentas por pagar	5,183	0%	114	0%	170	0%	16,979	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>95,646</b>	<b>8%</b>	<b>91,651</b>	<b>6%</b>	<b>113,823</b>	<b>7%</b>	<b>133,358</b>	<b>7%</b>
CxP LP Vinculadas	124,451	11%	130,306	9%	136,485	8%	141,848	8%
Deuda a largo plazo Bancos	180,524	16%	356,279	24%	385,140	22%	405,152	22%
Deuda a largo plazo Bonos	313,758	28%	308,472	21%	446,791	26%	438,585	24%
Adelantos de Garantía de Red Principal	110,101	10%	114,659	8%	116,981	7%	118,361	6%
Imp. a la renta / partic. Diferidas	22,304	2%	2,444	0%	3,081	0%	4,137	0%
Otros pasivos de largo plazo	45,479	4%	157,859	11%	166,792	10%	162,762	9%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>796,617</b>	<b>70%</b>	<b>1,070,019</b>	<b>73%</b>	<b>1,255,270</b>	<b>72%</b>	<b>1,270,845</b>	<b>68%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>892,263</b>	<b>79%</b>	<b>1,161,670</b>	<b>79%</b>	<b>1,369,093</b>	<b>78%</b>	<b>1,404,203</b>	<b>75%</b>
Capital Social	208,300	18%	208,300	14%	208,300	12%	208,300	11%
Resultado por traducción	1,638	0%	1,638	0%	1,638	0%	1,378	0%
Reserva Legal	1,807	0%	3,371	0%	9,283	1%	16,756	1%
Resultados Acumulados	16,254	1%	30,148	2%	83,151	5%	150,801	8%
Utilidad (pérdida) neta	15,643	1%	59,125	4%	74,728	4%	83,964	5%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>243,642</b>	<b>21%</b>	<b>302,582</b>	<b>21%</b>	<b>377,100</b>	<b>22%</b>	<b>461,199</b>	<b>25%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,135,905</b>	<b>100%</b>	<b>1,464,252</b>	<b>100%</b>	<b>1,746,193</b>	<b>100%</b>	<b>1,865,402</b>	<b>100%</b>

**TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERU S.A.**  
**ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS**  
(Miles de US\$)

					IFRS		IFRS	
	Dic.08	%	Dic. 09	%	Dic.10	%	Dic.11	%
<b>Ingresos Brutos</b>								
Total Ingresos Brutos	195,466	100%	268,882	100%	353,527	100%	406,343	100%
Gas Natural	89,130	46%	115,183	43%	215,585	61%	277,603	68%
Liquidos de Gas Natural	60,500	31%	128,877	48%	137,914	39%	128,740	32%
Garantía de Red Principal - GRP	39,320	20%	5,213	2%	2	0%	-	0%
Ajuste GRP	6,516	3%	19,609	7%	26	0%	-	0%
Costo del Servicio	109,388	56%	115,346	43%	163,154	46%	179,453	44%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>86,078</b>	<b>44%</b>	<b>153,536</b>	<b>57%</b>	<b>190,373</b>	<b>54%</b>	<b>226,890</b>	<b>56%</b>
Gastos de Administración	11,648	6%	11,556	4%	16,562	5%	23,119	6%
Ingresos Diversos	4,361	2%	1,476	1%	2,086	1%	4,586	1%
Gastos Diversos	-	0%	-	0%	1,205	0%	12,963	3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>78,791</b>	<b>40%</b>	<b>143,456</b>	<b>53%</b>	<b>174,692</b>	<b>49%</b>	<b>195,394</b>	<b>48%</b>
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>								
Ingresos Financieros	3,204	2%	2,380	1%	367	0%	3,151	1%
Gastos Financieros	64,455	33%	50,780	19%	63,887	18%	72,612	18%
<b>Utilidad antes del REI</b>	<b>17,540</b>	<b>9%</b>	<b>95,056</b>	<b>35%</b>	<b>111,172</b>	<b>31%</b>	<b>125,933</b>	<b>31%</b>
Diferencia en Cambio	4,406	2%	(9,093)	-3%	(2,775)	-1%	(4,134)	-1%
<b>Utilidad antes del Impto. a la renta</b>	<b>21,946</b>	<b>11%</b>	<b>85,963</b>	<b>32%</b>	<b>108,397</b>	<b>31%</b>	<b>121,799</b>	<b>30%</b>
Impuesto a la renta	6,303	3%	26,838	10%	33,669	10%	37,835	9%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>15,643</b>	<b>8%</b>	<b>59,125</b>	<b>22%</b>	<b>74,728</b>	<b>21%</b>	<b>83,964</b>	<b>21%</b>

Ratios	Dic.08	Dic. 09	Dic.10	Dic.11
Prueba Acida	1.79	2.18	2.93	2.40
Razón Corriente	1.99	2.47	3.09	2.58
Capital de Trabajo (millones de US\$)	123.63	165.84	288.65	287.21
Rotación de pagos (días)	200	137	139	77
Rotación de cobranzas (días)	28	32	34	29
Rotación de inventarios (días)	42	39	27	27
Ciclo de conversión del efectivo	-130	-66	-79	-20
Endeud. (pasivo/patrimonio)	3.66	3.84	3.63	3.04
Pasivo/Activo	0.79	0.79	0.78	0.75
Pasivo Cte./Pasivo Total	0.11	0.08	0.08	0.09
ROAA *	1.44%	4.55%	4.66%	4.65%
ROAE *	6.63%	21.65%	21.99%	20.03%
Utilidad /Ingresos	8.00%	21.99%	21.14%	20.66%
Util. Operativa/Ingresos	40.31%	53.35%	49.41%	48.09%
EBITDA / Gastos Financieros	1.86	3.75	3.75	3.65
EBITDA / (G.F. + Deuda Corriente s/ int.) *	1.28	2.32	2.10	1.79
FCO* / Servicio de Deuda (veces)	1.18	0.91	1.54	1.22
EBITDA / Ingresos	61.25%	70.85%	67.77%	65.30%
Deuda Financiera Total / EBITDA *	4.37	3.65	3.68	3.47

\* Datos anualizados