



Equilibrium  
Clasificadora de Riesgo S.A.

# TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ - TGP

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de abril de 2018

### Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

[jtarazona@equilibrium.com.pe](mailto:jtarazona@equilibrium.com.pe)

Gabriela Bedregal

Analista

[gbedregal@equilibrium.com.pe](mailto:gbedregal@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 puede consultar adicionalmente 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 de Transportadora de Gas del Perú S.A. 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 dictaminó mantener la categoría de AAA.pe a la Cuarta y Sexta Emisión en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de Transportadora de Gas del Perú S.A. (en adelante TgP o la Compañía).

La clasificación se sustenta en la estabilidad y predictibilidad de los flujos futuros, así como los márgenes de la Compañía, debido a que cuenta con la concesión para el diseño, construcción y operación del sistema de transporte de ductos del gas natural de Camisea hasta el año 2033, con la posibilidad de renovación hasta por 60 años. En línea con ello, es relevante destacar que el 100% de la capacidad de transporte está asignada mediante contratos que en su mayoría son *Ship or Pay* (cuyo pago es independiente del volumen transportado), situación que a su vez hace posible que la Compañía tenga niveles adecuados de liquidez y holgadas coberturas en el servicio de deuda. Sobre el nivel de liquidez, destaca el consistente nivel de capital de trabajo superavitario, así como la prudencial política de mantener en saldos gestionados por la tesorería y otras facilidades bancarias un mínimo de US\$100 millones. Esto a su vez permite a la Compañía tener una posición más sólida ante cualquier desfase que se pudiera generar en la recepción de flujos proveniente de un evento extraordinario.

De igual forma, aportó favorablemente el respaldo patrimonial implícito con el que cuenta TgP por parte de su accionista mayoritario, *Canada Pension Plan Investment Board* (CPPIB). Cabe indicar que CPPIB fue constituido con la finalidad de gestionar el sistema nacional de pensiones de dicho país, administrando al cierre del ejercicio

## Instrumento

## Clasificación\*

Bonos Corporativos

AAA.pe

2017 cerca de US\$266 billones de más de 19 millones de trabajadores canadienses. A pesar de que el Fondo no tiene una clasificación pública, el Gobierno de Canadá ostenta un rating de Aaa por *Moody's Investors Service*. Asimismo, es relevante la participación de los demás accionistas que brindan *know how* y respaldo técnico para potencialmente continuar expandiendo sus operaciones. Es así que Sonatrach (accionista indirecto a través de Sipco Peru Pipelines Corporation) es una de las empresas más grandes del Consorcio Petrolero en el mundo, y Enagás S.A. mantiene el liderazgo en el transporte, regasificación y almacenamiento de gas natural en España contando con más de 11 mil kilómetros en gasoductos; adicionalmente su deuda de largo plazo cuenta con una clasificación internacional para su deuda de largo plazo de Baa2 por *Moody's Investors Service*.

Suma a lo indicado previamente, el rol estratégico que tiene la Compañía en el desarrollo económico del Perú debido a que es el operador más importante en el transporte de gas natural y líquidos de gas natural, los que son una fuente de energía alternativa que genera un menor impacto ambiental y tiene tarifas más competitivas.

En línea con lo indicado en informes previos, debido a motivos de seguridad, TgP reorientó y modificó su programa inicial de inversiones en el ejercicio 2012. En línea con ello, el Estado Peruano y la Compañía firmaron una adenda al contrato de concesión por el cual se redefinió el proyecto de expansión con el objetivo de alcanzar una capacidad de transporte de 920 MMPCD para el mercado local. Dichas obras de ampliación concluyeron en el 2016 y han permitido en el 2017 incrementar de forma significativa la capacidad de generación, el mismo que a su vez se

ha visto reflejado en un EBITDA máximo histórico de US\$478.8 millones, un margen en relación a las ventas de 70.80% y una reducción en el apalancamiento financiero del negocio.

A pesar de lo anterior, la Compañía viene aumentando progresivamente en las últimas evaluaciones el nivel de apalancamiento contable (pasivo/patrimonio) debido a que al cierre del ejercicio 2017 se terminó de repartir la utilidad acumulada en el 2016 y se distribuyeron de forma anticipada US\$107.2 millones a cuenta de los resultados del ejercicio; esto último en línea con la política de reparto de dividendos aprobada en noviembre de 2016. En opinión de Equilibrium, es importante que el negocio mantenga niveles de apalancamiento contable estable en el futuro a fin de evitar un menor nivel de respaldo patrimonial por parte de los accionistas a las obligaciones en circulación.

Como Hecho de importancia, destaca que en abril de 2017 se realizó una modificación y aclaración en el contrato BOOT de Concesión de Transporte de gas natural de ductos de Camisea al City Gate, en el cual se realizó una actualización en la fuente de información para la actualización de las Tarifas Reguladas por la Red Principal y del Ingreso Anual de la Derivación Principal Ayacucho. En opinión de TgP ello no ha tenido un impacto significativo en los resultados.

Adicionalmente, a partir de setiembre de 2017 se realizó la adecuación contable en los Estados Financieros de la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo, a la aplicación de la CINIIF 12 "Acuerdos de Concesión de Servicios". Esto último implicó que ciertos bienes de las concesiones sean reclasificados del rubro Propiedad, Planta y Equipo a Intangibles, distintos de la Plusvalía. El impacto de esta

reclasificación propició que retroactivamente se re expresen los Estados Financieros de los ejercicios 2016 y 2017. Por su parte, como Evento relevante posterior al corte de análisis, el sábado 3 de febrero de 2018 se detuvo el transporte de líquidos de gas natural, tras detectarse una caída súbita en la presión en el Sistema de Transporte por Ductos debido a un incidente en el distrito de Megantoni, provincia de La Convención, Cusco. La Compañía activó su Plan de Contingencia y pudo reestablecer de forma gradual el transporte de líquidos de gas natural a partir del 15 de febrero de 2018; adicionalmente se han aplicado diversas medidas con la finalidad de establecer acuerdos con las comunidades potencialmente afectadas por este incidente. Es importante indicar que el sistema de transporte de gas natural no sufrió ningún problema y mantuvo su disponibilidad. A la fecha de emisión del presente informe la Compañía se encuentra realizando la estimación de cuál será el impacto final que tendrá la reparación definitiva del ducto.

Finalmente, en opinión del Comité de Equilibrium, TgP mantiene una adecuada capacidad de pago debido al importante nivel de generación, el mismo que le ha permitido acumular una sólida posición de liquidez, además de una cobertura suficiente de sus obligaciones. Equilibrium realizará seguimiento cercano al desempeño financiero y operativo de la Compañía, así como la posibilidad de algún efecto que pudiera comprometer la capacidad de pago de TgP debido a los eventos extraordinarios del presente ejercicio indicados en el párrafo previo; y comunicará al mercado cualquier variación en las clasificaciones asignadas.

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

- Renegociación en las condiciones contractuales establecidas en el Contrato de Concesión que impacte negativamente en la viabilidad de la Compañía
- Menor nivel de generación de flujos y/o disminución en los márgenes de rentabilidad que pueda comprometer la capacidad de pago de los instrumentos clasificados.
- Mayor nivel de apalancamiento, además de menor orden de prelación de los instrumentos clasificados respecto a nuevos endeudamientos.
- Inestabilidad política y social que afecte el desempeño operativo del negocio.
- Posibles atentados que afecten la integridad del ducto, los mismos que actualmente son minimizados por seguros y apoyo gubernamental.
- Generación de pasivos ambientales, que potencialmente podrían implicar multas e inversiones en remediación ambiental que exceda la capacidad de generación de TGP y/o afecte su capacidad de pago.

#### **Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

Transportadora de Gas del Perú (TgP) se constituyó el 2 de noviembre de 2000, iniciando actividades comerciales a partir del 20 de agosto de 2004. La actividad principal de TgP es el transporte por ductos de gas natural (GN) y líquidos de gas natural (LGN). Asimismo, está facultado a dedicarse al transporte de gas natural por red de ductos, al diseño, suministro de bienes y demás instalaciones necesarias para el transporte de GN y LGN, así como a cualquier otra actividad relacionada sea por concesión pública o privada.

El 06 de diciembre de 2000, mediante RS N°101/2000 y RS N°102/2000 el Ministerio de Energía y Minas (en adelante MEM) otorgó a TgP las siguientes concesiones conformantes del proyecto Camisea: (i) el transporte de GN por ductos desde Camisea al City Gate en Lurín, y (ii) el transporte de LGN por ductos desde Camisea a la Costa de Pisco. Producto de lo anterior, se suscribieron los contratos "Build Own Operate & Transfer – BOOT" (en adelante Contratos BOOT de Concesión). En la misma fecha, mediante DS N°033/2000-PCM, el Poder Ejecutivo otorgó a TgP la garantía del Estado Peruano en respaldo de las declaraciones, seguridades y obligaciones a su cargo, contenidas en los Contratos BOOT de Concesión.

Las concesiones de transporte de GN y LGN por ductos de TgP fueron otorgadas por el Estado Peruano a título gratuito toda vez que durante el plazo del contrato TgP será propietaria de los bienes de la concesión y, al producirse la caducidad de la misma, transferirá al Estado Peruano los bienes recibidos más las inversiones realizadas por las cuales recibirá una compensación por un máximo equivalente al valor contable de los bienes de la concesión. El plazo del contrato de concesión de transporte de GN por ductos desde Camisea al City Gate en Lima es de 33 años contados a partir de la fecha de suscripción del contrato, el mismo que podrá ser prorrogado a solicitud de TgP por un plazo no mayor de 10 años por vez y sin exceder, de forma consecutiva, un plazo acumulado de 60 años.

De acuerdo con lo establecido en los Contratos BOOT de Concesión, las actividades de operación y mantenimiento del sistema de transporte de GN y de LGN se asignaron a Compañía Operadora del Gas del Amazonas S.A.C. (COGA), empresa subsidiaria de Tecgas N.V. (ahora Tecgas Inc.)

Cabe indicar que el proyecto de ampliación se tenía contemplado desde el 2010; sin embargo, debido a los problemas de seguridad en el 2012, se firmó una adenda al contrato BOOT en el 2013 que permitió hacer un ajuste en el diseño de las inversiones en el que la Compañía acordó ampliar la capacidad de transporte y realizar las siguientes obras: la construcción de una Planta Compresora a la altura del Kp 127 del actual sistema de transporte equipada con cuatro (4) equipos turbocompresores (TTCC) de 18.000 HP cada uno, lo que representa una potencia total instalada de 72.000 HP, la segunda inversión denominada Loop Costa entre Chilca y Lurín, que consiste en la construcción de un ducto de 31 km. de longitud que se extiende desde Chilca, en la progresiva Kp 699, donde se conecta con el

Loop Costa II existente hasta Lurín en la progresiva Kp 730, donde se conecta al City Gate Lurín. Dichas obras ya fueron ejecutadas, entrando en operación en abril de 2016. Adicionalmente, en setiembre de 2016, se concluyó la construcción de una derivación principal de 20 km. que va desde el Kp 277 del ducto existente hasta la ciudad de Ayacucho.

Como hechos relevantes debe indicarse lo siguiente:

- El 15 de marzo de 2017 y 27 de marzo de 2018 se realizaron cambios en el Directorio. Adicionalmente, se mantuvo la vigencia de los Directores hasta el 2019.
- El 11 de abril de 2017 se aprobó una modificación en el contrato BOOT de Concesión de Transporte de gas natural de ductos de Camisea al City Gate<sup>1</sup>.
- En setiembre de 2017 la Compañía realizó la adecuación contable en los Estados Financieros de la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo, a la aplicación de la CINIIF 12 "Acuerdos de Concesión de Servicios". Ello implicó la reclasificación de algunos bienes de la concesión de la partida de Propiedades, Planta y Equipo a Activos Intangibles, distintos a la Plusvalía.
- En febrero de 2018 se realizó la interrupción en el suministro de líquidos de gas natural, el periodo de interrupción fue de aproximadamente 12 días. La Empresa se encuentra en proceso de revisión de los posibles costos finales de dicho evento en los resultados financieros del presente ejercicio.

### Grupo económico

A continuación se brinda detalle de los Grupos Económicos que forman parte del accionariado de TGP.

#### **Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB)**

El principal accionista indirecto de TgP fue constituido por el Parlamento Canadiense para invertir los activos del sistema nacional de pensiones de ese país (excluyendo Quebec). Está catalogado como uno de los 10 principales fondos de pensiones en todo el mundo, manejando un portafolio de US\$260 billones. CPPIB invierte en *public* y *private equity*, instrumentos de renta fija, inmuebles, infraestructura, entre otros.

#### **Enagás International S.L.U.**

Es líder en el transporte, regasificación y almacenamiento de gas natural en España. El sistema de transporte de Enagás cuenta con más de 10,233 kilómetros de gasoductos, constituyéndose como un monopolio natural. Es propietario de cuatro de las siete plantas de regasificación de gas natural en España y cuenta con tres almacenamientos subterráneos. A la fecha del presente informe, Moody's le otorga una clasificación de Baa2 a la fortaleza financiera de Enagás.

#### **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

<sup>1</sup> La modificación se refiere al índice de USPPi empleado para la tarifa de transporte debido a que el Bureau of Labor Statistics de los Estados Unidos de América dejó de publicar la serie WPSOP3500 y en su lugar está publicando la serie WPSFD4131.

1963. La compañía opera en exploración, producción, transporte por ductos y comercialización de hidrocarburos y derivados.

### **Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial**

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

En diciembre de 2016, dejaron de ser Directores de la Compañía los Sres. Hernando Graña Acuña y Luis Diaz Olivero, Hector Coppellotti y Michel Gantois. De esa manera el número de Directores de la Sociedad disminuyó de 13 a 9 (5 de los cuales son titulares). Por otro lado, en Junta celebrada el 15 de marzo de 2017 se decidió el cambio de los Sres. Rafael Gonzales y Pedro Martin-Ondarza, por los Sres. José De Las Heras y Luis Romero. Adicionalmente, en marzo de 2017 dejó de ser Gerente de Relaciones Institucionales y Gestión Social el Sr. Rafael Guarderas.

Es importante indicar que en el ejercicio 2016 se ha consolidado la estructura de la propiedad. El 21 de abril de 2016, Graña y Montero S.A.A. vendió el 1.64% de las acciones que mantenía de TgP a Enagás Internacional. Por su parte, International Power S.A. (subsidiaria de Engie) vendió completamente su participación (8.07%) a Enagás Internacional, S.L.U. y Carmen Corporation el 15 de diciembre de 2016, situación que originó la incorporación de Pisco Four Holdings Inc.

### **Operaciones Productivas**

Las actividades que desarrolla TgP forman parte del Proyecto Energético Camisea, el mismo que comprende dos concesiones: el transporte de gas natural por ductos desde Camisea hasta el City Gate en Lima y el transporte de líquidos de gas natural por ductos desde Camisea hasta la costa. Las principales características de cada una se detallan a continuación:

#### **(i) Transporte de gas natural por ductos desde Camisea al City Gate en Lima:**

TgP se obligó a diseñar, suministrar bienes y servicios y construir las obras comprometidas o una red de transporte de GN, las que deben estar en condición de atender la capacidad mínima referida en el contrato. Por el servicio de transporte de GN brindado a través de la red de transporte, TgP podrá cobrar hasta el máximo de la tarifa regulada, determinada sobre la base de la oferta económica. TgP es responsable por la operación del sistema de transporte de GN, incluyendo su mantenimiento y reparación. Por dicho servicio, TgP cobra la tarifa que le permita la recuperación del costo del servicio para el transporte. El plazo del contrato es de 33 años contados a partir de la fecha de suscripción de contrato. Asimismo, TgP podrá solicitar prórroga del plazo hasta por 10 años, la misma que podrá otorgarse sucesivamente, sin exceder de un acumulado de 60 años.

El recorrido del ducto va desde la selva peruana (yacimientos de Camisea) hasta Lurín en Lima (730 km). Desde abril de 2016, el ducto tiene una capacidad de transporte de 920 MMPCD para el mercado local.

#### **(ii) Transporte de LGN por ductos desde Camisea a la Costa:**

Mediante este contrato TgP se obligó a diseñar, suministrar bienes y servicios y construir las obras comprometidas para el servicio de transporte de líquidos. Por este servicio, TgP se encuentra facultado a cobrar la tarifa que le permita la recuperación del costo del servicio.

Desde la fecha de puesta en operación comercial, el sistema de transporte de líquidos debe estar en capacidad de cubrir la capacidad garantizada por el titular del contrato de licencia de explotación de hidrocarburos en el Lote 88 ascendente a 50 miles de barriles por día. Es de mencionar que las plantas de separación y de fraccionamiento, así como las instalaciones marítimas necesarias para el embarque de los productos finales obtenidos en la planta de fraccionamiento no son responsabilidad de TgP. El Productor garantiza a TgP la recuperación del costo del servicio de transporte de líquidos mediante el pago de una tarifa, la misma que puede ser acordada libremente por ambas partes. Para el caso del LGN, el recorrido va desde los yacimientos de Camisea en la selva peruana hasta Pisco (560 km).

A la fecha, la capacidad de transporte de LGN es de 130,000 BPD, la misma que no variará en el mediano plazo pues la reorientación del proyecto de expansión del sistema de transporte de gas no incluye un mayor transporte de LGN, siendo la capacidad contratada en firme de 115,000 BPD.

### **Marco Regulatorio y Contractual**

El marco regulatorio y contractual se presenta en el Anexo III.

### **Clientes**

La cartera de clientes de TGP se encuentra compuesta en su mayoría por empresas de generación eléctrica, distribuidoras de energía y grandes empresas industriales, si bien hay un nivel alto en términos de concentración, dichas empresas pertenecen a grandes grupos económicos. Entre los principales clientes del rubro de generación destacan los contratos de transporte que tiene TgP con Enel Generación Perú S.A.A (centrales termoeléctricas Ventanilla y Santa Rosa), Fenix Power, Engie Energía Perú S.A. (central de Chilca) y Kallpa Generación S.A. (centrales termoeléctricas Kallpa y Las Flores en Chilca) los cuales representan cerca del 52.6% del total en MMPCD transportados en el 2017.

En cuanto a las empresas de distribución, TgP mantiene contratos con Cálidda (distribución de GN en Lima y Callao) y Contugas S.A.C. (distribución de GN en el departamento de Ica). Por el lado de los clientes industriales, se encuentra Alicorp S.A.A., UNACEM, Cerámica Lima S.A., Cerámica San Lorenzo S.A.C., Refinería la Pampilla S.S, Corporación Aceros Arequipa S.A., Corporación Cerámica S.A., Minsur S.A., Owen Illinois Perú S.A., Perú LNG S.R.L., Pluspetrol Perú Corporation S.A., Shell GNL Perú S.A.C. y Sudamericana de Fibras S.A.

En el 2017, el volumen promedio mensual transportado de GN al mercado local totalizó 576 MMPCD, lo cual evi-

dencia un retroceso de 8% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo; esta situación se explica por el menor volumen transportado a generadoras termoeléctricas debido a la prioridad en el despacho que tuvieron las hidroeléctricas. Cabe destacar que esto no ha tenido impacto en los ingresos.

Por su parte, durante el 2017 en el mercado internacional se transportó en promedio 597 MMPCD de gas natural (624 MMPCD en el 2016). En relación al transporte de líquidos de gas natural (LGN), el volumen promedio diario fue de 88,544 bbl/día (92,180 bbl/día a diciembre de 2016).

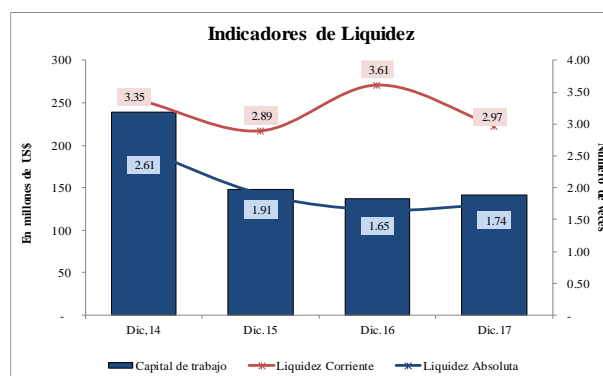
## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y liquidez

Al finalizar el ejercicio 2017, los activos totalizaron US\$1,595 millones, registrando un ligero retroceso de 3.9% en relación a diciembre de 2016. Esto último, obedece al menor saldo registrado en la partida de activos intangibles distintos a la plusvalía debido a la amortización natural de dichos activos; así como por un menor impuesto a la renta diferido de largo plazo. Cabe destacar que los Activos Intangibles distintos a la plusvalía son la partida más significativa del activo (83.5%) y se encuentra en línea con la naturaleza del negocio de TgP; e incorpora el sistema de transporte de GN y LGN por un monto de US\$1,196 millones, neto de provisiones.

Por su parte, el activo corriente aumenta en 12.7%, impulsado por los mayores saldos en la tesorería debido a los pagos recibidos por parte de sus clientes debido a la mejora registrada en el ciclo de cobranza, así como por las mayores ventas del ejercicio producto del cómputo de un ejercicio completo en el aumento de la capacidad de transporte de gas natural. Lo anterior, fue compensado por un menor *stock* en crédito fiscal por recuperar.

A la fecha de corte de evaluación, los indicadores de liquidez continúan ubicándose en niveles considerados adecuados a pesar del ligero ajuste respecto al periodo previo. La liquidez corriente se posicionó en 2.97 veces, mientras que la liquidez ácida estuvo en niveles cercanos a 2.62 veces (3.61 y 3.19 veces en 2016). Es relevante destacar que la Compañía mantiene consistentemente en los periodos evaluados superávit de capital de trabajo, el mismo que se ubicó en US\$141.3 millones (US\$136.7 millones).



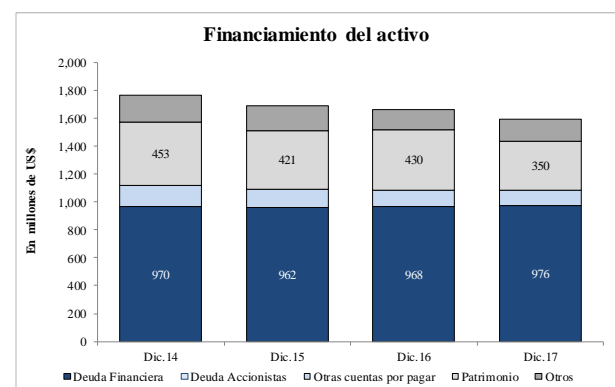
Fuente: TgP / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, es preciso señalar que la Compañía mantiene como una de sus políticas el mantener una posición de liquidez (incluyendo las facilidades bancarias comprometidas) de al menos US\$100 millones (US\$165.1 millones al cierre del ejercicio 2017 vs. US\$126.5 millones en el periodo previo). Con la finalidad de mitigar cualquier situación de liquidez, desde el 15 de junio de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2017, TgP mantuvo una línea de crédito comprometida por US\$40.0 millones para propósitos corporativos con Citibank (NY). Dicha línea de crédito no estuvo sujeta al cumplimiento de *covenants* ni garantías. A la fecha de emisión del presente informe, la Compañía ya no cuenta con dicha línea en tanto la posición de liquidez se ha fortalecido aún más y se cumple con holgura los límites internos.

El ciclo de conversión de efectivo mejoró interanualmente a 16 días (21 días en diciembre de 2016) debido a las mayores Cuentas por Pagar (+6 días); así como por menores Cuentas por Cobrar (-1 día), neto de mayores Inventarios (+1 día). Un tema de especial relevancia respecto a las Cuentas por Cobrar de la Compañía es el acotado riesgo que estas representan debido a que al 31 de diciembre de 2017 ninguna se encontraba en calidad de "vencida", se mantenían cartas de fianza que cubrían dos meses de los futuros pagos y el riesgo de contraparte era reducido. Si bien TgP proyecta que el ciclo de conversión se mantendrá estable en los siguientes periodos, Equilibrium realizará seguimiento a su desempeño.

### Estructura Financiera y Solvencia

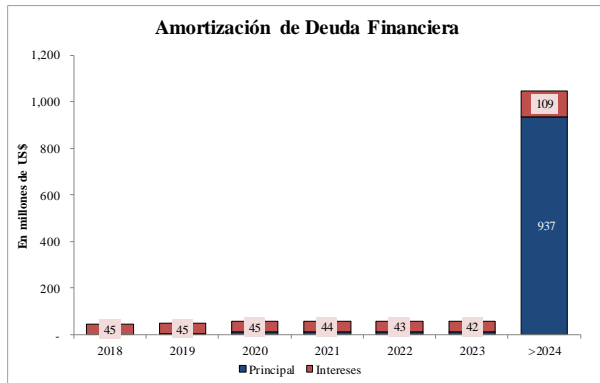
Al 31 de diciembre de 2017, los activos de TGP se encontraron respaldados principalmente por financiamiento con terceros (78.1%) y en menor proporción mediante el patrimonio de sus accionistas (21.9%). En línea con lo indicado, el pasivo se ubicó en US\$1,245 millones, cifra que se mantiene estable respecto a lo reportado al cierre del ejercicio anterior (US\$1,231 millones). En relación al perfil de vencimiento de las obligaciones es relevante destacar que el 94.2% del total de la deuda tiene un vencimiento superior a un año, el mismo que se encuentra alineado con el modelo de negocio de la Compañía y el periodo de vida de sus activos.



Fuente: TgP / Elaboración: Equilibrium

La deuda financiera de TGP se posicionó en US\$976.0 millones, la cual refleja un ligero incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2016 (US\$967.6 millones). La dinámica del ejercicio se explica por la fluctuación cambiaria registrada durante el periodo de análisis y que generó

contablemente el registro de una mayor deuda financiera en bonos. Debe indicarse que la deuda financiera corresponde mayoritariamente a obligaciones en bonos corporativos en circulación en el exterior (87.6% del endeudamiento financiero total) y en menor proporción en bonos locales (12.4% del endeudamiento financiero total).



Fuente: TgP / Elaboración: Equilibrium

En el ejercicio 2013, la Compañía realizó una emisión en el exterior con la finalidad de liberar garantías y resguardos de emisiones locales vigentes en ese momento, además de algunos préstamos que tenían con otras entidades financieras. La mencionada operación - bajo el amparo de la Regla 144A/RegS - fue realizada por el importe de US\$850 millones a un plazo de 15 años, con pagos de intereses semestrales y amortizaciones anuales a partir del 2024.

Sumado a lo anterior, localmente a la fecha TgP tiene en circulación la Cuarta y Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos (emitidos en Soles VAC) por un saldo reconocido en el balance de US\$120.5 millones. Cabe precisar que los instrumentos emitidos en el mercado local tienen las mismas garantías que los colocados en el exterior (*pari passu* para cualquier beneficio) y no cuentan con garantías específicas<sup>2</sup>, a diferencia de las anteriores emisiones locales en circulación que sí las tuvieron. Otro tema relevante a indicar es que la Compañía podrá ejercer el derecho a ejecutar el *call option* de estas obligaciones en agosto de 2019 (Cuarta Emisión) y mayo de 2020 (Sexta Emisión). Mayores detalles en relación a las emisiones locales actualmente clasificadas por Equilibrium se presentan en el Anexo IV.

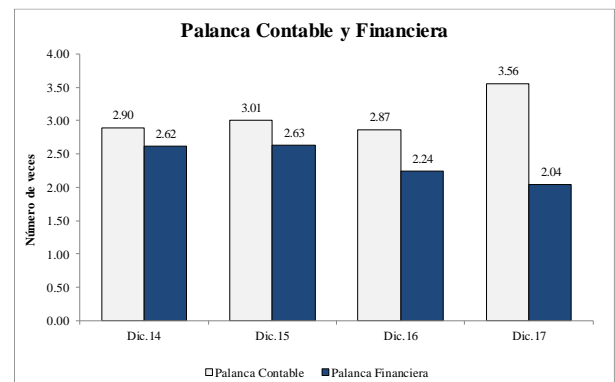
Al concluir el 2017, el patrimonio disminuye en 18.52% respecto a diciembre de 2016. El ajuste obedece al reparto de la totalidad de las utilidades acumuladas en el ejercicio 2016 en los meses de marzo de 2017 (US\$100.0 millones) y junio de 2017 (US\$84.2 millones); así como la distribución de US\$107.2 millones en diciembre de 2017 a cuenta de los resultados del ejercicio. Un tema de especial importancia es la política de reparto de dividendos de TgP, debido a que el 4 de noviembre de 2016 se realizó una actualización a requerimiento de la SMV, en la cual se estableció que la Compañía puede repartir hasta el 100% de las utilidades

<sup>2</sup> Antes de mayo de 2013 las garantías eran: i) una cuenta bancaria de reservas equivalente a seis meses de servicio de deuda, ii) primera y preferente hipoteca sobre los bienes relacionados con las concesiones establecidas en los Contratos BOOT de Concesión y iii) primera y preferente prenda sobre las acciones de la Compañía. Adicionalmente, TgP se encontraba obligada a cumplir con ciertas cláusulas contractuales relacionadas con ratios financieros, de gestión de negocios y otros.

obtenidas y de los resultados acumulados, siendo posible también la distribución de dividendos a cuenta. Equilibrium se encuentra realizando un seguimiento cercano a las implicancias financieras de esta política.

Lo indicado en el párrafo previo, propició que el apalancamiento contable incremente de 2.84 veces a 3.56 veces interanualmente. En opinión del Comité de Clasificación, si bien se esperaría un ligero incremento en las métricas de apalancamiento contable debido a la política más intensiva en el reparto de dividendos; es importante que se mantenga en niveles controlados a fin de evitar la descapitalización del negocio y consecuentemente aumentar el riesgo de los instrumentos clasificados.

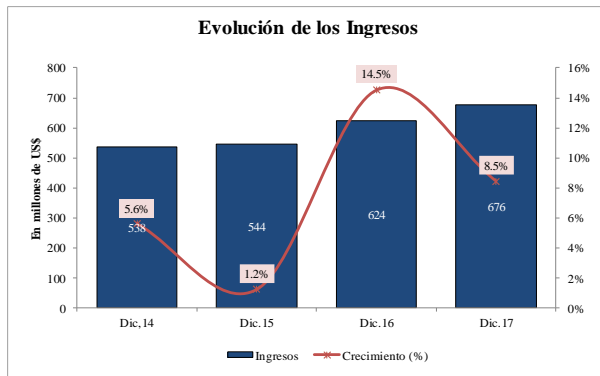
Por otro lado, el apalancamiento financiero - medido a través de la relación existente entre la Deuda Financiera y el EBITDA - disminuyó favorablemente a 2.04 veces (2.24 veces en diciembre de 2016) debido al creciente nivel de generación registrado por la Compañía. De igual forma, el nivel de endeudamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) se posicionó en 1.78 veces, ubicándose en el mínimo de los últimos periodos evaluados.



Fuente: TgP / Elaboración: Equilibrium

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

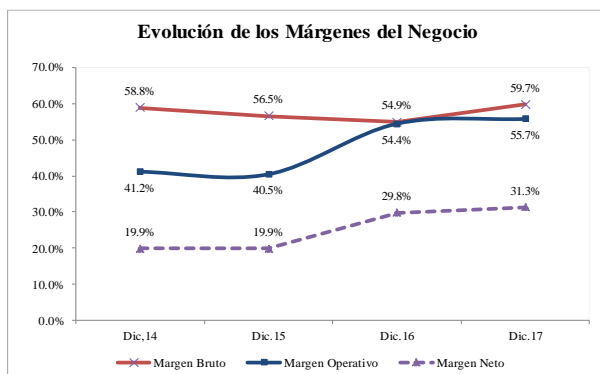
Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía reconoció ingresos anualizados por US\$676.2 millones, lo cual representa un dinamismo de 8.45% en relación a lo reportado en el ejercicio previo (US\$623.5 millones). El desempeño obedece al aumento de la capacidad de transporte de gas para el mercado doméstico registrado desde abril de 2016 (de 655 MMPCD a 920 MMPCD). En línea con lo anterior, los ingresos vinculados al transporte del gas natural aumentaron en 11.4% hasta ubicarse en US\$481.3 millones; cabe destacar que viene aumentando progresivamente la participación relativa de esta línea de negocio en la estructura de ingresos (de 69.3% a 71.2% interanualmente). Adicionalmente, y en menor proporción, se reportaron mayores ventas por concepto de transporte de líquidos de GN (+1.71% interanualmente).



Fuente: TgP / Elaboración: Equilibrium

En contrapartida, el costo del servicio retrocedió en 3.21% entre ejercicios debido a los menores desembolsos por concepto de imprevistos de operación, consumo de combustible, servicios de operación y mantenimiento; así como servicios de consultoría profesional. La Compañía viene implementando un conjunto de medidas con la finalidad de obtener eficiencias y simultáneamente mantener la calidad en la prestación del servicio. Es así, que de excluir los costos por concepto de depreciación y amortización, el costo hubiera registrado un ajuste de 9.1%. Los mayores ingresos, así como el ajuste en los costos posibilitó que la utilidad bruta aumente en 18.0% hasta ubicarse en US\$403.9 millones (US\$342.2 millones a diciembre de 2016); por su parte en términos relativos al ingreso el margen bruto mejoró interanualmente de 54.9% a 59.7%.

Durante el ejercicio 2017, el gasto de administración de la TgP aumentó en US\$9.6 millones; impulsado por los mayores desembolsos por concepto de donaciones y acciones comunitarias, además de litigios y sanciones, costos laborales y alquileres. En línea, con ello el indicador de eficiencia aumentó ligeramente a 5.18%; no obstante, se mantiene en niveles considerados controlados. Adicionalmente, cabe indicar que a diferencia del periodo anterior, no se registraron ingresos diversos extraordinarios<sup>3</sup> por cuantías significativas. Lo señalado con anterioridad, posibilitó que la utilidad operativa se ubique en US\$376.6 millones (+11.08% respecto al periodo anterior); de igual forma el margen operativo aumentó de 54.4% a 55.7%.



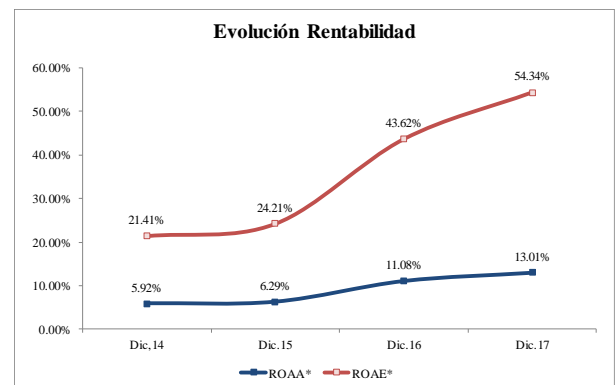
Fuente: TgP / Elaboración: Equilibrium

<sup>3</sup> Estos ingresos se generaron por el recupero de la provisión por deterioro de suministros para Expansiones debido a la venta de dichos activos. Al respecto, es significativo indicar que dichas provisiones se originaron como resultado de la suscripción de adendas al Contrato de BOOT para la Concesión en el transporte de gas natural por ductos que redefinió las obras de ampliación inicialmente adjudicadas y que en el periodo 2013-2015 generó un impacto de US\$255.1 millones en los resultados del negocio.

Los gastos financieros aumentaron en 0.40% hasta llegar a totalizar US\$71.0 millones, a razón de los mayores intereses por bonos y la actualización de los bonos en soles; esto ha sido parcialmente compensado por los menores intereses relacionados al pasivo por el derecho a recibir servicios de compresión e intereses por la garantía de red principal.

El mejor desempeño registrado durante el año 2017 impulsó un mayor impuesto a la renta corriente, lo cual consecuentemente originó que el impuesto a la renta aumente de US\$82.0 a US\$93.6 millones. Cabe destacar que existe un Convenio de Estabilidad Jurídica entre el Estado Peruano y la Entidad, el mismo que garantiza estabilidad jurídica en el régimen tributario referido al impuesto a la renta y de los regímenes de contratación de trabajadores, que se encuentra vigente desde el 5 de abril de 2000.

Al cierre del ejercicio 2017, la Compañía registró una utilidad neta de US\$211.9 millones, reflejando un crecimiento de 14.2% respecto a lo obtenido en el periodo previo. Cabe destacar que este monto representa el máximo histórico obtenido por el negocio en los últimos periodos de evaluación. Por su parte, el retorno promedio anualizado de los activos y para el accionista (ROAA y ROAE, respectivamente) se ubicó en 13.01% y 54.34% (11.08% y 43.62% en diciembre de 2016).



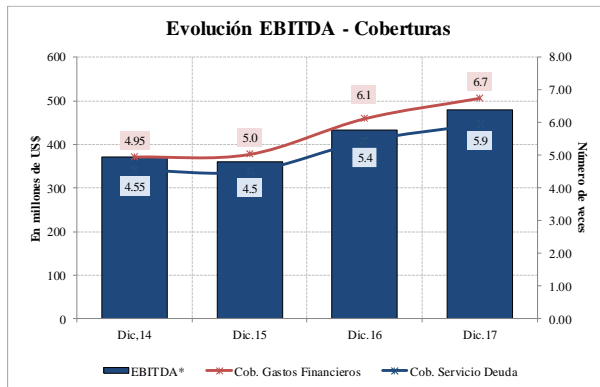
Fuente: TgP / Elaboración: Equilibrium

En relación a la generación - medida a través del EBITDA anualizado - la misma se ubicó en US\$478.8 millones al 31 de diciembre de 2017; y refleja un crecimiento de 10.6% respecto a diciembre de 2016. En tanto, el margen EBITDA mejoró interanualmente a 70.80% (69.41% en diciembre de 2016). La Compañía estima continuar registrando en el futuro una tendencia creciente en el desempeño de estos indicadores.

El mayor nivel de generación ha posibilitado que el flujo de caja operativo aumente interanualmente de US\$ US\$225.9 millones a US\$364.7 millones; reflejando un crecimiento de 61.44% respecto a lo reportado en diciembre de 2017.

Lo indicado en el párrafo previo, permitió que la cobertura que brinda el FCO al servicio de deuda incremente favorablemente a 5.08 veces (3.39 veces en diciembre de 2016); mientras que la cobertura que brinda el EBITDA, mejoró a 5.95 veces (5.43 veces en diciembre de 2016). TgP proyecta mantener niveles de cobertura holgados, por lo menos hasta el ejercicio 2024 cuando empezará a amortizar las

obligaciones en circulación. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de las coberturas del negocio:



Fuente: TgP / Elaboración: *Equilibrium*



**TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ - TGP**

(En miles de Dólares Americanos)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	(Reexpresado)		(Reexpresado)	
	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Efectivo y Equivalente de Efectivo	265,094	149,534	86,480	125,067
Cuentas por Cobrar Comerciales, Neto	46,832	46,643	53,929	55,967
Crédito Fiscal por Recuperar	-	-	12,328	-
Otras Cuentas por Cobrar	10,901	5,744	9,995	5,204
Gastos Pagados por Anticipado	4,988	3,739	7,059	10,091
Suministros Diversos	13,320	14,594	14,968	15,389
Activo mantenido para la venta	-	6,338	4,362	1,445
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>341,135</b>	<b>226,592</b>	<b>189,121</b>	<b>213,163</b>
Activo Diferido por Impuesto a la Renta	26,902	50,453	29,061	9,869
Inmueble, Maquinaria y Equipo, Neto	1,243,829	30,913	38,130	40,968
Activos Intangibles distintos a la Plusvalía, neto	155,517	1,379,070	1,404,534	1,331,445
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1,426,248</b>	<b>1,460,436</b>	<b>1,471,725</b>	<b>1,382,282</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,767,383</b>	<b>1,687,028</b>	<b>1,660,846</b>	<b>1,595,445</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	32,651	37,202	22,426	26,773
Impuesto a la Renta Cte. por Pagar	37,185	14,258	-	10,931
Parte Corriente de Deudas a L/P	6,592	8,590	8,952	9,465
Otras cuentas por pagar	25,284	18,420	21,047	24,664
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>101,712</b>	<b>78,470</b>	<b>52,425</b>	<b>71,833</b>
Cuentas por Pagar a Accionistas	-	-	-	-
Préstamos Bancarios	-	-	-	-
Bonos Corporativos	963,258	953,186	958,662	966,554
Adelantos de Garantía de Red Principal	122,308	122,107	121,656	120,677
Otras Cuentas por Pagar a L/P	126,689	112,161	98,393	86,237
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,212,255</b>	<b>1,187,454</b>	<b>1,178,711</b>	<b>1,173,468</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,313,967</b>	<b>1,265,924</b>	<b>1,231,136</b>	<b>1,245,301</b>
Capital Social	208,300	208,300	208,300	208,300
Otros Resultados Integrales	1,638	-	-	-
Reserva Legal	40,643	41,660	41,660	41,660
Resultados Acumulados	95,792	62,660	(5,796)	(111,715)
Resultado del Ejercicio	107,043	108,484	185,546	211,899
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>453,416</b>	<b>421,104</b>	<b>429,710</b>	<b>350,144</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,767,383</b>	<b>1,687,028</b>	<b>1,660,846</b>	<b>1,595,445</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
<b>Ingresos Brutos</b>	<b>537,872</b>	<b>544,454</b>	<b>623,524</b>	<b>676,226</b>
Gas Natural	354,789	355,941	431,888	481,312
Líquidos de Gas Natural	183,083	188,513	191,636	194,914
<b>Costo del Servicio</b>	<b>(221,390)</b>	<b>(236,922)</b>	<b>(281,333)</b>	<b>(272,296)</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>316,482</b>	<b>307,532</b>	<b>342,191</b>	<b>403,930</b>
Gastos de Administración	(20,047)	(19,730)	(25,485)	(35,052)
Ingresos Diversos	5,478	3,557	23,469	8,295
Gastos Diversos	(80,220)	(70,834)	(1,110)	(544)
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>221,693</b>	<b>220,525</b>	<b>339,065</b>	<b>376,629</b>
Ingresos Financieros	33	49	271	721
Gastos Financieros	(74,846)	(72,640)	(70,753)	(71,033)
Diferencia en Cambio	7,518	8,594	(1,085)	(799)
<b>Utilidad antes del Impto. a la Renta</b>	<b>154,398</b>	<b>156,528</b>	<b>267,498</b>	<b>305,518</b>
Impuesto a la Renta	(47,355)	(48,044)	(81,952)	(93,619)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>107,043</b>	<b>108,484</b>	<b>185,546</b>	<b>211,899</b>

**TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ - TGP**

(En miles de Dólares Americanos)

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo/Patrimonio	2.90	3.01	2.87	3.56
Deuda Financiera / Pasivo	0.74	0.76	0.79	0.78
Deuda Financiera / Patrimonio	2.14	2.28	2.25	2.79
Pasivo / Activo	0.74	0.75	0.74	0.78
Pasivo Corriente / Pasivo total	7.74%	6.20%	4.26%	5.77%
Pasivo No Corriente / Pasivo total	92.26%	93.80%	95.74%	94.23%
Deuda Financiera / EBITDA	2.62	2.63	2.24	2.04
Deuda Neta / EBITDA	1.90	2.22	2.04	1.78
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	3.35	2.89	3.61	2.97
Prueba Ácida (Acto. Cte. - Sum. Div. - Gastos P x Anticipado / Pasivo	3.17	2.65	3.19	2.61
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	2.61	1.91	1.65	1.74
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	239,423	148,122	136,696	141,330
<b>GESTION</b>				
Gastos Administración / Ingresos	3.73%	3.62%	4.09%	5.18%
Gastos Financieros / Ingresos	13.92%	13.34%	11.35%	10.50%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	27	26	26	25
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	45	48	24	30
Rotación de Inventarios (días)	22	22	19	20
Ciclo de conversión de efectivo	3	1	21	16
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Bruto	58.84%	56.48%	54.88%	59.73%
Margen Operativo	41.22%	40.50%	54.38%	55.70%
Margen Neto	19.90%	19.93%	29.76%	31.34%
Margen EBITDA	68.91%	67.13%	69.41%	70.80%
ROAA	5.92%	6.29%	11.08%	13.01%
ROAE	21.41%	24.21%	43.62%	54.34%
<b>GENERACIÓN</b>				
FCO anualizado	253,706	190,368	225,894	364,678
EBITDA anualizado	370,635	365,504	432,786	478,792
<b>COBERTURAS</b>				
EBITDA / Gastos Financieros	4.95	5.03	6.12	6.74
EBITDA / Servicio de Deuda	4.55	4.50	5.43	5.95
(FCO + Gasto Financiero) / Gasto Financiero	4.02	3.47	3.81	5.76
(FCO + Gasto Financiero) / Servicio de Deuda	3.69	3.10	3.39	5.08

## ANEXO I

**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\* – TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17)**	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Cuarta y Sexta Emisión en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de TgP	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.

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

\*\* Sesión de Comité del 11 de octubre de 2017.

## ANEXO II

## ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A.

## Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Enagás International, S.L.U.	28.95%
Tecgas Camisea INC.	20.64%
Sipco Peru Pipelines Corporation	21.18%
Carmen Corporation	13.92%
Pisco Four Holdings INC	8.07%
La Habanera L.P.	7.25%
Tecgas INC.	0.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: TgP / Elaboración: *Equilibrium*

## Directorio al 31.12.2017

Directorio	
Ergas Segal, Alfredo	Presidente del Directorio
De las Heras Alonso, José Antonio	Vicepresidente del Directorio
Ait Said, Karim	Director
Hogg, Bruce (*)	Director
Luque Badenes, Julio Cesar	Director
Berardi, Sebastián	Director Alterno
Romero Urrestarazo, Luis	Director Alterno
Godoy Delgado, José	Director Alterno
Hind, Christopher (*)	Director Alterno

(\*) Desde el 27 de marzo de 2018 el Sr. Christopher Hind se desempeña como Director Principal, en reemplazo de Bruce Hogg. De igual forma, asumió como Director Alterno la Sra. Liliana Molina.  
Fuente: TgP / Elaboración: *Equilibrium*

## Plana Gerencial al 31.12.2017

Plana Gerencial	
Hereen Ramos, Adolfo	Gerente General
Delgado Farizo, Tomás	Gerente de Administración y Finanzas
Viani Velarde, Renzo	Gerente Legal
Lanziani, José Luis	Gerente Técnico Operativo
Gomez Aranzadi, Gorka	Gerente de Control de Gestión
Silva Cepero, Tania	Gerente de Sostenibilidad y Comunicación Corporativa

Fuente: TgP / Elaboración: *Equilibrium*

### ANEXO III 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: DS N°059-96-PCM y DL N°674.

#### Contratos Build, Own, Operate & Transfer (BOOT) y sus Modificatorias

Las actividades de TgP se enmarcan en el Contrato BOOT de Concesión suscrito con el Estado y que regula de manera específica: (i) el transporte de GN por ductos desde Camisea al *City Gate* en Lima, y (ii) el transporte de LGN 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, cediendo su posición contractual a la empresa Gas Natural de Lima y Callao SRL. El Estado reconoce y garantiza la ejecución de los Contratos BOOT, así como los términos y condiciones establecidos, incluyendo el régimen económico en el cual se establecía un régimen de ingreso garantizado hasta alcanzar una capacidad de transporte para el mercado local de hasta 450 MMPCD. Al superar dicha capacidad, producto de obras de ampliación acordadas con el Estado, se estableció como tarifa, aquella fijada en el Contrato de Concesión.

#### Natural Gas Liquids Transportation Agreement (LTA)

Contrato suscrito entre TgP y 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 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 proporciona una capacidad en el gasoducto a los clientes del Productor.

#### Contrato de Operación y Mantenimiento

Ha sido firmado entre TgP, TECGAS INC (antes TECGAS N.V) y COGA. Dicho 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 Jurídica

TgP ha suscrito un contrato de estabilidad jurídica del régimen tributario referido al impuesto a la renta 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 Servicio Firme de GN con Perú LNG

En el mes de julio de 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, el mismo que se mantendrá vigente hasta el mes de 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). Es de señalar que 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 + PPI y un máximo de US\$0.48/MPC + PPI. Con respecto a la exposición con Perú LNG, cabe indicar que TGP - según contrato - podrá requerir una carta fianza aproximadamente de US\$ 20.0 millones (tres meses de ventas) si Perú LNG sufre un deterioro bajo un umbral en términos de clasificación de riesgo de crédito por parte de todas las clasificadoras que evalúen a dicha empresa. Al término del tercer trimestre de 2016, se han transportado a Perú LNG 5,385 MMPCD, equivalentes a ventas medias mensuales de US\$7.2 millones.

#### Adendas al Contrato BOOT de Concesión – Nuevas Inversiones

Mediante RS N°041-2010-EM de fecha 27 de mayo de 2010, se aprobó la suscripción entre el MEM y TgP una Adenda al Contrato BOOT de Concesión de transporte de GN, mediante el cual TgP se comprometió a ampliar en diversas fases la capacidad de transporte de gas del Sistema de Transporte de Gas Natural hasta una capacidad de 920 MMPCD de servicio firme. Adicionalmente, mediante RS N°0024-2011-EM del 15 de abril de 2011 se aprobó la suscripción entre el MEM y TgP de una nueva adenda al Contrato BOOT de Concesión que actualizó las condiciones para ejecutar la ampliación prevista en la resolución anteriormente mencionada.

Las obras comprometidas para expandir el sistema de transporte por ductos se desarrollan en el distrito de Echarate, provincia de la Convención en Cusco y comprendían dos proyectos: (i) la construcción del Loop Sur, que consistía en un ducto de 55 km de longitud paralelo al existente, y (ii) la construcción de una Planta Compresora a la altura del Kp 127 del actual sistema de transporte, la misma que inicialmente contaría con una capacidad de transporte de 54,000 HP (3 turbocompresoras).

En tal sentido, cabe mencionar que las obras de expansión fueron suspendidas debido a los problemas de seguridad y perturbación del orden interno en la zona de ejecución de la ampliación, situación que derivó inicialmente en una declaración de Fuerza Mayor en el mes de abril de 2012 por parte

del Gobierno. Posteriormente, en el mes de agosto del mismo ejercicio, el Gobierno Peruano declaró Estado de Emergencia en el distrito de Echarate, provincia de La Convención, Región Cusco.

Mediante Resolución Suprema N°053-2013-EM, TgP y el Estado Peruano firmaron una adenda al Contrato BOOT de Concesión de Transporte de Gas Natural por ductos de Camisea al City Gate. Mediante dicho documento, se redefinió el proyecto de expansión del sistema de transporte de gas que permitirá alcanzar una capacidad de 920MMPCD para el mercado local en una sola etapa. Asimismo, teniendo en cuenta la política del Gobierno de impulsar la masificación del uso de gas se acordó el desarrollo de la Derivación Principal Ayacucho. Dicha adenda al Contrato incluye las siguientes obras:

**a) Construcción e instalación de una nueva planta compresora:** ubicada en la progresiva kilométrica 127, en la zona selva entre Malvinas y Chiquintirca. Está ubicada a unos 1,000 msnm y se encuentra equipada con cuatro

turbocompresores de 18,000 HP cada uno, lo que representa una potencia de 72,000 HP. A la fecha del informe se tiene el 100% del proyecto culminado, habiendo entrado la planta en operación en abril 2016. La planta, en conjunto con el Loop Costa 2, puede transportar los 920 MMPCD de gas con sólo tres turbocompresores manteniendo el cuarto en *stand-by* a efectos de aumentar y garantizar la confiabilidad y disponibilidad de la misma.

**b) Loop Costa II:** Se ubica entre Chilca y Lurín, con una tubería de 24" y una longitud aproximada de 31km. Se extiende desde Chilca (Kp 699) hasta Lurín, donde se conecta con el City Gate Lurín.

**c) Derivación Principal Ayacucho:** Inicia en la progresiva kilométrica 277, en el distrito de Chiara, Provincia de Huamanga y se extiende hasta la ciudad de Ayacucho donde se ubica un City Gate que realiza la transferencia del gas transportado al Distribuidor Local. En setiembre de 2016, concluyó la construcción de la derivación principal.

**ANEXO IV**  
**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A.**

**Primer Programa de Bonos Corporativos**

El 25 de febrero de 2004, la Junta General de Accionistas aprobó la emisión de un programa de hasta US\$350.0 millones. Cabe indicar que el primer programa no cuenta con garantías específicas (las garantías son genéricas sobre el patrimonio del emisor) y tampoco cuenta con resguardos financieros (*covenants*).

Las principales características de las emisiones vigentes se detallan a continuación:

	Cuarta Emisión	Sexta Emisión
Monto máximo del Programa	US\$350 millones	
Monto Máximo por Emisión	S/238.42 millones	S/97.71 millones
Monto en circulación	S/236.60 millones	S/28.96 millones
Plazo	25 años	25 años
Tasa	VAC + 7.125%	VAC + 6.25%
Fecha de Colocación	20 de agosto de 2004	20 de mayo de 2005
Fecha de Redención	24 de agosto de 2029	24 de mayo de 2030
Fecha de <i>Call Option</i>	agosto de 2019	mayo de 2020
Amortización	Trimestral, <i>Amortización a partir de 24 de noviembre de 2019</i>	Trimestral, <i>Amortización a partir del 24 de agosto de 2020.</i>

© 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 RECOMENDACION 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, DIFUNDIDA, 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.