



TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A. – TGP

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 25 de octubre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Transportadora de Gas del Perú S.A., así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2017 y 2018. Asimismo, se utilizó información complementaria proporcionada por la Entidad. 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 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió mantener la categoría AAA.pe asignada a la Cuarta y Sexta Emisión emitida bajo el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de Transportadora de Gas del Perú S.A. (en adelante TGP o la Compañía).

Sustenta la clasificación otorgada la estabilidad y predictibilidad que presenta la generación de la Compañía al estar el 100% de la capacidad de transporte asignada, estando la mayoría de los contratos bajo la modalidad de *Ship or Pay* (pago independiente del volumen transportado). Lo anterior resulta además en márgenes estables a través de los periodos analizados, así como en adecuados niveles de liquidez y de cobertura del servicio de deuda. Al respecto, es de resaltar el consistente nivel de capital de trabajo superavitario, así como la política prudencial de mantener en saldos gestionados por la tesorería y otras facilidades bancarias un mínimo de US\$100.0 millones, lo que a su vez permite a la Compañía presentar una posición sólida ante cualquier desfase que se pudiera generar por algún evento de carácter extraordinario. Asimismo, la evaluación recoge el respaldo patrimonial implícito que le otorga su accionista indirecto mayoritario, *Canada Pension Plan Investment Board* (CPPIB). Del mismo modo, aporta el conocimiento y respaldo técnico de los demás accionistas de la Compañía para potencialmente continuar expandiendo sus operaciones, acompañado de la experiencia y trayectoria del Directorio y la Plana Gerencial.

No menos importante resulta el rol estratégico de TGP en el desarrollo económico del Perú al ser el operador más importante en el transporte de gas natural y líquidos de gas natural, fuente de energía alternativa que genera un menor impacto ambiental y que tiene tarifas más competitivas.

Instrumento

Clasificación (*)

Bonos Corporativos

AAA.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe.

Por otro lado, es de recordar que en noviembre de 2016 la Compañía modificó su política de dividendos permitiendo repartir el 100% de las utilidades del periodo y los resultados acumulados al no presentar un mayor requerimiento de capital e inversión. En esa línea, se repartieron US\$100.2 millones el 27 de abril del presente ejercicio, conllevando a que el nivel de apalancamiento contable (pasivo en relación al patrimonio) incrementa. Asimismo, cabe mencionar que el 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. Producto de lo anterior, la Compañía activó el plan de contingencia pudiendo reestablecer de forma gradual el transporte de líquidos de gas natural a partir del 15 de dicho mes. Dicha ocurrencia impactó el flujo de caja operativo de la Compañía en la fecha de corte; no obstante, no deterioró los indicadores de cobertura y, de acuerdo a lo mencionado por la Gerencia de la Compañía, fue recuperado a través del pago de seguros en meses posteriores. Del mismo modo, es de resaltar que el sistema de transporte de gas natural no sufrió ningún problema y mantuvo su disponibilidad, logrando además un acuerdo con las comunidades potencialmente afectadas por este incidente.

Finalmente, Equilibrium considera que la Compañía mantiene una adecuada capacidad de pago derivado de los estables niveles de generación, el mismo que le ha permitido acumular una sólida posición de liquidez con una cobertura suficiente de sus obligaciones. Equilibrium monitoreará el desempeño financiero y operativo de la Compañía, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la clasificación de riesgo asignada.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Clasificación:

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial 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

Generalidades y Hechos de Importancia

Transportadora de Gas del Perú (TGP) se constituyó el 2 de noviembre de 2000, con la finalidad de adjudicarse dos de las concesiones del Proyecto Camisea: (i) el transporte de gas natural (GN) por ductos desde Camisea al City Gate en Lurín, y (ii) el transporte de líquidos de gas natural (LGN) por ductos desde Camisea a Pisco. Las mismas fueron adjudicadas el 6 de diciembre de 2000 mediante RS N°101/2000 y RS N°102/2000 del Ministerio de Energía y Minas. 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.

Entre los principales hechos de importancia del 2018, resalta la interrupción del suministro de líquidos de gas natural por un periodo de aproximadamente 12 días, tras haberse detectado una súbita caída de presión en el sistema de transporte por ductos. Al respecto, es de indicar que el sistema de transporte de GN no sufrió problema alguno, manteniendo su disponibilidad.

Grupo Económico

A través de sus accionistas, TGP pertenece, directa e indirectamente, a tres grupos económicos:

(1) 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 más de US\$350.0 billones.

(2) Enagás Internacional S.L.U.: Empresa líder en el transporte, regasificación y almacenamiento de gas natural en España con más de 10 mil 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 almacenes subterráneos. A la fecha del presente informe, Enagás mantiene una clasificación de largo plazo como emisor de Baa1 con perspectiva estable otorgada por Moody's.

(3) 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.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Respecto a la evaluación previa, la Compañía designó a Mariella Paredes Demarini como Gerente Comercial y Nuevos Proyectos desde el 3 de setiembre de 2018.

Operaciones

Las actividades que desarrolla TGP forman parte del Proyecto Energético Camisea, el mismo que comprende dos concesiones:

- (i) Transporte de GN por ductos desde Camisea hasta el City Gate en Lima cuyo recorrido de 730 km va desde la selva peruana (yacimientos de Camisea) hasta Lurín en

Lima. 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 hasta la costa, trayecto de 560 km que va desde los yacimientos de Camisea en la selva peruana hasta Pisco en Ica. (560 km). A la fecha, la capacidad de transporte de LGN es de 130,000 BPD, 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, distribución de gas y grandes empresas industriales. Si bien hay un nivel alto en términos de concentración, dichas empresas pertenecen a grandes grupos económicos. Tal es así que entre los principales clientes del rubro de generación destacan los contratos de transporte que tiene la Compañía con Enel Generación, Engie Energía Perú y Kallpa Generación los cuales representaron cerca del 40% del total en MMPCD transportados entre julio de 2017 y junio de 2018.

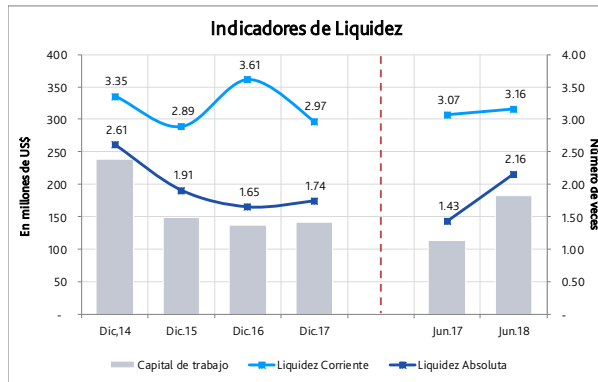
En cuanto a las empresas de distribución, TGP mantiene contratos con Cálidda y Contugas, mientras que por el lado de los clientes industriales sus principales clientes son UNACEM, Refinería la Pampilla, Pluspetrol Perú Corporation, Cerámica Lima, Cerámica San Lorenzo, Owens-Illionois Perú, Alicorp, entre otros.

Al 30 de junio de 2018, el volumen promedio mensual de los últimos 12 meses transportado de GN al mercado local totalizó 585 MMPCD, presentando un crecimiento de 1.66% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo al incorporarse un contrato con Shell GNL Perú. Por su parte, lo transportado en promedio a Perú LNG alcanzó 574 MMPCD mensuales, volumen que retrocede en 4.00%. Cabe destacar que esto último no impacta los ingresos por el contrato *Ship or Pay* que mantiene a la fecha de la presente evaluación.

ANÁLISIS FINANCIERO DE TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ S.A. - TGP

Activos y Liquidez

Al primer semestre de 2018, los activos de la Compañía alcanzan US\$1,612.0 millones, presentando un crecimiento de 1.31% respecto a lo registrado en similar periodo del ejercicio previo. Lo anterior recoge el mayor nivel de efectivo y equivalentes (+US\$58.4 millones), situación que resulta en que los indicadores de liquidez mejoren entre periodos analizados. De este modo, la prueba ácida pasa de 2.70 a 2.89 veces entre junio de 2017 y 2018, mientras que la liquidez absoluta lo hace de 1.43 a 2.16 veces. En tanto, la posición del capital de trabajo se incrementa interanualmente de US\$113.8 millones a US\$183.4 millones, tal como se observa en el gráfico a continuación.



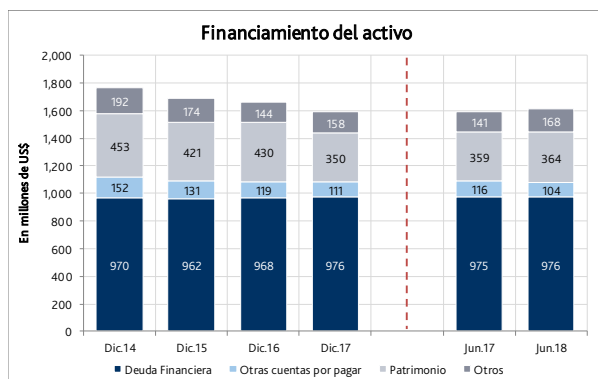
Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

Al respecto, se debe señalar que la Compañía tiene como política mantener una posición de liquidez (incluyendo las facilidades bancarias comprometidas) de al menos US\$100.0 millones, lo cual se cumple ampliamente solo con la posición actual en cuentas corrientes bancarias.

Por otro lado, resulta importante recordar que, desde 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, conllevando a que ciertos bienes de las concesiones sean reclasificados del rubro Propiedad, Planta y Equipo a Intangibles distintos de la Plusvalía. Producto de lo anterior, el activo fijo cae de US\$1,270.6 millones en junio de 2017 a US\$40.0 millones, mientras que los intangibles distintos de la plusvalía pasan de US\$138.9 millones a US\$1,289.1 millones.

Estructura Financiera y Endeudamiento

A la fecha de corte de análisis, TGP presenta pasivos por US\$1,247.6 millones, cifra que se incrementa en 1.25% en los últimos 12 meses, en línea con el mayor impuesto a la renta por pagar. En cuanto al financiamiento del activo, el mismo se encuentra compuesto principalmente por deuda financiera contraída en el mercado de capitales local e internacional (59.93% del activo), seguido por el patrimonio (22.60%).



Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

Tal como se observa en el gráfico previo, la deuda financiera se mantiene relativamente estable en US\$975.5 millones, siendo la fluctuación entre periodos correspondiente a la variación en el tipo de cambio. Al respecto, la Compañía mantiene una emisión en el exterior bajo el amparo de la Regla 144A/RegS por US\$850.0 millones a un plazo de 15 años, con pagos de intereses semestrales y amortizaciones anuales a partir del 2024.

Por su parte, la colocación local mantiene en circulación la Cuarta y Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos (emitidos en Soles VAC) por un saldo equivalente a US\$119.8 millones. Ambas emisiones, local e internacional, son *pari passu* para cualquier beneficio. Otro tema relevante que indicar es que la Compañía podrá ejercer el derecho a ejecutar el *call option* de las obligaciones locales en agosto de 2019 y mayo de 2020, cuarta y sexta emisión, respectivamente.

Las principales características de las emisiones clasificadas se presentan en el siguiente cuadro:

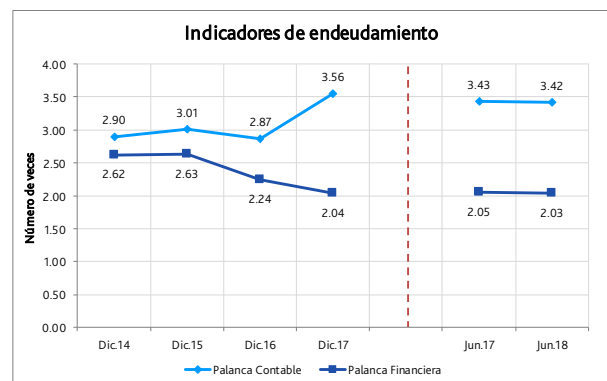
Características	Cuarta Emisión	Sexta Emisión
Monto colocado	S/238.4 MM	S/97.7 MM
En circulación	S/236.6 MM	S/28.9 MM
Plazo	25 años	
Tasa de interés	VAC + 7.125%	VAC + 6.25%
Fecha de colocación	20-ago-04	20-may-05
Fecha de redención	24-ago-29	24-may-30
Fecha de <i>Call Option</i>	Ago-19	May-20
Periodo de gracia	15 años	
Amortización	Trimestral	

Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al patrimonio neto, se observa un aumento interanual de 1.52% hasta totalizar US\$364.3 millones en junio de 2018, derivado de las mayores utilidades del periodo. De acuerdo a lo mencionado en informes previos, un tema de especial importancia es la política de reparto de dividendos de la Compañía, la misma que le permite repartir hasta el 100% de las utilidades obtenidas y de los resultados acumulados, siendo posible también la distribución de dividendos a cuenta.

Si bien lo anterior responde a que la Compañía no tiene requerimientos adicionales de inversión a la fecha de corte, lo anterior resultó en un mayor apalancamiento contable en ejercicios pasados, el mismo que si bien disminuye ligeramente a la fecha de análisis, aún se mantiene elevado. En esa línea, se esperaría que la palanca contable vaya disminuyendo paulatinamente en el futuro de la mano con la amortización de la deuda financiera actual.

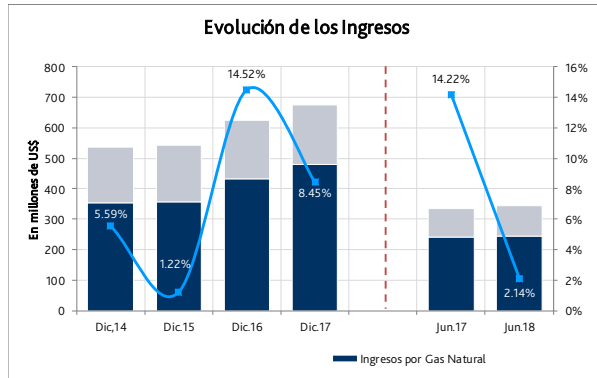
Por otro lado, el apalancamiento financiero (medido a través de la deuda financiera respecto al EBITDA) se mantiene relativamente estable, tal como se muestra en el gráfico siguiente:



Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos de la Compañía alcanzaron los US\$343.4 millones exhibiendo un incremento de 2.14% respecto a lo registrado en similar periodo del ejercicio previo. En esa línea, se observa que el crecimiento indicado recoge tanto el desempeño de los ingresos de gas natural (+2.18% inter-anual), así como de líquidos de gas natural (+2.03%).



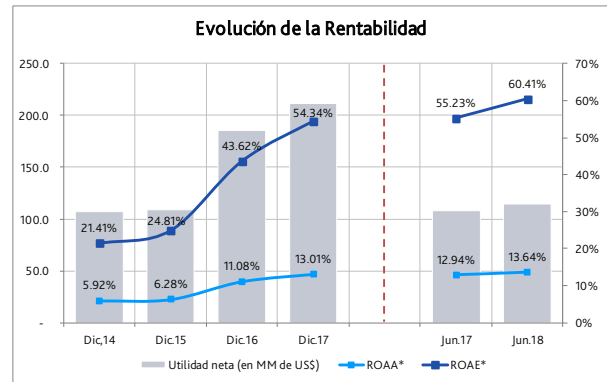
Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

En tanto, el costo del servicio asciende a US\$137.6 millones, presentando un incremento de 3.50% entre periodos analizados al registrarse US\$12.4 millones en gastos imprevistos de operación, por la paralización de las operaciones en febrero del presente ejercicio. De este modo, la utilidad bruta se incrementa interanualmente en 1.25% hasta totalizar US\$205.8 millones, pasando el margen bruto de 60.46% a 59.93%.

Por su parte, la carga operativa de la Compañía se mantiene relativamente estable al mantenerse los gastos de administración en US\$11.1 millones. Luego de considerar otros ingresos y gastos diversos, la utilidad operativa alcanza US\$194.3 millones, presentando un crecimiento interanual de 1.08%.

Tras considerar los gastos financieros, así como el pago al impuesto a la renta, la utilidad neta de la Compañía totaliza US\$114.4 millones, reflejando un crecimiento de 6.09% en los últimos 12 meses, conllevando a que el margen neto mejore de 32.06% a 33.30% entre junio de 2017 y 2018.

La utilidad neta actual, permite a la Compañía registrar un rendimiento promedio anualizado de los activos (ROAA) de 13.64% y para sus accionistas (ROAE) de 60.41% a junio de 2018, ambos indicadores superiores a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo.

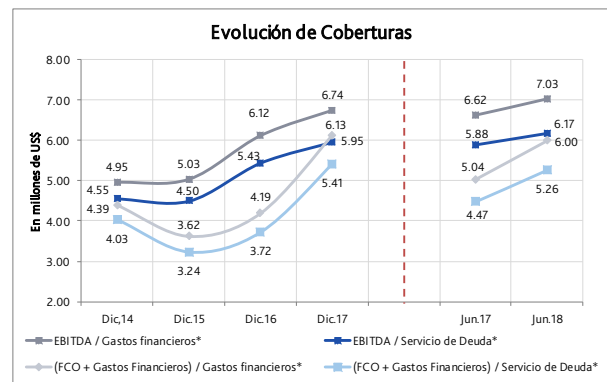


(*) Indicadores anualizados

Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

Al cierre de junio de 2018, la generación de la Compañía medida a través del EBITDA alcanza US\$244.5 millones, nivel que se incrementa en 0.37% respecto a lo registrado 12 meses atrás. A pesar de que el margen EBITDA retrocede entre junio de 2017 y 2018 de 72.45% a 71.20%, las coberturas que el mismo brinda tanto al gasto financiero como al servicio de deuda se incrementan, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.



(*) Indicadores anualizados

Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, el flujo de caja operativo presenta un retroceso interanual de 12.40% entre periodos analizados hasta alcanzar US\$166.0 millones derivado, entre otros factores, del mayor pago de impuesto a la renta y de otros pagos de operación. No obstante, la cobertura que el FCO anualizado otorga al gasto financiero incrementa de 4.47 a 5.26 veces y al servicio de deuda de 5.04 a 6.00 veces. TGP proyecta mantener niveles de cobertura holgados, por lo menos hasta el ejercicio 2024 cuando empezará a amortizar las obligaciones en circulación.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ - TGP

(En miles de Dólares Americanos)

(Reexpresado) (Reexpresado)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Efectivo y Equivalente de Efectivo	265,094	149,534	86,480	78,358	125,067	183,451
Cuentas por Cobrar Comerciales, Neto	46,832	46,643	53,929	55,751	55,967	58,289
Crédito Fiscal por Recuperar	-	-	12,328	7,963	-	-
Otras Cuentas por Cobrar	10,901	5,744	9,995	5,796	5,204	2,475
Gastos Pagados por Anticipado	4,988	3,739	7,059	4,841	10,091	7,515
Suministros Diversos	13,320	14,594	14,968	15,246	15,389	15,276
Activo mantenido para la venta	-	6,338	4,362	749	1,445	1,445
Total Activo Corriente	341,135	226,592	189,121	168,704	213,163	268,451
Activo Diferido por Impuesto a la Renta	26,902	50,453	29,061	13,019	9,869	14,430
Inmueble, Maquinaria y Equipo, Neto	1,243,829	30,913	38,130	1,270,567	40,968	40,017
Activos Intangibles distintos a la Plusvalía, ne	155,517	1,379,070	1,404,534	138,878	1,331,445	1,289,075
Total Activo No Corriente	1,426,248	1,460,436	1,471,725	1,422,464	1,382,282	1,343,522
TOTAL ACTIVOS	1,767,383	1,687,028	1,660,846	1,591,168	1,595,445	1,611,973
Cuentas por Pagar Comerciales	32,651	37,202	22,426	20,122	26,773	25,185
Impuesto a la Renta Cte. por Pagar	37,185	14,258	-	-	10,931	22,826
Parte Corriente de Deudas a L/P	6,592	8,590	8,952	9,033	9,465	9,547
Otras cuentas por pagar	25,284	18,420	21,047	25,798	24,664	27,496
Total Pasivo Corriente	101,712	78,470	52,425	54,953	71,833	85,054
Bonos Corporativos	963,258	953,186	958,662	965,665	966,554	965,995
Adelantos de Garantía de Red Principal	122,308	122,107	121,656	121,256	120,677	120,217
Otras Cuentas por Pagar a L/P	126,689	112,161	98,393	90,394	86,237	76,367
Total Pasivo No Corriente	1,212,255	1,187,454	1,178,711	1,177,315	1,173,468	1,162,579
TOTAL PASIVO	1,313,967	1,265,924	1,231,136	1,232,268	1,245,301	1,247,633
Capital Social	208,300	208,300	208,300	208,300	208,300	208,300
Otros Resultados Integrales	1,638	-	-	-	-	-
Reserva Legal	40,643	41,660	41,660	41,660	41,660	41,660
Resultados Acumulados	95,792	62,660	(5,796)	1,128	(111,715)	-
Resultado del Ejercicio	107,043	108,484	185,546	107,812	211,899	114,380
TOTAL PATRIMONIO NETO	453,416	421,104	429,710	358,900	350,144	364,340
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,767,383	1,687,028	1,660,846	1,591,168	1,595,445	1,611,973

(Reexpresado) (Reexpresado) (Reexpresado)

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingresos Brutos	537,872	544,454	623,524	336,245	676,226	343,436
Gas Natural	354,789	355,941	431,888	239,556	481,312	244,787
Líquidos de Gas Natural	183,083	188,513	191,636	96,689	194,914	98,649
Costo del Servicio	(221,390)	(236,922)	(281,333)	(132,965)	(272,296)	(137,617)
Utilidad Bruta	316,482	307,532	342,191	203,280	403,930	205,819
Gastos de Administración	(20,047)	(19,730)	(25,485)	(11,053)	(35,052)	(11,057)
Ingresos Diversos	5,478	3,557	23,469	946	8,295	721
Gastos Diversos	(80,220)	(70,834)	(1,110)	(912)	(544)	(1,151)
Utilidad de Operación	221,693	220,525	339,065	192,261	376,629	194,332
Ingresos Financieros	33	49	271	242	721	920
Gastos Financieros	(74,846)	(72,640)	(70,753)	(36,671)	(71,033)	(33,891)
Diferencia en Cambio	7,518	8,594	(1,085)	(895)	(799)	1,125
Utilidad antes del Impto. a la Renta	154,398	156,528	267,498	154,937	305,518	162,486
Impuesto a la Renta	(47,355)	(48,044)	(81,952)	(47,125)	(93,619)	(48,106)
Utilidad Neta	107,043	108,484	185,546	107,812	211,899	114,380

TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERÚ - TGP

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.90	3.01	2.87	3.43	3.56	3.42
Deuda Financiera / Pasivo	0.74	0.76	0.79	0.79	0.78	0.78
Deuda Financiera / Patrimonio	2.14	2.28	2.25	2.72	2.79	2.68
Pasivo / Activo	0.74	0.75	0.74	0.77	0.78	0.77
Pasivo Corriente / Pasivo total	7.74%	6.20%	4.26%	4.46%	5.77%	6.82%
Pasivo No Corriente / Pasivo total	92.26%	93.80%	95.74%	95.54%	94.23%	93.18%
Deuda Financiera / EBITDA	2.62	2.63	2.24	2.05	2.04	2.03
Deuda Neta / EBITDA	1.90	2.22	2.04	1.89	1.78	1.65
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	3.35	2.89	3.61	3.07	2.97	3.16
Prueba Ácida	3.17	2.65	3.19	2.70	2.61	2.89
Liquidez Absoluta	2.61	1.91	1.65	1.43	1.74	2.16
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	239,423	148,122	136,696	113,751	141,330	183,397
GESTION						
Gastos Operativos / Ingresos	3.73%	3.62%	4.09%	3.29%	5.18%	3.22%
Gastos Financieros / Ingresos	13.92%	13.34%	11.35%	10.91%	10.50%	9.87%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	25	26	25	25	25	25
Días promedio de Cuentas por Pagar	48	45	32	40	28	25
Días promedio de Inventarios	23	21	19	20	20	20
Ciclo de conversión de efectivo	0	3	11	5	17	20
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	58.84%	56.48%	54.88%	60.46%	59.73%	59.93%
Margen Operativo	41.22%	40.50%	54.38%	57.18%	55.70%	56.58%
Margen Neto	19.90%	19.93%	29.76%	32.06%	31.34%	33.30%
ROAA*	5.92%	6.28%	11.08%	12.94%	13.01%	13.64%
ROAE*	21.41%	24.81%	43.62%	55.23%	54.34%	60.41%
GENERACIÓN						
FCO	253,706	190,368	225,894	189,540	364,678	166,035
FCO anualizado	253,706	190,368	225,894	289,534	364,678	341,173
EBITDA	370,635	365,504	432,786	243,617	478,792	244,512
EBITDA anualizado	370,635	365,504	432,786	474,639	478,792	479,687
Margen EBITDA	68.91%	67.13%	69.41%	72.45%	70.80%	71.20%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros	4.95	5.03	6.12	6.62	6.74	7.03
EBITDA / Servicio de Deuda	4.55	4.50	5.43	5.88	5.95	6.17
(FCO + Gasto Financiero) / Gasto Financiero	4.39	3.62	4.19	5.04	6.13	6.00
(FCO + Gasto Financiero) / Servicio de Deuda	4.03	3.24	3.72	4.47	5.41	5.26

(*) Indicadores anualizados

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

Instrumento	Clasificación Anterior** (Al 31.12.17)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Cuarta y Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de TGP	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

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

** Sesión de Comité del 26 de abril de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2018

Accionistas	Participación
Enagás Internacional, 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%
Total	100.00%

Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Alfredo Ergas Segal	Presidente
José Antonio de las Heras Alonso	Vicepresidente
Karim Ait Said	Director
Christopher Hind	Director
Julio César Luque Badenes	Director
Sebastián Berardi	Director Alterno
Luis Romero Urrestarazo	Director Alterno
José Godoy Delgado	Director Alterno
Liliana Molina	Director Alterno

Fuente: TGP / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2018

Plana Gerencial	
Adolfo Hereen Ramos	Gerente General
Tomás Delgado Farizo	Gerente de Administración y Finanzas
Renzo Viani Velarde	Gerente Legal
José Luis Lanziani	Gerente Técnico Operativo
Gorka Gómez Aranzadi	Gerente de Control de Gestión
Tania Silva Cepero	Gerente de Sostenibilidad y Comunicación Corporativa
Mariella Paredes Demarini*	Gerente Comercial y Nuevos Proyectos

(*) Desde el 3 de setiembre de 2018.

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).

La Concesión

Las actividades de TGP se enmarcan en el Contrato BOOT (*Build Own Operate Transfer*) de Concesión suscrito con el Estado y que regula de manera específica el transporte de GN por ductos desde Camisea al City Gate en Lima, y el transporte de LGN por ductos desde Camisea a la Costa de Pisco.

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 Consorcio Camisea (integrado por las empresas Hunt Oil, SK Corporation, Tecpetrol y Sonatrach) y el Operador (Pluspetrol Perú Corporation). En dicho contrato se establece que TGP prestará el servicio de transporte firme (capacidad garantizada) de LGN, denominada *Ship or Pay*, sobre la base de una tarifa determinada según los mecanismos señalados en los contratos.

Natural Gas Agreement

Contrato suscrito entre el Consorcio Camisea y TGP. Según dicho contrato la Compañía proporciona una capacidad en el gasoducto a los clientes del Productor.

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 desde el punto de recepción en la planta Malvinas hasta la progresiva 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 MMm³/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.

Adendas al Contrato BOOT – 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 la Compañía 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 debían desarrollarse en el distrito de Echarate, provincia de la Convención en Cusco; no obstante, 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 en que el Gobierno Peruano declare Estado de Emergencia en el distrito de Echarate, provincia de La Convención, Región Cusco en agosto de 2012.

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 permitió 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. Producto de dicha adenda la Compañía realizó las siguientes obras:

- a) Construcción e instalación de una nueva planta compresora ubicada en la Kp 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 y entró en operación en abril 2016. La planta, en conjunto con el Loop Costa II, 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 Kp 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.

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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