

Transportadora de Gas del Perú S.A.

Fecha de Comité: 18 de Diciembre de 2009		
Informe con estados financieros al 30 de septiembre de 2009		
Eduardo Lora Mercado	(511) 442.7769	elora@ratingspcr.com
Asha Saldani Larrea	(511) 442.7769	asaldani@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		Clasificación	Observación
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de TGP			
Emisión	Serie		
Primera	A	pAAA	No
Cuarta	A	pAAA	No
Quinta	A	pAAA	No
Sexta	A	pAAA	No
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de TGP			
Emisión	Serie		
Tercera	A	pAAA	No
Cuarta	A	pAAA	No

Significado de la Clasificación

Categoría pAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad

En sesión de comité del 18 de Diciembre de 2009, se acordó ratificar la clasificación de **pAAA** otorgada a los bonos emitidos en virtud del Primer y Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de TGP.

La clasificación otorgada se sustenta en:

- El Contrato BOOT (Build-Own-Operate-Transfer), por el cual la empresa obtuvo la concesión para construir y operar el Sistema de Transporte de Gas Natural y Líquidos de Gas Natural por ductos desde Camisea hasta el City Gate en Lima y hasta la Planta de Fraccionamiento ubicada en la Playa Lobería, respectivamente, por un plazo de 33 años, plazo que se puede extender hasta los 60 años.

- La importancia del desarrollo del mercado de gas en el Perú, dado que ello origina la reducción de tarifas de energía eléctrica, crea nuevas fuentes de generación de energía (menos costosa y menos contaminante), incrementa la inversión privada directa y genera puestos de trabajo; lo cual se puede considerar como un mitigante ante el riesgo de que el Estado Peruano incumpla sus compromisos en los Contratos BOOT.
- El conocimiento y experiencia en el negocio de todos y cada uno de los accionistas de TGP en el ámbito internacional y local.
- El riesgo de operación, medido como la probabilidad de que se generen pérdidas como consecuencia de procesos internos inadecuados o defectuosos, fallas del personal, de sistemas o como resultado de eventos externos, es mitigado por la experiencia y capacidad en la operación de proyectos similares en Argentina de Tecgas N.V., operador estratégico de los ductos. Sin embargo, sólo con la operación comercial del Sistema, se podrán ir revisando y ajustando los procesos. Asimismo, el personal asignado aprenderá las tareas y características con lo cual podrá ir disminuyendo progresivamente las probabilidades de pérdidas por el citado motivo.
- El riesgo ambiental, que debido a las características particulares de este proyecto, se constituye como un factor importante en la evaluación del riesgo crediticio. Se debe tener en cuenta que cualquier incidente relativo a este tema tendría consecuencias no sólo a nivel de imposición de multas o reclamos, sino también en la sensibilidad de las poblaciones afectadas que pueden causar malestar social con las comunidades vecinas. Al respecto, se debe mencionar que la auditoría social y ambiental del proyecto Camisea desarrollada por ICF Internacional, por encargo del BID, calificó el desempeño de TGP como efectivo.
- Las acciones de mejora adoptadas con el fin de evitar y mitigar futuros incidentes tanto en el poliducto como en el gasoducto.
- El Contrato Marco de Garantías en el que se establecen los activos que respaldan la emisión de bonos (pari passu con los demás Acreedores preferentes Garantizados) dentro de los cuales se encuentran los fideicomisos de flujos por los ingresos derivados de la operación de TGP, los derechos sobre las pólizas de seguros, la hipoteca de la Concesión y una prenda sobre las acciones de TGP.
- Las proyecciones realizadas por TGP muestran que a partir del año 2010 se generarían mayores ingresos, principalmente, por el inicio del servicio de transporte de Gas Natural a Perú LNG de acuerdo al contrato de transporte en firme realizado en el mes de Junio de 2007, seguido del mayor transporte de gas natural y líquidos de gas natural. Estos ingresos generarían un EBITDA mayor a los mostrados actualmente, los cuales incrementarían la capacidad de generar recursos de TGP para afrontar sus compromisos financieros.
- El nivel de reservas del Bloque 88 y del Bloque 56 de gas natural las cuales, considerando las proyecciones de demanda local, aseguran una vida útil para estos yacimientos mayor al de las emisiones de bonos¹. Las reservas de gas natural de Camisea representan el 93.21% del total de reservas del país.
- Los buenos niveles de liquidez que maneja la empresa. A septiembre de 2009, la liquidez general de TGP ascendió a 2.44 veces, mientras que la prueba ácida se situó en 2.30 veces.

El adecuado nivel de cobertura del servicio de deuda (EBITDA/Servicio de Deuda) que muestran las proyecciones, el cual refleja una adecuada capacidad de pago y cumplimiento de sus compromisos financieros, permitiéndole contar en el futuro con diversas fuentes de financiamiento adicionales para la ejecución de los proyectos de inversión correspondientes a la futura expansión del sistema de transporte de Gas.

¹ Considerando que se lleve a cabo el proyecto de exportación de LNG, el volumen exportado más el destinado al mercado local harían que las reservas asciendan a 3.1TCF hacia el año 2027; mientras que el mayor vencimiento de los bonos se produce en el año 2030. Sin embargo, debe tenerse en cuenta las exploraciones que se tienen planificadas para los lotes adyacentes y la probabilidad de que las reservas se incrementen en el tiempo a medida que se vayan haciendo mayores trabajos de exploración. Para mayor información remitirse al Plan Referencial de Hidrocarburos 2007 – 2014.