

# RatingsDirect®

---

## Actualización de búsqueda:

S&P Global Ratings confirma la calificación 'BBB-' de Gas Natural de Lima y Callao S. A. (Calidda); el Pronóstico se mantiene estable

### **Analista de crédito principal:**

Stephanie Alles, Ciudad de México (52) 55-5081-4416; [stephanie.alles@spglobal.com](mailto:stephanie.alles@spglobal.com)

### **Contacto secundario:**

Jose Coballasi, Ciudad de México (52) 55-5081-4414; [jose.coballasi@spglobal.com](mailto:jose.coballasi@spglobal.com)

## Tabla de Contenidos

---

Resumen

Acción de calificación

Fundamentos

Pronóstico

Registro de calificaciones detallado

Criterios relacionados

Lista de calificación

## Actualización de búsqueda:

# Calificación 'BBB-' de Gas Natural de Lima y Callao S. A. (Calidda) confirmada, el Pronóstico se mantiene estable

## Resumen

- Calidda, la compañía de distribución de gas natural establecida en Perú, ha tenido un desempeño acorde con nuestras expectativas al mantener unos sólidos parámetros financieros.
- Confirmamos nuestra calificación 'BBB-' de crédito corporativo y de deuda para Calidda.
- El pronóstico estable refleja nuestras expectativas de que Calidda mantendrá su deuda a EBITDA en aproximadamente 3,0x y los fondos de flujos operativos (FFO) a deuda en alrededor de 23% durante los próximos dos años.

## Acción de Calificación

El 24 de febrero de 2017, S&P Global Ratings Services confirmó su calificación 'BBB-' de crédito corporativo y de riesgo principal sin garantías para Gas Natural de Lima y Callao S.A. (Calidda). El pronóstico permanece estable.

## Fundamentos

La confirmación de la calificación es un reflejo del desempeño operativo y financiero de Calidda, que se mantuvo acorde con nuestras expectativas. Consideramos que la compañía muestra un perfil de riesgo de negocios satisfactorio y un perfil de riesgo financiero intermedio, a la vez que mantiene una liquidez adecuada. Para el periodo de 12 meses que culminó el 30 de septiembre de 2016, la deuda a EBITDA se ubicó en 2,9x y los fondos de flujos operativos (FFO) a deuda fueron de 24,3%. La compañía fue capaz de generar mayores EBITDA gracias a la disminución de sus gastos operativos y al incremento de sus ventas en el marco de un aumento en los servicios de distribución. Nuestra opinión del perfil de riesgo financiero intermedio de Calidda tiene en cuenta la estabilidad de la generación de flujo de caja de la compañía y sus índices financieros claves tanto actuales como futuros.

El perfil de riesgo de negocios satisfactorio de Calidda se basa en la generación estable de flujo de caja -proveniente un riesgo industrial muy bajo- y en su posición monopólica en el departamento de Lima y la provincia de Callao, cuya contribución al PIB de Perú es la más alta. La calificación de Calidda incorpora una base de clientes residenciales más reducida que la de las demás compañías de distribución de gas en la región, debido a la mayor participación de las ventas que los generadores de electricidad representan para el portafolio de clientes de Calidda. Calidda obtiene beneficios de un variado portafolio clientes con una base de clientes residenciales y comerciales, incluyendo los servicios de instalación, que representan 35% de

'BBB-'  
*Actualización de búsqueda: Calificación 'BBB-' de Gas Natural de Lima y Callao S. A. (Calidda) confirmada, Pronóstico estable los ingresos, seguidos de la generación eléctrica (alrededor de 33%), clientes industriales (alrededor de 14%) y estaciones de suministro de gas natural (11%).*

En mayo de 2016, la compañía realizó una revisión de mediano plazo de sus tarifas aprobadas, en el marco del plan de cinco años. Calidda cumplió con las inversiones y conexiones requeridas; por ende, sus tarifas actuales seguirán vigentes hasta la próxima revisión tarifaria, que tendrá lugar en mayo de 2018.

Nuestro análisis situacional de base prevé los siguientes eventos:

- Incremento de ingresos de aproximadamente 7,6% en 2017. Las perspectivas de sólido crecimiento económico en Perú y la tendencia al aumento del consumo de gas natural respaldan los pronósticos de crecimiento de la compañía.
- Mejora leve de los márgenes totales durante los próximos años, debido a que los costos permanecerán a raya y los ingresos aumentarán.
- Dividendos de USD 40 millones para 2017 y para el futuro.
- Mantenimiento probable del monto de USD 80 millones - USD 90 millones para las inversiones anuales con miras a expandir la red.
- El foco principal de Calidda será la expansión de su actual portafolio de negocios; por ende, no se esperan nuevas adquisiciones durante los próximos años.

Con base en estas previsiones, arribamos a las siguientes medidas crediticias para 2017 y 2018;

- Deuda a EBITDA de aproximadamente 3x; y
- FFO a deuda de aproximadamente 23%.

El foco de Calidda será la distribución de gas natural en el departamento de Lima y la provincia de Callao, en Perú, a través de un contrato de concesión por 33 años firmado con el gobierno en el año 2000 para la construcción y operación de la red de distribución de gas. El contrato podrá extenderse hasta 2060. Durante el periodo del contrato de concesión, la compañía será responsable de la construcción, operación y mantenimiento del sistema de distribución de gas natural y de la prestación del servicio a clientes residenciales, comerciales e industriales, generadores de electricidad y estaciones de suministro de gas en la provincia.

## Liquidez

La liquidez de Calidda es adecuada, desde nuestro punto de vista. Se espera que las fuentes superen su uso posible en al menos 1,2x durante los próximos dos años. Consideramos que el pago de dividendos y los gastos en inversiones de capital de la compañía serán altamente flexibles.

Principales fuentes de liquidez:

- Inversiones de efectivo y de corto plazo de USD 19,3 millones hasta el 30 de septiembre de 2016; y
- Generación de FFO de aproximadamente USD 90 millones en 2017.

Principales usos de la liquidez:

- Inversiones en la expansión de la red por USD 70 millones en 2017; y
- Pago de dividendos en 2017.

Calidda no está sujeta a cláusulas financieras, según sus notas. Nuestra opinión sobre el uso de la liquidez tiene en cuenta la flexibilidad en los gastos en inversiones de capital de la compañía en un escenario tenso. Por ende, las cifras de los gastos en inversiones de capital de Calidda, según nuestro análisis de liquidez, son menores que las que aparecen en nuestro pronóstico situacional de base.

Creemos que la compañía tiene la capacidad de absorber un gran impacto, eventos de baja probabilidad y una necesidad limitada de refinanciamiento. La próxima fecha de vencimiento de deuda importante de Calidda será en 2023. Consideramos además que la compañía tiene una posición satisfactoria en los mercados crediticios, así como una buena relación con los bancos.

### Metodología de calificación de grupo

La compañía es una filial de Empresa de Energía de Bogotá S. A. E. S. P. (EEB; BBB-/Estable/--), una compañía matriz diversificada de energía establecida en Colombia que posee 60% de Calidda. Consideramos que Calidda es una filial de importancia estratégica para EEB, pues es improbable que esta venda su filial en el futuro cercano, es importante para la estrategia a largo plazo del grupo, se ha establecido un compromiso de largo plazo entre la alta gerencia del grupo y Calidda y es exitosa en su área de negocios. En nuestra opinión, EEB seguirá respaldando a Calidda, principalmente a través de su experiencia de negocios y su compromiso con una gestión financiera prudente.

El 29 de septiembre de 2016, revisamos nuestro pronóstico sobre EEB y lo llevamos de negativo a estable, lo que refleja un desempeño financiero fortalecido dada la normalización de su flujo de caja y la mejora del peso colombiano. Puesto que no existen mecanismos regulatorios significativos u otras barreras estructurales que restrinjan el acceso de EEB a los activos y al flujo de caja de Calidda, el pronóstico de este último se alineó con el de su compañía matriz.

### Emisión- Calificación de nivel

La calificación 'BBB-' de la deuda principal sin garantía de Calidda es la misma que la calificación de crédito corporativo de la compañía. Calidda no tiene filiales, por lo que no consideramos que la deuda esté subordinada estructuralmente.

## Pronóstico

El pronóstico estable de Calidda se basa en nuestras expectativas de que mantendrá sus parámetros claves de crédito, con deuda a EBITDA de aproximadamente 3,0x y FFO a deuda por encima de 23% durante los próximos dos años.

### Escenario negativo

Disminuiríamos la calificación de la compañía si disminuimos la de su compañía matriz, EEB. Asimismo, podríamos disminuir la calificación si Calidda genera un flujo de caja menor al esperado de forma sostenida que ejerza presión sobre sus parámetros financieros, especialmente si la deuda a EBITDA es mayor de 3,5x o si los FFO a deuda son menores de 23%. Esto podría

'BBB-'

Actualización de búsqueda: Calificación 'BBB-' de Gas Natural de Lima y Callao S. A. (Calidda) confirmada, Pronóstico estable  
ser consecuencia de deuda adicional para financiar gastos en inversiones de capital adicionales o el pago de dividendos.

## Escenario positivo

Una acción de calificación positiva dependería de la mejora de la calificación de la compañía matriz y requeriría una mejora de los índices financieros claves de la compañía, especialmente si la deuda a EBITDA se mantiene de forma consistente por debajo de 2,5x y si los FFO a deuda se ubican por encima de 35%.

## Registro de calificación detallado

Calificación de Crédito corporativo:

BBB-/Estable/--

Riesgo de negocios: Satisfactorio

- Riesgo país: Moderadamente alto
- Riesgo industrial: Muy bajo
- Posición competitiva: Satisfactoria
- Riesgo financiero: Intermedio
- Flujo de caja/coeficiente de endeudamiento: Intermedio
- Ancla: bbb-

Modificadores

- Diversificación/efecto en portafolio: Neutral (no impacto)
- Estructura de capital: Neutral (no impacto)
- Liquidez: Adecuada (no impacto)
- Política financiera: Neutral (no impacto)
- Gerencia y gobernanza: Justa (no impacto)
- Análisis de calificación comparable: Neutral (no impacto)

Perfil de crédito individual: bbb-

Perfil de crédito de grupo: bbb-

- Posición del ente en el grupo: Filial "estratégicamente importante" (No impacto)

## Criterios relacionados

- Criterios - Corporativos - Generales: Metodología y Supuestos: Descripción de liquidez para emisores corporativos globales, 16 de diciembre de 2014
- Criterios - Corporativos - Generales: Metodología corporativa: Índices y ajustes 19 de noviembre de 2013
- Criterios - Corporativos - Generales: Metodología corporativa, 19 de noviembre de 2013
- Criterios generales: Metodología y supuesto de Evaluación de Riesgo país, 19 de noviembre de 2013
- Criterios generales: Metodología: Riesgo industrial, 19 de noviembre de 2013
- Criterios generales: Metodología de Calificación de grupo, 19 de noviembre de 2013
- Criterios - Corporativos - Servicios: Factores crediticios claves para la industria de servicios regulada, 19 de noviembre de 2013
- Criterios generales: Metodología: Gerencia y Gobernanza de factores Crediticios para entes corporativos y Aseguradoras, 13 de noviembre de 2013
- Criterios generales: Perfiles crediticios individuales: Un componente de

'BBB-'

Actualización de búsqueda: Calificación 'BBB-' de Gas Natural de Lima y Callao S. A. (Calidda) confirmada, Pronóstico estable una calificación, 01 de octubre de 2010

- Criterios generales: Uso del Listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Pronósticos, 14 de septiembre de 2009
- Criterios - Corporativos - Generales: Criterios Corporativos de 2008: Calificación de cada Emisión, 15 de abril de 2008

## Lista de calificación

Clasificaciones confirmadas

Gas Natural de Lima y Callao S.A. (Calidda)

Calificación de Crédito Corporativo	BBB-/Estable/--
Riesgo principal	BBB-

Algunos términos utilizados en este informe, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestra opinión y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información, vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). La información completa de las clasificaciones está disponible para nuestros suscriptores de *RatingsDirect* en [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) y en [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com). Todas las clasificaciones que afectadas por estas acciones de calificación pueden consultarse en el sitio web público de las Clasificaciones Globales de S&P, en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Por favor, use la casilla de búsqueda de Clasificaciones ubicada en la columna a la izquierda.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (denominadas conjuntamente S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍA EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) en conexión con cualquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las clasificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de clasificaciones (como se describe más adelante) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación de actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de divulgar sus opiniones y análisis. Las clasificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuitos), [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com), [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción), [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.