



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ICCGSA INVERSIONES S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de mayo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Hernán Regis Parodi

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AA.pe

*Para mayor información respecto a las calificaciones asignadas 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 pueden 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 2013, 2014, 2015 y 2016 de Ingenieros Civiles y Constructores Generales S.A. Asimismo, se utilizaron los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 de ICCGSA Inversiones S.A., y Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017. Adicionalmente, se utilizó el Informe Legal del Estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados de fecha 24/03/17 e 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 de realizar el análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe asignada al Primer Programa de Bonos Corporativos de ICCGSA Inversiones S.A. (en adelante ICCGSA Inversiones).

En ese sentido, dentro de las consideraciones positivas se incluye la adecuada estructura del Programa de Bonos Corporativos, donde se resaltan los siguientes mejoradores: el contrato de fideicomiso de administración y garantía, el contrato de fideicomiso de activos en garantía y el contrato de fianza de Ingenieros Civiles y Contratistas Generales S.A. (en adelante ICCGSA Constructora o la Compañía) y las subsidiarias de ICCGSA Inversiones S.A. Es de indicar que, si bien ICCGSA Inversiones es el emisor de los bonos, los flujos para el repago de dichas obligaciones provienen, en la actualidad, íntegramente de ICCGSA Constructora (quien además actúa como garante), compañía que ostenta más de 50 años de trayectoria en el sector construcción ubicándose dentro de las diez principales empresas constructoras locales, destacando el liderazgo que mantiene en servicios de conservación vial y mantenimiento. También, aporta positivamente a la clasificación los contratos firmados por ICCGSA Constructora por proyectos a desarrollar en los siguientes ejercicios, cuyo saldo incrementó en 21.86% durante los últimos doce meses hasta totalizar S/1,329.53 millones al cierre del

ejercicio 2016. De igual modo, se valoró favorablemente el desempeño de la Compañía en un escenario económico complicado para el sector construcción, en donde ICCGSA Constructora mantiene tendencias crecientes tanto en sus ingresos como en la generación –medido a través del indicador EBITDA– a lo largo de los últimos tres ejercicios evaluados. Cabe señalar que producto de la mejora consistente en los niveles de generación, la Compañía presenta indicadores de cobertura y rentabilidad superiores al promedio de empresas comparables del sector.

No obstante lo anterior, como elemento desfavorable para la clasificación se encuentra el hecho que ICCGSA Constructora continúa presentando concentración en entidades públicas dentro de su cartera de proyectos por desarrollar, concentración que asciende a 86.94% al 31 de diciembre de 2016. Aunado al riesgo de concentración, se considera dentro de la evaluación la posibilidad que los Gobiernos Regionales (que representan el 15.28% del total del *backlog* de la Compañía al 31 de diciembre de 2016) cancelen y/o posterguen los contratos, impactando negativamente en los ingresos por valorización de obras y servicios prestados. Cabe indicar que este riesgo se ha materializado solamente en una ocasión durante los últimos cuatro periodos evaluados. Otro elemento considerado en la evaluación es que más de un cuarto de los activos de la Compañía (26.34% al 31 de diciembre de 2016) corresponden a cuentas por cobrar a entidades relacionadas, debido al finan-

ciamiento que se brinda a las empresas vinculadas para cubrir necesidades de capital de trabajo, toda vez que la mayoría de ellas aún no generan flujos suficientes y se encuentran en etapa pre operativa. El hecho de mantener constantemente fondos por cobrar a vinculadas podría restar capacidad a la Compañía para afrontar eventuales requerimientos de liquidez. Igualmente, se consideró en la evaluación el hecho que, a la fecha analizada, ICCGSA Constructora no presenta una política de dividendos aprobada.

En relación a los resguardos financieros del Programa de Bonos Corporativos, de acuerdo a información proporcionada por la Compañía, éstos se han cumplido al cierre del ejercicio 2016. En este sentido, los resguardos que aplican a ICCGSA Inversiones (emisor) se ubicaron en los siguientes niveles: i) Cobertura de flujos por 11.99 veces; ii) Cobertura de activos por 0.65 veces; iii) Cobertura de Servicio de Deuda por 25.58 veces (26.62 veces al 31 de marzo de 2017). Respecto de ICCGSA Constructora los resultados de los resguardos, a la fecha de corte evaluada, son los siguientes: i) Ratio de apalancamiento por 0.97 veces (1.05 veces al 31 de marzo de 2017); y, ii) Ratio de Endeudamiento por 0.98 veces (1.14 veces al 31 de marzo de 2017).

Por otra parte, como hecho relevante del periodo es pertinente mencionar que actualmente existen investigaciones legales –por el Caso Lava Jato– sobre tres operaciones en donde la Compañía mantiene participación: (i) Concesionaria Interoceánica Sur – Tramo 2 S.A. (IIRSA – Tramo 2); (ii) Concesionaria Interoceánica Sur – Tramo 3 S.A. (IIRSA – Tramo 3); y, (iii) Consorcio Túnel Callao S.A.¹ Es de señalar que en las dos primeras concesiones mencionadas, la Compañía mantiene una participación minoritaria del 4.0% a través de la empresa ICCGSA Concesiones S.A. (la cual es subsidiaria de ICCGSA Inversiones S.A.); mientras que en el Consorcio Túnel Callao, su participación es directa con el 20.0% del accionariado del Consorcio. No obstante, de acuerdo a un informe legal proporcionado por la Gerencia de la Compañía, ICCGSA no se encuentra comprendida bajo las limitaciones del Decreto de Urgencia N° 003-2017; asimismo ICCGSA tampoco está impedida de licitar y contratar con el Estado en base a las disposiciones establecidas en el Decreto Legislativo N° 1341, las cuales fueron precisadas mediante el Decreto Supremo N° 056-2017 que modifica el Reglamento de la Ley de Contrataciones del Estado. Al respecto, es relevante mencionar la Compañía continúa presentándose a licitaciones de obras realizadas por el Estado Peruano, habiéndose adjudicado el 01 de marzo de 2017 la buena pro para la construcción de la obra “Puentes por reemplazo en los departamentos de Ancash y Junín”. En dicha Obra, el propietario es Provías Nacional MTC, e ICCGSA participa en consorcio con otras empresas, manteniendo una participación de 37.0% en dicho Consorcio.

Posteriormente, el día 15 de mayo de 2017, la Procuraduría Ad Hoc formuló una denuncia penal en contra de la Compañía por presunta comisión del delito de colusión en agravio del Estado. Al respecto, la Gerencia de la Compañía ha señalado que no tenía ningún conocimiento sobre

estos actos ilícitos realizados por el accionista mayoritario de las IIRSA; asimismo, corresponde a la Fiscalía determinar si procede o no el inicio de una investigación preliminar en contra de la Compañía por dicha denuncia.

También, mediante hecho de importancia del día 15 de febrero de 2017, ICCGSA Inversiones comunicó que en Junta Universal de Accionistas de la subsidiaria ICCGSA Concesiones S.A. (realizada en la misma fecha de comunicación) se tomó la decisión de apartarse de la calidad de accionista en las Concesiones IIRSA – Tramo 2 e IIRSA – Tramo 3, a través de la venta u otro mecanismo de enajenación disponible durante el ejercicio en curso. Cabe señalar que los Estados Financieros de ICCGSA Inversiones S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2016, presentan opinión calificada de la Sociedad Auditora debido a que no fue posible obtener los estados financieros de las IIRSA, por tal motivo no se pudo evaluar de manera integral la razonabilidad de dichas inversiones.

Otro hecho relevante del periodo a mencionar es que la Compañía en acuerdo con la Sociedad Auditora de turno decidió realizar ajustes a los estados financieros del ejercicio 2015. Los principales ajustes corresponden a: (i) subestimación de costos, que conllevaron a que la utilidad neta de dicho ejercicio retroceda de S/33.92 millones a S/18.14 millones; y, (ii) contracción del activo desde S/783.89 millones hasta S/748.87 millones, explicado principalmente por ajustes de gastos por S/18.91 millones derivados de revisiones del valor razonable. Los ajustes en el resultado del ejercicio y en el excedente de revaluación conllevaron a que el patrimonio se ubique en S/201.12 millones al 31 de diciembre de 2015, desde los S/228.26 millones registrados en el auditado anterior. Asimismo, en el mes de febrero de 2017, Equilibrium recibió estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2016 de ICCGSA Constructora, los cuales consideraban una utilidad neta del ejercicio por S/97.18 millones. No obstante, los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, indican un resultado neto de S/48.84 millones, estando la diferencia explicada principalmente por: (i) S/31.06 millones de dividendos recibidos de consorcios que se estaban considerando dentro de otros ingresos y que la sociedad auditora no considera; y (ii) aumento del gasto por impuesto a la renta desde S/10.61 millones a S/22.08 millones.

Finalmente, Equilibrium considera importante que la Compañía continúe desplegando esfuerzos en pro de lograr una participación más activa del sector privado dentro de su cartera de proyectos por desarrollar. También, es pertinente la definición y aprobación de una política de dividendos. Asimismo, a efectos de la clasificación del Programa, será importante que se mantengan las holguras exhibidas en los resguardos financieros, así como que la situación financiera de la Compañía se mantenga dentro de lo proyectado en el modelo inicial revisado previo a las emisiones vigentes del Programa. Equilibrium continuará monitoreando constantemente el desempeño de la Compañía, y los sucesos asociados a ella, comunicando oportunamente cualquier situación que amerite acciones de modificación en la clasificación de riesgo otorgada.

¹ De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, el Consorcio Túnel Callao no forma parte de las investigaciones por el Caso Lava Jato. En ese sentido, el Estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados estaría rectificando en los siguientes días la afirmación revelada en su informe legal de fecha 24/03/17.

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

- Disminución en la concentración de clientes en el sector público, así como un mayor número de contratos que permitan incrementar considerablemente los flujos de la Compañía.
- Reducción del financiamiento a empresas vinculadas, cuyos niveles de generación son todavía menores.
- Aprobación de una política de reparto de dividendos y capitalización de utilidades.
- Mayor número de concesiones y contratos que permitan incrementar considerablemente los flujos de la Compañía.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Clasificación:

- Modificación del paquete de garantías que respaldan la emisión.
- Materialización de eventos de incumplimiento de los bonos emitidos por ICCGSA Inversiones.
- Restricciones en la capacidad para licitar y contratar con el Estado Peruano.
- Incorporación de ICCGSA o alguno de sus funcionarios, en calidad de procesado, investigado o tercero civilmente responsable, en los procesos o investigaciones penales relacionadas a los presuntos actos de corrupción y/o lavado de activos que vienen siendo conocidos por la autoridad competente.
- Disminución o cancelación de líneas de crédito bancarias.
- Disminución en la generación y *backlog* por desarrollar de la Compañía.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- No se contó con proyecciones actualizadas considerando el ajuste de las cifras de los ejercicios 2015 y 2016 realizadas por el auditor externo.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades

Ingenieros Civiles y Contratistas Generales S.A. (ICCGSA) es una empresa peruana del sector construcción, orientada a infraestructura, que brinda servicios de ingeniería, construcción y mantenimiento vial, así como infraestructura hospitalaria y de vivienda. ICCGSA inició actividades el 03 de mayo de 1965 y a lo largo de su trayectoria ha consolidado su desarrollo ejecutando obras en diversas especialidades de la ingeniería civil, tanto en el sector público como en el privado, en el que ha acompañado el impulso del sector minero.

ICCGSA ha venido consolidándose como uno de los mayores grupos de infraestructura del Perú, ubicándose dentro de las diez empresas más grandes de construcción a nivel local. Asimismo, la Compañía cuenta con un moderno y amplio parque de maquinarias, vehículos y equipos propios que le permiten brindar diversos servicios, entre los que se encuentran:

- Carreteras y aeropuertos
- Intercambios viales y vías urbanas
- Conservación vial
- Puentes y viaductos
- Sector energía
- Obras hidráulicas
- Obras marítimas y portuarias
- Minería e industria
- Edificaciones y habilitaciones urbanas
- Hospitales
- Restauraciones y electrificaciones
- Obras de saneamiento
- Concesiones

Al 31 de diciembre de 2016, ICCGSA participa en los siguientes consorcios:

Consortio	Participación
Consortio Vial Sierra	50.00%
Consortio Vial San Martín	60.00%
Consortio Hospitalario Ayacucho	57.00%
Consortio Hospitalario Rioja	50.00%
Consortio Hospitalario Moquegua	50.00%
Consortio Vial Apurímac	25.00%
Consortio Puentes para el Perú	38.00%
Consortio Túnel Callao	20.00%
Consortio San Isidro	50.00%

Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

Adicional a los consorcios de construcción, ICCGSA mantiene participaciones en las siguientes empresas:

➤ **Telecabinas Kuélap S.A.**

Consortio integrado por ICCGSA y la empresa francesa Pomagalski S.A.S, en el que ICCGSA participa con el 75.0%. Este consorcio se adjudicó la buena pro del proyecto Telecabinas de Kuélap el 30 de mayo de 2014. La concesión comprende el diseño, financiamiento, construcción, equipamiento y operación de un sistema de telecabinas para el acceso rápido, cómodo y seguro a la Fortaleza de Kuélap (región Amazonas). Tiene un recorrido de aproximadamente 4 km para salvar una diferencia de nivel de 1,000 metros entre la

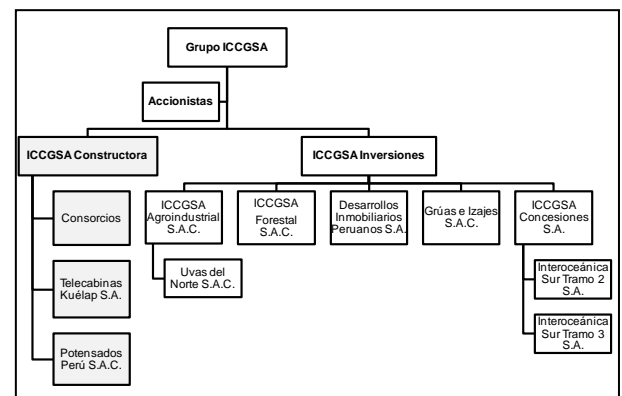
localidad de Tingo Nuevo y la Fortaleza.

➤ **Postensados Perú S.A.C.**

Constituida en diciembre de 2014 para operar en el diseño y ejecución de estructuras pretensadas y postensadas en la industria de la construcción, tales como edificios, puentes, losas, taludes, etc. ICCGSA posee el 99.90% del capital social de la sociedad.

Grupo Económico

ICCGSA forma parte del Grupo ICCGSA, grupo económico familiar con negocios en el sector construcción, así como en otros sectores económicos a través del holding ICCGSA Inversiones.



Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

Es de señalar que ICCGSA Inversiones fue constituida en Perú el 27 de junio de 2014 como consecuencia del proyecto de escisión que comprendió la segregación de bloques patrimoniales transferidos de ICCGSA a ICCGSA Inversiones. Dichos bloques patrimoniales corresponden a actividades vinculadas con los negocios agroindustriales, forestales, de desarrollo inmobiliario, de alquiler de grúas y de concesiones de infraestructura. El objeto social de ICCGSA Inversiones es dedicarse a constituir, adquirir o invertir de manera directa o indirecta, otras sociedades, instituciones, fundaciones, corporaciones, asociaciones en el Perú y en el extranjero.

A la fecha del presente informe, las principales subsidiarias de ICCGSA Inversiones son:

Empresa	Actividad
Desarrollos Inmobiliarios Peruanos S.A.	Empresa inmobiliaria que opera desde el año 2008 bajo el nombre comercial de Valora.
Grúas e Izajes S.A.C.	Empresa constituida en junio de 2012 con el objetivo de alquilar grúas de alto tonelaje.
ICCGSA Forestal S.A.C.	Empresa que inició operaciones en el año 2011, dedicada a industrializar la madera obtenida de tierras reforestadas.
ICCGSA Agroindustrial S.A.C.	Empresa constituida el 26 de diciembre de 2011 para operar en el negocio agroindustrial.
ICCGSA Concesiones S.A.	Empresa constituida el 27 de junio de 2014 para dedicarse principalmente a la construcción, ejecución y operación de obras públicas provenientes de proce-

... sos de concesión, iniciativas privadas, asociaciones público privadas y demás proyectos donde exista participación de la inversión privada directa o indirectamente.

Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo I.

Cabe mencionar que el Sr. Oscar Alvitez se incorporó a la Gerencia de Administración y Finanzas en mayo de 2016, en reemplazo del Sr. Luis Araujo.

ANÁLISIS FINANCIERO

En relación al análisis financiero, resulta importante mencionar que si bien el emisor de los Bonos Corporativos es ICCGSA Inversiones, son los flujos de ICCGSA Constructora los que respaldan las obligaciones de pago. Por tal motivo el análisis financiero recae principalmente sobre la Constructora..

ICCGSA Inversiones S.A.

Al 31 de diciembre de 2016, ICCGSA Inversiones registró activos por S/204.48 millones, nivel superior en 12.75% al observado al cierre del ejercicio anterior, estando dicho incremento explicado por el aumento de la partida inversiones financieras en 22.08%, así como por la variación interanual en 30.67% del activo fijo producto de los mayores trabajos en curso asociados a la construcción del Proyecto Andrés Reyes. Respecto de la partida inversiones financieras, ésta registra la participación que mantiene ICCGSA Inversiones en sus subsidiarias, y es el principal activo al representar el 40.25% del total a la fecha de corte evaluada.

Es de señalar que el crecimiento de las inversiones financieras se explica por: i) capitalización de préstamos en la subsidiaria ICCGSA Agroindustrial por S/9.99 millones, aumentando el capital social de dicha subsidiaria en el mismo monto, según acuerdo de Junta General de Accionistas (JGA) del 26 de diciembre de 2016. ii) Aumento en la participación accionaria en la subsidiaria Grúes e Izajes de 33.34% a 50.10% producto de transferencia en la titularidad de acciones de Inversiones Maquinarias S.A. a favor de Grúas e Izajes, así como por la capitalización de préstamos a accionistas.

Por el lado de los pasivos, éstos presentaron un crecimiento interanual de 4.04% hasta totalizar S/177.09 millones. Dicho crecimiento se explica por el mayor saldo de cuentas por pagar comerciales a relacionadas (+10.33% interanual), específicamente a ICCGSA Constructora. Cabe indicar que el crecimiento de los pasivos estuvo parcialmente contrarrestado por el menor saldo en circulación de los bonos corporativos, el mismo que suma S/48.56 millones al cierre del ejercicio 2016².

² Remitirse al Anexo III para detalle de los bonos corporativos emitidos por ICCGSA Inversiones, incluyendo cumplimiento de resguardos financieros.

Respecto al patrimonio neto de ICCGSA Inversiones, éste sumó S/27.39 millones luego de aumentar interanualmente en 55.25% producto del aporte de capital por S/12.10 millones acordada en Junta General de Accionistas del 09 de mayo de 2016. No obstante lo anterior, el crecimiento del patrimonio estuvo parcialmente mermado por las pérdidas acumuladas y el resultado neto negativo del ejercicio evaluado.

En relación a la generación, los ingresos de ICCGSA Inversiones sumaron S/5.13 millones, inferiores en 30.23% a los registrados en el ejercicio anterior. Dichos ingresos están conformados principalmente por los intereses generados por los préstamos a sus empresas subsidiarias (equivalentes al 97.31% del total de ingresos del periodo). Por el lado de los costos, éstos sumaron S/8.02 millones, inferiores en 29.87% a los observados en el ejercicio previo, toda vez que en el ejercicio 2015 se consideran S/4.97 millones de intereses por pagar a ICCGSA por los préstamos recibidos; mientras que durante el ejercicio 2016 la Compañía decidió suspender el cobro de intereses. Es de señalar que el 62.08% de los costos del ejercicio corresponden a los intereses generados de las emisiones de bonos corporativos, mientras que el 27.89% a gastos de personal.

De esta manera, el resultado bruto fue negativo en S/2.90 millones (pérdida bruta de S/4.09 millones en el ejercicio 2015), al cual al adicionar los gastos de administración, resultado cambiario y el beneficio por impuesto a las ganancias, resultó en una pérdida neta de S/2.35 millones, la cual es menor en 38.90% a la registrada en el ejercicio anterior.

Por otra parte, debe mencionarse que al 31 de marzo de 2017, las cifras de activos, pasivos y patrimonio de ICCGSA Inversiones no mostraron mayor variación respecto al cierre del ejercicio 2016 (+0.98%, +0.84%, y +1.85%, respectivamente). A nivel de resultados, ICCGSA Inversiones registró una utilidad neta por S/0.51 millones, superior a la pérdida neta por S/0.94 millones observada a marzo de 2016. La mejora en el resultado se explica por la ganancia en cambio por S/0.92 millones (pérdida por S/0.02 millones al 31 de marzo de 2016) derivada de la modificación del registro contable de la moneda de las obligaciones financieras.

Ingenieros Civiles y Contratistas Generales S.A. (ICCGSA)

El análisis financiero realizado sobre ICCGSA considera cifras auditadas al 31 de diciembre de 2016. Es de señalar que a la fecha del presente informe, de acuerdo a lo indicado por la Gerencia de la Compañía, todavía no está disponible la información financiera al 31 de marzo de 2017.

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre del ejercicio 2016, los activos de ICCGSA totalizaron S/901.90 millones, nivel superior en 20.43% al observado al cierre del ejercicio 2015. Dicho crecimiento se explica principalmente por el aumento en cuentas por cobrar comerciales y los mayores ingresos de obras en curso por facturar. Respecto de éstas últimas, aumentaron de S/125.57 millones a S/191.48 millones

entre los periodos evaluados (+52.49%), correspondiendo esta partida a la aplicación de la NIC 11 que considera los márgenes estimados de cada proyecto, equivalente a la rentabilidad de cada proyecto a determinado nivel de avance.

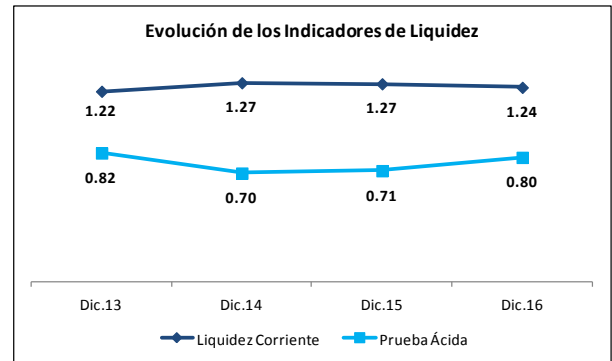
Respecto de las cuentas por cobrar comerciales, éstas se expandieron interanualmente en 101.85% hasta totalizar S/160.52 millones, en línea con la mayor actividad del negocio y por el retraso en el periodo de pago de un cliente privado, el cual ya ha regularizado sus días de pago en lo que va del presente ejercicio, de acuerdo a lo manifestado por la Compañía.

Asimismo, es relevante mencionar que las cuentas por cobrar a entidades relacionadas se mantienen como el principal activo de la Compañía, equivalentes al 26.34% del total (30.21% a diciembre de 2015). Dicha partida se descompone de la siguiente manera: S/71.35 millones de cuentas por cobrar comerciales, S/147.35 millones de cuentas diversas por cobrar, y S/18.81 millones de anticipos. Es de señalar que la principal cuenta por cobrar corresponde a ICCGSA Inversiones por S/96.83 millones, fondos destinados a financiar el capital de trabajo del resto de empresas del Grupo.

Por otro lado, es relevante indicar que durante el ejercicio 2016 la Compañía realizó un ajuste en el valor razonable del activo fijo acumulado al 31 de diciembre de 2015, ajuste que ascendió a S/18.91 millones con un efecto de S/4.92 millones en el impuesto a la renta diferido. De esta manera, la partida activo fijo reconocida para el ejercicio 2015 se ajustó de S/183.33 millones a S/164.42 millones.

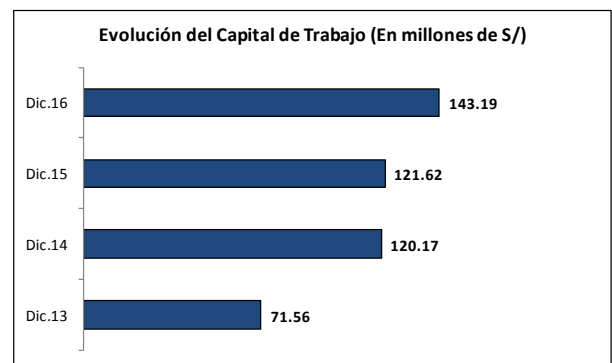
En relación a la liquidez, al 31 de diciembre de 2016, ICCGSA registró S/48.82 millones en la cuenta efectivo y equivalente de efectivo, saldo inferior en 17.69% a los fondos observados al cierre del ejercicio anterior. Dicha evolución recoge principalmente la mayor salida de efectivo para la amortización de préstamos recibidos de relacionadas, así como el incremento de las cuentas por cobrar comerciales.

En relación al indicador de liquidez corriente, éste pasó de 1.27 veces a 1.24 veces entre los ejercicios evaluados, disminución que se explica por el mayor incremento del pasivo corriente –debido principalmente a mayores cuentas por pagar comerciales- en relación al activo corriente (+28.75% versus +26.44%). Por el contrario, el indicador de liquidez ácida mejoró al pasar de 0.71 veces a 0.80 veces, evolución que se explica por el menor peso de las cuentas por cobrar a relacionadas respecto del activo corriente entre los periodos evaluados (38.48% y 32.20% a diciembre de 2015 y diciembre de 2016, respectivamente).



Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

Respecto al capital de trabajo, ICCGSA mantiene este indicador en niveles positivos, alcanzando S/143.19 millones al finalizar el ejercicio 2016, nivel 17.74% superior al indicador del ejercicio anterior. Por su parte, el flujo de caja operativo fue negativo por S/5.29 millones, inferior a los S/38.77 millones del ejercicio 2015. El resultado negativo del 2016 obedece a la variación negativa de las cuentas por cobrar comerciales (-S/146.91 millones) explicada anteriormente.



Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

Finalmente, es relevante indicar que al cierre del ejercicio 2016, la Compañía mantiene un porcentaje elevado de utilización de líneas bancarias (90.0%), las mismas que corresponden principalmente a la modalidad de cartas fianzas

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2016, los pasivos de ICCGSA totalizaron S/673.68 millones, nivel superior en 22.99% al registrado al cierre del ejercicio anterior. Dicho crecimiento incorpora el mayor saldo de cuentas por pagar comerciales, incrementos en préstamos bancarios, así como un mayor registro de anticipo de clientes.

Respecto a las cuentas por pagar comerciales, éstas incrementaron interanualmente en 130.43% hasta alcanzar los S/137.75 millones, correspondiendo esta partida a financiamientos recibidos de proveedores para la adquisición de materiales, suministros y prestación de servicio para el desarrollo de obras. Según lo señalado por la Compañía, el mayor saldo de esta partida obedece a que se ha incrementado la participación de clientes privados y Gobiernos Regionales en las cuentas por cobrar, clientes que tienen un plazo de cobro mayor, motivo por el cual la Compañía

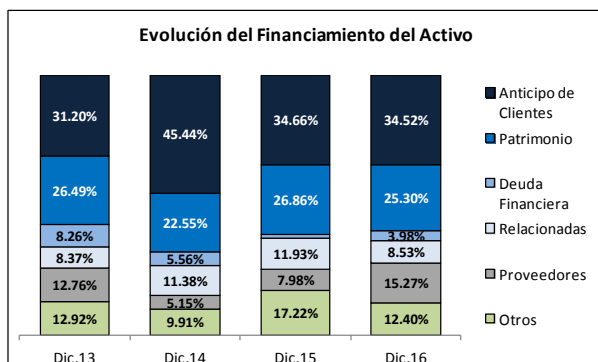
ha tenido que cambiar su política de pago progresivamente, incrementando sus días de pago.

En relación a la deuda financiera, esta aumentó interanualmente en 2.56 veces hasta totalizar S/35.88 millones, incremento que se explica por los mayores préstamos bancarios tomados, y que suman S/32.77 millones a la fecha de corte evaluada (S/1.39 millones al 31 de diciembre de 2015). Cabe señalar que la Compañía utiliza préstamos bancarios de capital de trabajo financiero para el desarrollo de los proyectos.

Por otro lado, los anticipos de clientes totalizaron S/311.36 millones, monto superior en S/51.79 millones al registrado al cierre del ejercicio anterior. Estos saldos corresponden a anticipos en efectivo que la Compañía recibe por parte de los clientes a cuenta de futuros pagos y/o compras de materiales para la ejecución de los proyectos. Cabe indicar que el 66.25% del total de anticipos corresponde a Provías Nacional – MTC.

En relación al patrimonio de la Compañía, éste se incrementó interanualmente en 13.47% hasta totalizar S/228.22 millones, aumento explicado principalmente por el mayor resultado del ejercicio (S/48.84 millones versus S/18.14 millones). Cabe indicar que, en marzo de 2016, se repartieron dividendos por S/17.32 millones con cargo a resultados acumulados al 2015.

La evolución de las fuentes de fondeo de la Compañía se muestra en el gráfico siguiente:



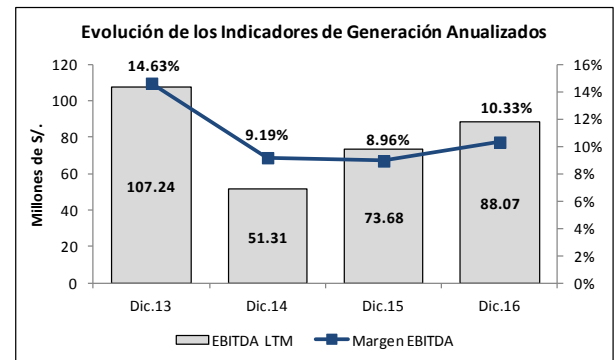
Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

Es de indicar que el ratio de apalancamiento contable de ICCGSA aumentó de 2.72 veces a 2.95 veces; mientras que el ratio de deuda financiera sobre patrimonio pasó de 0.05 veces a 0.16 veces. Cabe señalar que de considerar el saldo en circulación de los bonos corporativos de ICCGSA Inversiones, el indicador de apalancamiento contable de la Compañía asciende a 3.17 veces, mientras que la palanca financiera a 0.37 veces a la fecha de corte evaluada.

Generación, rentabilidad y eficiencia

La generación de ICCGSA, medida a través del indicador EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización), totalizó S/88.07 millones al término del ejercicio 2016. Dicho nivel representa un crecimiento de 19.53% en relación al ejercicio anterior, el mismo que se explica principalmente por el mejor resultado operativo de la Compañía a consecuencia de los mayores ingresos regis-

trados. La mejora se observó también en el margen EBITDA, el mismo que aumentó de 8.96% a 10.33% entre los periodos evaluados.



Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a las coberturas que brinda el EBITDA sobre los gastos financieros y el servicio de deuda de la Compañía, estas mejoraron en línea con la mejor generación. En este sentido, la cobertura de los gastos financieros aumentó de 12.21 veces a 17.55 veces entre los cierres de los ejercicios 2015 y 2016, mientras que al adicionar la porción corriente de la deuda a largo plazo la cobertura pasó de 6.20 veces a 10.97 veces. Es de señalar que de considerar la porción corriente y los gastos financieros asociados a los bonos corporativos emitidos por ICCGSA Inversiones –de los cuales ICCGSA es el garante y quien repaga dichas obligaciones- la cobertura de los gastos financieros se sitúa en 9.70 veces, mientras que la cobertura del servicio de deuda en 5.36 veces a la fecha de corte evaluada.

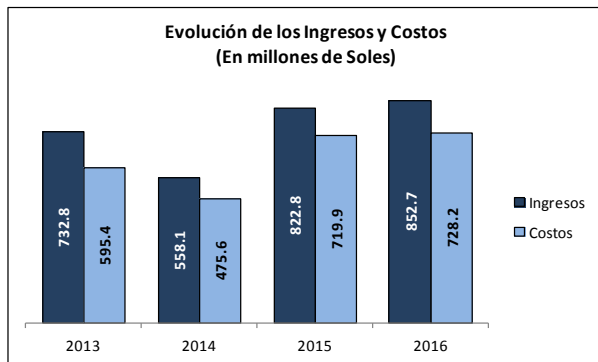
Por su parte, el apalancamiento financiero aumentó de 0.14 veces a 0.41 veces, debido a que la deuda financiera incrementó en 2.56 veces al término del ejercicio 2016, producto de los mayores préstamos bancarios adquiridos destinados a financiar capital de trabajo. Cabe indicar que de considerar el total de deuda asociado a los bonos corporativos de ICCGSA Inversiones (S/49.40 millones al 31 de diciembre de 2016), el apalancamiento financiero de ICCGSA asciende a 0.97 veces a la fecha evaluada.

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2016, ICCGSA registró una utilidad neta de S/48.84 millones, superior en 169.22% a la observada al cierre del ejercicio 2015. Dicha mejora se explica principalmente por los mayores ingresos por valorización de obra.

En referencia a los ingresos por ventas, éstos crecieron interanualmente en 3.64% hasta totalizar S/852.71 millones, de los cuales el 95.42% corresponde a ingresos por valorización de obras, y el 4.58% restante a otros ingresos como son: servicios, alquiler de equipos, planta de emulsión y otros. Respecto a los mayores ingresos por valorización de obras, éstos se explican principalmente por el mayor grado de avance en los contratos de obras y de conservación vial y de mantenimiento; fundamentalmente en contratos con empresas públicas.

Respecto a los costos de ventas, éstos aumentaron en 1.15% durante los últimos doce meses, hasta alcanzar los S/728.20 millones. Debido a que los ingresos por ventas

exhibieron un mayor dinamismo, el resultado bruto de la Compañía aumentó en 21.11% hasta representar el 14.60% de los ingresos (12.50% al 31 de diciembre de 2015).



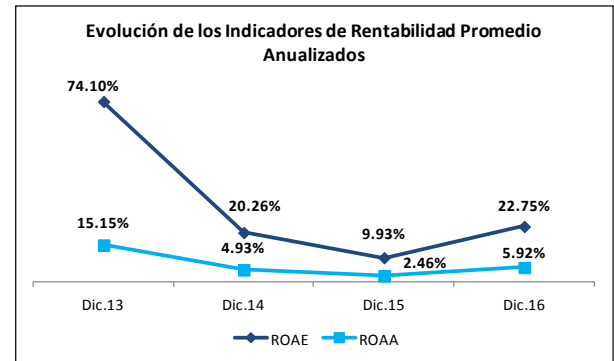
Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

En relación a los gastos administrativos, éstos se contrajeron en 5.63% durante el ejercicio evaluado, totalizando S/54.16 millones, los mismos que incluyen principalmente gastos del personal y gastos por servicios prestados por terceros. Los menores gastos administrativos se explican principalmente por la menor depreciación y la menor provisión de cobranza dudosa. Por otra parte, los ingresos financieros del periodo sumaron S/1.17 millones, inferiores en 83.01% a los generados en el ejercicio 2015, situación que se explica por el menor saldo promedio mensual de préstamos a relacionadas. Por su parte, los gastos financieros se contrajeron en 16.84% interanualmente hasta alcanzar S/5.02 millones, evolución que recoge el menor saldo de capital de arrendamientos financieros de la Compañía.

Cabe indicar que la Compañía registro otros ingresos por S/17.26 millones, nivel superior en 151.20% al observado en el ejercicio anterior. Dicho incremento se explica principalmente por los mayores recupero de siniestros, los que totalizaron S/14.35 millones a la fecha de corte evaluada (S/335 mil en el 2015). Asimismo, se registraron otros gastos por S/11.88 millones (S/0.0 en el 2015), asociados a siniestros.

Por otro lado, la Compañía se vio beneficiada por el efecto del impuesto diferido generado por los Consorcios. En este sentido, a pesar del mayor resultado antes de impuestos (S/70.92 millones versus S/50.64 millones), el gasto por impuesto a la renta disminuyó en 32.06% entre los ejercicios analizados. De esta manera, el margen neto aumentó de 2.20% a 5.73% entre los periodos evaluados.

Respecto a los indicadores de rentabilidad, el retorno anualizado promedio sobre el capital (ROAE) y el retorno anualizado promedio sobre el activo (ROAA) exhibieron incrementos, situándose en 22.75% y 5.92%, respectivamente, al cierre del ejercicio 2016 (9.93% y 2.46%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2015).



Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

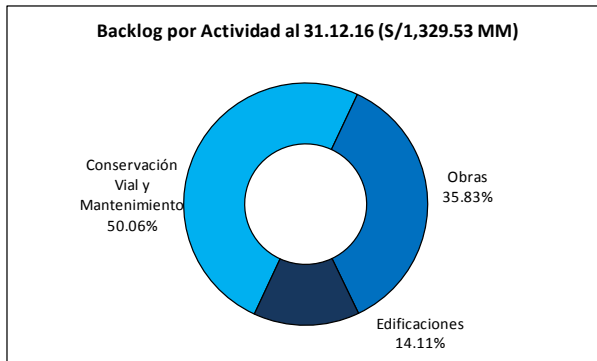
Es relevante mencionar que los resultados al 31 de diciembre de 2015 fueron ajustados por la sociedad auditora de turno. En ese sentido, se modificaron los costos de ventas desde S/703.85 millones a S/719.95 millones, producto de una subestimación de costos de obra correspondientes a un consorcio. Lo anterior conllevó a que la utilidad neta del ejercicio 2015 disminuya de S/33.92 millones a S/18.14 millones.

Por otro lado, debe señalarse que Equilibrium recibió inicialmente, por parte de la Compañía, información financiera no auditada al 31 de diciembre de 2016, la misma que consideraba una utilidad neta de S/97.18 millones al cierre de dicho periodo. La diferencia con respecto a los S/48.84 millones de resultado neto de los Estados Financieros Auditados se explican por S/31.06 millones correspondientes a dividendos recibidos de consorcios y que se registraban dentro de la partida otros ingresos. No obstante, de acuerdo a lo señalado por la Compañía, la Sociedad Auditora de turno señaló que dichos ingresos no deberían considerarse dentro de los resultados ya que los estados financieros de la Compañía ya incluyen los resultados de los consorcios.

Backlog

Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía registra un saldo de proyectos por desarrollar en los siguientes ejercicios (*backlog*) por S/1,329.53 millones, superior en 21.86% al *backlog* registrado al cierre del ejercicio 2015. Dicho crecimiento recoge principalmente nuevos contratos de conservación vial y mantenimiento, cuyo saldo por desarrollar aumentó interanualmente en 113.53%, y está asociado fundamentalmente a contratos con Proviás Nacional, y, en menor medida, a un nuevo contrato con un privado. Cabe indicar que el crecimiento del *backlog* de la Compañía estuvo parcialmente mermado por el menor saldo por ejecutar de los contratos de edificaciones, que disminuyó en 52.33% interanualmente.

Dicho todo lo anterior, la composición de la cartera por desarrollar quedó conformada en 50.06% en contratos de conservación vial y mantenimiento, 35.83% en contratos de obras, y 14.11% en contratos de edificaciones.



Fuente: ICCGSA / Elaboración: Equilibrium

Al analizar la cartera de proyectos con saldos por desarrollar por tipo de cliente, se observa que la participación de entidades estatales disminuyó ligeramente de 88.52% a 86.94% entre los ejercicios 2015 y 2016. Lo anterior se explica por la incorporación de dos contratos con empresas

privadas no relacionadas, siendo el más representativo un contrato de conservación vial y mantenimiento.

Respecto a la concentración por cliente, el principal cliente de la Compañía es Provías Nacional, cuya participación dentro del *backlog* aumentó significativamente de 46.08% a 70.83% respecto al total, correspondiendo tanto a contratos de obras como de conservación vial y de mantenimiento, principalmente. En segundo lugar se ubican los Gobiernos Regionales, cuya participación asciende a 15.28% del *backlog* total a la fecha analizada. Por su parte, los privados no relacionados participan con el 7.45%, mientras que los privados relacionados con el 5.61% del total.

En relación a la concentración por proyecto, el contrato con saldos por desarrollar de mayor monto representa el 17.89% del total del *backlog* de la Compañía (20.67% al 31 de diciembre de 2015). Dicho proyecto corresponde a un contrato de conservación vial y mantenimiento firmado con Provías Nacional.

ICCGSA Inversiones S.A.**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(Miles de Soles)

	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic. 16	Mar.17
ACTIVOS					
Activo Corriente					
Caja Bancos	0	4,227	1,108	663	619
Cuentas por Cobrar Comerciales a Relacionadas	30	37,040	31,627	34,318	34,859
Otras Cuentas por Cobrar	170	345	907	941	1,369
Gastos Contratados por Anticipado	0	0	104	0	0
Total Activo Corriente	200	41,612	33,746	35,922	36,847
Cuentas por Cobrar Diversas a Relacionadas	0	37,574	46,491	39,746	40,936
Inversiones Mobiliarias	21,570	64,650	64,650	78,924	78,924
Desimper	16,627	39,924	39,924	39,934	39,934
Concesiones	3,202	3,202	3,202	3,202	3,202
ICCGSA Agroindustrial	30	17,013	17,013	27,003	27,003
ICCGSA Forestal	699	2,697	2,697	2,697	2,697
Gruas é Izajes S.A.	1,012	1,814	1,814	6,088	6,088
Inmueble, Maquinaria y Equipo Neto de Depreciación Acumulada	19,680	36,406	36,406	47,572	47,572
Gastos Contratados por Anticipado e IR diferido	992	1,116	2,989	2,319	2,206
Total Activo No Corriente	42,242	139,746	150,536	168,561	169,638
TOTAL ACTIVOS	42,442	181,358	184,282	204,483	206,485
PASIVOS					
Pasivo Corriente					
Obligaciones Financieras	0	0	791	0	23
Bonos Corporativos	0	6,901	7,161	7,249	7,382
Cuentas por Pagar Comerciales	91	110	53	267	102
Cuentas por Pagar Comerciales a Relacionadas	20,859	89,185	93,463	98,398	104,379
Otras Cuentas por Pagar	0	1,089	416	2,065	400
Total Pasivo Corriente	20,950	97,285	101,884	107,979	112,286
Obligaciones Financieras	0	18,217	18,129	27,798	26,880
Bonos Corporativos	0	48,212	47,566	41,313	39,419
Total Pasivo no Corriente	0	66,429	65,695	69,111	66,299
TOTAL PASIVO	20,950	163,714	167,579	177,090	178,585
PATRIMONIO					
Capital social	21,600	21,600	21,600	33,700	33,700
Resultados Acumulados	0	-108	-3,956	-3,956	-6,306
Resultado del Ejercicio	-108	-3,848	-941	-2,351	506
TOTAL PATRIMONIO NETO	21,492	17,644	16,703	27,393	27,900
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	42,442	181,358	184,282	204,483	206,485

ESTADO DE RESULTADOS

(Miles de Soles)

	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Ingresos	-	7,347	-	5,126	1,135
Intereses sobre préstamos	-	6,442	-	4,988	1,135
Honorarios por servicios prestados a relacionadas	-	881	-	137	-
Otros	-	24	-	1	-
Costos	-	-11,441	-818	-8,024	-1,231
Cargas financieras	-	-8,679	-188	-4,981	-184
Gastos de personal	-	-2,108	-528	-2,238	-761
Servicios de Terceros	-	-654	-102	-805	-286
Utilidad Bruta	-	-4,094	-818	-2,898	-96
Gastos de Administración	-224	-689	-101	-769	-86
Utilidad de Operación	-224	-4,783	-919	-3,667	-182
Ingresos Financieros	-	-	1	-	-
Gastos Financieros	-	-	-	-	-
Otros Ingresos	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	-224	-4,783	-918	-3,667	-182
Diferencia en cambio	116	-181	-23	113	922
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	-108	-4,964	-941	-3,554	740
Impuesto a la Renta	-	1,116	-	1,203	-234
Utilidad Neta	-108	-3,848	-941	-2,351	506

INGENIEROS CIVILES Y CONTRATISTAS GENERALES S.A.**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(Miles de Soles)

Reexpresado

	Dic. 13 NIIF	Dic. 14 NIIF	Dic. 15 NIIF	Dic. 16 NIIF
ACTIVOS				
Activo Corriente				
Caja Bancos	43,422	57,263	57,787	48,819
Cuentas por Cobrar Comerciales	194,535	204,803	79,524	160,517
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	89,157	216,209	222,641	235,552
Otras Cuentas por Cobrar	32,230	44,351	61,958	67,419
Existencias	31,624	34,979	28,615	25,401
Productos Terminados	713	553	93	264
Productos en Proceso	0	13,702	3,735	1,324
Materiales de Construcción	16,352	10,315	9,998	6,100
Materiales Auxiliares, Suministros y Repuestos	13,550	10,330	14,333	17,257
Existencias por Recibir	1,009	79	456	456
Ingreso de obras en curso por facturar	0	0	125,566	191,480
Activo Diferido	8,410	3,290	2,454	2,312
Total Activo Corriente	399,378	560,895	578,545	731,500
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	22,332	24,679	3,611	1,967
Inversiones Financieras	16,333	1,093	1,093	4,206
Inmueble, Maquinaria y Equipo, Neto	155,612	139,826	164,421	163,226
Intangibles	1,066	1,060	860	603
Activo Diferido	0	0	343	401
Total Activo No Corriente	195,343	166,658	170,328	170,403
TOTAL ACTIVOS	594,721	727,553	748,873	901,903
PASIVOS				
Pasivo Corriente				
Sobregiros Bancarios	71	0	0	0
Pagarés y Préstamos Bancarios	44,670	28,967	1,390	32,765
Cuentas por Pagar Comerciales	75,872	37,444	59,779	137,750
Cuentas por Pagar a Relacionadas	43,311	64,713	73,981	76,890
Otras Cuentas por Pagar	42,430	39,510	61,623	48,199
Provisiones	2,803	0	0	0
Anticipo de clientes	115,866	262,947	228,224	281,546
Facturación en exceso de costos y utilidades estimadas de obras en curso	0	0	26,081	8,153
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	2,795	7,147	5,852	3,007
Total Pasivo Corriente	327,818	440,728	456,930	588,310
Obligaciones Financieras	1,562	4,374	2,835	104
Cuentas por Pagar a Relacionadas	6,458	18,085	15,372	0
Otras cuentas por pagar	0	0	0	0
Anticipo de clientes	69,685	67,686	31,338	29,809
Impuesto a la renta diferido	31,632	32,582	41,275	55,457
Total Pasivo no Corriente	109,337	122,727	90,820	85,370
TOTAL PASIVO	437,155	563,455	547,750	673,680
Capital social	80,000	86,000	86,000	86,000
Reserva Legal	10,634	14,486	14,486	14,486
Excedente de Revaluación	37,004	31,502	47,742	43,325
Resultado del Ejercicio	76,832	32,588	18,141	48,840
Resultados Acumulados	-46,904	-478	34,754	35,572
TOTAL PATRIMONIO NETO	157,566	164,098	201,123	228,223
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	594,721	727,553	748,873	901,903

ESTADO DE RESULTADOS

(Miles de Soles)

Reexpresado

	Dic. 13 NIIF	Dic. 14 NIIF	Dic. 15 NIIF	Dic. 16 NIIF
Ventas Netas	732,810	558,142	822,757	852,711
Valorización de Obras	677,572	497,951	790,455	813,625
Otros Ingresos	55,238	60,191	32,302	39,086
Costo de Ventas	-595,365	-475,592	-719,949	-728,202
Utilidad Bruta	137,445	82,550	102,808	124,509
Gastos de Administración	-50,186	-46,085	-57,392	-54,159
Utilidad de Operación	87,259	36,465	45,416	70,350
Ingresos Financieros	11,804	6,745	6,894	1,171
Gastos Financieros	-933	-5,222	-6,035	-5,019
Otros Ingresos	12,031	1,757	6,877	17,275
Otros Gastos	-892	-1,841	0	-11,881
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	109,269	37,904	53,152	71,896
Diferencia en cambio	3,040	40	-2,510	-974
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	112,309	37,944	50,642	70,922
Impuesto a la Renta	-35,477	-5,356	-32,501	-22,082
Utilidad Neta	76,832	32,588	18,141	48,840

INGENIEROS CIVILES Y CONTRATISTAS GENERALES S.A.INDICADORES FINANCIEROS

Reexpresado

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16
Solvencia y Endeudamiento				
Pasivo / Patrimonio Neto	2.77	3.43	2.72	2.95
(Pasivo - Anticipos) / Patrimonio Neto	1.60	1.42	1.43	1.59
Pasivo / Capital Social	5.46	6.55	6.37	7.83
Pasivo / Activo	0.74	0.77	0.73	0.75
Deuda Financiera Total / Pasivo	11.23%	7.19%	1.84%	5.33%
Deuda Financiera / Patrimonio	0.31	0.25	0.05	0.16
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.01	0.03	0.01	0.00
Pasivo Corriente / Pasivo	0.75	0.78	0.83	0.87
Deuda Financiera / EBITDA	0.46	0.79	0.14	0.41
Liquidez				
Liquidez Corriente	1.22	1.27	1.27	1.24
Liquidez Ácida	0.82	0.70	0.71	0.80
Activo Corriente / Pasivo	0.91	1.00	1.06	1.09
Capital de Trabajo	71,560	120,167	121,615	143,190
Generación				
EBITDA	107,243	51,313	73,680	88,070
EBITDA Anualizado	107,243	51,313	73,680	88,070
Margen EBITDA	14.63%	9.19%	8.96%	10.33%
Cobertura de Intereses	114.94	9.83	12.21	17.55
EBITDA / (Gasto Financiero + PCDLP)	28.77	4.15	6.20	10.97
Flujo de Caja Operativo (FCO)	48,756	179,208	38,771	-5,287
FCO / (Gasto Financiero + PCDLP)	13.08	14.49	3.26	-0.66
Gestión				
Gastos Operativos / Ventas	6.85%	8.26%	6.98%	6.35%
Gastos Financieros / Ventas	0.13%	0.94%	0.73%	0.59%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	81	112	29	57
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	45	28	30	68
Rotación de Inventarios (días)	19	26	14	13
Ciclo de conversión de efectivo (días)	55	110	14	2
Rentabilidad				
Margen Neto	10.48%	5.84%	2.20%	5.73%
Margen Operativo	11.91%	6.53%	5.52%	8.25%
ROAE	74.10%	20.26%	9.93%	22.75%
ROAA	15.15%	4.93%	2.46%	5.92%

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ICCGSA INVERSIONES S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.09.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos ICCGSA Inversiones	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

*Sesión de Comité de fecha 09 de enero de 2017.

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

ANEXO II
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – ICCGSA INVERSIONES S.A.

Accionistas al 31.03.2017

Accionista	Participación
José Fernando Castillo Dibós	23.835%
Luis Javier Castillo Dibós	17.835%
María José Castillo Llong	17.835%
Carmen Cecilia Castillo Dibós	17.835%
Roberto Dall'Orto Lizárraga	11.810%
Martha Rosa Inés Ibañez Sanchez	5.425%
Augusto Martín Ibáñez Sanchez	5.425%
Total	100.00%

Fuente: ICCGSA Inversiones / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.03.2017

Directorio	Cargo
José Fernando Castillo Dibós	Presidente
Luis Javier Castillo Dibós	Vice-Presidente
César Augusto Castillo Petit	Director
José Javier Jordán Morales	Director
Roberto Dall'Orto Lizárraga	Director

Fuente: ICCGSA Inversiones / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.03.2017

Nombre	Cargo
Tito Piqué Romero	Gerente General
Oscar Alvitez	Gerente de Administración y Finanzas

Fuente: SMV / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III
DETALLE DE INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – ICCGSA INVERSIONES S.A.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS ICCGSA INVERSIONES

En Junta General de Accionistas de fecha 28 de octubre de 2014, ICCGSA Inversiones aprobó llevar a cabo el Primer Programa de Bonos Corporativos ICCGSA Inversiones, hasta por un monto máximo de emisión de S/155.0 millones o su equivalente en Dólares. El mencionado Programa se inscribió en el Registro del Mercado de Valores el día 05 de diciembre de 2014. A continuación se presenta el detalle de las emisiones realizadas dentro del Programa:

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Serie:	A	A
Monto máximo por emisión:	S/77.50 millones	S/77.50 millones
Monto colocado:	S/38.30 millones	S/23.15 millones
Plazo:	05 años	10 años
Tasa:	6.375%	8.00%
Fecha de colocación:	16/01/2015	16/01/2015
Saldo en circulación al 31.03.17:	S/26.16 millones	S/21.40 millones
Período de gracia:	No aplica	05 años
Amortización	Trimestral	Trimestral
Resguardos*:	i) Ratio de Cobertura de Flujos: “Flujos Cedidos” / “Saldo de Bonos en Circulación” \geq 1.15 veces. ii) Ratio de Cobertura de Activos: “Valor de Inmuebles”/”Saldo de Bonos en circulación” \geq 0.5 veces al primer año, \geq 0.55 veces durante el segundo año, \geq 0.61 durante el tercer año, \geq 0.69 veces durante el cuarto año, \geq 0.75 veces durante el quinto y sexto año, \geq 0.74 veces durante el octavo año, \geq 0.57 veces en el noveno año. iii) Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda \geq 2.5 veces. iv) Ratio de Apalancamiento de ICCGSA Constructora: [(Pasivo Total + Saldo de Bonos - Caja - Existencias - Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio] \leq 2.5 veces. v) Ratio de Endeudamiento de ICCGSA Constructora: [(Deuda Financiera + Saldo de Bonos) / EBITDA] \leq 2.5 veces hasta diciembre 2015 y menor a 2.3 veces en adelante.	
Garantías:	i) Fideicomiso en Administración y Garantía ii) Fideicomiso de Activos iii) Fianza Solidaria de ICCGSA Constructora y de las subsidiarias de ICCGSA Inversiones, sin considerar las concesiones Además, se incluye un mejorador de garantías representado por una cuenta de reserva o una carta fianza emitida por una empresa del sistema financiero con clasificación de riesgo no menor a “A”, equivalente a un año de servicio de deuda.	
Destino de los recursos:	i) Reembolso de inversiones realizadas en ICCGSA Inversiones y sus subsidiarias principales antes de la emisión; ii) Financiar nuevas inversiones en actividades inmobiliarias, agroindustriales, forestales y en nuevas concesiones del Emisor	

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

*Es de mencionar que tanto el ratio de Cobertura de Flujos como el ratio de Cobertura de Activos se calculan con frecuencia semestrales, mientras que el resto de resguardos se miden con frecuencia trimestrales. Asimismo, el Contrato Marco de Emisión establece que la Cobertura de Flujos podría ser inferior a 1.15 veces, pero superior a 1.0 veces durante un semestre; mientras que la Cobertura del Servicio de Deuda podría ser inferior a 2.5 veces pero superior a 2.0 veces durante un trimestre.

Respecto del cumplimiento de resguardos financieros del Programa de Bonos, los cálculos proporcionados por la Compañía, al 31 de diciembre de 2016, indican lo siguiente:

1. Ratio de Cobertura de Flujos: 11.99 veces.
2. Ratio de Cobertura de Activos: 0.65 veces.
3. Ratio de cobertura de servicio de deuda: 25.58 veces (26.62 veces al 31 de marzo de 2017).
4. Ratio de apalancamiento: 0.97 veces (1.05 veces al 31 de marzo de 2017).
5. Ratio de endeudamiento: 0.98 veces (1.14 veces al 31 de marzo de 2017).

De esta manera y de acuerdo a lo informado por la Gerencia de la Compañía, hasta la fecha evaluada, el Emisor viene cumpliendo con todos los límites establecidos en el Programa de Bonos Corporativos.

© 2017 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, 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, consecencial 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.