



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## NORVIAL S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 05 de mayo de 2017

### Contacto:

(511) 616 0400

Bruno Merino

Analista

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

Manuel Gallardo

Analista

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

\*Para la definición de la categoría y la clasificación anterior remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017, de Norvial S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la clasificación de AA.pe otorgada a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Norvial S.A. (en adelante Norvial o el Concesionario).

La clasificación se sustenta en la estabilidad y predictibilidad de los ingresos por recaudación de peajes, la cual resulta de la característica de monopolio natural del Contrato de Concesión del tramo Ancón – Huacho – Pativilca de la carretera Panamericana Norte, al ser la única salida hacia el norte de Lima. En línea con lo anterior, los ingresos por recaudación de peajes alcanzan los S/126.03 millones al cierre de 2016, monto que aumenta 13.63% entre ejercicios. Consecuentemente, la tasa de crecimiento compuesta anual de la recaudación para el periodo de 2003 a 2016 se ubica en 10.29%. En relación al primer trimestre de 2017, se observa un menor flujo vehicular. Sin embargo el incremento en la tarifa por eje permite que la recaudación aumente 2.34%.

Aporta a la clasificación la satisfactoria operación y el mantenimiento de la Concesión por más de 14 años, la experiencia de los accionistas, Graña y Montero S.A.A. y JJC Contratistas Generales S.A., en la ejecución de proyectos de infraestructura y el grado de avance de la Segunda Etapa de la Concesión. De acuerdo a información proporcionada por el Concesionario, el avance de obra al 31 de marzo de 2017 fue de 91.06% aproximadamente. El saldo pendiente está relacionado principalmente a la construcción de los Pasos a Densivel de las Avenidas Centenario, Perú y San Martín, estructuras que tuvieron que ser modificadas como consecuencia de la dificultad de liberar predios. Cabe recordar que es obligación del Concedente

### Instrumento

### Clasificación\*

Bonos Corporativos

AA.pe

liberar los predios requeridos para la construcción de la Segunda Etapa. En la medida que se cumpla con el último cronograma aceptado por OSITRAN el 23 de marzo de 2017, la recepción de las obras se daría el 31 de julio de 2018.

Resulta positivo para la clasificación que la construcción de las obras contempladas en la Segunda Etapa no afectan el tránsito y, por ende, la recaudación de los peajes, preservando la estabilidad de los ingresos. Sin embargo, debe señalarse que la inversión en la Segunda Etapa no genera ingresos adicionales para el Concesionario.

Asimismo, la clasificación incorpora la estructura de garantías del Programa, las cuales incluyen la Hipoteca sobre la Concesión, el Fideicomiso de Flujos sobre los peajes recaudados, las Garantías Mobiliarias sobre las acciones del Concesionario, la Cesión de Derechos del Contrato de Construcción y el Convenio de Respaldo Financiero de los accionistas para cubrir potenciales sobrecostos y un eventual déficit de Capex por cambios normativos en la construcción de las obras de la Segunda Etapa de la Concesión. Cabe mencionar que la emisión de bonos se considera Endeudamiento Garantizado Permitido, de acuerdo a su definición en el Contrato de Concesión. Respecto a este último punto, el Concedente, previa opinión del Supervisor, deberá pagar a los Acreedores Permitidos un monto igual a la suma que Norvial adeuda a los bonistas conforme a los términos del Endeudamiento Garantizado Permitido en caso se dé la caducidad de la Concesión o la resolución del Contrato. Dicho pago es una obligación independiente y no está sujeta a condición o restricción alguna y deberá realizarse dentro de los 12 meses siguientes de declarada la resolución del Contrato o la caducidad de la

Concesión; sin embargo, el pago estará sujeto al presupuesto del Estado Peruano.

Por otro lado, limita a Norvial poder alcanzar una mayor clasificación el hecho que su política de dividendos permite repartir hasta el 100.00% de las utilidades de libre disposición siempre y cuando: (i) no se haya generado un Evento Sustancialmente Adverso (ESA) o una falta de fondos (esto sólo para el Periodo de Restricción); o (ii) que dicha repartición de dividendos resulte en un EDI o un ESA; o (iii) que dicha distribución resulte en un ratio de apalancamiento (deuda financiera / patrimonio neto) mayor a 4.00 veces. En línea con lo anterior, la repartición del 100.00% de las utilidades podría resultar en un alto nivel de apalancamiento contable, dado que el pasivo de Norvial recoge la emisión de bonos corporativos realizada por un monto de S/365.00 millones. Producto del desembolso del 100% de los fondos de la emisión de bonos corporativos, el ratio de deuda financiera sobre patrimonio se ubica en 1.96 veces al cierre de 2016, sobre el ratio de 1.50 veces registrado en el ejercicio anterior. Al cierre de marzo de 2017, el ratio disminuye a 1.82 veces. Por su parte, el ratio de deuda financiera sobre EBITDA aumenta de 3.51 a 4.68 veces entre el 2015 y 2016, finalmente ubicándose en 4.65 veces al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso.

Cabe señalar que la Concesionaria no cuenta con una política de capitalización de utilidades.

Respecto a los efectos del Fenómeno El Niño Costero (FEN), información proporcionada por el Concesionario muestra que no ha habido daños significativos a la infraestructura de la Concesión. En línea con lo estipulado en el Contrato de Concesión, Norvial cuenta con pólizas de seguro que cubren tanto las obras en curso como las obras terminadas. En cuanto a los efectos del FEN sobre el tráfico, información proporcionada por el Concesionario muestra una reducción de 16.93% en el número de ejes en el

mes de marzo de 2017 en relación al mismo mes del año anterior. Si bien los efectos del FEN conllevaron a un menor tráfico en la carretera en el mes de marzo de 2017, cabe señalar que el mes de marzo de 2016 considera el efecto de Semana Santa.

Resulta relevante mencionar que un grupo de empresas vinculadas a Graña y Montero S.A.A., accionista principal de Norvial, participaron en proyectos (tres concesiones y dos obras públicas contratadas con el Estado Peruano) junto con empresas del Grupo Odebrecht. Como es de conocimiento público, empresas del mencionado grupo están siendo investigadas en Perú. A raíz de lo anterior, Graña y Montero S.A.A. se encuentra realizando una investigación interna de los proyectos mencionados para determinar si los estados financieros de las empresas de Graña y Montero podrían tener algún impacto por las investigaciones a los proyectos en los cuales participó con el Grupo Odebrecht. Si bien Norvial no es una de las concesiones que están siendo investigadas, los Estados Financieros Auditados 2016 del Concesionario presentan una opinión calificada de los auditores dado que no se puede estimar un potencial impacto de la investigación, la cual no ha concluido, sobre la información financiera de este. La Gerencia del Concesionario señala que, de acuerdo a la información recibida del accionista mayoritario, el resultado de la ejecución de las investigaciones antes mencionadas no tendrá un impacto en los estados financieros de la Concesionaria.

Equilibrium seguirá la evolución de los resultados del Concesionario a fin de que su generación sea suficiente para cumplir con sus obligaciones y de los indicadores de endeudamiento a fin de que los mismos estén alineados con las clasificaciones de riesgo asignadas. Además, monitoreará el avance de obra a fin de que se cumplan los plazos establecidos.

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

- Mayor y sostenido crecimiento de la recaudación por peajes.
- Implementación de una política de capitalización de utilidades.

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

- Cambios a los contratos de las garantías que respaldan la emisión de bonos corporativos.
- Reducción del tránsito en la carretera que conlleve a una disminución relevante de los ingresos por peajes.
- Incumplimiento de resguardos financieros.
- Incremento en costos que impacten negativamente los resultados del Concesionario.
- Construcción de una autopista alterna que genere una reducción en el tráfico.
- Sustitución del operador o concesionario de la carretera que conlleve un deterioro de la operación.
- Restricción en acceso a líneas de crédito bancarias.

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

- Ninguna.

## MARCO DESCRIPTIVO

### El Concesionario: Norvial S.A.

El Concesionario se constituyó el 18 de octubre de 2002 con el único propósito de dedicarse a la gestión de la Concesión del tramo vial “Ancón – Huacho – Pativilca” de la carretera Panamericana Norte (Red Vial N° 5 o la Concesión) desde el 15 de enero del 2003 hasta el 15 enero de 2028.

Las actividades comprendidas dentro del Contrato de Concesión (el Contrato) son la construcción, rehabilitación, mejoramiento, administración, operación, explotación, prestación, conservación y mantenimiento del tramo vial. De igual manera, el Contrato incluye la prestación de todo tipo de servicios adicionales obligatorios y/u opcionales, previa autorización del Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (OSITRAN).

### La Concesión: Red Vial N° 5

La descripción de la Concesión se detalla en el Anexo IV.

#### *Cambios en normas técnicas*

Las obras comprendidas en la Segunda Etapa de la Concesión se iniciaron el 01 de abril de 2014. Dichas obras, al igual que las incluidas en la Primera Etapa, consideran un Expediente Técnico aprobado en el año 1999, el mismo que fue elaborado bajo las normas técnicas vigentes a esa fecha. No obstante lo anterior, con fecha 01 de febrero de 2013 la Dirección General de Caminos y Ferrocarriles, por medio de la Resolución Directoral N°031-2013-MTC/14, aprobó el “Manual de Diseño Geométrico de Carreteras DG2013”. Dicho documento modificó la norma para el diseño de carreteras y, entre otros puntos, incrementó el ancho de la calzada de los puentes, al incluir el carril auxiliar o de emergencia en las dos calzadas.

En tal sentido, el cambio normativo establece parámetros y condiciones distintas a las obligaciones asumidas por el Concesionario al momento de la firma del Contrato de Concesión, afectando el diseño previsto de las siguientes obras en el Expediente Técnico:

- i. Los puentes de los intercambios viales de Huaura, Medio Mundo, San Nicolás y Barranca.
- ii. Los puentes sobre los ríos Huaura, Supe y Pativilca.

Dado que el Contrato de Concesión inicialmente no contemplaba que el MTC pueda solicitar cambios al Expediente Técnico por cambios normativos, este presentó a OSITRAN el Proyecto de Adenda N°4 al Contrato de Concesión. Dicho documento solicitaba lo siguiente:

- i. Permitir que el Concedente, actuando a través del MTC, solicite cambios a las obras previstas en el Expediente Técnico bajo la figura de Obras Complementarias<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Son aquellas Obras Complementarias que el Concedente, con la opinión favorable del SUPERVISOR, considere indispensables para el cumplimiento del objeto de la Concesión y que no se encuentren contempladas por el Expediente Técnico.

- ii. Reconocer a Norvial los mayores costos que surjan como consecuencia de los cambios normativos.

En relación al punto (i), OSITRAN opinó que el mecanismo no debe ser el de considerar la modificación al diseño de los puentes e intercambios viales como Obras Complementarias sino que se deberá otorgar al MTC el derecho de solicitar cambios al Expediente Técnico por cambios normativos. Más aún, OSITRAN opinó que la figura de Obras Complementarias se refiere a aquellas que no se encuentran contempladas en el Expediente Técnico, situación que de acuerdo al Supervisor no es el presente caso debido a que los puentes e intercambios viales si fueron inicialmente previstos en dicho expediente.

Respecto al punto (ii), OSITRAN opinó que los mayores costos que podrían surgir por los cambios normativos deberán resolverse de conformidad con la cláusula de equilibrio económico-financiero contemplada en el Contrato de Concesión. En tal sentido, OSITRAN opinó que el cambio en las normas técnicas (anchos de calzadas) se considera un cambio en las Leyes Aplicables, haciendo la aplicación de la cláusula de equilibrio económico-financiero factible para el presente caso.

Producto de la opinión desfavorable de OSITRAN y con el objetivo de viabilizar la construcción de las obras afectadas por los cambios normativos, Norvial y el MTC iniciaron la etapa de “Trato Directo”, situación contemplada como mecanismo de solución de controversias en el Contrato de Concesión, y acordaron lo siguiente:

- i. Establecer el procedimiento, el mismo que deberá tener una opinión previa favorable de OSITRAN, para la aprobación de las modificaciones al diseño original que consta en el Expediente Técnico de los puentes sobre ríos y de los puentes de los intercambios viales afectados por el cambio de normas técnicas.
- ii. Ampliar el plazo para la ejecución de las obras referidas, siendo de 11 meses para el caso de los puentes de los intercambios viales y de 13 meses para los puentes sobre los ríos, plazo que comenzará a los 15 días de aprobadas las modificaciones al Expediente Técnico.

Respecto al punto (i), mediante Resolución Directoral N°562-2015-MTC/20 con fecha 03 de julio de 2015, el Concedente aprobó los Expedientes Técnicos Definitivos de Ingeniería de los puentes sobre los ríos Huaura, Supe y Pativilca. De acuerdo a lo manifestado por el Concesionario, las obras relacionadas a los puentes sobre los ríos se iniciaron el 17 de julio de 2015. El plazo acordado, como se indica en el punto (ii), para la construcción es de 13 meses desde el inicio de la misma. De acuerdo a lo manifestado por el Concesionario, este ya finalizó la construcción de los puentes afectados por el cambio en las normas técnicas.

En el caso de los puentes de los intercambios viales, mediante Resolución Directoral N°228-2016-MTC/20 con fecha 14 de abril de 2016, el MTC aprobó los expedientes técnicos actualizados para la ejecución de las obras rela-

cionadas a los puentes sobre intercambios viales (Huara, Medio Mundo, San Nicolás y Barranca), dándose inicio a las obras el 18 de abril del ejercicio en curso. En cuanto al plazo de construcción, este se acordó en 11 meses a partir del inicio de la ejecución de las obras relacionadas. De acuerdo a lo manifestado por el Concesionario, la construcción de los intercambios viales de Huara, Medio Mundo, San Nicolás y Barranca ha finalizado, con excepción de algunos ramales que representan el 1.5% de la Segunda Etapa.

El costo adicional generado por los cambios normativos a la estructura de los puentes sobre ríos e intercambios viales, el cual fue estimado en S/24.16 millones (incluido IGV), fue asumido por el Concesionario.

#### ***Falta de entrega de predios***

De acuerdo al Contrato de Concesión, el Concedente está obligado a entregar todos los bienes (incluyendo pero sin estar limitados a los terrenos, predios, unidades catastrales y demás inmuebles) necesarios para la construcción de obras al Concesionario libre de cargas y gravámenes, libre de personas u otros ocupantes, así como de cualquier otro tipo de afectación. A la fecha del presente informe está pendiente la entrega de:

- i. Un número indeterminado de predios que dificultan la ejecución de las obras de los pasos a desnivel de las avenidas Centenario, Perú y San Martín (equivalente al 5.23% de la obra).
- ii. Predios que afectan distintas obras de la Segunda Etapa.

#### ***Pasos a desnivel***

El diseño original previsto en el Expediente Técnico consideraba un número de predios que actualmente se encuentran ocupados por un alto número de viviendas y locales comerciales, dificultando su expropiación. Dado que la adquisición de los predios requeridos para la construcción de los pasos a desnivel resultaría en un alto costo social y económico, PROVIAS Nacional<sup>2</sup> recomendó que se busquen soluciones alternas que no afecten dichos predios.

En tal sentido, la Adenda N°4 al Contrato de Concesión, cuyo texto fue aprobado mediante la Resolución Ministerial N°740-2015 MTC/01 de fecha 18 de diciembre de 2015, le otorga el derecho al Concedente a solicitar modificaciones al Expediente Técnico ante la dificultad de liberar predios para la ejecución de las obras relacionadas a los pasos a desnivel. De acuerdo a dicha adenda, el costo presupuestado asciende a S/32.30 millones, el cual será asumido por el Concedente dada la opinión favorable de OSITRAN. En caso el costo del cambio en el expediente técnico de los pasos a desnivel resulte ser mayor a la cifra mencionada líneas atrás, la diferencia será de cargo del Concedente y en ningún caso dicha diferencia será asumida por el Concesionario. De igual manera, los mayores costos de supervisión y de la tasa de regulación, de ser el caso, así como los costos de elaboración de estudios gene-

<sup>2</sup> Proyecto Especial del MTC, creado mediante Decreto Supremo N° 033-2002-MTC del 12.07.2002. PROVIAS NACIONAL cuenta con autonomía técnica, administrativa y financiera. Asimismo, está encargado de la ejecución de proyectos de construcción, mejoramiento, rehabilitación y mantenimiento de la Red Vial Nacional.

rados por la solicitud de modificación al Expediente Técnico deberán ser asumidos por el Concedente. La Adenda N°4 indica, además, que las obras relacionadas a los pasos a desnivel deberán ser evaluadas en el marco del Sistema de Inversión Pública (SNIP).

Cabe señalar que mediante Acta de Acuerdo para la Elaboración de los Estudios Definitivos de Ingeniería para la Ejecución de los Pasos a Desnivel de las Avenidas Centenario, Perú y San Martín (en adelante los Estudios) firmada el 23 de marzo de 2016, el Concedente encarga al Concesionario la elaboración de los Estudios. Posteriormente, el 13 de enero de 2017, el Concesionario remitió al Concedente los Expedientes Técnicos de los Pasos a Desnivel de las Avenidas Centenario, Perú y San Martín, cuyos diseños conceptuales cuentan con conformidad del Supervisor y el Concedente. A la fecha, se encuentra en proceso de aprobación por parte del Concedente el Expediente Técnico de los Pasos a Desnivel de las Avenidas Centenario, Perú y San Martín.

#### ***Predios restantes***

Respecto a los predios restantes, estos afectan zonas específicas de la construcción (calzadas, intercambios viales, puentes, pasos a desnivel y empalmes) de la Segunda Etapa, dificultando en cierta medida la construcción de la Segunda Etapa. El Concesionario indica que su falta de entrega no afectaría el tránsito de la carretera.

#### **Grupo Económico**

##### ***Graña y Montero S.A.A.***

Constituida el 12 de agosto de 1996, Graña y Montero S.A.A. es la matriz del Grupo Graña y Montero (el Grupo), siendo su actividad principal efectuar inversiones en empresas afiliadas y subsidiarias. Asimismo, presta servicios de asesoría estratégica, financiera, gerencial y comercial a dichas empresas.

El Grupo es un conglomerado de empresas cuyas operaciones comprenden actividades en los segmentos de ingeniería y construcción, infraestructura (propiedad y operación de concesiones públicas), negocios inmobiliarios y servicios técnicos, entre otros.

##### ***JJC Contratistas Generales S.A.***

La empresa, perteneciente al Grupo JJC, se dedica al desarrollo de proyectos de ingeniería y construcción, donde destacan obras de minería, hidráulicas, hidroenergéticas, viales, de movimiento de tierras, edificación industrial, edificación urbana, hidrocarburos y montajes electromecánicos, entre otras.

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

El Accionariado, el Directorio y la Plana Gerencial de Norvial se presentan en el Anexo II. Cabe recordar que el Sr. Carlos Albinagorta Olórtgui fue Gerente General de Norvial hasta el 31 de octubre de 2016, fecha en la cual el Sr. Luis Fukunaga Mendoza, también director del Concesionario, asumió temporalmente las funciones (pero no el cargo) de Gerente General. Posteriormente, el sesión de Directorio de fecha 16 de enero de 2017, el Directorio acordó otorgarle las atribuciones y funciones del cargo de gerente general al señor Luis Fukunaga Mendoza.

## MARCO REGULATORIO DE LA CONCESIÓN

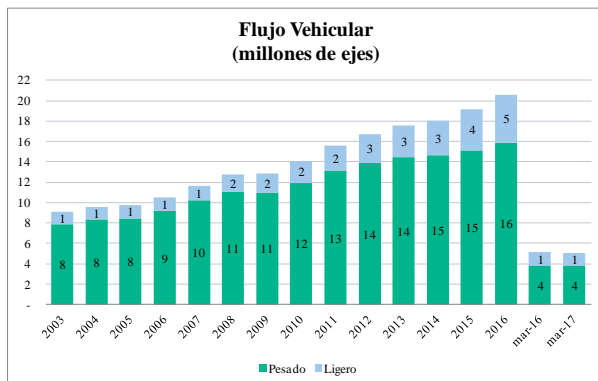
Para mayor información sobre los antecedentes y la explotación de la Concesión, la resolución del Contrato, el financiamiento del Proyecto y las garantías de la emisión de bonos corporativos, referirse al Anexo V del presente informe.

## PERIODO DE OPERACIÓN

### Desempeño Histórico de la Carretera

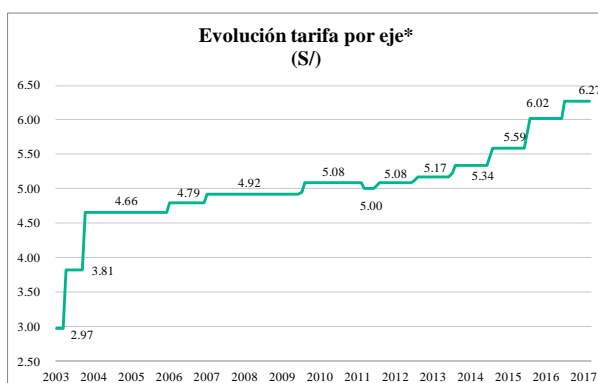
Tras la firma del Contrato de Concesión el 15 de enero de 2003, el Concesionario quedó facultado a exigir el cobro del peaje a los usuarios de la carretera.

El flujo vehicular presenta un crecimiento sostenido desde el inicio de la Concesión. Al cierre de 2016, el flujo vehicular ascendió a 20.53 millones de ejes, representando un incremento de 7.12% en relación al ejercicio anterior. En cuanto al primer trimestre de 2017, el flujo alcanzó los S/5.02 millones, disminuyendo 1.85% en relación al mismo periodo de 2016 debido a la incidencia del FEN. Adicionalmente, el mes de marzo de 2016 considera el efecto del mayor tráfico por Semana Santa.



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

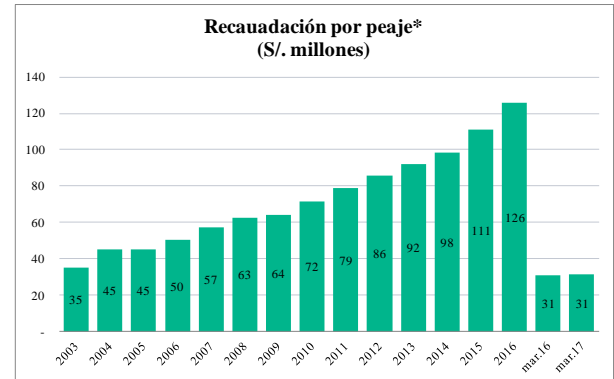
En relación a la tarifa por eje, esta presenta un incremento sostenido desde el inicio de la Concesión. A la fecha de análisis, la tarifa se ubica en S/6.27 sin IGV por eje, habiéndose modificado en julio de 2016 desde S/6.02 sin IGV por eje.



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

\*Tarifa no incluye IGV

Durante el año 2016, la recaudación por peaje (sin considerar el IGV) alcanzó los S/126.04 millones, cifra 13.46% superior a la registrada al cierre del ejercicio anterior. Por su parte, el primer trimestre de 2017 registró una recaudación de S/31.50 millones, lo cual representa un incremento de 2.30% respecto a similar periodo del año 2016.



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

\*No incluye IGV ni pagos realizados por adelantado por la venta de vales prepago

### Contratos de Operación y Mantenimiento

Para realizar las actividades de operación de la infraestructura vial e instalaciones del tramo Ancón – Huacho – Pativilca y las labores de mantenimiento de la misma, el Concesionario firmó contratos con las siguientes empresas:

#### Concar S.A.

Constituida en el año 1994, Concar es una empresa perteneciente al Grupo Graña y Montero S.A.A. dedicada a la operación, conservación y gestión de infraestructura. El Concesionario y Concar firmaron un contrato de operación y mantenimiento rutinario el 15 de enero de 2003. De esta manera, Concar es la encargada de realizar las siguientes actividades:

- i. Realizar el mantenimiento rutinario del tramo vial.
- ii. Conservar y mantener la infraestructura vial de la carretera.
- iii. Recaudar el peaje, incluyendo el IGV y cualquier otro aporte de ley a través de las estaciones de peaje.
- iv. Responder por los actos, omisiones y/o negligencia de su personal o de los contratistas que decida contratar.
- v. Proporcionar informes y/o información relacionada al desarrollo de la operación de la carretera al Concesionario.
- vi. Contar con las debidas autorizaciones y derechos.

Mediante el contrato en mención y su adenda firmada el 29 de abril de 2005, Concar operará la carretera de la Concesión por un plazo de 15 años renovables automáticamente por periodos de 5 años.

#### Consorcio Manperan

Consorcio integrado por Concar S.A. y JJC Contratistas Generales S.A. para la realización de los trabajos de mantenimiento periódico de la infraestructura vial del tramo Ancón – Huacho – Pativilca de acuerdo a las especifica-

ciones técnicas indicadas en los Anexos I y II del Contrato de Concesión. El plazo de vigencia de contrato de mantenimiento periódico suscrito entre el Concesionario y Manperan se inició el 01 de octubre de 2014 y estará vigente hasta la finalización del plazo de vigencia de la Concesión, es decir, hasta el 15 de enero de 2028.

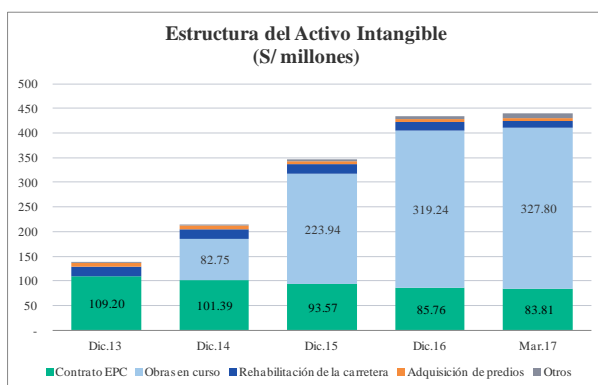
## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Liquidez

Al cierre de 2016, los activos de Norvial equivalen a S/575.29 millones, aumentando 36.68% respecto al ejercicio anterior. Destaca el incremento de 24.92% del activo intangible hasta los S/434.31 millones dado el avance de obra de la Segunda Etapa de la Concesión. Además, el saldo de efectivo y equivalente aumenta de manera importante desde S/38.28 millones a S/95.42 millones durante el ejercicio analizado como consecuencia del mayor saldo de efectivo depositado en las cuentas del Fideicomiso (S/31.57 millones y S/86.01 millones al cierre de 2015 y 2016, respectivamente) que respaldan las emisiones de bonos corporativos.

En relación al primer trimestre de 2017, los activos crecen en menor magnitud, +3.36% hasta los S/594.64 millones. Lo anterior resulta de un mayor saldo de cuentas por cobrar corrientes a empresas relacionadas (Consortio Manperan y el Consorcio Huacho-Pativilca), además del incremento en el intangible, específicamente obras en curso.

En relación a la estructura del activo, la participación del activo intangible disminuye desde 82.60% a 75.49% durante el ejercicio de 2016. Por su parte, la participación del efectivo y equivalentes aumenta desde 9.09% a 16.59% entre el cierre de 2015 y 2016. A marzo de 2017, el intangible representa el 74.05% del activo, mientras el efectivo el 16.10%. Cabe recordar que en el activo intangible se reconocen los ingresos por la construcción de obras de la Primera y Segunda Etapa de la Concesión.



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

Como se muestra en el gráfico anterior, el intangible responde principalmente a las Obras en Curso, relacionadas a la Segunda Etapa de la Concesión. En segundo lugar se ubica el Contrato EPC, el mismo que comprende las obras realizadas en la Primera Etapa de la Concesión. Una vez que se finalice la construcción de la segunda calzada, las

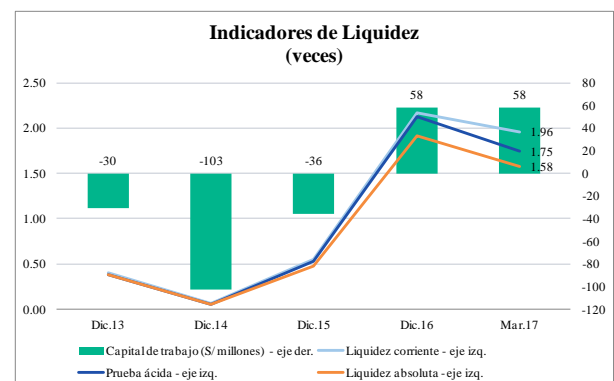
Obras en Curso se reclasificarán y formarán parte del Contrato EPC. Cabe mencionar que el intangible se amortizará en su totalidad siguiendo el método de línea recta desde la fecha en que se inició el cobro del peaje, o desde la fecha de su reconocimiento, durante el plazo de la Concesión.

De acuerdo a lo manifestado por el Concesionario, el avance de ejecución de obra al 31 de marzo de 2017 fue de 91.06% aproximadamente (90.5% aproximadamente al 31 de diciembre de 2016). El Calendario de Ejecución de Obras proporcionado por Norvial indica que la fecha estimada para finalizar las obras es 31 de julio de 2018. Sin embargo, existe la posibilidad que se retrase dicha fecha en la medida que demore la entrega de los predios necesarios para finalizar la construcción de las obras contempladas en la Segunda Etapa. Como se mencionó anteriormente, la entrega de predios es responsabilidad del Concedente y no afecta el flujo vehicular, por lo tanto no afecta los ingresos.

Respecto al saldo de efectivo y equivalente, el incremento durante el año 2016 se debe a que en julio de ese ejercicio se realizó el desembolso del segundo pago diferido de la Segunda Emisión de bonos corporativos. Dicho saldo no ha podido disminuir en línea con lo esperado como consecuencia de la demora en la entrega de los predios requeridos para continuar con la construcción de la Segunda Etapa. Asimismo, por la demora en la construcción de los Pasos a Densivel de las Avenidas Centenario, Perú y San Martín dado el cambio en su diseño a solicitud del Concedente.

Cabe señalar que el activo corriente al cierre de 2016 recoge cuentas por cobrar comerciales por S/10.51 millones (S/10.32 millones a marzo de 2017) relacionadas a obras complementarias.

En relación a los indicadores de liquidez, estos presentan una mejora entre el cierre de 2015 y 2016 como consecuencia de la mayor posición en efectivo, por los motivos explicados líneas atrás, y el menor saldo de deuda corriente, tras la cancelación de la Línea Revolvente con el BCP. En cuanto al primer trimestre, los ratios de liquidez se ajustan como consecuencia del mayor saldo de cuentas por pagar a partes relacionadas; sin embargo, los tres indicadores se mantienen en terreno positivo por el nivel de efectivo que se registra. Como se muestra a continuación, tanto al cierre de 2016 como a marzo de 2017, Norvial presenta capital de trabajo positivo.



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

### Estructura Financiera y Solvencia

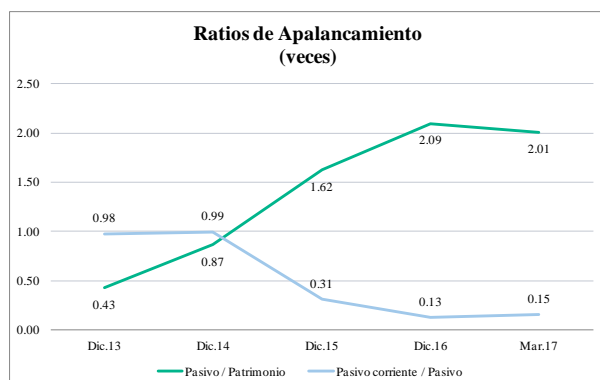
Los pasivos de Norvial crecen 49.58% durante el año 2016, ubicándose en S/389.38 millones, como consecuencia del incremento en el saldo de obligaciones financieras desde S/241.65 millones a S/363.68 millones entre ejercicios. Debe señalarse que en enero de 2016 se realizó el primer pago diferido de la Segunda Emisión de bonos y en julio de 2016 se realizó el segundo pago diferido de dicha emisión. El segundo pago diferido se utilizó para cancelar la Línea Revolvente con el BCP utilizada hasta julio del año 2016, motivo por el cual Norvial no presenta otros pasivos financieros corrientes, con excepción de la parte corriente de los bonos corporativos. El saldo remanente del segundo pago diferido se mantiene en las cuentas del Fideicomiso.

En cuanto al primer trimestre de 2017, los pasivos crecen 1.92% a S/396.84 millones, principalmente por el aumento en las cuentas por pagar a relacionadas, al Consorcio Huacho-Pativilca por la construcción de la Segunda Etapa y al Consorcio Manperan por mantenimiento periódico.

Respecto a la Primera Emisión de bonos, en julio de 2016 se cumplió el periodo de gracia (1 año) de dicha emisión. Consecuentemente, el pasivo corriente al cierre de 2016 y marzo de 2017, específicamente la línea de Bonos, recoge principalmente el capital de la Primera Emisión a amortizarse en los próximos 12 meses.

En relación al patrimonio, este crece 15.77% durante el año 2016 hasta los S/185.91 millones debido a la utilidad neta generada durante dicho ejercicio (S/47.32 millones). En julio y diciembre de 2016 se repartieron dividendos por S/10.00 millones y S/12.00 millones, respectivamente. Cabe mencionar que la política de repartición de dividendos de Norvial permite distribuir hasta el 100.00% de las utilidades de libre disponibilidad, siempre y cuando se haya cumplido con las obligaciones pertinentes de los contratos de financiamiento y normativa aplicable.

Durante el primer trimestre del año en curso, el patrimonio crece 6.40% a S/197.80 millones dado que este incorpora el resultado neto obtenido hasta el cierre de marzo de 2017.

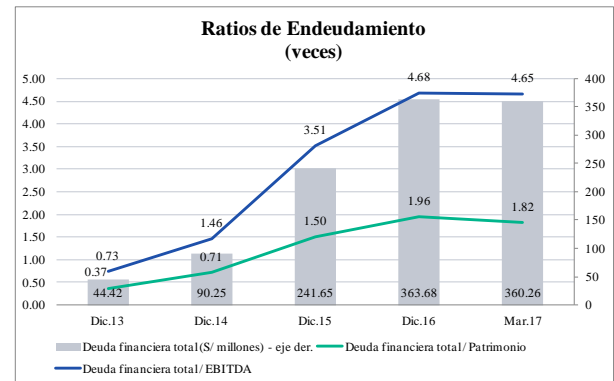


Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

Producto del incremento del saldo de la deuda financiera obtenida para financiar la construcción de la Segunda Etapa, el ratio de pasivo sobre patrimonio aumenta de 1.62 a 2.09 veces entre el cierre de 2015 y 2016. Posteriormente,

el ratio disminuye a 2.01 veces al cierre de marzo de 2017 dado el crecimiento del patrimonio.

Debe señalarse que tras la cancelación del Préstamo Puente que se registraba al cierre de 2014 y la Línea Revolvente que se registraba al cierre de 2015 mediante la emisión de bonos corporativos de largo plazo, el pasivo no corriente disminuye su participación respecto al pasivo total.



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

Como consecuencia del mayor saldo de obligaciones financieras tras el desembolso del primer y segundo pago diferido de la Segunda Emisión de bonos corporativos, el ratio de deuda financiera sobre patrimonio y deuda financiera sobre EBITDA aumentan entre el cierre de 2015 y 2016, como se muestra en el gráfico anterior. El ratio se mantiene estable entre el cierre de 2016 y el primer trimestre de 2017.

Dado que en octubre de 2016 se inició la amortización de la Primera Emisión, se esperaría que el ratio de deuda financiera sobre EBITDA se reduzca, en la medida que la generación del Concesionario se mantenga. En cuanto al ratio de deuda financiera sobre patrimonio, el Contrato Marco permite que este ratio alcance el nivel de 4.00 veces para poder repartir dividendos.

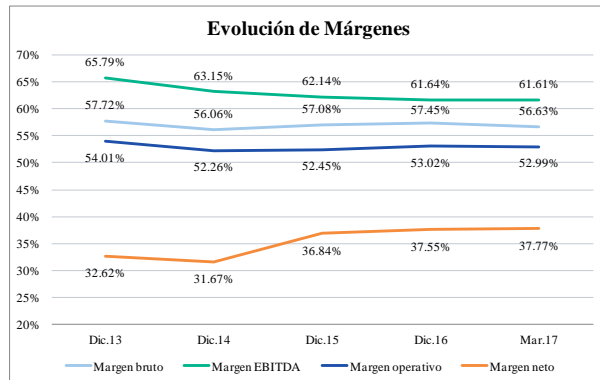
### Generación y Rentabilidad

Al cierre de 2016, los ingresos por recaudación de peajes alcanzan los S/126.03 millones, cifra 13.63% superior a la recaudada durante el ejercicio anterior dado el mayor tráfico vehicular, así como por el incremento de la tarifa en julio de 2016. Por su parte, el costo por la prestación del servicio crece 11.12% hasta los S/50.87 millones, monto que recoge el costo de mantenimiento periódico (S/20.46 millones), el costo de operación (S/11.25 millones), la amortización del intangible (S/10.68 millones), la retribución al MTC - Fondo Vial (S/6.9 millones) y el Aporte por Regulación a OSITRAN (S/1.36 millones), entre otros. Debe señalarse que una vez que se realice la recepción (finalización) de las obras de la Segunda Etapa, se esperaría un incremento en el gasto por amortización del intangible.

Respecto a los ingresos por la construcción de la segunda calzada al cierre de 2016, los mismos disminuyen 45.37% hasta los S/72.75 millones. En la misma línea, el costo asociado cae 45.37% hasta los S/72.03 millones. El comportamiento de ambas partidas se debe a que la construcción de las obras comprendidas en la Segunda Etapa está

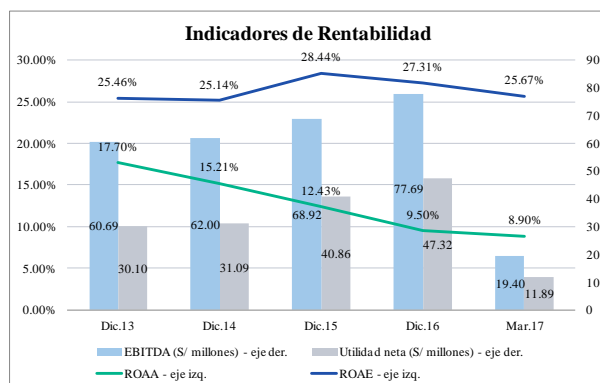
finalizando, además del retraso en la construcción de ciertas estructuras tales como los Pasos a Desnivel antes mencionados.

El dinamismo de los ingresos por recaudación de peajes permite que la utilidad bruta aumente 14.37% a S/72.40 millones durante el año 2016 y que la utilidad operativa crezca 14.88% a S/66.82 millones. En términos relativos, el Concesionario registra márgenes estables, como se muestra a continuación:



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

Resulta relevante mencionar que Norvial registra una baja carga financiera a nivel de resultados, totalizando S/3.82 millones al cierre de 2016. Sin embargo, lo anterior se debe al tratamiento contable que se da a los intereses generados por las obligaciones financieras utilizadas para la construcción de la Segunda Etapa (Línea Revolvente y bonos corporativos); los mismos se capitalizan como parte del intangible hasta la recepción de las obras de la Segunda Etapa. En tal sentido, una vez que la recepción de las obras se dé, se esperaría un mayor gasto financiero a nivel del Estado de Resultados. De acuerdo a información adicional proporcionada por el Concesionario, el costo financiero capitalizado durante el año 2016 alcanza los S/22.54 millones.



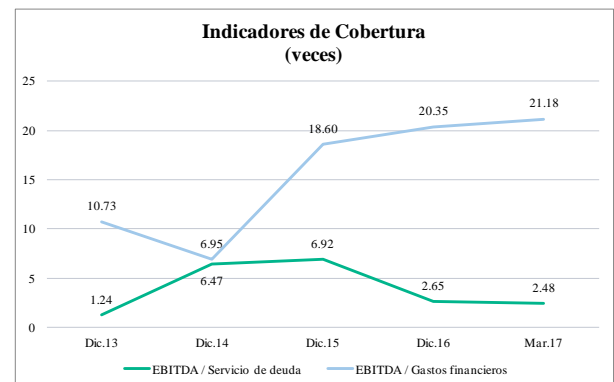
Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

A nivel de utilidad neta, la misma crece 15.81% a S/47.32 millones al cierre de 2016, como consecuencia de la mayor recaudación por peajes. Sin embargo, la rentabilidad para el nivel promedio de activos (ROAA) continúa con su tendencia a la baja dado el mayor avance de las obras de la Segunda Etapa, pasando de 12.43% a 9.50% entre los dos

últimos ejercicios. Por su parte, la rentabilidad para el nivel promedio del patrimonio (ROAE) disminuye ligeramente de 28.44% a 27.31% durante el mismo periodo dado el mayor patrimonio del Concesionario.

En cuanto al primer trimestre de 2017, Norvial registra una utilidad neta de S/11.90 millones, 1.52% por encima de la cifra presentada al cierre del mismo periodo del año anterior. Se observa que la recaudación por peajes aumenta 2.34%. En tal sentido, el menor tráfico vehicular fue compensado con la mayor tarifa cobrada por eje. Debe señalarse que los costos de los servicios prestados presentaron un mayor dinamismo en comparación a los ingresos; sin embargo, la reducción del gasto administrativo y financiero permitió que la utilidad neta aumente. El costo financiero capitalizado durante el primer trimestre de 2017 fue de S/6.47 millones.

En relación a la generación, el EBITDA al cierre de 2016 se ubica en S/77.69 millones, creciendo 12.72% interanualmente como consecuencia de la mayor recaudación de peajes. Dicha generación permite cubrir los gastos financieros registrados en el Estado de Resultados en 20.35 veces a la fecha de corte (18.60 veces al cierre de 2015). Al primer trimestre de 2017, el EBITDA fue de S/19.41 millones (-1.48% respecto al mismo periodo del año anterior) y el indicador de cobertura de gastos financieros (anualizados) se ubicó en 21.18 veces. No obstante, como se señaló anteriormente, en la medida que se dé la recepción de las obras de la Segunda Etapa, se esperaría un mayor gasto financiero a nivel de resultados y, por lo tanto, un ajuste en el indicador de cobertura mencionado.



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la cobertura que brinda el EBITDA al servicio de deuda, esta se ajusta de 6.92 a 2.65 veces entre el año 2015 y 2016 debido a que en octubre del año 2016 se inició la amortización de la Primera Emisión de bonos corporativos. Consecuentemente, el servicio de deuda recoge el capital de la Primera Emisión a amortizarse durante los próximos 12 meses. Al primer trimestre de 2017 el indicador disminuye a 2.48 veces. Debe señalarse igualmente que en la medida que se deje de capitalizar los intereses de los bonos corporativos y se reconozcan directamente en el Estado de Resultados, se esperaría un mayor ajuste en el indicador de cobertura de EBITDA sobre servicio de deuda.



**NORVIAL S.A.****Estado de Situación Financiera**

(S/ miles)

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalente de efectivo	19,128	5,500	38,276	53,510	95,418	95,763
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	3,530	5,310	10,513	10,319
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	296	-	-	-	-	11,771
Otras cuentas por cobrar	7	26	743	2,202	950	744
Gastos contratados por anticipado	546	566	618	523	-	-
Costo diferido	-	346	346	-	957	551
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>19,977</b>	<b>6,438</b>	<b>43,513</b>	<b>61,545</b>	<b>107,838</b>	<b>119,148</b>
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	408	408	408	408	408
Otras cuentas por cobrar	-	3,826	15,454	18,210	16,604	15,033
Gastos contratados por anticipado	-	2,416	6,763	10,893	12,236	15,583
Mobiliario y equipo	2,937	839	620	584	432	391
Activos intangibles	145,091	214,155	347,680	375,772	434,305	440,355
Activos por impuestos diferidos	4,200	4,254	2,656	2,164	-	-
Costo diferido	-	4,157	3,811	3,724	3,465	3,724
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>152,228</b>	<b>230,055</b>	<b>377,392</b>	<b>411,755</b>	<b>467,450</b>	<b>475,493</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>172,205</b>	<b>236,493</b>	<b>420,905</b>	<b>473,300</b>	<b>575,288</b>	<b>594,641</b>
<b>PASIVOS</b>						
Otros pasivos financieros	43,209	89,615	55,428	2,480	-	-
Bonos	-	-	5,537	11,210	25,541	27,600
Cuentas por pagar comerciales	268	691	833	519	672	927
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,156	17,608	16,684	10,687	14,423	23,184
Otras cuentas por pagar	1,883	1,219	1,152	886	9,086	9,002
Otras provisiones	3,846	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>50,362</b>	<b>109,133</b>	<b>79,634</b>	<b>25,782</b>	<b>49,722</b>	<b>60,714</b>
Otros pasivos financieros	1,207	634	180,686	275,216	338,143	332,660
Préstamos a largo plazo	1,207	634	-	-	-	-
Bonos a largo plazo	-	-	180,686	275,216	338,143	332,660
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	-	-	1,518	3,467
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,207</b>	<b>634</b>	<b>180,686</b>	<b>275,216</b>	<b>339,661</b>	<b>336,127</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>51,569</b>	<b>109,767</b>	<b>260,320</b>	<b>300,998</b>	<b>389,383</b>	<b>396,841</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital social	55,136	55,136	55,136	55,136	55,136	55,136
Otras reservas	11,027	11,027	11,027	11,027	11,027	11,027
Resultados acumulados	24,377	29,473	53,563	94,422	72,422	119,742
Resultado del ejercicio	30,096	31,090	40,859	11,717	47,320	11,895
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>120,636</b>	<b>126,726</b>	<b>160,585</b>	<b>172,302</b>	<b>185,905</b>	<b>197,801</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>172,205</b>	<b>236,493</b>	<b>420,905</b>	<b>473,300</b>	<b>575,288</b>	<b>594,641</b>

**Estado de Resultados Integrales**

(S/ miles)

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Recaudación de peajes	92,252	98,178	110,909	30,777	126,025	31,496
Ingresos por construcción segunda calzada	-	79,992	133,167	25,677	72,754	2,087
Ingreso por obras complementarias	-	-	2,155	2,997	17,479	58
<b>Ingresos brutos</b>	<b>92,252</b>	<b>178,170</b>	<b>246,231</b>	<b>59,451</b>	<b>216,258</b>	<b>33,641</b>
Total costo de los servicios	(39,000)	(123,134)	(182,927)	(41,251)	(143,856)	(15,805)
Costo de los servicios	(37,040)	(41,784)	(45,781)	(12,363)	(50,873)	(12,747)
Costos por construcción segunda calzada	-	(79,183)	(131,848)	(25,423)	(72,034)	(2,066)
Otros costos de operación	(1,960)	(2,167)	(2,407)	(741)	(3,138)	(710)
Costo por obras complementarias	-	-	(2,891)	(2,724)	(17,811)	(282)
<b>Resultado bruto</b>	<b>53,252</b>	<b>55,036</b>	<b>63,304</b>	<b>18,200</b>	<b>72,402</b>	<b>17,836</b>
Gastos administrativos	(3,495)	(3,729)	(5,137)	(1,222)	(5,707)	(1,156)
Otros ingresos y gastos	64	2	-	-	125	10
<b>Resultado operativo</b>	<b>49,821</b>	<b>51,309</b>	<b>58,167</b>	<b>16,978</b>	<b>66,820</b>	<b>16,691</b>
Gastos financieros	(5,657)	(8,922)	(3,705)	(1,021)	(3,818)	(857)
Ingresos financieros	368	110	186	150	686	197
Diferencia por tipo de cambio	(4,191)	(499)	(178)	(184)	(106)	(53)
<b>Resultado antes del impuesto a la renta</b>	<b>40,341</b>	<b>41,998</b>	<b>54,470</b>	<b>15,923</b>	<b>63,582</b>	<b>15,977</b>
Impuesto a la renta	(10,245)	(10,908)	(13,611)	(4,206)	(16,262)	(4,082)
<b>Resultados integrales</b>	<b>30,096</b>	<b>31,090</b>	<b>40,859</b>	<b>11,717</b>	<b>47,320</b>	<b>11,895</b>

**NORVIAL S.A.****Principales Indicadores**

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.43	0.87	1.62	1.75	2.09	2.01
Pasivo / Activo	0.30	0.46	0.62	0.64	0.68	0.67
Deuda financiera total / Pasivo	0.86	0.82	0.93	0.96	0.93	0.91
Deuda financiera total / Patrimonio	0.37	0.71	1.50	1.68	1.96	1.82
Pasivo corriente / Pasivo	0.98	0.99	0.31	0.09	0.13	0.15
Deuda financiera total / EBITDA*	0.73	1.46	3.51	3.98	4.68	4.65
<b>Liquidez</b>						
Liquidez corriente	0.40	0.06	0.55	2.39	2.17	1.96
Prueba ácida	0.38	0.05	0.52	2.28	2.13	1.75
Liquidez absoluta	0.38	0.05	0.48	2.08	1.92	1.58
Capital de trabajo (S/ miles)	-30,385	-102,695	-36,121	35,763	58,116	58,434
<b>Gestión</b>						
Gastos operativos / Ingresos	3.79%	3.80%	4.63%	3.97%	4.53%	3.67%
Gastos financieros / Ingresos	6.13%	9.09%	3.34%	3.32%	3.03%	2.72%
<b>Generación y Rentabilidad</b>						
Margen bruto	57.72%	56.06%	57.08%	59.14%	57.45%	56.63%
Margen EBITDA	65.79%	63.15%	62.14%	64.00%	61.64%	61.61%
Margen operativo	54.01%	52.26%	52.45%	55.16%	53.02%	52.99%
Margen neto	32.62%	31.67%	36.84%	38.07%	37.55%	37.77%
ROAE*	25.46%	25.14%	28.44%	28.30%	27.31%	25.67%
ROAA*	17.70%	15.21%	12.43%	11.72%	9.50%	8.90%
EBITDA (S/ miles)	60,688	62,000	68,920	19,697	77,685	19,405
EBITDA anualizado (S/ miles)	60,688	62,000	68,920	72,630	77,685	77,393
FCO (S/ miles)	37,124	-30,220	-111,834	-31,613	-42,051	3,750
FCO anualizado (S/ miles)	37,124	-30,220	-111,834	-118,742	-42,051	-6,688
Gastos financieros (S/ miles)	5,657	8,922	3,705	1,021	3,818	857
Gastos financieros anualizados (S/ miles)	5,657	8,922	3,705	3,805	3,818	3,654
<b>Coberturas</b>						
EBITDA / Gastos financieros*	10.73	6.95	18.60	19.09	20.35	21.18
EBITDA / Servicio de deuda*	1.24	6.47	6.92	4.68	2.65	2.48
FCO / Gastos financieros*	6.56	-3.39	-30.18	-31.21	-11.01	-1.83
FCO / Servicio de deuda*	5.92	-3.15	-11.22	-7.65	-1.43	-0.21
FCSD / Servicio de deuda*	-	-	5.00	3.74	3.03	1.86

\*anualizados

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – NORVIAL**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial (hasta por S/80.00 millones)	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.
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial (hasta por S/285.00 millones)	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 del 07 de diciembre de 2016

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

**ANEXO II**  
**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – NORVIAL**

**Accionistas al 31.03.2017**

Accionistas	Participación
Graña y Montero S.A.A.	67.00%
JJC Contratistas Generales S.A.	33.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 31.03.2017**

Directorio	
Gonzalo Ferraro Rey	Presidente
Gonzalo Buse Ayulo	Director
Carlos Garmendía Fossa	Director
Antonio Cueto Saco	Director
Luis Fukunaga Mendoza	Director
Juan Portaro Camet	Director
Fernando Cerdeña Stromsdorfer	Director Alterno
Fernando Camet Piccone	Director Alterno
Mónica Miloslavich Hart	Director Alterno

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 31.03.2017**

Plana Gerencial	
Luis Fukunaga Mendoza	Gerente General
Augusto Gamarra Estrella	Gerente Técnico
Santiago Abanto Aguilar	Jefe de Administración y Finanzas

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO III  
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – NORVIAL S.A.**

**Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial S.A.**

En Junta General de Accionistas del 12 de setiembre de 2014, se aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos Norvial hasta por un monto máximo de emisión de S/380.00 millones o su equivalente en Dólares de los Estados Unidos de América por un plazo de 6 años, prorrogable en tanto sea permitido por las Normas Aplicables. Los bonos son considerados Obligaciones Garantizadas, incondicionadas y no subordinadas del Concesionario, cuyo pago será a prorrata.

Las principales características de las dos emisiones del Primer Programa se detallan a continuación:

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto Colocado	S/80.00 millones	S/285.00 millones
Moneda		Soles
Plazo	5 años	11 años 6 meses
Pagos diferidos	Fondeado 100% en fecha de emisión	Fecha de emisión: - S/105.02 MM Pagos diferidos: - Ene.16: S/100.01 MM - Jul.16:79.97 MM
Tasa	6.750%	8.375%
Fecha de Emisión		22 de julio de 2015
Vencimiento	Julio 2020	Enero 2027
Periodo de gracia	1 año	5 años
Amortización	Trimestral, desde Octubre 2016	Trimestral, desde Octubre 2020
Resguardos		Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda
Garantías	Hipoteca sobre la Concesión, el Fideicomiso de Flujos, Garantías Mobiliarias sobre las acciones del Concesionario, Cesión de Derechos del Contrato de Construcción, Convenio de Respaldo Financiero, Endeudamiento Garantizado Permitido	

Como parte del presente programa, el Concesionario tiene como responsabilidad cumplir trimestralmente con mantener un ratio de cobertura de servicio de Deuda (Flujo de Caja de Servicio de Deuda / Servicio de Deuda) no menor a 1.30 veces. Al 31 de diciembre de 2016 dicho ratio se situó en 3.03 veces y al 31 de marzo de 2017 en 1.86 veces, cumpliendo con lo requerido en el Contrato Marco de Emisión. Sin embargo, debe señalarse que se esperaría un ajuste en este indicador en la medida que se dé la recepción de las obras de la Segunda Etapa dado que se reconocería un mayor gasto financiero a nivel del Estado de Resultados.

Adicionalmente, el Concesionario no podrá pagar intereses o principal de cualquier deuda subordinada o distribuir dividendos o cualquier otra forma de distribución a los Accionistas, incluyendo pero sin limitarse a reducciones de capital, hasta que no se produzca la conclusión del Periodo de Restricción<sup>3</sup> salvo que:

- No se haya producido un Evento de Incumplimiento, un Efecto Sustancialmente Adverso o Evento de Falta de Fondos
- Dicho pago o distribución no genere un Evento de Incumplimiento o Efecto Sustancialmente Adverso
- El Ratio de apalancamiento (deuda financiera / Patrimonio) proforma de Norvial, calculado sobre los últimos estados financieros trimestrales presentados y considerando dicho pago o distribución, sea menor a 4.00 veces.

Una vez concluido el Periodo de Restricción, se aplicarán los mismos condicionantes a excepción del evento de falta de fondos, ya que éste no será aplicable.

Al 31 de diciembre de 2016 el ratio de apalancamiento mencionado se situó en 1.96 veces y al 31 de marzo de 2017 en 1.82 veces (1.50 veces al 31 de diciembre de 2015).

<sup>3</sup> De acuerdo al Contrato Marco de Emisión, es el periodo en el cual el Ingeniero Independiente certifique que el Concesionario ha ejecutado el íntegro de las obras de la Segunda Etapa conforme al expediente técnico y sus modificaciones en caso las hubieran, tras el pago de las obligaciones relacionadas a la Línea Revolvente.

## ANEXO IV LA CONCESIÓN - RED VIAL N° 5

La Concesión, ubicada en el norte del departamento de Lima, abarca el tramo de Ancón – Huacho – Pativilca (182.7 km) e incluye:

- El serpentín de Pasamayo (22.4 km)<sup>4</sup>
- La autopista Ancón – Huacho (103.0 km)<sup>5</sup>
- La carretera Huacho – Pativilca (57.3 km)<sup>6</sup>

Además, el tramo Huacho – Pativilca reemplaza al antiguo tramo que pasaba a través de Huacho, Huaura, Supe, Barranca y Pativilca, mejorando la seguridad y disminuyendo el tiempo de viaje.



Fuente: MTC

La Red Vial N° 5 fue otorgada en concesión por el Estado de la República del Perú (el Concedente), actuando a través del Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC), al consorcio vial Norvial, integrado por Graña y Montero S.A.A. y JJC Contratistas Generales S.A., y comprende la ejecución de las obras en dos etapas.

### Primera Etapa

Luego de firmado el Contrato de Concesión el 15 de enero de 2003, se dio inicio a la construcción de las obras correspondientes a la Primera Etapa del proyecto, las cuales incluyeron:

- i. La construcción del evitamiento Huacho – Primavera (Tramo 1, Calzada Oeste) y desvío Ambar – Pativilca (Tramo 3, Calzada Este), construyéndose una sola calzada en dos sentidos
- ii. El reforzamiento de la calzada existente entre Primavera y el desvío Ambar a nivel de acabado
- iii. Los intercambios viales Huacho y Pativilca
- iv. Los empalmes necesarios con las vías existentes
- v. Las calzadas de los puentes Huaura y Pativilca
- vi. Reforzamiento del puente Supe

Luego de la finalización de dichas obras en mayo de 2008, el MTC, tras la firma de la Adenda N°3 al Contrato de Concesión<sup>7</sup>, solicitó la construcción de las siguientes Obras Complementarias:

<sup>4</sup> Km 44 a Km 66.4 de la Panamericana Norte

<sup>5</sup> Km 44 a Km 147 de la Panamericana Norte

<sup>6</sup> Km 147 a Km 204.3 de la Panamericana Norte

<sup>7</sup> La Adenda 3, firmada el 13 de agosto de 2008, estableció que el Concedente (MTC) podrá encargar directamente a la Compañía la ejecución de obras complementarias y/o nuevas para mejorar aspectos de seguridad vial, o que se ejecuten como solución al acceso y libre tránsito de los usuarios de las localidades afectadas por la construcción de la nueva autopista.

- i. Empalme Huacho – Ramal 5.
- ii. Rampas de ingreso y salida urbanización Los Cipreses.
- iii. Vuelta en U en la salida norte de Huacho.
- iv. Rampas de ingreso y salida (N° 1 y 2) Asentamiento Humano Los Pinos.
- v. Cuatro intersecciones con semáforos.
- vi. Cuatro pasos peatonales subterráneos: C.A. El Milagro, C.A. Irene Salvador, C.A. Independencia, C.A. El Carmen.

### Segunda Etapa

De acuerdo al Contrato de Concesión, las obras de la Segunda Etapa debían iniciarse 11 años después de la puesta en servicio de la totalidad de las obras correspondientes a la Primera Etapa, o cuando se verifique que por cuatro años consecutivos el promedio anual de ejes cobrables, medidos en la estación de Paraíso (Huacho), sea igual o superior a 6.50 millones, lo que ocurra primero.

Tras cumplir con el requerimiento de promedio de ejes cobrables, se procedió a determinar la fecha de inicio de la Segunda Etapa. Para esto, según la interpretación del Contrato de Concesión por el MTC y el Concesionario, la construcción debía iniciarse en el año 2015; por otro lado, OSITRAN (el Supervisor) indicaba que debía ser en el año 2014. Consecuentemente, la controversia se trasladó a la Cámara de Comercio de Lima, donde se resolvió en contra del Concesionario, obligando a este último a iniciar las obras el 01 de abril de 2014.

Cabe mencionar que el Concesionario presentó la ingeniería de detalle del Expediente Técnico de esta etapa a OSITRAN el 04 de setiembre de 2013. Luego del levantamiento de las observaciones correspondientes por parte del Concesionario, el Supervisor aprobó la ingeniería de detalle del Expediente el 14 de febrero de 2014, con lo cual el Concesionario inició las obras el 01 de abril de 2014. La construcción de la segunda etapa de la Concesión está a cargo del Consorcio Huacho – Pativilca conformado por JJC Contratistas Generales S.A. y GyM S.A.

Las obras comprendidas en la Segunda Etapa, a ser construidas en un periodo de 2 años de acuerdo al Contrato de Concesión, incluyen:

- i. La segunda calzada que complementa la plataforma del tramo Huacho – Pativilca.
- ii. Cuatro intercambios viales restantes del tramo Ancón – Huacho – Pativilca.
- iii. Calzadas y cimentación del puente Supe.
- iv. Las estructuras faltantes de los puentes Huaura, Supe y Pativilca.

De acuerdo a Norvial, las ventajas relacionadas a la construcción de la Segunda Etapa incluyen:

- i. Mayor seguridad por eliminarse posibilidad de choques frontales.
- ii. Se elimina el deslumbramiento en manejo nocturno.
- iii. Mejores condiciones de viaje, ahorro de costos de operación vehicular y mejor aprovechamiento del tiempo.

## ANEXO V MARCO REGULATORIO DE LA CONCESIÓN

### Antecedentes

El 22 de febrero de 2001, el Comité Especial Red Vial Nacional (hoy Comité de PROINVERSIÓN en Proyectos de Infraestructura y Servicios Públicos) aprobó las Bases de la Licitación Pública Especial Internacional para la entrega en concesión del tramo Ancón – Huacho – Pativilca al sector privado. Asimismo, la Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI) aprobó dichas bases el 5 de marzo de 2001. Con fecha 9 de mayo de 2002, el Consejo Directivo de PROINVERSIÓN aprobó el contrato a ser suscrito entre el Estado Peruano, representado por el MTC, y el concesionario. Tras la adjudicación de la Buena Pro de la Licitación Pública el 24 de mayo de 2002, la empresa Norvial fue nombrada Concesionario del tramo Ancón – Huacho – Pativilca, otorgándosele el derecho al aprovechamiento económico de los bienes de la Concesión por un plazo de 25 años contados a partir del 15 de enero de 2003, tras la firma del contrato, hasta enero de 2028.

### Explotación de la Concesión

La explotación del tramo Ancón – Huacho – Pativilca de la carretera Panamericana Norte constituye un derecho para Norvial en la medida que los ingresos generados servirán para recuperar la inversión que se realice en la construcción de la misma. De igual manera, la explotación representa una obligación para el Concesionario al verse obligado a mantener la operatividad del tramo mencionado y prestar los servicios a los usuarios de la manera que se especifican en el Expediente Técnico de la Concesión.

La explotación se inició con la toma de posesión de los bienes de la Concesión. No obstante, esta sólo podía iniciarse si el Concesionario había cumplido con presentar la Garantía de Fiel Cumplimiento por un monto inicial de US\$8.00 millones<sup>8</sup>, había constituido un fideicomiso de US\$3.50 millones a favor del MTC para la adquisición de predios y contaba con las siguientes pólizas de seguros exigidas por el Contrato: i) responsabilidad civil, ii) seguro de accidentes, iii) riesgos laborales, iv) siniestros de bienes afectados, v) póliza de obras civiles terminadas, vi) pólizas de operación y vii) pólizas 3D.

Respecto al cobro de la tarifa, esta se realizará en las estaciones de Peaje, las cuales estarán a cargo de Norvial y ubicadas únicamente en los siguientes lugares:

Ubicación	Sub-tramo
Serpentín de Pasamayo	Km. 48.26
Variante de Pasamayo	Km. 47.92
Paraíso (Huacho)	Km. 138.50

Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

La tarifa, compuesta por el Peaje más el Impuesto General a las Ventas (IGV) y cualquier otro aporte de ley, será cobrada por Norvial en contraprestación del servicio público materia del tramo Ancón – Huacho – Pativilca. Adicionalmente, la tarifa a ser cobrada dependerá de la categoría del vehículo:

- i. Cada vehículo ligero pagará una tarifa.
- ii. Cada vehículo pesado pagará una tarifa por cada eje.

Asimismo, Norvial podrá implementar descuentos, más no exoneración de pago, a usuarios frecuentes, previa aprobación del Supervisor, haciéndose responsable de variaciones en los ingresos como resultado de los descuentos realizados.

Desde el 15 de junio de 2007<sup>9</sup> los peajes son reajustados anualmente en el mes de julio, usando la siguiente fórmula:

$$\text{Tarifa} = [(\$1.50 \times 0.5) \times (\text{CPI}_I/\text{CPI}_O) \times \text{TC}_I] + [(\$1.50 \times 0.5) \times (\text{IPC}_I/\text{IPC}_O) \times \text{TC}_O]$$

donde

I: es el mes anterior al que se realiza el ajuste

O: es julio de 2006

CPI: es el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos de América (*Consumer Price Index*)

IPC: es el índice de precios al consumidor del Perú

TC: es el tipo de cambio del Perú

<sup>8</sup> Carta Fianza obtenida de Interbank para cumplir con las obligaciones que asuma el Concesionario con la suscripción del Contrato de Concesión. El plazo de vigencia de la carta es de dos años renovables por periodos similares (próximo vencimiento es el 12 de enero de 2018).

<sup>9</sup> Antes de la fecha indicada, la Tarifa se fijaba de acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Concesión.



No obstante, de ocurrir una variación de 10% o más en relación al último ajuste ordinario, el Supervisor realizará un reajuste extraordinario utilizando la fórmula anterior y el tipo de cambio del día que se realice el reajuste extraordinario.

Cabe mencionar que el Contrato de Concesión considera una garantía tarifaria. En este sentido, si una entidad pública no permitiera el cobro de la tarifa de acuerdo a la fórmula anterior, el Concedente deberá retribuir al Concesionario la diferencia tarifaria entre el peaje vigente y el peaje contractual multiplicado por el flujo vehicular. De acuerdo al Contrato de Concesión, el Concesionario podrá descontar el valor de la diferencia de peajes del pago de la Retribución al Concedente.

Con respecto a la retribución al Concedente, Norvial debe pagar el 5.50% de los ingresos derivados del cobro de peaje (Fondo Vial). De igual manera, debe pagar el 1.00% de los ingresos brutos al Supervisor por el concepto de tasa de regulación.

### **Resolución del Contrato**

De acuerdo al Contrato de Concesión, la resolución del mismo se puede dar por:

- i. Decisión unilateral del Concedente.
- ii. Por algún incumplimiento imputable a alguna de las partes de acuerdo a las cláusulas 14.6 y 14.7 del Contrato de Concesión.
- iii. Hecho de Fuerza Mayor de conformidad con la Sección XVIII del Contrato o la cláusula 14.5.
- iv. Los demás casos expresamente previstos en el Contrato de Concesión.

La resolución del Contrato de Concesión debe ser, simultáneamente, comunicada a los Acreedores Permitidos (únicamente los bonistas a la fecha del presente informe).

Cabe mencionar que de acuerdo a la cláusula 14.16 del Contrato, el Concedente, previa opinión del Supervisor, deberá pagar a los Acreedores Permitidos un monto igual a la suma que Norvial adeuda a los bonistas conforme a los términos del Endeudamiento Garantizado Permitido, informados o aprobados por el MTC, según sea el caso. Dicho pago es una obligación independiente y no está sujeta a condición o restricción alguna. Asimismo, el Concedente reconoce que cualquier suma que le adeude Norvial no podrá ser compensada, deducida o retenida del pago que en virtud de la presente cláusula el MTC se obliga a realizar en forma incondicional a favor de los Acreedores Permitidos. De acuerdo al Contrato de Concesión, el Concedente deberá realizar el pago dentro de los 12 meses siguientes de declarada la resolución del Contrato o la caducidad de la Concesión. Basta únicamente que se declare la resolución para que los 12 meses empiecen a computar.

Además, el Contrato señala que el Concedente reconoce que cualquier suma que le adeude el Concesionario no podrá ser compensada, deducida o retenida del pago que el Concedente se obliga a realizar en forma incondicional a favor de los Acreedores Permitidos. Mientras el Concedente no cumpla con efectuar el pago a favor de los Acreedores Permitidos, el Contrato, así como la garantía de la Hipoteca de la Concesión, mantendrán su plena vigencia, pudiendo los Acreedores Permitidos proceder a la ejecución de la Hipoteca en cualquier momento. En caso se proceda a la ejecución de la Hipoteca, el monto correspondiente de la misma deberá descontarse de las obligaciones del Concedente para con los Acreedores Permitidos.

### **Financiamiento del Proyecto<sup>10</sup>**

La construcción de la infraestructura perteneciente a la Primera Etapa de la Concesión tuvo un costo de US\$49.90 millones, para lo cual en el año 2005 el Concesionario obtuvo un préstamo por US\$36.00 millones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del *International Finance Corporation* (IFC). Con el objetivo de pre-pagar el préstamo con el BID y el IFC e iniciar las obras de la Segunda Etapa, Norvial suscribió el 15 de enero de 2014 un Contrato de Préstamo Puente con el BCP. Dicho Préstamo Puente alcanzó un saldo de S/147.22 millones a junio de 2015 y fue cancelado con los fondos provenientes de la emisión de bonos corporativos realizada el 22 de julio de 2015. Se estima que la inversión total por la Segunda Etapa ascenderá a US\$95 millones.

A la fecha del presente informe, se ha realizado el desembolso del íntegro de los fondos de la Primera y Segunda Emisión de acuerdo al cronograma establecido, habiéndose cancelado la Línea Revolvente del BCP utilizada para financiar la construcción de la Segunda Etapa entre los pagos diferidos de la Segunda Emisión.

### **Endeudamiento Garantizado Permitido**

De acuerdo al Contrato de Concesión, consiste en el endeudamiento por concepto de operaciones de financiamiento, emisión de valores y/o de dinero tomado en préstamo de cualquier Acreedor Permitido para su inversión en el Tramo Ancón – Huacho – Pativilca de la carretera Panamericana Norte.

Como se mencionó, la construcción de las obras de la Segunda Etapa está siendo financiada a la fecha de análisis utilizando los fondos recaudados en la emisión de bonos corporativos, además del flujo de caja operativo de la Compañía, bonos que de acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Concesión califican como Endeudamiento Garantizado Permitido. Cabe recordar que con fecha 12 de junio de 2015, el MTC, mediante oficio N°1869-2015-MTC/25, aprobó la solicitud de Endeuda-

<sup>10</sup> Proyecto: obras comprendidas en el Contrato de Concesión.

miento Garantizado Permitido en la cual participan como Acreedores Permitidos el BCP mientras se utilizó la Línea Revolvente y los bonistas (conjuntamente) representados por el Representante de los Obligacionistas Scotiabank Perú S.A.A. Dicho documento aprobó además la solicitud de autorización de Constitución de Garantías presentadas por Norvial, las mismas que se detallan a continuación.

### Garantías

Con la finalidad de mitigar los riesgos asociados a la construcción de la Segunda Etapa y el financiamiento a través de bonos corporativos, el Concesionario estructuró un grupo de garantías, las mismas que serán compartidas proporcionalmente y *pari passu* entre los Acreedores Permitidos:

#### Hipoteca

Para garantizar el fiel y oportuno cumplimiento de todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas<sup>11</sup>, el Concesionario constituyó la primera y preferente hipoteca sobre la Concesión y los bienes que la conforman a favor de los Acreedores Permitidos. La vigencia de la Hipoteca se mantendrá hasta la fecha de cumplimiento total de todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas, a satisfacción de los Acreedores Permitidos.

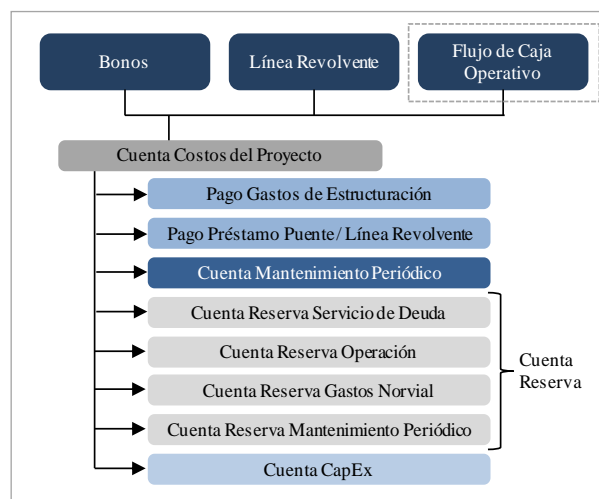
#### Garantías Mobiliarias sobre las Acciones del Emisor

Constituida a través de primer y preferente rango a favor del Agente de Garantías, quien actúa en interés, por cuenta y para beneficio exclusivo de los Acreedores Permitidos, a fin de garantizar el cumplimiento oportuno y total de todas las Obligaciones Garantizadas. Las garantías mobiliarias se otorgan por un plazo indeterminado y se mantendrán vigentes hasta la fecha en que se cumpla con todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas.

Cabe mencionar que el Concesionario posee dos clases de acciones: Clase A<sup>12</sup> (19,297,717 acciones) y Clase B (35,838,618 acciones). Ambas confieren a sus titulares los mismos derechos y obligaciones, no habiendo tratamiento diferenciado entre ellas, excepto por la restricción de transferir, disponer o gravar las acciones de la Clase A durante un plazo de cinco años a partir de la fecha de suscripción del Contrato de Concesión. Dicho periodo venció el 15 de enero de 2008. A partir de esta fecha, las acciones Clase A solo se podrán transferir, disponer o gravar previa aprobación del Concedente, con opinión del Supervisor.

#### Fideicomiso de Flujos en Administración y Garantía

Fideicomiso constituido para la administración de los recursos contenidos en las cuentas del fideicomiso, como mecanismo de pago de la retribución al Concedente, tasa de regulación y todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas. El Fideicomiso servirá como garantía y medio de pago de las Obligaciones Garantizadas asumidas por el Fideicomitente (Norvial) en la oportunidad en que las mismas sean exigibles y hasta por el importe total de las mismas. Cabe mencionar que el Fideicomiso no considera los flujos correspondientes a la retribución, la tasa de regulación y los flujos de seguros como garantía ni medio de pago de las Obligaciones Garantizadas.

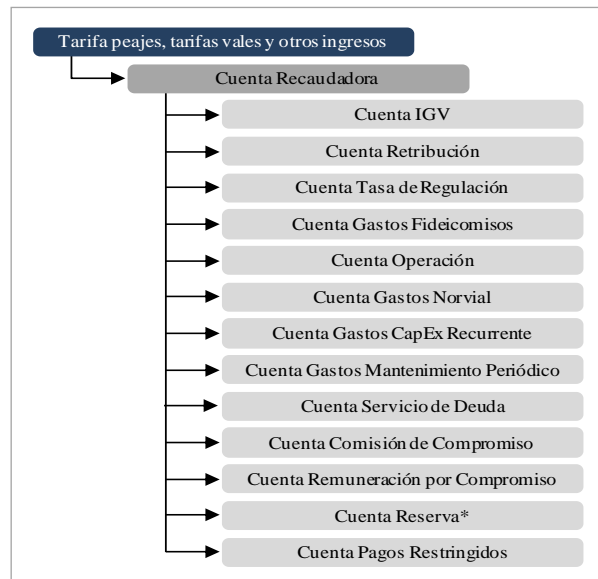


Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

Los fondos recaudados en las estaciones de peaje y depositados en la cuenta recaudadora serán aplicados por el Fiduciario de acuerdo al siguiente orden:

<sup>11</sup> Son todas las obligaciones que pudieran ser adeudadas en cualquier momento por el Emisor frente a los Acreedores Garantizados (Permitidos) que tengan su origen en el Contrato Marco de Acreedores, los Contratos de Garantía, el Contrato Marco, los Contratos Complementarios, el Contrato de Préstamo Puente y el Contrato de Línea Revolvente, y los anexos de cada uno de los anteriores, así como sus respectivas modificaciones.

<sup>12</sup> Las acciones Clase A corresponden a la participación (mínima) del Socio Estratégico (participacioncitas que individualmente o conjuntamente si se trata de un Consorcio –Norvial- que cumplieron con los requisitos técnico-económicos y financieros necesarios).



Fuente: Norvial / Elaboración: Equilibrium

\*Cuenta Reserva se refiere a la Cuenta Reserva Gastos Norvial, Cuenta Mantenimiento Periódico, Cuenta Reserva Operación y Cuenta Reserva Servicio de Deuda Bonos.

En caso se hayan utilizado fondos de la Cuenta Reserva Operación, posterior al fondeo de la Cuenta Servicio de Deuda se transferirán fondos suficientes hasta que el saldo en dicha cuenta alcance el monto suficiente para cubrir el Monto en Reserva Gastos de Operación, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso estará vigente hasta la cancelación total de las Obligaciones Garantizadas.

#### Cesión de Derechos

Es el contrato mediante el cual el Concesionario cede a favor del Agente de Garantías en su carácter de representante de los Acreedores Permitidos Garantizados los derechos vinculados a la carta fianza y cualquier otra garantía otorgada en el Contrato de Construcción, firmado entre Norvial S.A. y el Consorcio Huacho – Pativilca conformado por GyM S.A. y JJC Contratistas Generales S.A. Este contrato quedará sin efecto una vez que se cumpla íntegramente con el pago de las Obligaciones Garantizadas.

#### Convenio de Respaldo Financiero de los Accionistas

Contrato suscrito entre Graña y Montero S.A.A. y JJC Contratistas Generales S.A., en su calidad de accionistas, y Scotiabank del Perú, en su calidad de Fiduciario del Patrimonio Fideicometido y en calidad de Agente de Garantías en interés, por cuenta y para beneficio exclusivo de los Acreedores Permitidos, mediante el cual los accionistas se obligan solidaria, incondicional e irrevocablemente a efectuar los desembolsos requeridos para cubrir potenciales sobrecostos y un eventual déficit de Capex por cambios normativos en la construcción de las obras de la Segunda Etapa de la Concesión, con sujeción a los siguientes límites:

- Graña y Montero S.A.A.: (i) hasta por S/38.73 millones, de los cuales S/16.19 millones corresponden a Capex por cambios normativos; y (ii) un importe equivalente a 67.00% del incremento del Capex por cambios normativos.
- JJC Contratistas Generales S.A.: (i) hasta por S/19.07 millones, de los cuales S/7.97 millones corresponden a Capex por cambios normativos; y (ii) un importe equivalente a 33.00% del incremento del Capex por cambios normativos.

En tal sentido, la obligación dispuesta es asumida de manera solidaria por ambos accionistas hasta por S/57.80 millones. En caso uno de los accionistas no cumpla con el pago requerido, el otro accionista estará obligado a asumir el pago que le corresponda al primero. Una vez verificado el Evento de Reducción de Respaldo Financiero<sup>13</sup>, los límites previstos se modificarán de acuerdo con lo siguiente:

- Graña y Montero S.A.A.: (i) hasta por S/21.83 millones, y (ii) un importe equivalente a 67.00% del incremento del Capex por cambios normativos.
- JJC Contratistas Generales S.A.: (i) hasta por S/10.75 millones, y (ii) un importe equivalente a 33.00% del incremento del Capex por cambios normativos.

Este convenio estará vigente hasta que se cumpla con las obligaciones asumidas en el Contrato de Construcción o se realice el pago íntegro de las Obligaciones Garantizadas, lo que ocurra primero.

<sup>13</sup> De acuerdo al Convenio de Respaldo Financiero, es el evento en el cual el Ingeniero Independiente certifique que el Concesionario ha ejecutado el íntegro de las obras de la Segunda Etapa de la Concesión conforme al Expediente Técnico (tal y como éste sea modificado, precisado o definido (según corresponda), salvo aquellas obras descritas en el Anexo V-A del Contrato Marco de Emisión (pasos a desnivel que podrían ser materia de cambios solicitados por el Concedente), se trate de obras cuya suspensión se base en la falta de entrega o liberación de predios, o se trate de las obras descritas en el Anexo V-B del Contrato Marco de Emisión (puentes e intercambios viales que podrían ser materia de cambio por la modificación de normas técnicas).

© 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, 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.