



OBRAS DE INGENIERÍA S.A.C. – OBRAINSA (ANTES OBRAS DE INGENIERÍA S.A.)

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de diciembre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Jefe de Análisis Financiero

esalazar@equilibrium.com.pe

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 así como Estados Financieros no Auditados al 30 de setiembre de 2017 y 2018 de Obras de Ingeniería S.A.C. y Subsidiarias. 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 bajar de BB-.pe a CCC.pe la categoría asignada a la Primera Emisión de Bonos Corporativos de Obras de Ingeniería S.A.C. (en adelante, OBRAINSA o la Compañía hace referencia a OBRAINSA y Subsidiarias), la cual se encuentra contemplada dentro de un Primer Programa de hasta US\$45.0 millones.

Dicha decisión se sustenta en el creciente deterioro en la capacidad de pago de OBRAINSA. En ese sentido, la generación de la Compañía se ha deteriorado con respecto a la evaluación con corte a junio de 2018, reflejando una pérdida operativa de S/36.95 millones al corte de setiembre de 2018. Por su lado, el flujo de caja derivado de las actividades de operación (FCO) se ubicó también en terreno negativo con un monto de S/28.29 millones al 30 de setiembre de 2018. Esto cobra mayor relevancia considerando que la Compañía no ha logrado incrementar nuevos proyectos a su *backlog* de la misma forma que en periodos anteriores. Esto ha conllevado a que la Compañía realice cambios a las condiciones de los instrumentos emitidos, mediante Asamblea General y Asamblea Especial de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Corporativos OBRAINSA y la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos OBRAINSA, respectivamente de fechas 3 y 12 de octubre del presente, cambios que debilitan la estructura.

Al respecto, de acuerdo a lo manifestado en nuestro informe de acción de rating anterior (de BB+.pe a BB-.pe), el 3 de octubre la Asamblea General dejó sin efecto la garantía específica, que constaba de una Cuenta *Escrow*, de la Primera Emisión de Bonos Corporativos. Por otro lado, en la Asamblea Especial correspon-

Instrumento	Clasificación (*)
Bonos Corporativos	(modificada) de BB-.pe a CCC.pe

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

diente a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de OBRAINSA se aprobó un prepagado parcial y modificación al cronograma de pagos de la emisión. Posteriormente, el 12 de octubre se aprobó la constitución de una nueva garantía específica en respaldo de las obligaciones de la Primera Emisión, la misma que según comunicación posterior de fecha 24 de octubre a la Bolsa de Valores de Lima – BVL, consistirá en una garantía mobiliaria sobre participaciones de Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana S.R.L., la misma que según el documento mencionado estará sujeto a una condición suspensiva hasta conseguir las aprobaciones que resulten necesarias. OBRAINSA posee 50% de participaciones en la Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana S.R.L. con un valor en libros al 30 de setiembre de 2018 de S/24.58 millones. Por otro lado, las adendas al Contrato Marco así como al Contrato Complementario de la emisión derivadas de los acuerdos de las Asambleas mencionadas, todavía no han sido suscritas y deberán seguir un trámite de variación fundamental ante la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV.

No menos importante resulta que desde el mes de mayo del presente ejercicio, la Compañía se encuentra calificada como CPP (Crédito con Problemas Potenciales) por tres entidades financieras y como deficiente desde el mes de octubre por una entidad financiera, según el Reporte de Crédito Infocorp de fecha 04 de diciembre de 2018.

Por otro lado, se considera de manera positiva la experiencia de la Compañía en el sector y la capacidad de contratación con el Estado, habiéndose adjudicado recientemente, según Hecho de Importancia de fecha 13 de diciembre de 2018, la Buena Pro mediante Acta de Otorgamiento de la Buena Pro de fecha 28 de

noviembre de 2018 correspondiente a la contratación del Servicio de Reciclado y Recapeo de La Carretera: Dv Marcona – DV Puerto Lomas y Tanka – Puerto Inka; y, Dv. Chaparra – Puente Chaparra por un monto de adjudicación de S/ 79.48 millones. Como hecho de importancia, el 24 de octubre de 2018, el Consorcio OBRAINSA – ASTALDI fue notificado por el Proyecto Especial de Irrigación e Hidroenergético del Alto Piura (PEIHAP), Organismo del Gobierno Regional de Piura, de la Resolución del Contrato de la obra “Presa Tronera del Sur y túnel Trasandino”. Sin embargo, previo a este evento el 10 de setiembre de 2018, el 13º Juzgado Civil – Comercial, mediante medida cautelar había ordenado la no ejecución de cartas fianza en tanto se emita un laudo arbitral que resuelva las controversias vinculadas al contrato del Proyecto. Asimismo OBRAINSA mediante hecho de importancia comunicó al mercado con fecha 14 de diciembre que el Primer Juzgado Nacional de Investigación Preparatoria Especializado en Delitos de Corrupción de Funcionarios (SEDCF) resolvió declarar fundada en parte la solicitud presentada por la Procuraduría Pública Ad Hoc del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de incluirlos -junto con otras empresas del sector- en el proceso como tercero civilmente responsable por el denominado caso “Club de la Construcción” lo que significa que pagaría una eventual reparación civil solidaria por los daños cometidos por los autores y partícipes del hecho punible. Esto úl-

timo se suma a la inclusión de la Compañía en el mes de mayo por el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUSDH), dentro del grupo de empresas categoría 2 de acuerdo a la aplicación de la Ley Nº 30737 y su Reglamento. Dicha inclusión se habría producido por su participación en “Consorcio Vial El Arenal – Punta Bombón” y Consorcio “Gestiones Viales del Norte”. A la fecha, la empresa ha interpuesto ante el poder judicial una acción contenciosa administrativa, a fin de que sea por esa vía que la empresa quede excluida de la categoría 2. Otro hecho relevante, es, que mediante Resolución de Intendencia General SMV Nº 105-2018-SMV/11.1 de fecha 14 de diciembre de 2018, se ha dispuesto la exclusión del “Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Obras de Ingeniería S.A.” del Registro Público del Mercado de Valores - RPMV; así como, la exclusión del “Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Obras de Ingeniería S.A. – Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo” y “Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Obras de Ingeniería S.A. – Segunda Emisión de Instrumentos de Corto Plazo”. Finalmente, Equilibrium continuará realizando seguimiento a los indicadores financieros de la Compañía y se mantendrá atento a los hechos relevantes que pudiesen afectar la percepción de riesgo de los instrumentos clasificados.

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

- Mayor diversificación de ingresos por tipo de cliente a través de la adjudicación de proyectos con el sector privado.
- Incremento en la generación de flujos de caja operacional que conlleve a una mejora significativa en los indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda.
- Mejora en los indicadores de rentabilidad, revirtiendo la pérdida acumulada y mostrando una tendencia creciente y estable.
- Reducción significativa en la palanca tanto contable como financiera a través de un menor endeudamiento y/o incremento en el capital social y generación misma del negocio.
- Exclusión de la Categoría 2 consignada por el MINJUSDH.

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

- Reducción en la capacidad de contratación con el Estado que impacte en la generación de ingresos de la Compañía.
- Materialización de algún evento de riesgo reputacional que pueda impactar en la generación futura de flujos.
- Menor generación de flujos de caja operacional y/o un incremento en el nivel apalancamiento, que conlleven a un mayor deterioro en los indicadores cobertura de gastos financieros y del servicio de deuda de la Compañía.
- Mayor exposición de los resultados de la Compañía a fluctuaciones importantes en el tipo de cambio.
- Mayor deterioro en los márgenes operacionales e indicadores de liquidez de la Compañía.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- No se contó con la propuesta de Adenda de los Documentos de la Emisión, Actas de la Asamblea General de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Corporativos y Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de OBRAINSA de fechas 03 y 12 de octubre de 2018, proyecciones actualizadas, detalle de Backlog, líneas de crédito con porcentaje de utilización, plana gerencial actualizada.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades

Obras de Ingeniería S.A.C. (antes OBRAINSA S.A.) es una empresa peruana que se constituyó el 18 de setiembre de 2000 y que por acuerdo de Junta General de Accionistas de fecha 01 de junio del presente ejercicio se transformó de una sociedad anónima a una sociedad anónima cerrada sin directorio, modificando para ello de manera integral su estatuto social. Tiene por actividad principal, el dedicarse a la consultoría y ejecución de obras de ingeniería civil de todo tipo, tanto en el sector público como en el privado, siendo sus más importantes líneas de negocio, la construcción y rehabilitación de carreteras, así como la conservación y mantenimiento de las mismas. Como parte de la línea de negocio de obras civiles, ofrece el servicio a los sectores minero, agrícola, entre otros, lo cual se suma a la construcción de estructuras o edificaciones como hospitales o edificios institucionales, entre otros. Cuenta con una concesión relacionada a infraestructura vial y desarrolla proyectos inmobiliarios a través de una subsidiaria. Además, la Compañía mantiene inversiones en una concesión de estacionamientos y en una empresa de generación eléctrica.

Grupo Económico

OBRAINSA pertenece al grupo económico Tejeda, el cual está compuesto por doce (12) empresas, las cuales son controladas directa o indirectamente por la familia Tejeda. Asimismo, la Compañía es subsidiaria directa de OB Construction S.A.C., quien posee el 99.92% del capital social de OBRAINSA. A su vez, OB Construction pertenece a Lis Argentis Corporation S.A.C., siendo ésta última la *holding* del grupo económico Tejeda.

La Compañía es la matriz del Grupo OBRAINSA (en adelante, el Grupo), compuesto por empresas cuyas operaciones abarcan actividades de negocios de ingeniería y construcción, operación de concesiones públicas, negocios inmobiliarios y servicios. Además, el Grupo mantiene inversiones en empresas asociadas: (i) Concesión Estacionamiento de Miraflores, y (ii) Empresa de Generación Eléctrica San Ana S.R.L – EGESA (cuyas acciones estarán garantizando este bono).

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Respecto al Directorio de la Compañía, la Junta General de Accionistas de fecha, 1 de junio de 2018 acordó aceptar la renuncia del Directorio.

En línea con el nuevo Estatuto Social, inscrito en Registros Públicos el 07 de junio del presente ejercicio, los órganos de la Sociedad son la Junta General de Accionistas y la Gerencia. El Gerente será el encargado de la administración de la Sociedad. Asimismo, la Gerencia General podrá estar a cargo de una persona natural o jurídica. En este último caso, se deberá nombrar una o más personas naturales que la representen. La Junta General también podrá nombrar uno o más Gerentes y Sub-Gerentes.

Operaciones

A la fecha del presente informe, el Grupo opera en tres segmentos: (i) Ingeniería y Construcción, (ii) Concesiones; así como (iii) Inmobiliaria.

Backlog

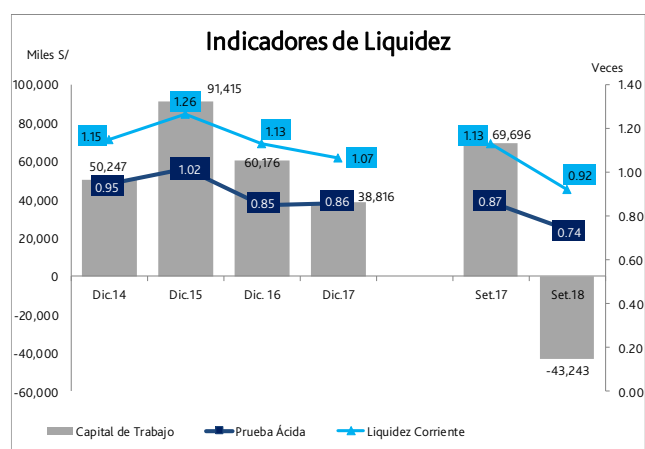
Al 30 de junio de 2018, la cartera de proyectos de OBRAINSA, a ejecutarse en los siguientes ejercicios, ascendió a S/1,011.41 millones (S/1,235.1 millones al cierre de 2017). Equilibrium no cuenta con el dato del backlog a setiembre de 2018 (ver Limitantes Encontradas Durante el Proceso de Evaluación en la página 2).

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2018, los activos de la Compañía totalizaron S/765.97 millones, luego de disminuir en 9.31% respecto del mismo periodo del año anterior. Los activos de la Compañía se componen principalmente por sus cuentas por cobrar comerciales (en el activo corriente y no corriente), los cuales representan 33.16% del total de activos a setiembre 2018. Por su lado, inmueble, maquinaria y equipo representan 14.91% mientras que otras cuentas por cobrar, alcanzan 11.79%.

La composición de los activos de la Compañía hace que los indicadores de liquidez sean ajustados. El ratio de liquidez corriente se ubica bajo 1.0 veces en línea con la caída en el activo corriente y un mayor pasivo corriente en términos interanuales, resultando en un déficit de capital de trabajo. Por el lado del ciclo de conversión de efectivo, el mismo se ha incrementado. La evolución de los indicadores de liquidez de OBRAINSA se observa a continuación:



Fuente: Obras de Ingeniería S.A.C. / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que las cuentas por cobrar comerciales incluyen una provisión por avance de obra que corresponde a cuentas por cobrar reconocidas de acuerdo con el grado de avance de obra. Asimismo, esta cuenta tiene un componente de largo plazo (S/28.31 millones) -reconocida así desde el ejercicio 2016- y que corresponden a obras terminadas y entregadas a los Gobiernos Regionales del Cusco, Cajamarca y Ancash, cuyos pagos se encuentran en proceso de arbitraje.

Estructura Financiera y Endeudamiento

La Compañía fondea sus operaciones con patrimonio (12.55%) y obligaciones con terceros (87.45%). El apalancamiento contable asciende a 6.97 veces a setiembre de 2018 (4.89 veces a setiembre de 2017 y 5.79 veces a diciembre 2017), el mismo que se incrementa a consecuencia de la reducción del patrimonio que incorpora los resultados negativos al tercer trimestre del presente ejercicio. El deterioro en el nivel de apalancamiento de

la Compañía también se soporta en la reducción del pasivo desde S/701.32 millones a S/669.82 millones entre setiembre de 2017 y 2018, destacando (i) la reducción en S/98.88 millones de anticipo de clientes tanto en el corto como en el largo plazo, y, (ii) disminución en operaciones de arrendamiento financiero en S/15.51 millones y; (iii) el incremento de cuentas por pagar comerciales en S/59.24 millones, contrarrestando las dos variaciones anteriores.

Como parte de sus obligaciones financieras, la Compañía registra operaciones de arrendamiento financiero (S/49.77 millones), un préstamo bancario con GNB Bank Perú S.A. (S/3.16 millones) y bonos corporativos correspondientes a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos OBRAINSA, cuyas características se detallan a continuación:

Características	Primera Emisión
Monto colocado	S/45 MM
Fecha de Emisión	20-10-2016
Tasa de interés	9.16%
Vencimiento	octubre 2019
Pago de intereses	Semestral
Amortización	Bullet (al vencimiento)

Fuente: Obras de Ingeniería S.A.C. / Elaboración: Equilibrium

La estructura de la emisión que fue colocada de manera privada y se hizo pública posteriormente, contemplaba garantías genéricas sobre el patrimonio del Emisor. Inicialmente incorporaba además como garantía una Cuenta Escrow por el equivalente a dos cuotas de intereses semestrales (S/2.06 millones cada una). Sin embargo, posteriormente a través de Asamblea General de Obligacionistas del "Primer Programa de Bonos Corporativos de Obras de Ingeniería S.A.C." y la Asamblea Especial de Obligacionistas de la "Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Obras de Ingeniería S.A.C." de fechas 3 y 12 de octubre de 2018, se aprobó dejar sin efecto el Contrato de cuenta Escrow y realizar con dichos fondos un prepago parcial y modificación del cronograma de pagos. En este sentido, con una cuota de intereses de la cuenta escrow, se realizó el pago de intereses del 21 de octubre y con la otra cuota, una amortización parcial del bono en la misma fecha, quedando fuera del cronograma de pago de intereses el 21 de abril de 2019; siendo la siguiente fecha de vencimiento de intereses, la fecha de redención del bono (21 de octubre de 2019), cuyo principal asciende a S/42.94 millones al corte de análisis.

Asimismo, en Asambleas del 12 de octubre se aprobó la constitución de una garantía específica en reemplazo de la Cuenta Escrow, la misma que según Hecho de Importancia comunicado por la Compañía en fecha posterior, consistirá en una garantía mobiliaria sobre participaciones de la Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana SRL. Adicionalmente, en dichas Asambleas se aprobó modificar el resguardo financiero de la emisión: Ratio de endeudamiento¹ de menos de 2.5 veces a menos de 6 veces y se dispensó a OBRAINSA del evento de incumplimiento configurado en el numeral 8.1.5. del contrato Marco relacionado al inicio de procesos de quiebra procedimiento concursal o reestructuración patrimonial por parte de acreedores. Por otro lado,

se aprobó eliminar del Contrato Marco: (i) el evento de incumplimiento configurado en el numeral 8.1.21. referido a la reducción de dos o más niveles en la clasificación de riesgo, (ii) el evento de incumplimiento configurado en el numeral 8.1.2. referido al incumplimiento de obligaciones con terceros (distinta de los bonos) igual o superior al 5% del patrimonio neto del emisor.

OBRAINSA, al ser una empresa constructora, requiere un financiamiento intensivo en cartas fianzas a fin de garantizar el total y oportuno cumplimiento de las obras y los adelantos en efectivo o de materiales recibidos. Al 30 de setiembre de 2018, la Compañía mantiene cartas fianza y pólizas en caución por un equivalente a S/682.06 millones y US\$0.99 millones (S/589.69 y US\$4.48 millones al cierre de 2017), las cuales en algunos casos están garantizadas con cuentas de fideicomiso de flujos. En este sentido se debe mencionar que la Compañía cuenta, a junio de 2018, con líneas de crédito por S/1,441.01 millones, principalmente por concepto de cartas fianzas, de los cuales quedaban disponible el 49.55%. Al igual que en otros puntos a lo largo de este informe, la Compañía no nos ha proporcionado el estatus de líneas al corte de setiembre del presente ejercicio.

Tanto el EBITDA del periodo, como el anualizado son negativos; con lo cual no tiene sentido medir la palanca financiera (deuda financiera/ EBITDA).

Rentabilidad y Eficiencia

Al tercer trimestre del 2018, los ingresos por ventas de la Compañía totalizaron S/361.74 millones, nivel inferior en 15.22% respecto al mismo periodo del año anterior; impulsado principalmente por menores ingresos por servicios de construcción (-22.27%) y por una menor venta de inmuebles asociado al proyecto inmobiliario "Casuarinas de Ventanilla" (-43.61%), lo cual fue compensado en parte por los mayores ingresos por servicios prestados² (+34.27%).

En línea con la caída en ingresos, también cae el costo de ventas en 4.71% para el periodo analizado, el mismo que sobrepasa en términos absolutos a los ingresos (S/371.79 millones) asociado principalmente a las pérdidas brutas de la línea de Obras Civiles por los proyectos de "Alto Piura", generando una pérdida bruta de S/10.05 millones. Este resultado se debe a diversos factores, tales como: (i) el no reconocimiento de trabajos ejecutados ya autorizados; (ii) la falta de liberación de terrenos por parte del Estado; (iii) gastos generales no reconocidos que derivarían en procesos de arbitraje; (iv) arbitrajes en curso; (v) cobro pendiente de retenciones de valorizaciones ya aprobadas; entre otros. Incorporando los gastos de administración y de ventas, conlleva a una pérdida operativa de S/36.95 millones (utilidad operativa de S/9.48 millones a setiembre de 2017).

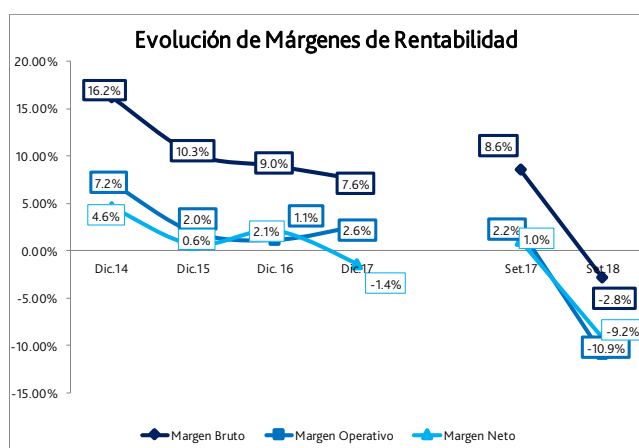
Se registra una variación negativa en el valor razonable de asociadas y subsidiarias por S/2.57 millones, incluido en la cuenta otros gastos. Esto debido a una pérdida en el valor de participación patrimonial de las inversiones en asociadas correspondiente a gastos financieros y administrativos que se generaron desde el inicio de pruebas de operación de la Central Hidroeléctrica Renovandes H1 en junio de 2017, iniciando formalmente la

¹ Resulta de dividir el pasivo ajustado entre el patrimonio neto. El pasivo ajustado es el pasivo menos efectivo y equivalentes, menos fondos en restricción, menos cuentas por cobrar comerciales y menos inventarios.

² Incluye ingresos por servicios prestados por mantenimiento, conservación y saneamiento de carreteras.

etapa de operación comercial a partir del 20 de marzo del presente ejercicio. Respecto a los gastos financieros, éstos se reducen en 10.81% interanualmente producto del refinanciamiento de obligaciones con proveedores estratégicos y al menor saldo de deuda financiera. Es así que sumando ingresos y gastos financieros, así como otros ingresos (neto), la Compañía registra una pérdida antes de impuestos de S/42.78 millones y luego de considerar un crédito por impuesto a la renta, OBRAINSA cierra el tercer trimestre de 2018 con una pérdida neta de S/33.14 (utilidad neta de S/4.39 millones al cierre del tercer trimestre de 2017).

En la misma línea, los rendimientos promedios sobre el activo (ROAA) y sobre patrimonio (ROAE) se situaron en -5.84% y -39.31%, respectivamente al corte de análisis (-0.55% y -0.10%, respectivamente a setiembre de 2017). La evolución en los márgenes se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: Obras de Ingeniería S.A.C. / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

En relación a la generación de la Compañía, al 30 de setiembre de 2018, el EBITDA ajustado del periodo es negativo en S/21.38 millones (S/28.43 millones a setiembre de 2017), mientras que en términos anualizados el EBITDA es negativo en S/5.60 millones (S/34.17 millones a setiembre de 2018). Por su lado, el flujo de caja derivado de las actividades de operación (FCO) se ubicó también en terreno negativo con un monto de S/28.29 millones al 30 de setiembre de 2018 (S/33.13 millones a setiembre de 2017). A consecuencia de un nivel de generación negativa, no se da cobertura a los gastos financieros, ni al servicio de deuda.

Es relevante precisar que al 30 de setiembre de 2018, la Compañía mantiene procesos arbitrales por reclamos a su favor por un importe estimado de S/133.43 millones.

OBRAS DE INGENIERÍA S.A.C. (ANTES OBRAS DE INGENIERIA S.A.) Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA En Miles de S/	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Set. 17	Dic.17	Set.18
Efectivo y Equivalente al Efectivo	96,831	61,354	61,684	23,323	58,542	23,089
Fondos Sujetos a Restricción (Cuentas en Garantías)	22,334	63,696	67,195	121,401	75,544	68,520
Cuentas por Cobrar Comerciales	142,604	148,492	166,893	215,605	274,140	225,687
Otras Cuentas por Cobrar	57,451	78,473	98,469	100,191	86,197	90,313
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	21,104	37,939	67,164	75,036	49,927	47,918
Existencias	41,576	38,110	47,835	53,282	56,861	46,327
Gastos pagados por anticipado	5,531	9,884	14,409	13,123	13,070	8,204
Total Activo Corriente	387,431	437,948	523,649	601,961	614,281	510,058
Cuentas por Cobrar Comerciales a Largo Plazo	0	0	28,658	28,587	28,658	28,314
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	0	0	0	0	27,932	28,311
Inversiones en Asociadas	17,335	34,163	36,650	38,466	33,741	35,113
Inversiones inmobiliarias	12,442	13,250	14,214	20,246	20,677	23,222
Inmueble, Maquinaria y Equipo	110,876	95,277	145,454	128,042	128,242	114,228
Intangibles	2,167	2,241	2,011	2,010	2,006	2,007
Activo por Impuesto a la Renta Diferido	3,277	2,363	18,936	25,276	13,875	24,721
Total Activo No Corriente	146,097	147,294	245,923	242,627	255,131	255,916
TOTAL ACTIVOS	533,528	585,242	769,572	844,588	869,412	765,974
Sobregiros Bancarios	0	0	0	1	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	52,562	66,956	125,879	133,354	198,955	192,597
Cuentas por Pagar a Relacionadas	41,306	1,149	4,442	6,242	5,579	5,526
Anticipo de clientes	109,246	155,396	240,710	272,394	264,184	226,028
Otras Cuentas por Pagar	81,493	66,104	64,600	93,093	79,607	98,694
Papeles Comerciales	29,777	32,876	0	0	0	0
Bonos Corporativos	0	0	674	1,692	670	1,689
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	22,800	24,052	27,168	25,489	26,470	28,767
Total Pasivo Corriente	337,184	346,533	463,473	532,265	575,465	553,301
Deuda a largo plazo	58,149	39,222	51,947	39,669	37,644	24,160
Bonos Corporativos	0	0	44,331	44,434	44,469	44,573
Anticipo de Clientes	11,831	59,884	54,263	77,857	61,220	25,345
Otras cuentas por pagar	0	13,734	15,664	0	14,006	12,860
Impuesto a la Renta Diferido	5,170	431	3,067	7,091	8,488	9,578
Total Pasivo no Corriente	75,150	113,271	169,272	169,051	165,827	116,516
TOTAL PASIVO	412,334	459,804	632,745	701,316	741,292	669,817
Capital social	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
Reserva Legal	15,532	17,649	18,003	19,411	19,411	19,411
Resultado del Ejercicio	20,656	2,646	10,234	4,394	-9,521	-33,140
Resultados Acumulados	-7,588	12,344	15,960	26,151	25,192	16,605
Patrimonio atribuible a los controladores de la Compañía	118,600	122,639	134,197	139,956	125,082	92,876
Participación no Controlante	2,594	2,799	2,630	3,316	3,038	3,281
TOTAL PATRIMONIO NETO	121,194	125,438	136,827	143,272	128,120	96,157
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	533,528	585,242	769,572	844,588	869,412	765,974

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS En Miles de S/	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Set. 17	Dic.17	Set. 18
Ventas Netas	453,704	411,026	492,115	426,699	686,056	361,739
Costo de Ventas	-380,032	-368,805	-447,861	-390,148	-634,175	-371,785
Utilidad Bruta	73,672	42,221	44,254	36,551	51,881	-10,046
Gastos de Administración	-42,640	-31,285	-31,544	-22,697	-32,744	-23,081
Gastos de Venta	-6,848	-7,197	-8,031	-4,376	-6,676	-3,825
Otros Ingresos neto	8,527	4,424	964	0	5,500	0
Resolución de Laudo Arbitral	5,038	0	0	0	0	0
Servicio de Estudios de Proyecto	1,400	2,739	0	0	0	0
Cambios en el Valor Razonable de las Inv. Inm.	2,089	1,685	964	0	5,500	0
Utilidad de Operación	32,711	8,163	5,643	9,478	17,961	-36,952.0
Ingresos Financieros	3,769	811	1,524	3,383	5,328	2,151
Gastos Financieros	-5,278	-7,084	-8,078	-8,540	-12,156	-7,617
Otros Ingresos	4,527	9,774	13,426	3,762	3,826	2,718
Otros Gastos	-654	-2,438	-3,055	0	-8,904	-3,076
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	35,075	9,226	9,460	8,083	6,055	-42,776
Diferencia en cambio	-2,190	-3,318	-5,664	-1,606	-2,052	0
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	32,885	5,908	3,796	6,477	4,003	-42,776
Participación de los Trabajadores	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	-12,229	-3,262	6,438	-2,083	-13,524	9,636
Utilidad Neta	20,656	2,646	10,234	4,394	-9,521	-33,140

OBRAS DE INGENIERÍA S.A.C. Y SUBSIDIARIAS

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Set. 17	Dic.17	Set.18
Solvencia y Apalancamiento						
Pasivo / Patrimonio Neto	3.40	3.67	4.62	4.89	5.79	6.97
(Pasivo - Anticipos de clientes) / Patrimonio Neto	2.40	1.95	2.47	2.45	3.25	4.35
Pasivo / Capital Social	4.58	5.11	7.03	7.79	8.24	7.44
Pasivo / Activo	0.77	0.79	0.82	0.83	0.85	0.87
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.27	0.21	0.20	0.16	0.15	0.15
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.91	0.77	0.91	0.78	0.85	1.03
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado*	2.38	3.42	4.50	3.26	2.47	-17.71
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.15	1.26	1.13	1.13	1.07	0.92
Liquidez Corriente**	1.70	2.29	2.35	2.32	1.97	1.56
Prueba Ácida	0.95	1.02	0.85	0.87	0.86	0.74
Prueba Ácida**	1.40	1.84	1.77	1.77	1.59	1.25
Prueba Ácida Operativa	0.88	0.83	0.71	0.64	0.73	0.61
Prueba Ácida Operativa**	1.30	1.51	1.47	1.30	1.35	1.04
Activo Corriente / Pasivo	0.94	0.95	0.83	0.86	0.83	0.76
Capital de Trabajo	50,247	91,415	60,176	69,696	38,816	-43,243
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas	10.91%	9.36%	8.04%	6.34%	5.75%	7.44%
Gastos Financieros / Ventas	1.16%	1.72%	1.64%	2.00%	1.77%	2.11%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	102	127	126	138	131	186
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	51	59	76	81	91	122
Rotación de Inventarios (días)	47	39	35	32	30	36
Ciclo de conversión de efectivo (días)	97	107	85	89	70	100
Rentabilidad						
Margen Bruto	16.24%	10.27%	8.99%	8.57%	7.56%	-2.78%
Margen Operativo	7.21%	1.99%	1.15%	2.22%	2.62%	-10.22%
Margen Neto	4.55%	0.64%	2.08%	1.03%	-1.39%	-9.16%
ROAE*	16.77%	2.15%	7.80%	-0.55%	-7.19%	-39.31%
ROAA*	4.22%	0.47%	1.51%	-0.10%	-1.16%	-5.84%
Generación						
FCO del periodo	25,071	-3,369	2,911	33,128	22,875	-28,288
FCO*	25,071	-3,369	2,911	28,679	22,875	-38,541
FCO ajustado del periodo	30,349	3,715	10,989	33,128	35,031	-28,288
FCO ajustado*	30,349	3,715	10,989	44,117	35,031	-26,385
EBITDA ajustado del periodo	46,592	28,152	27,584	28,431	44,205	-21,376
EBITDA ajustado*	46,592	28,152	27,584	34,165	44,205	-5,602
Margen EBITDA ajustado del periodo	10.27%	6.85%	5.61%	6.66%	6.44%	-5.91%
Margen EBITDA ajustado*	10.27%	6.85%	5.61%	6.00%	6.44%	-0.90%
Coberturas						
EBITDA ajustado / Gastos Financieros	8.83	3.97	3.41	7.61	3.64	N.A.
EBITDA ajustado / Servicio de Deuda	0.81	0.44	0.77	1.08	1.12	N.A.
(FCO Ajustado) / Gastos Financieros*	5.75	0.52	1.36	9.83	2.88	N.A.
(FCO Ajustado) / Servicio de deuda *	0.52	0.06	0.31	1.39	0.89	N.A.

Notas:

(*) Indicadores anualizados

- El EBITDA ajustado incluye ingresos por laudo arbitral + ingresos por servicios de estudio de proyectos + cambios en el valor razonable de inversiones inmobiliarias. A partir del 2016, los ingresos por laudo arbitral son contabilizados en los ingresos operativos de la Compañía, es decir, forman parte de la utilidad bruta.

- ICP = Instrumentos de Corto Plazo o Papeles Comerciales

- Prueba ácida = (Activo corriente - existencias - gastos pagos por anticipado - cuentas por cobrar a relacionadas) / pasivo corriente

- FCO ajustado no considera los gsts financieros en los periodos en que aplique.

**Excluye los Anticipos de Clientes del Pasivo Corriente

Resguardos Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Set. 17	Dic.17	Set.18
Ratio de Apalancamiento <=6.00 (1)	-	-	1.90	1.81	1.93	2.89

(1) (Pasivo total - Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales- Fondos sujetos a restricción)/Patrimonio

*En Asamblea de Obligacionistas del 18 de octubre de 2018, se acordó cambiar el ratio de igual o menor 2.50 veces a menor o igual a 6.00 veces

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – OBRAS DE INGENIERÍA S.A.C.*

Instrumento	Clasificación Anterior** (Al 30.06.18)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos (hasta por S/45.0 millones)	(modificada) de BB+.pe a BB-.pe	(modificada) de BB-.pe a CCC.pe	Existe riesgo de incumplimiento de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados aunque tiene algunas cláusulas de protección para los inversionistas.

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

** Sesión de Comité del 4 de octubre de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
OB Construction S.A.C.	99.92%
Federico Tejada Moscoso	0.08%
Total	100.00%

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2018

Plana Gerencial	
Graham Arthur Searles Roden	Gerente General
Jureck Alain Claux Mazulis	Gerente Central de Administración y Finanzas
Vacante	Gerente Central de Construcción
Samuel Cárdenas Cárdenas ¹	Gerencia de Infraestructura Vial
Cesar Durand Padilla ¹	Gerencia de Obras Civiles
Stephan Woll Plenge ¹	Gerencia Adjunta y Gerencia de Gestión y Control Operacional
Luis Felipe Piccini Delgado	Gerente Central Comercial
Federico Alejandro Tejada Moscoso	Gerente Central de Equipos
Antonio Vigo Quiñones	Gerente de SSOMA*
Milagros Escobar	Gerente de Gestión Humana
Karin Ladines Mantilla ²	Jefe Legal
Wendy Tejada Guevara ³	Jefe de Desarrollo Organizacional

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

(*) SSOMA: Seguridad, Salud Ocupacional y Medio Ambiente

^{1/} Unidades de la Gerencia Central de Construcción que, a partir del 23 de enero de 2018, le reportan directamente a la Gerencia General.

^{2/} A cargo interinamente desde el 1 de noviembre de 2017, en reemplazo del Sr. Eduardo Romero Indacochea (antes Gerencia Legal).

^{3/} En reemplazo del Sr. Luis Alfredo García (antes Gerencia de Desarrollo Organizacional y TI).

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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.