



OBRAS DE INGENIERÍA S.A. - OBRAINSA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Erika Salazar

Jefe de Análisis Financiero

esalazar@equilibrium.com.pe

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

(modificada)
De A.pe a A-.pe

*Para mayor información respecto a la descripción de las categorías asignadas, referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se 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 (Individual y Consolidado) Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017, así como los Estados Financieros (Individual y Consolidado) al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Obras de Ingeniería 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 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió bajar la clasificación de A.pe a A-.pe asignada a la Primera Emisión de Bonos Corporativos de Obras de Ingeniería S.A. (en adelante, OBRAINSA o la Compañía), la cual se encuentra contemplada dentro de un Primer Programa de hasta US\$45.0 millones.

La modificación en la clasificación se sustenta en el deterioro de los indicadores financieros de la Compañía al corte de análisis, como consecuencia de la actual coyuntura del sector construcción, así como por la elevada concentración de proyectos que mantiene la Compañía con el sector público. Durante el periodo evaluado destacan los ajustes en las métricas de solvencia, liquidez, rentabilidad y generación.

Respecto a la solvencia, el apalancamiento contable (sin incluir anticipos de clientes) alcanza su máximo histórico al cierre de 2017 debido a la pérdida neta generada en dicho ejercicio (lo que a su vez disminuyó el patrimonio) y al mayor endeudamiento con proveedores, el mismo que se ha incrementado significativamente desde el 2016 a raíz de la firma del Acuerdo Privado entre la Compañía y dos empresas del Grupo Odebrecht, mediante el cual OBRAINSA asumió el control, así como los activos y pasivos de tres consorcios viales. Como consecuencia de lo anterior, la Compañía ha negociado con determinados proveedores estratégicos el refinanciamiento de sus obligaciones, resultando en mayores gastos financieros por dicho concepto al pasar de S/1.2 mil a S/197.0 mil entre el 2016 y 2017.

Además del mayor endeudamiento con proveedores, los indicadores de liquidez se ajustan debido a una reclasificación

en el 2017 de cuentas por cobrar a la matriz (OB Construcción) al activo no corriente, y a una menor posición de efectivo de libre disponibilidad debido a mayores requerimientos por parte las entidades financieras en la constitución de fideicomiso de flujos que respaldan las líneas de crédito de cartas fianza, generando esto último la existencia de una subordinación respecto a los Bonos Corporativos.

Por el lado de la rentabilidad y generación, a pesar de los esfuerzos realizados por OBRAINSA para incrementar los niveles de eficiencia, al 31 de marzo de 2018, registra una pérdida operativa de S/1.5 millones, así como un flujo de caja operacional negativo en S/43.2 millones, resultando en un ajuste importante de los indicadores de cobertura anualizados de gastos financieros y de servicio de deuda respecto al cierre de 2017. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, el deterioro en el margen operacional responde a factores como: (i) el no reconocimiento de trabajos ejecutados ya autorizados; (ii) la falta de liberación de terrenos; (iii) gastos generales no reconocidos que derivarían en procesos de arbitraje; (iv) arbitrajes en curso, entre otros. En línea con lo anterior, la clasificación también recoge las desviaciones observadas respecto a las proyecciones financieras remitidas por la Compañía para la última revisión.

Adicionalmente, el Comité de Clasificación de Equilibrium considera como un riesgo el hecho de que uno de los actuales funcionarios de la Compañía (y vinculado indirectamente al accionariado) se encuentre involucrado a la fecha en un proceso de investigación por su presunta pertenencia al llamado "Club de la Construcción", lo cual adicionalmente al reciente cambio de gobierno, ha repercutido en el ritmo de adjudicaciones de proyectos nuevos en lo que va

del presente año. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, a la fecha, dicho funcionario se encuentra suspendido indefinidamente de sus labores en la Compañía. Por otro lado, la Gerencia espera que con la entrada en vigencia del Reglamento de la Ley N° 30737 (promulgado el 9 de mayo de 2018) se dinamicen sus operaciones y las del sector construcción, en general.

A pesar de lo señalado anteriormente, Equilibrium considera que la Compañía cuenta con factores positivos, tales como la diversificación de las fuentes de ingresos por línea de negocio, además de mantener un importante *Backlog* por ejecutar al corte de análisis. Asimismo, pondera de manera positiva, la capacidad de contratación con el Estado que mantiene la Compañía, la misma que fue incrementada de S/1,800.0 millones a S/2,383.7 millones por el Organismo Supervisor de Contrataciones del Estado (OSCE) en agosto del año pasado. Adicionalmente, la clasificación recoge la capacidad de OBRAINSA de formar alianzas estratégicas con importantes compañías de la industria, permitiéndole participar en proyectos de gran escala. También aporta de manera positiva a la clasificación, la estructura de la emisión que contempla una cuenta de reserva, conformada por dos cupones semestrales, equivalente a un año de servicio de deuda. No menos importante resulta la experiencia del Directorio y la plana gerencial en el sector construcción.

Respecto a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de OBRAINSA, se dio cumplimiento al *covenant* de Ratio de Endeudamiento menor o igual a 2.5 veces, el cual ascendió a 1.93 veces al 31 de diciembre de 2017 y a 2.18 veces al 31 de marzo de 2018.

Como eventos relevantes del periodo, el 25 de julio de 2017, OBRAINSA informó -mediante hecho de importancia- sobre la culminación del proceso de sustitución legal de dos empresas del Grupo Odebrecht en tres obras: Consorcios Vial “El Arenal”, “Negromayo” y Consorcio Gestiones Viales del Norte (“Ayabaca”), con lo cual la Compañía se convierte en el único contratista en el caso de los dos primeros consorcios, mientras que, en el tercer consorcio ostenta de una participación del 95%. Esto último se realizó bajo el marco del Decreto de Urgencia N° 003-2017 (D.U.). El 12 de abril de 2018, se promulgó la Ley N° 30737 que reemplaza al D.U. Posteriormente, el 9 de mayo, se publicó el Reglamento de la mencionada Ley, siendo importante

mencionar que, de acuerdo al Capítulo IV del Reglamento, la Compañía podría acogerse voluntariamente. Asimismo, la Gerencia espera que sus operaciones muestren mayor dinamismo en lo que resta del año con la entrada en vigencia del mencionado Reglamento.

Cabe mencionar que, OBRAINSA mantiene dos obras de construcción y rehabilitación de puentes en consorcio con ICCGSA, las cuales representan (en conjunto) el 13.56% del *Backlog* por ejecutar al 31 de marzo de 2018. De acuerdo a información proporcionada por la Compañía, ésta ya viene tomando medidas que conllevarían a realizar modificaciones en los contratos de ambos proyectos (“Puentes Regionales” y “Puentes Centro Sur”) con la finalidad de salvaguardar los mismos. A la fecha del presente informe, ambos proyectos aún se encuentran en etapa de elaboración de expedientes técnicos, estimando su inicio durante el segundo trimestre del presente año. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, dichos cambios no deberían afectar de manera significativa los niveles de liquidez y apalancamiento de la Compañía.

Respecto a la administración de la Compañía, el 23 de enero del presente ejercicio, OBRAINSA comunicó que las unidades subordinadas a la Gerencia Central de Construcción, le reportan directamente al Gerente General a partir de dicha fecha. Posteriormente, el 28 de marzo, el Directorio acordó cambios en el mismo, los cuales se detallan en el cuerpo del presente informe.

Finalmente, Equilibrium considera relevante la ejecución oportuna de las obras que conforman el *Backlog* de la Compañía, así como la adjudicación de nuevos proyectos, que conlleve a una mejora importante en la generación de flujos de caja operacional y de márgenes, resultando a su vez en la mejora de los indicadores de cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda, así como de los indicadores de liquidez y niveles de apalancamiento contable. Además, se considera importante que la Compañía diversifique sus ingresos por tipo de cliente, a través de la adjudicación de mayores proyectos con el sector privado. Por último, Equilibrium, seguirá monitoreando de cerca la evolución de los indicadores financieros y capacidad de pago de OBRAINSA, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en el nivel de riesgo del instrumento clasificado.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Mayor diversificación de ingresos por tipo de cliente, a través de la adjudicación de más 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 de servicio de deuda.
- Mejora en los márgenes del negocio, mostrando una tendencia creciente y estable en el tiempo.
- Reducción significativa de los niveles de apalancamiento contable, a través de un menor endeudamiento y/o incrementos en el capital social.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Reducción en la capacidad de contratación con el Estado, que impacte negativamente la generación de ingresos de la Compañía.
- Materialización de algún evento de riesgo reputacional que pueda impactar 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 de 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.
- Incumplimiento del resguardo financiero de la emisión clasificada.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Generalidades y Hechos de Importancia

Obras de Ingeniería S.A. (en adelante, OBRAINSA o la Compañía) es una empresa peruana que se constituyó el 18 de setiembre de 2000, cuya actividad principal es 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.

Debido a las investigaciones y acusaciones por actos de corrupción al Grupo Odebrecht (Caso “Lava Jato”), en agosto de 2016, la Compañía firmó un Acuerdo Privado con Odebrecht Perú Ingeniería y Construcción S.A.C. (OPIC) y Odebrecht Perú Operaciones y Servicios S.A.C. (OPOS), mediante el cual OBRAINSA se hizo responsable de la ejecución del 100% del saldo pendiente de tres consorcios con OPIC y OPOS, absorbiendo tanto los activos y pasivos de estas últimas correspondientes a los siguientes consorcios:

1. **Consortio Gestiones Viales del Norte (“Ayabaca”)**, donde Odebrecht mantenía una participación del 50% y OBRAINSA, del 45%. Esta obra concluyó en el presente ejercicio.
2. **Consortio Vial “El Arenal”**, donde Odebrecht mantenía una participación del 58% y OBRAINSA, del 42%; y
3. **Consortio “Negromayo”**, donde Odebrecht mantenía una participación del 58% y OBRAINSA, del 42%. Esta obra concluyó en el presente ejercicio.

Posteriormente, con fechas 27 de febrero y 1 de marzo de 2017, y en virtud de lo establecido en el artículo 5º, numeral 5.3 del Decreto de Urgencia N° 003-2017 (en adelante, el Decreto), la Compañía remitió a Proviás Nacional – Ministerio de Transporte y Comunicaciones (MTC) la documentación para la sustitución legal OPIC y OPOS en los tres consorcios antes mencionados. Como resultado de lo anterior, el 25 de julio de 2017, la Compañía comunicó -mediante hecho de importancia- que el proceso de sustitución legal culminó con la aprobación del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS) y la firma de la documentación correspondiente según lo establecido por el Decreto y sus lineamientos, quedando inalteradas y vigentes las demás cláusulas de los tres consorcios mencionados. En ese sentido, las obras cuya ejecución estaban a cargo de los consorcios Vial “El Arenal” y “Negromayo” han sido asumidas íntegra y exclusivamente por OBRAINSA, permaneciendo ésta como único contratista. Asimismo, el servicio cuya ejecución está a cargo del Consortio Gestiones Viales del Norte (“Ayabaca”), seguirá estando a cargo de dicho consorcio; pero debido a la sustitución de OPOS por OBRAINSA, esta última ostenta una participación del 95%, mientras que el 5% restante lo tiene SVC Ingeniería y Construcción S.A.

Adicionalmente, mediante hecho de importancia de fecha 11 de agosto de 2017, la Compañía informó que el Organismo Supervisor de Contrataciones del Estado (OSCE) aprobó el trámite de aumento de capacidad de contratación de OBRAINSA, en virtud del cual la nueva capacidad máxima de contratación, como ejecutor de obras, es de S/2,383.7 millones (antes S/1,800.0 millones).

Por otro lado, a la fecha del presente informe, un funcionario de OBRAINSA, a título personal, se encuentra en proceso de investigación por parte de las autoridades peruanas por la presunta comisión de delitos en agravio del Estado Peruano, relacionados con supuestas actividades de concertación y tráfico de influencias realizadas durante los años 2011 y 2014 por un supuesto grupo de personas naturales presuntamente vinculadas a empresas constructoras, denominado el “Club de la Construcción”. Según las notas de los estados financieros auditados, la Gerencia de la Compañía, niega haber participado en las referidas actividades de este supuesto grupo y niega haber tenido conocimiento sobre algún presunto acto ilegal cometido por los miembros del supuesto grupo, y está colaborando con las autoridades que investigan el caso. Asimismo, el Directorio de OBRAINSA aprobó la contratación de una sociedad auditora para realizar una auditoría forense que investigue internamente esta situación. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, a la fecha, el funcionario investigado se encuentra suspendido indefinidamente de sus labores en la Compañía.

El 12 de abril de 2018 se promulgó la Ley N° 30737 “Ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado Peruano en casos de corrupción y delitos conexos”, que reemplaza al Decreto de Urgencia N° 003-2017. Posteriormente, el 9 de mayo, se publicó el Reglamento de la mencionada Ley. Respecto a este punto, es importante indicar que, de acuerdo al Capítulo IV del Reglamento, la Compañía podría acogerse voluntariamente.

Es relevante mencionar que, a la fecha, la Compañía mantiene dos obras de Rehabilitación en asociación con ICCGSA Constructora: “Puentes Centro Sur” y “Puentes Regionales”, las mismas que a la fecha se encuentran en etapa de elaboración de expedientes técnicos y representan (en conjunto) el 13.56% del Backlog por ejecutar al 31 de marzo de 2018. De acuerdo a la información proporcionada por la Compañía, ésta ya viene tomando medidas que conllevarían a realizar modificaciones en los contratos de ambos proyectos con la finalidad de salvaguardar los mismos. Asimismo, la Gerencia manifestó que estiman que ambos proyectos se inicien durante el segundo trimestre del presente año.

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.

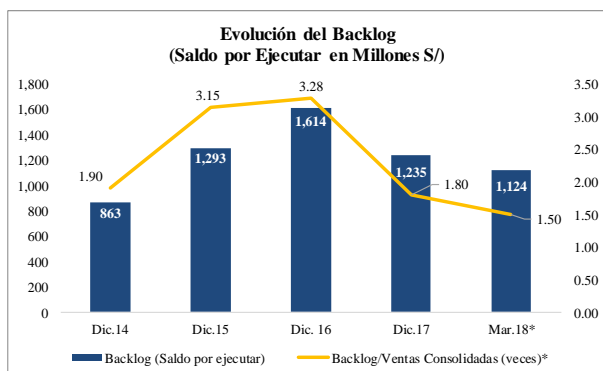
Es de mencionar que la Compañía es la matriz del Grupo OBRAINSA (en adelante, el Grupo), compuesto por empresas cuyas operaciones abarcan actividades de negocios de

de 2016). Al 31 de marzo de 2018, el saldo por ejecutar totaliza S/1,124.1 millones, revelando una disminución de 9% respecto al cierre de 2017, lo cual se explica por el avance en la ejecución de los proyectos y a un menor ritmo de adjudicación de nuevos proyectos debido tanto a la coyuntura actual del sector construcción como al reciente cambio de gobierno.

Respecto a la composición del *Backlog* por segmento, éste está concentrado principalmente en Ingeniería y Construcción (94.4% del saldo por ejecutar a marzo de 2018), seguido del segmento de Concesiones (5.6% del saldo por ejecutar a marzo de 2018), este último conformado por la concesión “Valle del Zaña”.

Dentro del segmento de Ingeniería y Construcción, la línea de negocio más importante del *Backlog*, al 31 de marzo de 2018, es la de Rehabilitación representando el 39.6% del saldo por ejecutar, la cual está conformada por nueve proyectos, siendo los más importantes “Nueva Ciudad de Olmos”, “Puentes Centro Sur”, “Puentes Regionales” y “El Arenal”. La segunda línea de negocio más importante es la de Conservación con el 26.6% del saldo por ejecutar, conformada por tres proyectos, siendo “Sausacocha” el proyecto más importante del *Backlog*, cuya etapa de conservación se inició en setiembre del año pasado con la aprobación del Plan de Gestión Vial (PGV). Del mismo modo, en el caso de “Pamplona”, se aprobó el PGV en agosto de 2017, con lo cual se dio inicio al mantenimiento periódico del contrato en setiembre del año pasado. En tercer lugar, se encuentra la línea de negocio de Obras Civiles con el 16.1% del saldo por ejecutar, conformándose de dos proyectos: “Alto Piura” y “Chilota Chincune”. Por último, la línea de negocio de Edificaciones, representa el 12.1% del saldo por ejecutar y se compone de dos proyectos: “Hospital de Huánuco”, cuyo inicio de ejecución de obra fue en junio del año pasado contra la entrega del terreno por parte del Gobierno Regional de Huánuco (el cliente), y “Nueva Sede SUNAT”.

La evolución del *Backlog* por ejecutar se muestra en el siguiente gráfico, observando una tendencia decreciente a partir del 2017:



(*) Ratio a marzo de 2018 considera ventas anualizadas.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, se identifica que el 53.7% del *Backlog* a marzo de 2018 se estaría ejecutando durante el presente ejercicio, además de presentar una concentración de proyectos

con el sector público (más del 90% del *Backlog* por ejecutar), motivo por el cual un menor ritmo en el nivel de contratación de nuevos proyectos y/o retrasos en la ejecución de obras existentes, podría generar un impacto significativo en el nivel de actividad de la Compañía.

ANÁLISIS FINANCIERO DE OBRAINSA Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales de OBRAINSA ascienden a S/869.4 millones, registrando un incremento de 12.97% respecto al cierre 2016.

Por el lado del activo corriente, dicho crecimiento se sustenta en un importante incremento de las cuentas por cobrar comerciales (+64.26%) debido a: (i) una mayor provisión de valorizaciones por la NIC 11 (Contratos de Construcción), las cuales se realizan en función de los costos ejecutados en los proyectos y de los avances de obra, sobre los cuales se establece el ingreso considerando el margen esperado a la culminación de obras, siendo las principales obras que explicaron dicho incremento: “Alto Piura”, “Nueva Ciudad de Olmos” y “Hospital de Huánuco”; (ii) una mayor provisión de valorizaciones por proyectos de Conservación, que implican periodos más largos para facturar las mismas (por tramo concluido); a diferencia de las demás líneas de negocio (por avances de obra dentro de un tramo), (iii) la activación de proyectos importantes hacia fines del 2016 y durante el 2017, tales como “Nueva Sede SUNAT”, “Nueva Ciudad de Olmos”, “Hospital de Huánuco”, “Sausacocha” y “Pamplona”; y (iv) los laudos arbitrales⁴ que necesitan un periodo de cobranza mayor por afectar el presupuesto del cliente de la Compañía.

Por su lado, los activos no corrientes crecen principalmente por la reclasificación de cuentas por cobrar a relacionadas de corriente a no corriente, cuyo saldo es de S/27.9 millones al cierre de 2017, y que corresponden a la matriz, OB Construction S.A.C. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, la reclasificación se debió a que se esperaba que dichas cuentas se realicen con la distribución de utilidades que la Compañía debió haber generado en el 2017, hecho que no ocurrió. Adicionalmente, las inversiones inmobiliarias se incrementan en 45.47% entre ejercicios como resultado del ajuste del valor de mercado en función a la tasación de terrenos correspondientes al proyecto inmobiliario “Casuarinas de Ventanilla”. Respecto a las cuentas por cobrar comerciales de largo plazo, al cierre de 2017, las mismas corresponden a los Gobiernos Regionales de Cuzco (S/15.1 millones), de Ancash (S/7.4 millones) y de Cajamarca (S/6.1 millones), representando en su conjunto el 3.30% de los activos totales (3.38% a marzo de 2018). Según las notas a los estados financieros auditados, dichas cuentas debieron ser pagadas por estos deudores hace más de un año y actualmente su pago se encuentra en proceso de arbitraje. En ese sentido, la Gerencia de OBRAINSA, espera que el resultado les sea favorable.

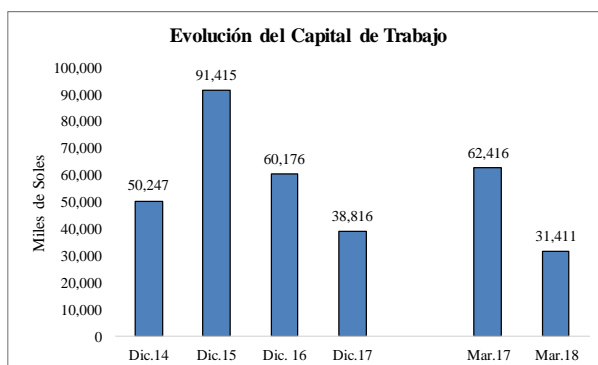
Al 31 de marzo de 2018, los activos totalizan S/838.8 millones, retrocediendo en 3.52% respecto al cierre de 2017, debido principalmente a una menor posición de efectivo de

⁴ Desde el 2016 se contabilizan como parte de los ingresos operativos de la Compañía.

libre disponibilidad, lo cual estuvo asociado a mayores requerimientos de garantías en efectivo por parte de las entidades financieras bajo la modalidad de cuentas de fideicomiso de flujos (particularmente para el proyecto “Hospital de Huánuco”), así como al mayor financiamiento a empresas relacionadas.

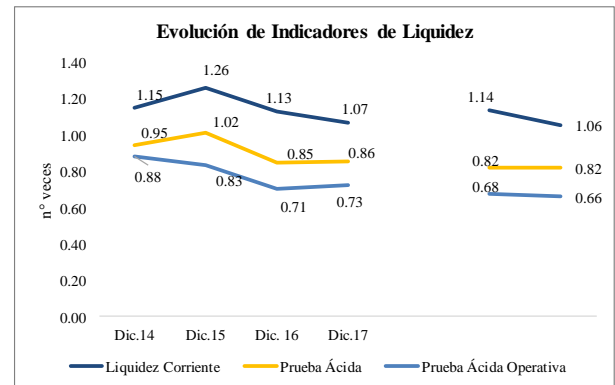
Al cierre de 2017, la partida más importante del Activo son las Cuentas por Cobrar Comerciales, representando el 34.83% del mismo (25.41% al cierre de 2016), seguido por Inmuebles, Maquinaria y Equipos, con una participación de 14.75% sobre el activo total (18.90% al cierre de 2016).

OBRAINSA muestra un capital de trabajo con una tendencia decreciente desde el 2016, en parte como resultado del Acuerdo Privado suscrito en agosto de 2016 entre la Compañía y empresas del Grupo Odebrecht (OPIC y OPOS), mediante el cual OBRAINSA asume la responsabilidad de ejecutar el 100% del saldo pendiente de tres consorcios viales, asumiendo mayores pasivos correspondientes a estos últimos; además de la reclasificación de cuentas por cobrar comerciales -de corriente a no corriente- correspondiente a tres Gobiernos Regionales. Cabe mencionar que, por la naturaleza del negocio de la Compañía, ésta mantiene fondos sujetos a restricción con algunas entidades financieras, que corresponden a cuentas de fideicomiso de flujos que garantizan líneas de cartas fianza.



Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2017, la liquidez corriente de la Compañía disminuye a 1.07 veces (1.13 veces al cierre de 2016), lo cual se explica principalmente por un mayor financiamiento con proveedores (+58.05%) y por un mayor saldo de anticipos de clientes (+9.75%), en línea con la activación de grandes proyectos durante el 2017. Respecto a las cuentas por pagar comerciales, al cierre de 2016, se registra un incremento importante en el periodo promedio de pago debido a las negociaciones realizadas con los proveedores heredados de Odebrecht para ampliaciones en el plazo de pago, esto último como resultado del Acuerdo Privado con OPIC y OPOS. Por su lado, tanto el indicador de prueba ácida como el de prueba ácida operativa (sin incluir fondos sujetos a restricción) se mantienen relativamente entre ejercicios, aunque por debajo de 1.0 veces. De no considerar los anticipos de clientes (adelantos de efectivo y de materiales para la ejecución parcial de obras), los indicadores de prueba ácida y de prueba ácida operativa mejorarían a 1.59 veces y a 1.35 veces, respectivamente, al cierre de 2017 (y a 1.35 veces y a 1.09 veces a marzo de 2018).

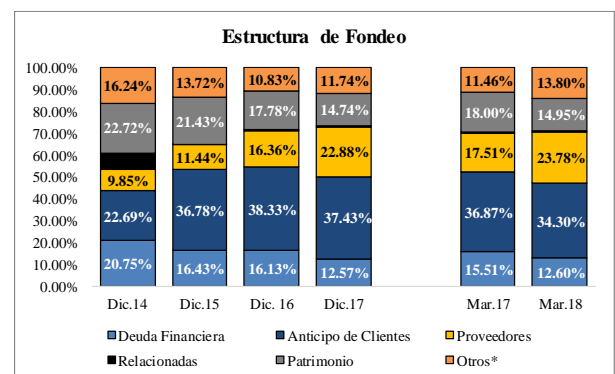


Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos totales alcanzan los S/741.3 millones, registrando un incremento de 17.15% respecto al cierre de 2016, explicado principalmente por un mayor endeudamiento con proveedores y por mayores anticipos recibidos de clientes para financiar la ejecución parcial de obras, en línea con la activación de importantes proyectos durante el segundo semestre de 2017, así como por el refinanciamiento de obligaciones negociado con proveedores estratégicos. El crecimiento del pasivo total fue contrarrestado parcialmente con la reducción de la deuda financiera como resultado de las amortizaciones realizadas sobre arrendamientos financieros que mantiene la Compañía en el sistema financiero. Al 31 de marzo de 2018, los pasivos totalizan S/713.4 millones, retrocediendo en 3.76% respecto al cierre de 2017, lo cual se explica por la amortización de anticipos de clientes y, en menor medida, a la reducción de la deuda financiera.

Respecto a la estructura de financiamiento del activo, al cierre de 2017, la principal fuente de fondeo son los anticipos de clientes, seguido por las cuentas por pagar comerciales, registrando estas últimas un crecimiento importante desde el segundo semestre de 2016 debido a lo explicado anteriormente. Al 31 de marzo de 2018, la estructura de fondeo no ha sufrido cambios significativos respecto al cierre de 2017.



*Otros incluye el impuesto a la renta diferido y otros pasivos.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

La deuda financiera representa el 12.57% del fondeo total al cierre de 2017, revelando una tendencia decreciente durante el periodo de análisis, y la cual está conformada principalmente por arrendamientos financieros (incluye arrendamientos operativos y leasebacks) y bonos corporativos, representando el 55.0% y 41.3% de la deuda financiera total al cierre de 2017.

Respecto a los Bonos Corporativos, el 20 de octubre de 2016, la Compañía colocó la Primera Emisión de Bonos Corporativos por S/45.0 millones a un plazo de 3 años (*Bullet*, cuya fecha de redención es el 21 de octubre de 2019) y a una tasa fija anual de 9.15625%, pagadera semestralmente. Los fondos fueron utilizados para reperfilear deuda (cancelación de papeles comerciales en noviembre de 2016), fondear la cuenta *escrow* o cuenta de reserva (equivalente a dos cupones semestrales) y para otros usos corporativos. Asimismo, la Primera Emisión además de estar garantizada genéricamente por el patrimonio de la Compañía, incluye una cuenta de reserva⁵ (equivalente a dos cupones semestrales) y contempla el cumplimiento del siguiente resguardo financiero siempre que existan bonos en circulación emitidos bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos (hasta por US\$45 millones o su equivalente en Soles):

- **Ratio de Endeudamiento menor o igual a 2.5 veces**, el cual resulta de dividir el Pasivo Ajustado⁶ entre el Patrimonio Neto. Al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de marzo de 2018, la Compañía cumple con el resguardo financiero establecido, alcanzando un nivel de 1.93 veces y 2.18 veces, respectivamente.

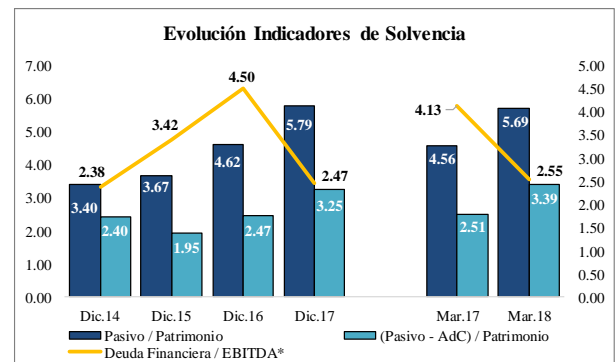
De lo expuesto en los párrafos precedentes, desde el 2016, la deuda financiera de la Compañía se concentra en el largo plazo (más del 70% de la deuda financiera total al cierre de 2017 y a marzo de 2018, respectivamente).

OBRAINSA, al ser una empresa constructora, requiere un financiamiento intensivo en cartas fianzas, necesario para garantizar el total y oportuno cumplimiento de las obras y los adelantos en efectivo o de materiales recibidos. Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía mantiene cartas fianza y pólizas en caución por un equivalente a S/604.2 millones (S/708.9 millones a marzo de 2018), las cuales -en algunos casos- están garantizadas con cuentas de fideicomiso de flujos, mantenidas principalmente en el BBVA Banco Continental, Banco GNB Perú y Banco Itaú, lo cual implica la existencia de una subordinación respecto a los Bonos Corporativos.

Respecto al patrimonio neto, éste asciende a S/128.1 millones al cierre de 2017, representando el 17.00% del fondeo total de la Compañía, participación que se reduce respecto al cierre de 2016 (17.78%) debido a la pérdida neta de S/9.5 millones generada en el 2017, y a una mayor participación del financiamiento con proveedores y anticipos de clientes dentro de la estructura de fondeo. En ese sentido, el patrimonio se reduce en 6.36% entre ejercicios. Al primer trimestre de 2018, el patrimonio totaliza S/125.4 millones.

Como consecuencia del incremento en el pasivo total y la reducción del patrimonio, el apalancamiento contable se deteriora al pasar de 4.62 a 5.79 veces entre el 2016 y 2017, alcanzando su máximo histórico (5.69 veces a marzo de 2018). En contraste, el apalancamiento financiero -medido como Deuda Financiera sobre EBITDA- registra una mejora al pasar de 4.50 a 2.47 veces en el mismo periodo (2.55 veces a marzo de 2018), revirtiendo la tendencia creciente

observada hasta el 2016. La evolución de este último indicador se debe a la reducción de la deuda financiera y a una mayor generación de EBITDA durante el 2017, impulsada por mayores ingresos en la ejecución de obras de rehabilitación, conservación y obras civiles.



(*) Indicador anualizado.

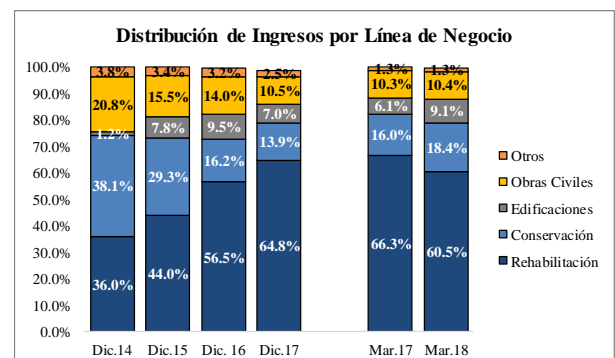
AdC: Anticipo de clientes.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos consolidados de OBRAINSA ascienden a S/686.1 millones, registrando un importante crecimiento de 39.41% respecto al cierre de 2016. Lo anterior estuvo impulsado principalmente por mayores ingresos por servicios de construcción (+41.44%), ingresos por servicios prestados⁷ (+23.87%) y por una mayor venta de inmuebles asociado al proyecto inmobiliario "Casuarinas de Ventanilla". Respecto al incremento de los ingresos por servicios de construcción, éste se explica principalmente al reconocimiento de mayores ingresos provenientes de las obras "Nuevo Ciudad de Olmos", "Sede SUNAT", "Descolmatación Río Piura", así como a mayores ingresos por laudo arbitral (S/26.2 millones), que corresponden mayormente a obras culminadas. Al 31 de marzo de 2018, los ingresos consolidados totalizan S/183.8 millones, revelando un crecimiento de 52.40% respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado por las líneas de negocio de Edificaciones y Rehabilitación, principalmente.

Respecto a la composición de los ingresos por línea de negocio, la línea de Rehabilitación es la más importante, seguido por la línea de Conservación y la línea de Obras Civiles.



Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

⁵ Garantía específica para la Primera Emisión de Bonos Corporativos de OBRAINSA.

⁶ El Pasivo Ajustado es igual al Total Pasivo menos Efectivo y Equivalentes de Efectivo menos Fondos en Restricción, menos Cuentas por Cobrar Comerciales y menos Inventarios.

⁷ Incluye ingresos por servicios prestados por mantenimiento, conservación y saneamiento de carreteras.

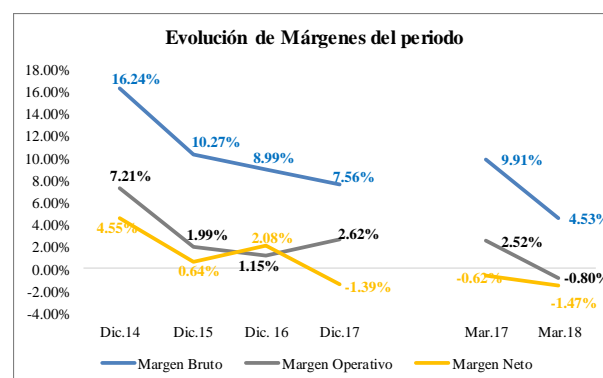
A pesar del incremento en ingresos, el margen bruto muestra una tendencia decreciente sostenida durante el periodo de análisis, pasando de 8.99% a 7.56% entre el 2016 y 2017; no obstante, en términos absolutos, se incrementa de S/44.3 millones a S/51.9 millones en el mismo periodo. En términos relativos, la reducción del margen bruto 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; e (v) indefiniciones sobre la aprobación de instrumentos medioambientales. En línea con lo anterior, se registra un mayor crecimiento del costo de ventas (+41.60%) respecto al observado en los ingresos, asociado principalmente a las pérdidas brutas de la línea de Obras Civiles por los proyectos de “Alto Piura” y “Chilota Chincune”. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, no esperan recuperar el margen en “Chilota Chincune”; pero sí en “Alto Piura”, el cual es un proyecto con tres años más de duración, periodo que permitiría recuperar las pérdidas de los periodos iniciales. Por otro lado, se registra una mejora en los márgenes brutos de la línea de Conservación (impulsada por los proyectos “Saramiriza”, “Ayabaca” y “Pamplona”) y de la línea de Edificaciones (impulsada por el proyecto “Sede SUNAT”), revirtiendo -al cierre de 2017- el margen bruto negativo registrado en el año anterior. Al 31 de marzo de 2018, el margen bruto se reduce a 4.53%, menor al 9.91% registrado en el mismo periodo del año anterior, debido a los mismos motivos expuestos anteriormente.

Respecto a los gastos administrativos y de ventas, al cierre de 2017, éstos se mantienen en niveles similares al año anterior al decrecer en 0.39% entre ejercicios, reflejando un mayor nivel de eficiencia. Luego de considerar un importante ingreso por cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias - CVRII (S/5.5 millones), el margen operativo mejora al pasar de 1.15% a 2.62% entre el 2016 y 2017, alcanzando una utilidad operativa de S/18.0 millones al 31 de diciembre de 2017 (S/5.6 millones al cierre de 2016). Cabe indicar que, de no considerar el ingreso por CVRII, el margen operativo igualmente refleja una mejora al pasar de 0.95% a 1.82% durante el mismo periodo. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados en el control de gastos operativos, al primer trimestre de 2018, la Compañía registra una pérdida operativa de S/1.5 millones (utilidad operativa de S/3.0 millones a marzo de 2017).

Adicionalmente, los ingresos financieros se incrementan de manera importante, entre el 2016 y 2017, debido a mayores provisiones de intereses por préstamos otorgados a la matriz y a empresas asociadas (CEMSA y EGESA) que aún se encuentran pendientes de cobro. Respecto a los gastos financieros, éstos se incrementan de manera significativa en el mismo periodo (+50.48%) explicado principalmente por el devengue de intereses -por un año completo- correspondientes a la Primera Emisión de Bonos Corporativos, la cual fue emitida en octubre de 2016; y en menor medida, por mayores gastos de intereses asociados al refinanciamiento de obligaciones con proveedores estratégicos.

Sumado a lo anterior, se considera una reducción de otros ingresos explicado por ingresos extraordinarios reconocidos en el 2016 y que no volvieron a ocurrir durante el 2017 (ejecución de fideicomiso de Inversiones Ampato), así como

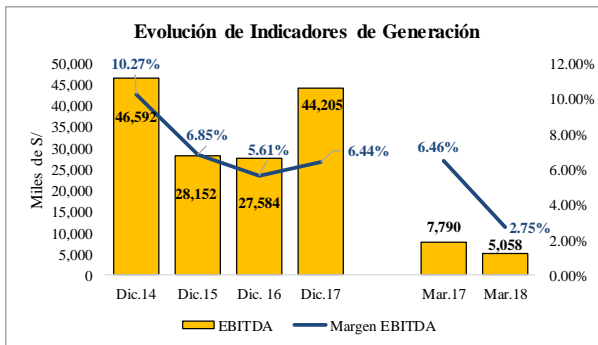
por una menor ganancia por enajenación de activo fijo. En contraste, durante el 2017 se incrementa la partida de otros gastos debido a una pérdida en el valor de participación patrimonial de las inversiones en asociadas (S/4.7 millones) correspondiente a gastos financieros y administrativos que se generaron desde el inicio de pruebas de operación de la Central Hidroeléctrica Renovandes H1 en junio de 2017, iniciando formalmente la etapa de operación comercial a partir del 20 de marzo del presente ejercicio. De lo anterior, la Compañía registra una utilidad antes de impuestos de S/4.0 millones, registrando un crecimiento de 5.45% respecto al cierre de 2016. No obstante, luego de considerar un mayor gasto por impuesto a la renta, OBRAINSA cierra el 2017 con una pérdida neta de S/9.5 millones (utilidad neta de S/10.2 millones al cierre de 2016, en este caso impulsada por un crédito fiscal de impuesto a la renta de S/6.4 millones y otros ingresos extraordinarios). Al 31 de marzo de 2018, la Compañía registra una pérdida neta de S/2.7 millones (pérdida neta de S/0.7 millones a marzo de 2017).



Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

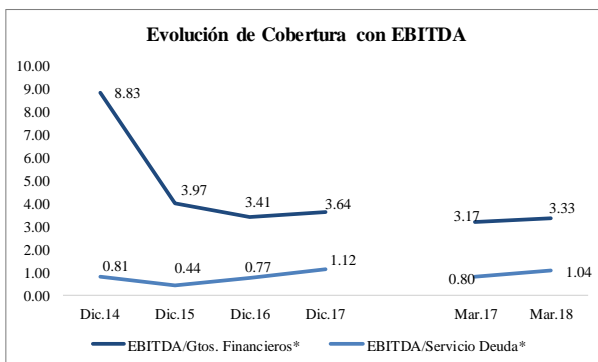
Como resultado de lo anterior, tanto el ROAE como el ROAA se deterioran y entran a terreno negativo al cierre de 2017. Respecto al ROAE, éste se ajusta al pasar de 7.80% a -7.19% entre el 2016 y 2017, mientras que el ROAA se reduce de 1.51% a -1.16% en el mismo periodo. Al primer trimestre de 2018, el ROAE y ROAA (anualizados) siguen siendo negativos en 8.78% y 1.44%, respectivamente.

En relación a la generación de la Compañía, al 31 de diciembre de 2017, el EBITDA asciende a S/44.2 millones, registrando un crecimiento (+60.3%) respecto al cierre del año anterior, y un margen EBITDA de 6.44%, mayor al 5.61% reportado al cierre de 2016, sustentado en los mayores ingresos por ejecución de obras y un mejor control de gastos operativos. Sin embargo, al 31 de marzo de 2018, el EBITDA totaliza S/5.1 millones, retrocediendo 35.1% respecto al mismo periodo del año previo debido a importante incremento en el costo de ventas y a mayores gastos operativos. En consecuencia, el margen EBITDA se deteriora al pasar de 6.46% a 2.75% entre marzo de 2017 y 2018.



Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

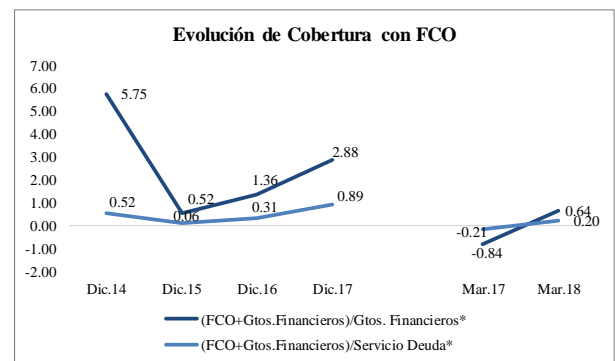
Debido a la mayor generación de EBITDA, los indicadores de cobertura de servicio de deuda y de gastos financieros muestran una mejora entre el 2016 y 2017. Al 31 de marzo de 2018, los mismos indicadores (anualizados) mejoran ligeramente respecto al mismo periodo del año anterior; no obstante, se ubican ligeramente por debajo en relación al cierre de 2017.



(*) Indicadores anualizados.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la generación de flujo de caja operacional (FCO), ésta asciende a S/22.9 millones al cierre de 2017, revelando un fuerte crecimiento respecto al 2016 (S/2.9 millones), lo cual se sustenta en la activación de importantes proyectos durante el segundo semestre de 2017, lo que resulta en una mayor entrada de efectivo por concepto de anticipo de clientes, además de presentar un mayor periodo promedio de pago a proveedores. En consecuencia, los indicadores de cobertura de servicio de deuda y de gastos financieros muestran una mejora importante entre ejercicios. No obstante, al primer trimestre de 2018, la Compañía muestra un FCO negativo en S/43.2 millones, significativamente menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (negativo en S/15.8 millones), como resultado principalmente de los mayores costos de operación, el mayor financiamiento a empresas relacionadas y mayores recursos destinados a fondos sujetos a restricción (cuentas de fideicomiso de flujos). En ese sentido, los indicadores de cobertura (anualizados) de gastos financieros y de servicio de deuda se ajustan de manera significativa respecto al cierre de 2017 y ubicándose por debajo de 1.0 veces.



(*) Indicadores anualizados.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

OBRAS DE INGENIERÍA S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Mar. 17	Dic.17	Mar.18
En Miles de S/						
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalente al Efectivo	96,831	61,354	61,684	35,367	58,542	13,015
Fondos Sujetos a Restricción (Cuentas en Garantías)	22,334	63,696	67,195	64,003	75,544	88,126
Cuentas por Cobrar Comerciales	142,604	148,492	166,893	180,035	274,140	259,719
Otras Cuentas por Cobrar	57,451	78,473	98,469	92,462	86,197	94,142
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	21,104	37,939	67,164	80,061	49,927	68,742
Existencias	41,576	38,110	47,835	46,878	56,861	50,589
Gastos pagados por anticipado	5,531	9,884	14,409	16,152	13,070	12,762
Total Activo Corriente	387,431	437,948	523,649	514,958	614,281	587,095
Cuentas por Cobrar Comerciales a Largo Plazo	0	0	28,658	28,658	28,658	28,314
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	0	0	0	0	27,932	28,381
Inversiones en Asociadas	17,335	34,163	36,650	36,650	33,741	36,466
Inversiones inmobiliarias	12,442	13,250	14,214	14,214	20,677	20,677
Inmueble, Maquinaria y Equipo	110,876	95,277	145,454	137,625	128,242	122,189
Intangibles	2,167	2,241	2,011	2,022	2,006	2,001
Activo por Impuesto a la Renta Diferido	3,277	2,363	18,936	22,997	13,875	13,690
Total Activo No Corriente	146,097	147,294	245,923	242,166	255,131	251,718
TOTAL ACTIVOS	533,528	585,242	769,572	757,124	869,412	838,813
PASIVOS						
Sobregiros Bancarios	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	52,562	66,956	125,879	132,542	198,955	199,470
Cuentas por Pagar a Relacionadas	41,306	1,149	4,442	4,983	5,579	4,840
Anticipo de clientes	109,246	155,396	240,710	209,628	264,184	217,774
Otras Cuentas por Pagar	81,493	66,104	64,600	78,750	79,607	106,187
Papeles Comerciales	29,777	32,876	0	0	0	0
Bonos Corporativos	0	0	674	1,689	670	1,685
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	22,800	24,052	27,168	24,950	26,470	25,728
Total Pasivo Corriente	337,184	346,533	463,473	452,542	575,465	555,684
Deuda a largo plazo	58,149	39,222	51,947	46,410	37,644	33,755
Bonos Corporativos	0	0	44,331	44,365	44,469	44,504
Anticipo de Clientes	11,831	59,884	54,263	69,513	61,220	69,919
Otras cuentas por pagar	0	13,734	15,664	0	14,006	0
Impuesto a la Renta Diferido	5,170	431	3,067	8,044	8,488	9,543
Total Pasivo no Corriente	75,150	113,271	169,272	168,332	165,827	157,721
TOTAL PASIVO	412,334	459,804	632,745	620,874	741,292	713,405
PATRIMONIO						
Capital social	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
Reserva Legal	15,532	17,649	18,003	18,003	19,411	19,411
Resultado del Ejercicio	20,656	2,646	10,234	-746	-9,521	-2,711
Resultados Acumulados	-7,588	12,344	15,960	26,363	25,192	15,670
Patrimonio atribuible a los controladores de la Compañía	118,600	122,639	134,197	133,620	125,082	122,370
Participación no Controlante	2,594	2,799	2,630	2,630	3,038	3,038
TOTAL PATRIMONIO NETO	121,194	125,438	136,827	136,250	128,120	125,408
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	533,528	585,242	769,572	757,124	869,412	838,813

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Mar. 17	Dic.17	Mar.18
En Miles de S/						
Ventas Netas	453,704	411,026	492,115	120,631	686,056	183,836
Ingresos por Servicios de Construcción	262,938	281,611	406,408	99,763	574,815	147,049
Ingresos por servicios prestados	176,050	123,098	82,549	20,818	102,254	36,210
Ingresos por ventas de inmuebles	14,716	6,317	3,158	50	8,987	577
Costo de Ventas	-380,032	-368,805	-447,861	-108,673	-634,175	-175,517
Costo por Servicios de Construcción	-198,051	-250,751	-359,286	-89,057	-528,982	-140,763
Costos por servicios prestados	-172,682	-114,018	-87,453	-19,018	-96,751	-34,270
Costo por venta de inmuebles	-9,299	-4,036	-1,122	-598	-8,442	-484
Utilidad Bruta	73,672	42,221	44,254	11,958	51,881	8,319
Gastos de Administración	-42,640	-31,285	-31,544	-7,453	-32,744	-8,329
Gastos de Venta	-6,848	-7,197	-8,031	-1,461	-6,676	-1,452
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	3,044	17,961	-1,462
Ingresos Financieros	3,769	811	1,524	93	5,328	967
Gastos Financieros	-5,278	-7,084	-8,078	-2,458	-12,156	-2,762
Otros Ingresos	4,527	9,774	13,426	514	3,826	567
Otros Gastos	-654	-2,438	-3,055	0	-8,904	0
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	35,075	9,226	9,460	1,193	6,055	-2,690
Diferencia en cambio	-2,190	-3,318	-5,664	-1,290	-2,052	54
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	32,885	5,908	3,796	-97	4,003	-2,636
Participación de los Trabajadores	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	-12,229	-3,262	6,438	-649	-13,524	-75
Utilidad Neta	20,656	2,646	10,234	-746	-9,521	-2,711

OBRAS DE INGENIERÍA S.A. Y SUBSIDIARIAS

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Mar. 17	Dic.17	Mar.18
Solvencia y Apalancamiento						
Pasivo / Patrimonio Neto	3.40	3.67	4.62	4.56	5.79	5.69
(Pasivo - Anticipos de clientes) / Patrimonio Neto	2.40	1.95	2.47	2.51	3.25	3.39
Pasivo / (Patrimonio - Participación no controlante)	3.48	3.75	4.72	4.65	5.93	5.83
Pasivo / Capital Social	4.58	5.11	7.03	6.90	8.24	7.93
Pasivo / Activo	0.77	0.79	0.82	0.82	0.85	0.85
Pasivo Corriente / Pasivo	0.82	0.75	0.73	0.73	0.78	0.78
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.48	0.31	0.70	0.67	0.64	0.62
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.27	0.21	0.20	0.19	0.15	0.15
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.91	0.77	0.91	0.86	0.85	0.84
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado*	2.38	3.42	4.50	4.13	2.47	2.55
Cartas Fianza y pólizas de caución (S/ millones)	447.62	530.88	553.67	603.32	604.21	708.88
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.15	1.26	1.13	1.14	1.07	1.06
Prueba Ácida	0.95	1.02	0.85	0.82	0.86	0.82
Prueba Ácida Operativa	0.88	0.83	0.71	0.68	0.73	0.66
Capital de Trabajo	50,247	91,415	60,176	62,416	38,816	31,411
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas	10.91%	9.36%	8.04%	7.39%	5.75%	5.32%
Gastos Financieros / Ventas	1.16%	1.72%	1.64%	2.04%	1.77%	1.50%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	96	110	121	132	135	120
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	52	66	99	111	111	106
Rotación de Inventarios (días)	39	37	38	39	32	26
Ciclo de conversión de efectivo (días)	83	81	61	60	56	39
Rentabilidad						
Margen Bruto	16.24%	10.27%	8.99%	9.91%	7.56%	4.53%
Margen Operativo	7.21%	1.99%	1.15%	2.52%	2.62%	-0.80%
Margen Neto	4.55%	0.64%	2.08%	-0.62%	-1.39%	-1.47%
ROAE*	16.77%	2.15%	7.80%	7.33%	-7.19%	-8.78%
ROAA*	4.22%	0.47%	1.51%	1.42%	-1.16%	-1.44%
Generación						
FCO del periodo	25,071	-3,369	2,911	-15,821	22,875	-43,165
FCO*	25,071	-3,369	2,911	-16,471	22,875	-4,469
EBITDA ajustado del periodo	46,592	28,152	27,584	7,790	44,205	5,058
EBITDA ajustado*	46,592	28,152	27,584	28,405	44,205	41,473
Margen EBITDA ajustado del periodo	10.27%	6.85%	5.61%	6.46%	6.44%	2.75%
Margen EBITDA ajustado*	10.27%	6.85%	5.61%	5.55%	6.44%	5.54%
Coberturas						
EBITDA ajustado / Gastos Financieros	8.83	3.97	3.41	3.17	3.64	3.33
EBITDA ajustado / Servicio de Deuda (incluye ICP)	0.81	0.44	0.77	0.80	1.12	1.04
(FCO + Gastos Financieros) / Gastos Financieros*	5.75	0.52	1.36	-0.84	2.88	0.64
(FCO + Gastos Financieros) / Servicio de deuda (incluye ICP)*	0.52	0.06	0.31	-0.21	0.89	0.20

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. Cabe resaltar que, al cierre de 2015, no se reconocieron ingresos por laudo arbitral.

- ICP = Instrumentos de Corto Plazo o Papeles Comerciales

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

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – OBRAS DE INGENIERÍA S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17)*	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos (hasta por S/45.0 millones)	A.pe	<i>(modificada)</i> A-.pe	Refleja alta capacidad para el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos que las categorías superiores.

*Sesión de Comité del 19 de octubre de 2017.

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

ANEXO II

Accionistas al 31.03.2018

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

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
Manuel Ernesto Alonso Tejada Moscoso	Presidente de Directorio
José Eduardo Chueca Romero	Director
Raymundo Morales Bermúdez ¹	Director
Graham Arthur Searles Roden	Director
Federico Tejada Moscoso ²	Director

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

¹ Desde el 28 de marzo de 2018, en reemplazo del Sr. Drago Guillermo Kisic Wagner.² Desde el 28 de marzo de 2018, en reemplazo Sr. Jorge Héctor Francisco Tejada Moscoso.

Plana Gerencial al 31.03.2018

Plana Gerencial	
Graham Arthur Searles Roden	Gerente General
Jureck Alain Claux Mazulis	Gerente Central de Administración y Finanzas
Elard Paul Alejandro Tejada Moscoso (suspendido indefinidamente)	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, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.