



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

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 04 de octubre de 2018

### Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

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

Erika Salazar

Jefe de Análisis Financiero

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

\*Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, 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 y 2017, así como los Estados Financieros (Individual y Consolidado) al 30 de junio de 2017 y 2018 de Obras de Ingeniería S.A.C. 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 de BB+.pe a BB-.pe la categoría asignada a la Primera Emisión de Bonos Corporativos de Obras de Ingeniería S.A.C. (en adelante, OBRAINSA o la Compañía), la cual se encuentra contemplada dentro de un Primer Programa de hasta US\$45.0 millones.

Dicha decisión recoge información relevante del Emisor que fue hecha pública a través del Hecho de Importancia de fecha 03 de octubre del presente ejercicio, en la cual se comunica al mercado la aprobación mediante Asamblea General y Asamblea Especial de cambios a las condiciones del instrumento clasificado que difieren de la estructura inicial con la que se les otorgó el primer rating.

Según lo comunicado a través del Hecho de importancia, en la Asamblea General correspondiente al Primer Programa de Bonos Corporativos de Obrainsa S.A., se dejó sin efecto el contrato de Cuenta Escrow que respaldaba la emisión y no se llegó a un acuerdo respecto a la propuesta de una nueva

## Instrumento

Bonos Corporativos

## Clasificación\*

(modificada)  
de BB+.pe a BB-.pe

garantía específica ni a modificaciones planteadas por la Compañía al Contrato Marco del Programa. Por otro lado, en la Asamblea Especial correspondiente a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Obrainsa S.A. se aprobó un prepago parcial y modificación al cronograma de pagos de la emisión.

Es importante recordar que se han ejecutado dos acciones de rating previas a la presente. En ese sentido, con fecha 28 de mayo de 2018 Equilibrium modificó la clasificación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de OBRAINSA de A.pe a A-.pe y posteriormente con fecha 20 de agosto de 2018, se modificó la clasificación de A-.pe a BB+.pe como producto de los deterioros generalizados de los indicadores financieros de la Compañía.

Equilibrium seguirá monitoreando de cerca los eventos que puedan impactar la 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:**

- Incorporación de garantías específicas de fácil realización que cubran el pago del bono.
- 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 MINJUS.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución 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.
- 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.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. A la fecha del presente informe la Compañía mantiene una capacidad de contratación con el Estado como ejecutor de obras, por S/2,383.7 millones, capacidad que fue ampliada por el Organismo Supervisor de Contrataciones del Estado (OSCE) en agosto del año pasado. Asimismo, mantiene procesos arbitrales por reclamos a su favor por un monto de S/62.02 millones.

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 en los consorcios con OPIC y OPOS, absorbiendo tanto los activos y pasivos de estas últimas correspondientes a los siguientes consorcios: (i) Consorcio Gestiones Viales del Norte (“Ayabaca”), obra concluida en el presente ejercicio, (ii) Consorcio Vial “El Arenal” y (iii) Consorcio “Negromayo”, obra concluida en el presente ejercicio. 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 de Urgencia N° 003 y sus lineamientos, quedando inalteradas y vigentes las demás cláusulas de los tres consorcios mencionados. Sin embargo, el 31 de mayo de 2018, Obrainsa comunicó que había tomado conocimiento que el MINJUS los había incluido dentro del grupo de empresas Categoría 2, en el marco de lo dispuesto por Ley N° 30737 promulgada el 12 de abril pasado y su Reglamento aprobado por D.S. 096-2018, la misma que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado Peruano en casos de corrupción y delitos conexos y que reemplaza al Decreto de Urgencia N° 003-2017. Dicha inclusión se habría producido por su participación en “Consorcio Vial El Arenal – Punta Bombón” y Consorcio “Gestiones Viales del Norte”. Al respecto, la Compañía rechaza dicha inclusión, mencionando que de acuerdo a la Ley N° 30737, el artículo 9, indica que se incluiría en la categoría 2 a personas jurídicas que hayan participado en calidad de consorciados que hayan participado en la adjudicación de Contratos con el Estado Peruano conjuntamente con empresas que hayan admitido o confesado, o hayan

sido sentenciadas por la comisión de delitos contra la administración pública, lavado de activos o conexos respecto de dichos contratos, situación que no se ha cumplido. Adicionalmente OBRAINSA precisa que, desde el mes de junio de 2017, sustituyó a las empresas vinculadas al grupo Odebrecht en los proyectos en los que se había asociado con dicho grupo, al amparo del Decreto de Urgencia N. 003 -2017, por lo cual ya no trabaja en consorcio con ninguna empresa relacionada al grupo mencionado.

Por su parte, el 01 de junio de 2018, la Compañía inició acciones legales, requiriendo al MINJUS su exclusión de la Categoría 2, toda vez que, si bien participó en los referidos consorcios conjuntamente con empresas vinculadas al grupo Odebrecht, ninguna de dichas empresas ha admitidos o ha sido sentenciada por la comisión de delitos contra la administración pública, lavado de activos o conexos, que involucren a los proyectos a cargo de los consorcios referidos anteriormente. Adicionalmente, el 04 de junio presentó un escrito ampliando su demanda y el 21 de junio de 2018 solicitó al MINJUS que sus reclamos sean considerados como recurso de reconsideración mediante un proceso administrativo, para luego poder recurrir a la instancia del Poder Judicial, en caso su demanda no fuera atendida favorablemente. Posteriormente, con fecha 05 de julio de 2018, la Compañía ha interpuesto una demanda de acción de amparo ante el 1° Juzgado Constitucional Transitorio, demandando se declare la exclusión de OBRAINSA en la Categoría 2.

Es en este contexto que el 01 de agosto de 2018, la Compañía comunicó mediante Hecho de Importancia, que la Junta Universal de Accionistas acordó facultar al Gerente General de la Sociedad a lo siguiente: (i) negociar y suscribir contratos de financiamiento y/o negociar y suscribir modificaciones y/o adendas y cualquier otro acto similar sobre cualquier contrato de financiamiento o similar, (ii) negociar y llegar a acuerdos con los acreedores de la Sociedad respecto de las obligaciones pendientes, otorgar garantías, constituir fideicomisos, acordar novaciones, daciones en pago y cualquier otro mecanismo similar a fin de reforzar la situación económica financiera, (iii) informar, de considerarlo necesario, a los agentes económicos, entidades financieras y de seguros así como a Representantes de los Obligacionistas de cualquier instrumento de deuda emitido correspondiente a la Sociedad, sobre algún hecho referido a su situación, de acuerdo a los términos y condiciones del Contrato Marco de Emisión de dicho Programa, (iv) solicitar de ser necesario, el acogimiento de la Sociedad a cualquier procedimiento previsto en la Ley General del Sistema Concursal o cualquier mecanismo similar y, (v) suscribir cualquier tipo de acuerdo de incorporación, asociación u otro mecanismo que permita la incorporación de socios estratégicos para el buen desarrollo de las actividades de la Sociedad tanto a nivel operativo como financiero.

Por otro lado, según las notas de los estados financieros auditados del ejercicio 2017, la Gerencia de la Compañía, niega haber participado en las 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” 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. 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, el mismo que se encuentra suspendido indefinidamente de sus labores en la Compañía.

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”, y representan (en conjunto) el 13.46% del Backlog por ejecutar al 30 de junio de 2018. De acuerdo a la información proporcionada por la Compañía, se vienen tomando las medidas legales en ambos proyectos con la finalidad de salvaguardar los mismos, manteniendo OBRAINSA el control de la ejecución operativa, administrativa y contable.

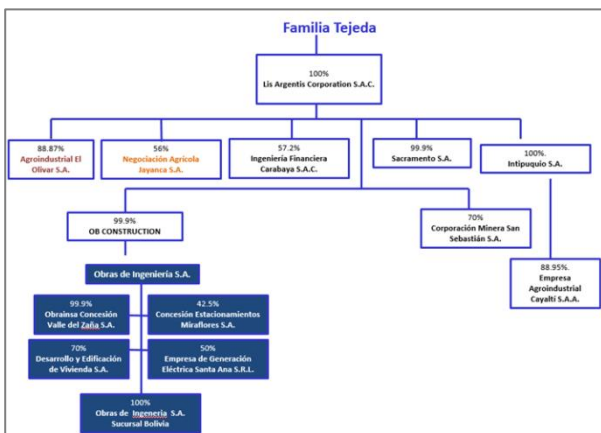
Otro hecho relevante a considerar es el relacionado con la paralización de obras en el Proyecto de Irrigación Alto Piura en consorcio con la Empresa Astaldi que representa el 16.73% del backlog a junio de 2018. Según información pública la obra ha sido intervenida económicamente, y existe la posibilidad de la rescisión de contrato.

### Grupo Económico

OBRAINSA pertenece al grupo económico Tejada, el cual está compuesto por doce (12) empresas, las cuales son controladas directa o indirectamente por la familia Tejada. 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 Tejada.

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 ingeniería y construcción, operación de concesiones públicas, negocios inmobiliarios y servicios. Además, el Grupo mantiene inversiones en empresas asociadas (Concesión Estacionamiento de Miraflores y Empresa de Generación Eléctrica San Ana S.R.L – EGESA).

La estructura del grupo económico Tejada se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: OBRAINSA

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado y Plana Gerencial de OBRAINSA 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, el mismo que estaba conformado por los señores, Manuel Ernesto Tejada Moscoso, Federico Tejada Moscoso, José Eduardo Chueca Romero, Raymundo Antonio Morales Bermudez y Graham Arthur Searles Roden. Asimismo, en sesión de Directorio de fecha 28 de marzo de 2018, se acordó aceptar la renuncia al cargo de Director de los señores Jorge Héctor Francisco Tejada Moscoso y Drago Guillermo Kisic Wagner, y nombrar en su reemplazo a los señores Federico Alejandro Tejada Moscoso y Raymundo Morales Bermúdez, respectivamente. Asimismo, se acordó aceptar la renuncia del señor José Luis Casabonne Rickets.

En relación a la Plana Gerencial, OBRAINSA comunicó mediante hecho de importancia de fecha 23 de enero de 2018, que las unidades que reportan a la Gerencia Central de Construcción, ejercida por Elard Paul Tejada Moscoso (funcionario en proceso de investigación), tales como la Gerencia de Infraestructura Vial (a cargo del Ingeniero Samuel Cárdenas Cárdenas); la Gerencia de Obras Civiles (a cargo del Ingeniero Cesar Durand Padilla), así como la Gerencia Adjunta y Gerencia de Gestión y Control Operacional (ejercida por el Ingeniero Stephan Woll Plenge); reportarán directamente a la Gerencia General de la Compañía a partir de dicha fecha.

Es preciso mencionar que, de acuerdo al 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.

### Aspectos Comerciales

A lo largo de su trayectoria, OBRAINSA se ha consolidado en el desarrollo de Infraestructura Vial en el sector público, operando en sus inicios como subcontratista. A la fecha del presente informe, el Grupo opera en tres segmentos:

- Ingeniería y Construcción:** Segmento que incluye la consultoría y ejecución de obras de ingeniería civil de todo tipo, participación en la supervisión y ejecución de obras propias o para terceros, suministro de bienes, maquinarias o equipos para el desarrollo de actividades económicas, relacionadas con su actividad principal e inversiones y negocios relativos a la industria de construcción en general. Este segmento es el más importante, en términos de ingresos consolidados (97.9%<sup>1</sup> al cierre de 2017) y abarca las siguientes líneas de negocio: **(i)** Construcción y Rehabilitación<sup>2</sup>, relacionados principalmente a infraestructura vial; **(ii)** Conservación<sup>3</sup>, también relacionados a infraestructura vial; **(iii)** Obras Civiles, relacionados principalmente a ingeniería hidráulica y saneamiento; y **(iv)** Edificaciones.

<sup>1</sup> Neto de eliminaciones.

<sup>2</sup> Rehabilitación, referido principalmente a la reconstrucción y pavimentación de carreteras. Se manejan plazos de contrato entre dos y tres años.

<sup>3</sup> Conservación, adicionalmente a lo que se realiza en Rehabilitación, esta línea incluye el mantenimiento vial, por lo que se manejan plazos de contratos más largos, cinco años por lo general.

2. **Concesión:** En el año 2009, con la finalidad de diversificar sus operaciones e ingresos y reducir el riesgo propio del sector construcción, entró al sector de concesiones, adjudicándose la concesión de un tramo vial en el Departamento de Lambayeque, para lo cual se constituyó la subsidiaria Obrainsa Concesión Valle del Zaña S.A., suscribiéndose el contrato de concesión entre esta última y el MTC por un plazo de 15 años. El objetivo del contrato de concesión es la construcción y el aprovechamiento económico de los bienes del tramo vial Nuevo Mocupe-Cayaltí-Oyotún. A la fecha, se ha culminado la etapa de construcción; mientras que la etapa de concesión debería estar iniciando durante el primer semestre de 2018, según estima la Gerencia. Asimismo, el Grupo mantiene participación en otras dos concesiones no viales: (i) Concesión Estacionamiento de Miraflores, actualmente en etapa operativa; y (ii) Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana S.R.L, por la Central Hidroeléctrica Renovandes H1, la misma que inició operaciones en marzo de 2018.
3. **Inmobiliaria:** En el 2009, se constituyó esta línea de negocio, con la creación de la subsidiaria Desarrollo y Edificaciones De Vivienda S.A., la cual desarrolla y vende viviendas orientadas a sectores de la población de bajos o medianos recursos, principalmente. El proyecto principal es “Casuarinas de Ventanilla” -ubicado en el distrito de Ventanilla- y constituye un proyecto integral de hasta 2,000 departamentos.

Asimismo, como parte de su diversificación en las fuentes de ingresos, en el año 2015, la Compañía entró al mercado boliviano con la constitución de Obras de Ingeniería S.A. Sucursal Bolivia.

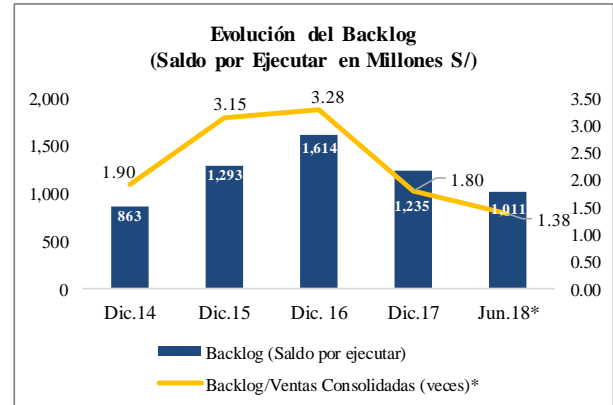
### Backlog

Al 30 de junio de 2018, la cartera de proyectos de OBRAINSA, a ejecutarse en los siguientes ejercicios, asciende a S/1,011.41 millones (S/1,235.1 millones al cierre de 2017), equivalentes a 1.38 veces las ventas anualizadas al primer semestre de 2018 (1.80 veces al cierre de 2017), la misma que se encuentra conformada por 14 proyectos adjudicados (18 proyectos al cierre de 2017). El menor nivel en *Backlog*, se explica por el avance en la ejecución de los proyectos y la no adjudicación de nuevos proyectos durante el año en curso. Respecto a la composición del *Backlog* por segmento, éste está concentrado principalmente en Ingeniería y Construcción (93.79% del saldo por ejecutar a junio de 2018), seguido del segmento de Concesiones (6.21% del saldo por ejecutar), 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 30 de junio de 2018, es la de Rehabilitación representando el 36.35% del saldo por ejecutar, la cual está conformada por seis 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 27.28% del saldo por ejecutar, conformada por tres proyectos, siendo “Sausacocha” el proyecto más importante del *Backlog*, seguido de “Pamplona”. En tercer lugar, se encuentra la línea de negocio de Obras Civiles con el 17.43% del saldo por ejecutar, conformándose de dos proyectos: “Alto Piura” y “Chilota Chincune”. Por último, la línea de negocio de Edificaciones, representa el 12.73% del saldo por ejecutar y se compone

de dos proyectos: “Hospital de Huánuco”, 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 junio de 2018 considera ventas anualizadas.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, se identifica que el 59.12% del *Backlog* a junio 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

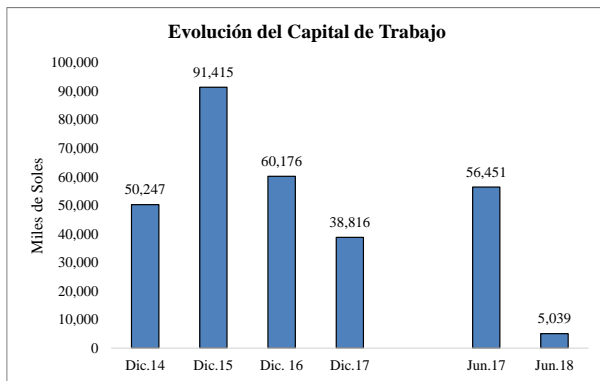
### Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, los activos totales de OBRAINSA ascienden a S/792.95 millones, registrando una disminución interanual de 4.47% (-8.79% en el primer semestre del año). Por el lado del activo corriente, dicha disminución (-6.90% interanualmente) se sustenta principalmente por un menor saldo en cuentas por cobrar a relacionadas (-32.08%), así como el menor saldo en efectivo y equivalente en efectivo (-67.78%), no obstante el incremento en las cuentas por cobrar comerciales (+9.35%) debido principalmente a la activación y ejecución de proyectos importantes hacia fines del 2017. La disminución en efectivo y equivalente de efectivo, estuvo asociado principalmente a mayores requerimientos de garantías en efectivo por parte de las entidades financieras bajo la modalidad de cuentas de fideicomiso de flujos, el refinanciamiento en el pago a proveedores, al incremento en las tasas de las cartas fianzas que garantizan los proyectos y al pago de penalidades en algunos contratos.

Los activos no corrientes crecen interanualmente en 1.16% (-0.94% en el primer semestre del ejercicio) explicado por la reclasificación de cuentas por cobrar a relacionadas de corriente a no corriente con un saldo de S/28.91 millones, así como por el menor saldo de inmuebles, maquinaria y equipo (-11.50%) y de activo por impuesto a la renta diferido (-27.84%). Cabe mencionar que las cuentas por cobrar a relacionadas 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

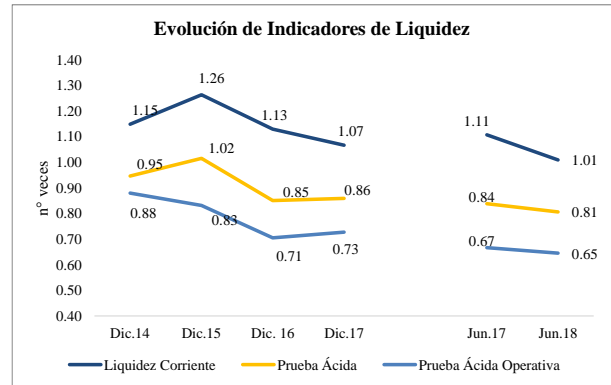
la distribución de utilidades que la Compañía debió haber generado en el 2017, hecho que no ocurrió. Respecto a las cuentas por cobrar comerciales de largo plazo, al primer semestre de 2018, las mismas (S/28.31 millones) corresponden a cuentas por cobrar comerciales vencidas a los Gobiernos Regionales de Cuzco, Ancash y Cajamarca, representando en su conjunto el 3.57% de los activos totales a junio de 2018, encontrándose su pago en proceso de arbitraje.

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, responsabilizándose por 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.



Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de junio de 2018, la liquidez corriente de la Compañía disminuye a 1.01 veces (1.07 veces al cierre de 2017 y 1.11 veces a junio de 2017), debido principalmente a un mayor financiamiento con proveedores (+42.00%), contrarrestado por un menor saldo de anticipos de clientes (-26.03%), en línea con la culminación de algunos proyectos en el presente ejercicio. 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 reducen respecto de diciembre y junio de 2017, manteniéndose en ambos casos 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 1.29 veces y a 1.03 veces, respectivamente, al primer semestre del ejercicio 2018, aunque por debajo de lo alcanzado en periodos anteriores.

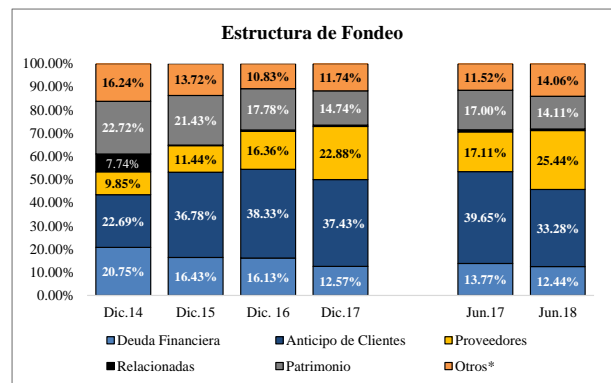


Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

### Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de junio de 2018, los pasivos totales alcanzan los S/681.07 millones, registrando un retroceso de 1.14% interanualmente (-8.12% en los primeros seis meses del año), explicado principalmente por la caída en anticipos recibidos de clientes (-19.82%) para financiar la ejecución parcial de obras, en línea con la amortización de los anticipos por proyectos en ejecución y adjudicados en periodos anteriores y la reducción de la deuda financiera en el activo no corriente, como resultado de las amortizaciones realizadas sobre arrendamientos financieros que mantiene la Compañía en el sistema financiero. La reducción en el pasivo fue contrarrestada por el mayor endeudamiento con proveedores (+42.00%) relacionado al refinanciamiento de obligaciones negociado con proveedores estratégicos. Durante el primer semestre del presente ejercicio, la reducción en el pasivo se hace más pronunciado, lo cual responde principalmente a la caída en anticipos de clientes.

La deuda financiera representa el 12.44% del fondeo total al primer semestre de 2018, la cual está conformada principalmente por arrendamientos financieros (incluye arrendamientos operativos y *leasebacks*) y bonos corporativos, representando el 50.62% y 45.80% de la deuda financiera total al periodo analizado.



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

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

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 reperfil de 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 reserva<sup>4</sup> (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 Ajustado<sup>5</sup> entre el Patrimonio Neto. Al 30 de junio de 2018, la Compañía cumple con el resguardo financiero establecido, alcanzando un nivel de 2.34 veces.

Cabe mencionar que de acuerdo a la cláusula 8.1.2. del Contrato Marco de Emisión de Bonos, si se incumpliera cualquier obligación de pago con terceros (distinta de los bonos), que supere el 5% del patrimonio neto de los últimos estados financieros auditados, gatillaría un evento de incumplimiento.

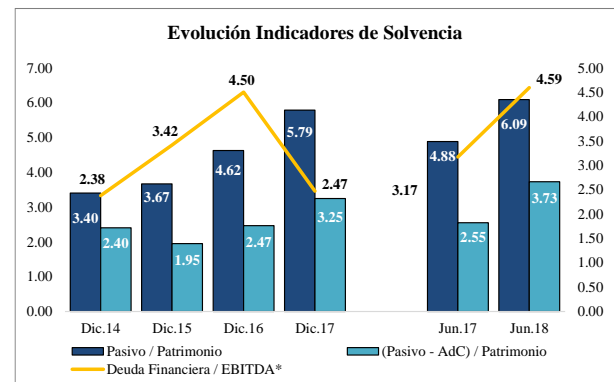
OBRAINSA, al ser una empresa constructora, requiere un financiamiento intensivo en cartas fianzas a fin de garantizar el total y oportuno cumplimiento de las obras y los adelantos en efectivo o de materiales recibidos. Al 30 de junio de 2018, la Compañía mantiene cartas fianza y pólizas en caución por un equivalente a S/670.73 millones y US\$3.54 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, mantenidas principalmente en Chubb Seguros Perú, el BBVA Banco Continental, y Banco Itaú, entre otros. En este sentido se debe mencionar que la Compañía cuenta, al cierre del primer semestre de 2018, con líneas de crédito por S/1,441.01 millones, principalmente por concepto de cartas fianzas, de los cuales queda disponible el 49.55%. Sobre este punto, resulta relevante señalar que, según lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, las entidades financieras habrían elevado de manera importante las tasas de comisión de renovación de las cartas fianzas (en algunos casos duplicándolas), lo cual va en desmedro de la rentabilidad de la Compañía.

Es de destacar que la investigación a presuntos actos de corrupción hacia algunas empresas del sector construcción ha generado que el sistema financiero condicione la renovación de fianzas a la retención de fondos disponibles de dichas empresas a fin de garantizar las mismas, situación que restringe la liquidez. En este sentido, de acuerdo con lo manifestado por la Gerencia, a la fecha se han implementado acuerdos con empresas aseguradoras a fin de liberar los recursos de los fideicomisos, lo cual conllevaría que los proyectos no se vean afectados en su avance.

Respecto al patrimonio neto, éste asciende a S/111.88 millones al primer semestre de 2018, representando el 14.11% del fondeo total de la Compañía, participación que se reduce respecto al cierre de 2017 y al primer semestre de 2017 debido a la pérdida neta de S/18.05 millones que se registra en el presente ejercicio.

Como consecuencia de la reducción en el patrimonio neto en mayor proporción que el pasivo, el apalancamiento contable se deteriora al pasar de 4.88 a 6.09 veces entre junio 2017 y

junio 2018, alcanzando su máximo histórico. En la misma línea, el apalancamiento financiero -medido como Deuda Financiera sobre EBITDA- se deteriora al pasar de 3.17 veces a 4.59 veces al periodo de análisis.



(\*) Indicador anualizado.

AdC: Anticipo de clientes.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 30 de junio de 2018, los ingresos consolidados de OBRAINSA ascienden a S/295.47 millones (S/733.62 millones en términos anualizados), registrando un crecimiento de 19.18% respecto a junio de 2017. Lo anterior estuvo impulsado principalmente por mayores ingresos por servicios de construcción (+15.34%), ingresos por servicios prestados<sup>6</sup> (+43.02%) y por una menor venta de inmuebles asociado al proyecto inmobiliario “Casuarinas de Ventanilla” (-29.14%). Respecto al incremento de los ingresos por servicios de construcción, éste se explica principalmente al reconocimiento de mayores ingresos provenientes del avance obras correspondiente a la ejecución del *Backlog*.

A pesar del incremento en ingresos, el margen bruto muestra una caída durante el periodo de análisis, pasando de 11.00% a 0.92% entre el primer semestre de 2017 y 2018; mientras que, en términos absolutos, decrece de S/27.27 millones a S/2.73 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 (vi) indefiniciones sobre la aprobación de instrumentos medioambientales. En línea con lo anterior, se registra un mayor crecimiento del costo de ventas (+32.68%) 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”.

Respecto a los gastos administrativos y de ventas, al primer semestre del presente ejercicio, éstos se reducen en 7.53% entre el primer semestre del presente ejercicio y del anterior. El margen operativo pasa a terreno negativo, reduciéndose de 2.98% a -5.50% en términos interanuales, alcanzando una pérdida operativa de S/16.26 millones al 30 de junio de 2018 (utilidad operativa de S/7.38 millones a junio de 2017).

<sup>4</sup> Garantía específica para la Primera Emisión de Bonos Corporativos de OBRAINSA.

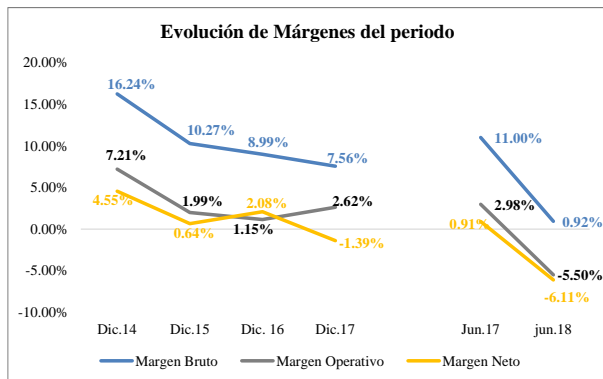
<sup>5</sup> El Pasivo Ajustado es igual al Total Pasivo menos Efectivo y Equivalentes de Efectivo menos Fondos en Restricción, menos Cuentas por Cobrar Comerciales y menos Inventarios.

<sup>6</sup> Incluye ingresos por servicios prestados por mantenimiento, conservación y saneamiento de carreteras.

Adicionalmente, los ingresos financieros se reducen en 39.36% entre junio 2017 y 2018, debido a menores cobros de intereses por préstamos otorgados a la matriz y a empresas asociadas (CEMSA y EGESA). Respecto a los gastos financieros, éstos se reducen en el mismo periodo (-7.02%) correspondientes principalmente al devengue de intereses de la Primera Emisión de Bonos Corporativos y a los gastos de intereses asociados al refinanciamiento de obligaciones con proveedores estratégicos.

Sumado a lo anterior, se considera una reducción de otros ingresos y una mayor ganancia por enajenación de activo fijo. Asimismo, al primer semestre de 2018, se incrementa la partida de otros gastos 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 etapa de operación comercial a partir del 20 de marzo del presente ejercicio.

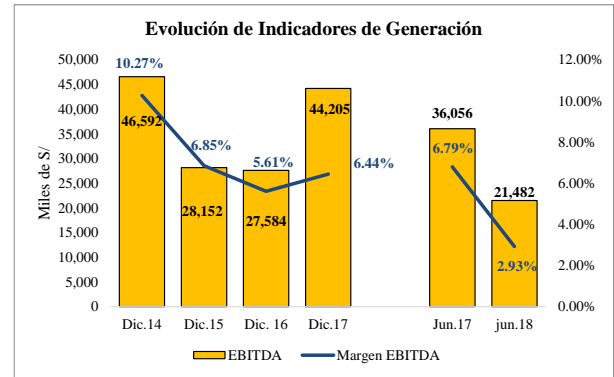
Es así que, la Compañía registra una pérdida antes de impuestos de S/21.49 millones y luego de considerar un crédito por impuesto a la renta, OBRAINSA cierra el primer semestre de 2018 con una pérdida neta de S/18.05 millones (utilidad neta de S/2.25 millones al cierre del primer semestre de 2017).



Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

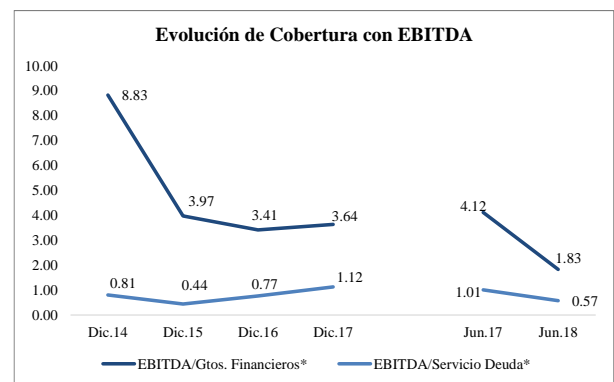
Tanto el ROAE como el ROAA se deterioran y permanecen en terreno negativo. Respecto al ROAE, éste se ajusta al pasar de 12.76% a -23.57% entre junio 2017 y junio 2018, mientras que el ROAA se reduce de 2.32% a -3.67% en el mismo periodo.

En relación a la generación de la Compañía, al 30 de junio de 2018, el EBITDA ajustado anualizado asciende a S/21.48 millones, registrando una disminución (-40.42%) a la fecha de análisis respecto al cierre del primer semestre del año anterior. En consecuencia el margen EBITDA se deteriora al pasar de 6.79% a 2.93% entre junio 2017 y 2018.



(\*) Indicadores a junio de 2017 y 2018 se encuentran anualizados  
Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

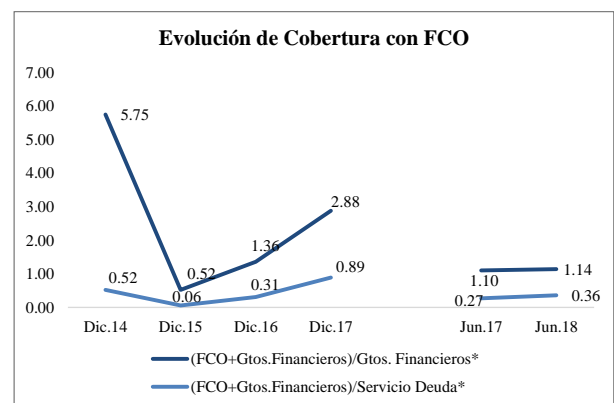
Debido a la menor generación de EBITDA, los indicadores anualizados de cobertura de servicio de deuda y de gastos financieros, muestran un deterioro entre junio 2017 y 2018.



(\*) Indicadores anualizados.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la generación a través de flujo de caja operacional (FCO), éste es negativo en S/25.73 millones al primer semestre del presente ejercicio, revelando un fuerte ajuste respecto a lo alcanzado en el primer semestre de 2017 (FCO negativo de S/4.08 millones), lo cual se sustenta en la mayor salida de efectivo por pago a proveedores de bienes y servicios, así como pagos a empleados, a pesar del incremento de efectivo por concepto de venta de bienes y prestación de servicios. Por otro lado, el FCO ajustado anualizado se incrementa de S/9.64 millones a S/13.39 millones, sin embargo, el mismo sigue sin cubrir el servicio de deuda.



(\*) Indicadores anualizados.

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium



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

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic.17	Jun.18
En Miles de S/						
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
Efectivo y Equivalente al Efectivo	96,831	61,354	61,684	23,666	58,542	7,626
Fondos Sujetos a Restricción (Cuentas en Garantías)	22,334	63,696	67,195	90,080	75,544	86,351
Cuentas por Cobrar Comerciales	142,604	148,492	166,893	229,303	274,140	250,747
Otras Cuentas por Cobrar	57,451	78,473	98,469	96,299	86,197	86,978
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	21,104	37,939	67,164	75,546	49,927	51,308
Existencias	41,576	38,110	47,835	53,420	56,861	46,529
Gastos pagados por anticipado	5,531	9,884	14,409	11,913	13,070	10,672
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>387,431</b>	<b>437,948</b>	<b>523,649</b>	<b>580,227</b>	<b>614,281</b>	<b>540,211</b>
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	28,914
Inversiones en Asociadas	17,335	34,163	36,650	38,466	33,741	32,520
Inversiones inmobiliarias	12,442	13,250	14,214	20,030	20,677	23,007
Inmueble, Maquinaria y Equipo	110,876	95,277	145,454	134,431	128,242	118,978
Intangibles	2,167	2,241	2,011	2,008	2,006	2,011
Activo por Impuesto a la Renta Diferido	3,277	2,363	18,936	26,327	13,875	18,997
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>146,097</b>	<b>147,294</b>	<b>245,923</b>	<b>249,849</b>	<b>255,131</b>	<b>252,741</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>533,528</b>	<b>585,242</b>	<b>769,572</b>	<b>830,076</b>	<b>869,412</b>	<b>792,952</b>
<b>PASIVOS</b>						
Cuentas por Pagar Comerciales	52,562	66,956	125,879	142,057	198,955	201,723
Cuentas por Pagar a Relacionadas	41,306	1,149	4,442	7,847	5,579	5,308
Anticipo de clientes	109,246	155,396	240,710	271,067	264,184	200,512
Otras Cuentas por Pagar	81,493	66,104	64,600	75,973	79,607	101,968
Papeles Comerciales	29,777	32,876	0	0	0	0
Bonos Corporativos	0	0	674	655	670	651
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	22,800	24,052	27,168	26,177	26,470	25,010
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>337,184</b>	<b>346,533</b>	<b>463,473</b>	<b>523,776</b>	<b>575,465</b>	<b>535,172</b>
Deuda a largo plazo	58,149	39,222	51,947	43,105	37,644	28,458
Bonos Corporativos	0	0	44,331	44,400	44,469	44,538
Anticipo de Clientes	11,831	59,884	54,263	58,050	61,220	63,359
Otras cuentas por pagar	0	13,734	15,664	10,000	14,006	0
Impuesto a la Renta Diferido	5,170	431	3,067	9,612	8,488	9,543
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>75,150</b>	<b>113,271</b>	<b>169,272</b>	<b>165,167</b>	<b>165,827</b>	<b>145,898</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>412,334</b>	<b>459,804</b>	<b>632,745</b>	<b>688,943</b>	<b>741,292</b>	<b>681,070</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
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	2,254	-9,521	-18,045
Resultados Acumulados	-7,588	12,344	15,960	26,173	25,192	16,804
<b>Patrimonio atribuible a los controladores de la Compañía</b>	<b>118,600</b>	<b>122,639</b>	<b>134,197</b>	<b>135,838</b>	<b>125,082</b>	<b>108,170</b>
Participación no Controlante	2,594	2,799	2,630	3,295	3,038	3,712
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>121,194</b>	<b>125,438</b>	<b>136,827</b>	<b>141,133</b>	<b>128,120</b>	<b>111,882</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>533,528</b>	<b>585,242</b>	<b>769,572</b>	<b>830,076</b>	<b>869,412</b>	<b>792,952</b>

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic.17	Jun.18
En Miles de S/						
<b>Ventas Netas</b>	<b>453,704</b>	<b>411,026</b>	<b>492,115</b>	<b>247,914</b>	<b>686,056</b>	<b>295,474</b>
Ingresos por Servicios de Construcción	262,938	281,611	406,408	201,554	574,815	232,470
Ingresos por servicios prestados	176,050	123,098	82,549	41,785	102,254	59,762
Ingresos por ventas de inmuebles	14,716	6,317	3,158	4,575	8,987	3,242
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-380,032</b>	<b>-368,805</b>	<b>-447,861</b>	<b>-220,641</b>	<b>-634,175</b>	<b>-292,742</b>
Costo por Servicios de Construcción	-198,051	-250,751	-359,286	-175,978	-528,982	-229,613
Costos por servicios prestados	-172,682	-114,018	-87,453	-39,747	-96,751	-60,725
Costo por venta de inmuebles	-9,299	-4,036	-1,122	-4,916	-8,442	-2,404
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>73,672</b>	<b>42,221</b>	<b>44,254</b>	<b>27,273</b>	<b>51,881</b>	<b>2,732</b>
Gastos de Administración	-42,640	-31,285	-31,544	-17,523	-32,744	-15,766
Gastos de Venta	-6,848	-7,197	-8,031	-3,015	-6,676	-3,226
Otros Ingresos neto	8,527	4,424	964	647	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	647	5,500	0
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>32,711</b>	<b>8,163</b>	<b>5,643</b>	<b>7,382</b>	<b>17,961</b>	<b>-16,260.0</b>
Ingresos Financieros	3,769	811	1,524	2,358	5,328	1,430
Gastos Financieros	-5,278	-7,084	-8,078	-5,773	-12,156	-5,368
Otros Ingresos	4,527	9,774	13,426	2,270	3,826	2,239
Otros Gastos	-654	-2,438	-3,055	0	-8,904	-3,808
<b>Utilidad antes de Diferencia en Cambio</b>	<b>35,075</b>	<b>9,226</b>	<b>9,460</b>	<b>6,237</b>	<b>6,055</b>	<b>-21,767</b>
Diferencia en cambio	-2,190	-3,318	-5,664	-1,321	-2,052	278
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>32,885</b>	<b>5,908</b>	<b>3,796</b>	<b>4,916</b>	<b>4,003</b>	<b>-21,489</b>
Participación de los Trabajadores	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	-12,229	-3,262	6,438	-2,662	-13,524	3,444
<b>Utilidad Neta</b>	<b>20,656</b>	<b>2,646</b>	<b>10,234</b>	<b>2,254</b>	<b>-9,521</b>	<b>-18,045</b>

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic.17	Jun.18
<b>Solvencia y Apalancamiento</b>						
Pasivo / Patrimonio Neto	3.40	3.67	4.62	4.88	5.79	6.09
(Pasivo - Anticipos de clientes) / Patrimonio Neto	2.40	1.95	2.47	2.55	3.25	3.73
Pasivo / Capital Social	4.58	5.11	7.03	7.65	8.24	7.57
Pasivo / Activo	0.77	0.79	0.82	0.83	0.85	0.86
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.27	0.21	0.20	0.17	0.15	0.14
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.91	0.77	0.91	0.81	0.85	0.88
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado*	2.38	3.42	4.50	3.17	2.47	4.59
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente	1.15	1.26	1.13	1.11	1.07	1.01
Liquidez Corriente**	1.70	2.29	2.35	2.30	1.97	1.61
Prueba Ácida	0.95	1.02	0.85	0.84	0.86	0.81
Prueba Ácida**	1.40	1.84	1.77	1.74	1.59	1.29
Prueba Ácida Operativa	0.88	0.83	0.71	0.67	0.73	0.65
Prueba Ácida Operativa**	1.30	1.51	1.47	1.38	1.35	1.03
Activo Corriente / Pasivo	0.94	0.95	0.83	0.84	0.83	0.79
Capital de Trabajo	50,247	91,415	60,176	56,451	38,816	5,039
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ventas	10.91%	9.36%	8.04%	8.28%	5.75%	6.43%
Gastos Financieros / Ventas	1.16%	1.72%	1.64%	2.33%	1.77%	1.82%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	102	127	115	146	116	146
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	51	59	76	85	91	110
Rotación de Inventarios (días)	47	39	35	37	30	31
Ciclo de conversión de efectivo (días)	97	107	74	97	55	67
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	16.24%	10.27%	8.99%	11.00%	7.56%	0.92%
Margen Operativo	7.21%	1.99%	1.15%	2.98%	2.62%	-5.50%
Margen Neto	4.55%	0.64%	2.08%	0.91%	-1.39%	-6.11%
ROAE*	16.77%	2.15%	7.80%	12.76%	-7.19%	-23.57%
ROAA*	4.22%	0.47%	1.51%	2.32%	-1.16%	-3.67%
<b>Generación</b>						
FCO del periodo	25,071	-3,369	2,911	-4,081	22,875	-25,727
FCO*	25,071	-3,369	2,911	6,662	22,875	1,229
FCO ajustado del periodo	30,349	3,715	10,989	-4,081	35,031	-25,727
FCO ajustado*	30,349	3,715	10,989	9,636	35,031	13,385
EBITDA ajustado del periodo	46,592	28,152	27,584	17,660	44,205	-5,063
EBITDA ajustado*	46,592	28,152	27,584	36,056	44,205	21,482
Margen EBITDA ajustado del periodo	10.27%	6.85%	5.61%	7.12%	6.44%	-1.71%
Margen EBITDA ajustado*	10.27%	6.85%	5.61%	6.79%	6.44%	2.93%
<b>Coberturas</b>						
EBITDA ajustado / Gastos Financieros	8.83	3.97	3.41	4.12	3.64	1.83
EBITDA ajustado / Servicio de Deuda (incluye ICP)	0.81	0.44	0.77	1.01	1.12	0.57
(FCO Ajustado) / Gastos Financieros*	5.75	0.52	1.36	1.10	2.88	1.14
(FCO Ajustado) / Servicio de deuda (incluye ICP)*	0.52	0.06	0.31	0.27	0.89	0.36

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 gastos financieros en los periodos en que aplique.

\*\*Excluye los Anticipos de Clientes del Pasivo Corriente

Resguardos Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic.17	Jun.18
<b>Ratio de Apalancamiento &lt;=2.50 (1)</b>	-	-	1.90	1.87	1.93	2.34

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

**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)	<i>(modificada)</i> de A-.pe a BB+.pe	<i>(modificada)</i> de BB+.pe a BB-.pe	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.

\*Sesión de Comité del 20 de agosto de 2018.

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

**ANEXO II**  
**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – OBRAS DE INGENIERÍA S.A.C.**

**Accionistas al 30.06.2018**

Accionistas	Participación
OB Construction S.A.C.	99.92%
Federico Tejeda Moscoso	0.08%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 30.06.2018**

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 <sup>1</sup>	Gerencia de Infraestructura Vial
Cesar Durand Padilla <sup>1</sup>	Gerencia de Obras Civiles
Stephan Woll Plenge <sup>1</sup>	Gerencia Adjunta y Gerencia de Gestión y Control Operacional
Luis Felipe Piccini Delgado	Gerente Central Comercial
Federico Alejandro Tejeda Moscoso	Gerente Central de Equipos
Antonio Vigo Quiñones	Gerente de SSOMA*
Milagros Escobar	Gerente de Gestión Humana
Karin Ladines Mantilla <sup>2</sup>	Jefe Legal
Wendy Tejeda Guevara <sup>3</sup>	Jefe de Desarrollo Organizacional

Fuente: OBRAINSA / Elaboración: Equilibrium

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

<sup>1/</sup> Unidades de la Gerencia Central de Construcción que, a partir del 23 de enero de 2018, le reportan directamente a la Gerencia General.

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

<sup>3/</sup> 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, DIFUNDIR, 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.