



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de mayo de 2017

Contacto:  
(511) 616 0400

Jaime Tarazona  
Analista Asociado  
[jtarazona@equilibrium.com.pe](mailto:jtarazona@equilibrium.com.pe)

Hugo Barba  
Analista  
[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@equilibrium.com.pe)

\*Para una mayor referencia del instrumento clasificado 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 Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016; así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017 de San Martín Contratistas Generales y subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la clasificación de A.pe tanto a la Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A. (en adelante SMCG o la Compañía), como a la Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo.

Los ratings otorgados por Equilibrium se encuentran sustentados en el posicionamiento que tiene la Compañía como uno de los principales contratistas de servicios en el Perú (principalmente de movimiento de tierras para operaciones mineras y de construcción); lo cual se refleja en la permanencia de importantes clientes, así como el importante saldo de proyectos firmados a desarrollar en el futuro por el importe de S/922 millones. Al respecto es importante señalar que SMCG mantiene contratos pendientes de firma que elevarían este monto a S/1,312 millones. Adicionalmente, resulta favorable el menor saldo de cuentas por cobrar comerciales que propició un mayor flujo de caja operativo anualizado, y cuyos recursos fueron empleados para disminuir el nivel de endeudamiento contable (Pasivo/Patrimonio) y financiero (Deuda Financiera/EBITDA). Suma a lo anterior, el incremento de líneas bancarias que la Compañía ha recibido en los últimos 12 meses; así como la experiencia del Equipo Gerencial y principales colaboradores de la Compañía.

No obstante lo indicado en los párrafos previos, los instrumentos se encuentran limitados de lograr una mayor clasificación por el acotado respaldo patrimonial de sus accionistas, cabe indicar Empresas ICA (la cual es accio-

### Instrumento

### Clasificación\*

Bonos Corporativos

A.pe

nista del 31.2% de SMCG a través de ICA Internacional Perú S.A.) tiene una capacidad de pago deteriorada, lo cual se ha materializado en la cesación de pago de sus obligaciones y que conllevó a que *Moody's Investors Service* ajuste la calificación de riesgo internacional de B2 a Caa3 en diciembre de 2015. No menos importante, resulta indicar que actualmente los derechos políticos y económicos de las acciones que posee ICA en SMCG se encuentran bajo la gestión de un fiduciario local debido a que garantizan un préstamo bancario internacional en default. Lo antes indicado, podría limitar un mayor crecimiento de la unidad de construcción toda vez que se anticipaba que ICA participaría en el Perú de manera activa en la licitación de obras públicas de construcción, para las cuales subcontrataría a San Martín. A pesar de lo anterior, se esperaba mayor dinamismo en dicha unidad en futuras revisiones producto de las obras de reconstrucción por el efecto del Fenómeno El Niño (FEN) que empezarían a ser ejecutadas en el ejercicio 2018. De igual manear, limita a la Compañía la todavía importante participación de la unidad de minería, que al 31 de marzo de 2017 participa con el 64.6% de los ingresos anualizados; no obstante se reconoce los importantes esfuerzos desplegados por atomizar y diversificar la generación de flujos del negocio. Adicionalmente, se tomó en consideración el riesgo inherente del sector en el que la Compañía se desempeña, y la sensibilidad de los resultados a las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Otra limitante identificada en la presente revisión, es el riesgo de incumplimiento futuro de los resguardos financieros establecidos en los instrumentos clasificados. A la fecha de emisión del presente informe, el menor nivel de

generación registrado por el negocio impulsó que el indicador de cobertura de EBITDA / Servicio de deuda del Primer Programa se ubique en 0.82 veces y el del segundo programa se ubique en 1.06 veces; por debajo del límite establecido de 1.25 en ambos casos. Lo indicado previamente, no se configura como eventos de incumplimiento porque en el Primer Programa no existen todavía instrumentos en circulación y porque la emisión realizada en el Segundo Programa empieza a estar sujeta al reporte de resguardos desde el segundo trimestre del presente ejercicio. Un tema de especial consideración es que la Compañía viene trabajando en modificar la estructura y definiciones de resguardos del Primer Programa con la finalidad que equipararlos al Segundo Programa; en opinión de Equilibrium de no realizar dicha modificación e incumplir algún resguardo financiero, la clasificación es susceptible de modificarse en futuras revisiones.

Respecto al nivel de generación, el EBITDA anualizado al 31 de marzo de 2017 disminuyó en 28.5% respecto al mismo periodo del ejercicio previo hasta llegar a totalizar S/107.0 millones; en tanto el margen EBITDA retrocedió a 11.74% (15.52% en marzo de 2016). Esto último se explica por los menores márgenes obtenidos en la unidad de minería, culminación de contratos, y por efecto del menor nivel de actividad porque las condiciones climatológicas desfavorables propiciaron un menor movimiento de tierras. Es de señalar que la Compañía estima que esta situación revertirá en el futuro producto de la adjudicación de contratos obtenidos en el primer trimestre del presente ejercicio.

Como hechos relevantes del periodo analizado es importante indicar que en febrero de 2016 se realizó la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo por un importe de US\$7.0 millones, la cual redimió en febrero del presente ejercicio. Adicionalmente, se adjudicaron nuevos proyectos dentro de los cuales destacan la operación de una nueva cantera en Colombia, además de contratos de construcción para Yanacocha y Buenaventura. No menos importante, resulta el incremento de las líneas bancarias con las principales entidades bancarias (+US\$30.0 millones), situación que les brinda mayor respaldo ante alguna situación de estrés de liquidez.

En el ejercicio 2017, destaca la comunicación recibida por parte de Cementos Pacasmayo indicando la resolución de un contrato por causa del FEN; no obstante actualmente SMCG indica que vienen renegociando a fin de no resolver el contrato (de no prosperar la renegociación la Compañía estima en S/45.0 millones el impacto en el *backlog*), el cambio de su domicilio legal y la Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Segundo Programa de Bonos corporativos por el importe de US\$15.0 millones, realizado en abril de 2017.

Finalmente, en opinión de Equilibrium resulta importante que la Compañía continúe realizando el monitoreo recurrente de los resguardos de los instrumentos clasificados y realice las modificaciones oportunas a fin de evitar algún evento de incumplimiento. Adicionalmente, es importante el cumplimiento de las proyecciones remitidas. Equilibrium seguirá monitoreando los indicadores financieros, comunicando oportunamente al mercado cualquier evento pueda impactar en las clasificaciones otorgadas.

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

- La incorporación de un socio estratégico que brinde mayor respaldo patrimonial y *know-how* al negocio
- El incremento en el nivel de generación y simultáneamente mejores márgenes de rentabilidad.
- El incremento del posicionamiento de la Compañía como proveedor de servicios, reflejado en un mayor nivel de contratación y duración.
- La mayor diversificación en la generación de flujos por servicio y cliente.

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

- El incumplimiento en los resguardos financieros de las emisiones clasificadas.
- El menor nivel de diversificación de ingresos por unidad de negocio y clientes.
- Los menores márgenes de contribución de negocio así como la disminución del *backlog* de la Compañía.
- El mayor nivel de endeudamiento contable y financiero respecto a lo esperado para financiar las actividades de expansión de la Compañía y/o para brindar préstamos a accionistas.
- La mayor exposición en los resultados de la Compañía a fluctuaciones importantes en el tipo de cambio.
- El deterioro en la posición de liquidez de la Compañía, reflejado en menor disponibilidad de líneas de crédito.

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

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Desarrollos recientes y hechos de importancia

San Martín Contratistas Generales S.A. es una empresa constituida en noviembre de 1990 como resultado de la fusión de Transportes Caravana y Considex S.A. Desde mayo de 2012 hasta octubre de 2015 estuvo bajo el control mayoritario de Empresas ICA (51%), principal operador y constructor de infraestructura de México, a través de la empresa ICA International Perú S.A. Mediante Hecho de Importancia reportado a la SMV con fecha 30 de octubre de 2015 se comunicó la reducción de su participación de 51.0% a 31.2%, cambiando el control de la misma.

Es importante indicar que según Hecho de importancia publicado el 30 de agosto de 2016, se hizo de conocimiento que los derechos económicos y políticos de las acciones de Empresas ICA en SMCG pasaron a favor de un fiduciario local puesto que se incurrió en el incumplimiento de obligaciones garantizadas con el Credit Suisse por aproximadamente US\$52 millones. Se anticipa que en futuro la composición accionaria podría modificarse; sin embargo, a la fecha de emisión del presente informe no hay nuevos anuncios.

Cabe destacar que en febrero de 2016, la Compañía realizó la Primera Emisión de Corto Plazo en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de SMCG, por un importe total de US\$7.0 millones, los cuales redimieron en febrero de 2017. Esta emisión se realizó en el marco de la estrategia de diversificación de fuentes de financiamiento. Por otro lado, en abril de 2017 se realizó la Primera Emisión en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos por el importe de US\$15.0 millones.

Adicionalmente, en el aspecto comercial, se adjudicó el proyecto Tembladera (Cementos Pacasmayo) e Inmaculada (Minera Ares - Grupo Hoschild). Por otro lado, se firmó el primer contrato de obra en Colombia para el cliente Cementos Argos, además de renovar y ampliar el contrato de su operación en España hasta el año 2020. En relación a la seguridad que la Compañía implementa para el desarrollo de sus operaciones, por tercera vez obtuvo el reconocimiento de "Premio Excelencia en Prevención de Riesgos Laborales".

El 16 de marzo de 2017, la Compañía recibió comunicación de Cementos Pacasmayo en donde se indica que aplicaban la resolución de contrato por causas imputables al FEN. Actualmente la Compañía viene renegociando con el cliente para no resolver el contrato, SMCG estima que de no prosperar la renegociación el impacto será de S/15.0 millones en las ventas del presente ejercicio y S/45.0 millones en el *backlog* del negocio. En tanto el 27 de marzo de 2017 se reportó el cambio del domicilio legal a una nueva sede, ubicada en el Distrito de Surco, departamento de Lima-Perú.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de San Martín Contratistas Generales se presentan en el Anexo I.

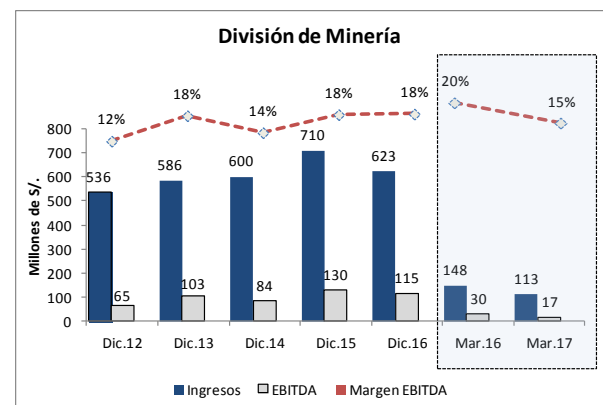
Cabe mencionar que el Sr. Fernando Salinas Loza se desempeñó como Director Financiero hasta el 31 de marzo de 2016.

### Operaciones productivas

San Martín Contratistas Generales desarrolla sus proyectos en dos unidades de negocio: Minería y Construcción. Cada unidad se encuentra debidamente especializada y cuenta con la capacidad de atender los requerimientos de cada uno de sus clientes a fin de brindar un servicio de calidad, que respeta el presupuesto negociado, en el tiempo pactado y con altos estándares de seguridad.

### Unidad de negocio de Minería

Con más de 25 años de trabajo ininterrumpido, la Compañía ha logrado convertirse en una de las empresas líderes del mercado peruano en la prestación de servicios mineros. Dichos servicios involucran la elaboración de presupuesto, selección óptima de equipos, planeamiento, ejecución, supervisión y control de proyectos mineros principalmente a tajo abierto. En este rubro sus servicios se subdividen en: minería de superficie (perforación<sup>1</sup>, voladura<sup>2</sup>, carguío<sup>3</sup>, acarreo<sup>4</sup>, empuje en botaderos<sup>5</sup>, construcción de accesos y mantenimiento de vías<sup>6</sup>) y minería subterránea (excavación, explotación, labores de sostenimiento, relleno, transporte y servicios auxiliares).



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Actualmente la Empresa tiene 11 proyectos de servicios mineros con las principales compañías del Perú (UNACEM, Shougang, Gold Fields, entre otros) por un plazo promedio de 4 años y que a marzo de 2017 sustentaron un *backlog minero* de S/783.7 millones. Es importante destacar que durante los últimos ejercicios se han firmado importantes contratos con Coimolache, Miski Mayo, Shougang, Antacapaccay, y Cementos Pacasmayo. Es un

<sup>1</sup> Perforación: Operación realizada bajo un diseño definido por la geometría, terreno y tipo de maquinaria a usar. Como resultado se obtienen los taladros perforados de cierto diámetro y altura.

<sup>2</sup> Voladura: Operación típica de los trabajos en minera para la fracturación de rocas. Los taladros perforados son cargados con explosivos para luego ser detonados y obtener el material fracturado.

<sup>3</sup> Carguío: Consiste en colocar el material fracturado en algún medio de transporte.

<sup>4</sup> Acarreo: Consiste en trasladar y descargar el material fracturado en algún destino establecido.

<sup>5</sup> Empuje en Botaderos: Se realiza el acomodo del material descargado, conformando bajo diseño el botadero o zona de acopio.

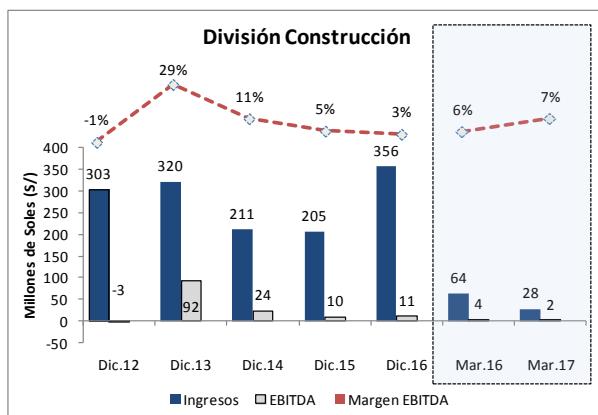
<sup>6</sup> Mantenimiento de Vías: Trabajos continuos de mantenimiento o reparación de las vías de circulación en la operación.

objetivo de la Compañía optimizar la gestión de sus equipos, incrementar los trabajos de movimiento de tierras y finalmente continuar con el programa de internacionalización a través de la exportación de los servicios mineros (desde el año 2014 inició operaciones en España y en el 2016 inició operaciones en Colombia). Se estima que al concluir el año 2024 los ingresos de la división se ubiquen próximos a los S/1,583 millones (49% de las ventas totales).

#### Unidad de negocio de Construcción

Se encarga de brindar servicios que incluyen la elaboración de presupuesto, planeamiento, ejecución, supervisión y control de obras viales (construcción y mejoramiento de carreteras), obras industriales (naves y obras civiles de concreto), obras hidráulicas (presas, diques y canales), movimiento de tierras para servicios mineros (plataformas, canchas de lixiviación, vías de acarreo, vías de servicio, habilitación de botaderos y depósitos) y movimiento de tierra para servicios no mineros (habilitación de grandes áreas agrícolas, presas de tierra, entre otros).

Los ingresos de la división se han incrementado en los últimos años a S/356.0 millones en diciembre de 2016; no obstante se identifica un ajuste significativo en el margen EBITDA de la unidad. Se vienen realizando aproximadamente 8 contratos importantes de construcción por año (se espera que en el futuro se incremente hasta 10 proyectos). Se espera que los ingresos de la división de construcción se incrementen hasta S/1,630 millones (51% de las ventas totales) en diciembre de 2024.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

La unidad de negocio de construcción se encuentra organizada en dos sub-unidades: construcción minera y construcción no minera. Como parte de un proceso de reestructuración interno, se fortalecerá esta última sub-unidad con la finalidad de reducir la exposición al sector minero. Es en este sentido que la Compañía estima que al cierre de 2017 contará con las siguientes sub-unidades:

a. **Sub-unidad de negocios mineros:** Esta sub-unidad actualmente explica un porcentaje importante del crecimiento de los ingresos totales de la unidad de construcción y se ha encontrado sustentada en las construcciones y/o ampliaciones solicitadas por Buenaventura. Dada su relevancia y al ciclo que está experimentando el sector minería se está empezando a di-

versificar la presencia de esta sub-unidad a otras operaciones mineras.

- b. **Sub-unidad de negocios no mineros:** Como parte de la iniciativa de diversificación de ingresos, la Compañía ha empezado a desplegar esfuerzos para poder desarrollar una línea de construcción no minera, y estará centrada principalmente en proyectos industriales (edificación de plantas), proyectos agroindustriales, energía, hidrocarburos, entre otros.
- c. **Sub-unidad de montaje:** El mayor crecimiento de la economía local ha motivado el desarrollo de una industria que demanda con mayor frecuencia obras de montaje mecánico y electromecánico. Es así que para la Compañía resulta un reto estratégico el poder brindar estas soluciones a los sectores de minería, petróleo, saneamiento, entre otros. Actualmente, brindan este tipo de servicios mediante consorcios que tienen un *mix* de montaje.
- d. **Sub-unidad de construcción pública:** Debido al déficit en infraestructura que el Perú experimenta (US\$88 mil millones) y a la necesidad de hacer sostenible el crecimiento nacional en los próximos años, ProInversión -organismo público encargado de ejecutar la política nacional de promoción la inversión privada- ha identificado una cartera de proyectos por US\$10.1 mil millones, de los cuales se espera que US\$3.2 mil millones sean adjudicados en el 2017. Esta mayor inversión se canalizará en los sectores de energía, saneamiento, educación y salud y beneficiará a millones de peruanos. La Compañía desea tener un rol activo en la participación de licitaciones en los proyectos en los cuales puede entregar una propuesta de valor. Es importante indicar que la Compañía ya ha desarrollado experiencias exitosas en construcciones viales; por ejemplo, la construcción de la carretera Cañete-Lunahuaná y rehabilitación y mejoramiento de la carretera Puerto Bermúdez – San Alejandro.
- e. **Sub-unidad de mecanismo de Inversión:** A la par con la participación en las licitaciones de obras para construcción pública, la Compañía participará en el diseño y la formulación de Asociaciones Público Privadas (APP), Iniciativas Privadas (IP) y Obras por Impuestos (OxI).

La unidad de construcción de la Compañía se guía bajo los siguientes objetivos estratégicos: (i) maximización de la seguridad en las operaciones, (ii) brindar un servicio de elevada calidad técnica, (iii) realizar el trabajo en el menor tiempo posible, (iv) obtener los mayores márgenes de rentabilidad, así como (v) lograr la mayor satisfacción del cliente, del colaborador y de los proveedores. Respecto de este último punto, es muy importante para la Compañía las buenas relaciones con las empresas y personas con las que interactúa para el desempeño de sus actividades.

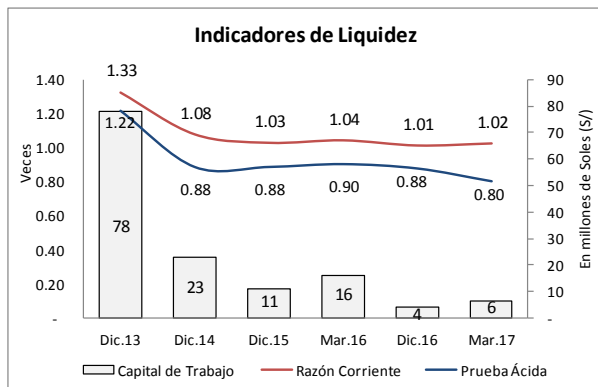
## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Liquidez

Los activos totalizaron S/667.8 millones al concluir el ejercicio 2016, lo cual evidencia un ligero retroceso de 3.5% respecto a diciembre de 2015. Ello se explica por el menor saldo en el activo corriente, que retrocedió de S/428.9 a S/396.5 millones entre ejercicios (-7.6%). Posibilitó la disminución en el activo de corto plazo, las meno-

res cuentas por cobrar comerciales debido al pago recibido por culminación de proyectos (-S/74.9 millones) y que permitió la disminución de servicios prestados pendientes de facturar. El menor saldo de cuentas por cobrar comerciales, fue compensado por los mayores saldos en caja y bancos (+S/42.8 millones) y cuentas por cobrar a relacionadas (+S/11.4 millones) asociado a la participación de la Compañía en Consorcios para la adjudicación de obras de construcción y minería. Al primer trimestre de 2017, el activo corriente retrocede en 29.4% producto de los menores saldos en cuentas por cobrar comerciales, cabe indicar que un importante cliente del sector de minería regularizó sus pagos, situación que propició que las cuentas con un anticuamiento mayor a 90 días pasen de 21.9% a 10.8% entre trimestres.

Por otro lado, el activo no corriente aumentó en 3.1% hasta totalizar S/271.4 millones. Ello se encuentra explicado por la activación contable de inversiones en intangibles (proyecto SAP, licencias, entre otros). La partida más importante del activo no corriente es Inmuebles, Maquinaria y Equipo que totaliza S/234.8 millones; cabe indicar que desde ejercicios previos se viene realizando la renovación programada de equipos a fin de ampliar la capacidad técnica, y que la política de gestión de activos ha propiciado el reemplazo de operaciones de arrendamiento operativo por operaciones de arrendamiento financiero, lo cual implicó en revisiones previas un mayor registro de activos fijos a través de operaciones de endeudamiento.

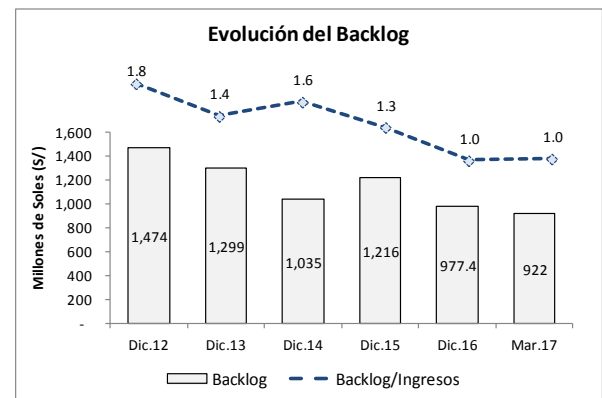


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Al concluir el cuarto trimestre de 2016, los indicadores de liquidez se ajustan ligeramente en relación a lo reportado en diciembre de 2015 puesto que los activos corrientes brindaron al pasivo de corto plazo una cobertura de 1.01 veces (1.03 veces en diciembre de 2015); mientras que el capital de trabajo disminuyó a S/4.0 millones (S/11.0 millones al finalizar el 2015). Ello se explica por la mayor disminución del activo corriente respecto al pasivo de corto plazo. Por otro lado, el flujo de caja operativo disminuye a S/57.0 millones por los desembolsos correspondientes a proveedores de bienes y servicios, remuneraciones y tributos. Al primer trimestre de 2017 la liquidez corriente mejoró ligeramente a 1.02 veces. En opinión de Equilibrium, se esperaría que los indicadores continúen mejorando en futuras revisiones producto de la reestructuración de la deuda a través de la emisión de bonos corporativos.

## Backlog

La Compañía posee una cartera estable de proyectos para los siguientes ejercicios que se ha situado en S/922.0 millones al 31 de marzo de 2017, cifra que evidencia un ajuste de 5.7% en relación a diciembre de 2016 y de 24.2% respecto a diciembre de 2015. Es importante señalar que existen contratos en proceso de firma que elevarían el *backlog* a un nivel cercano a los S/1,312.0 millones (+S/390 millones). Respecto a su composición, el 85.0% corresponde a obras de minería y se encuentra explicado por la duración de dichos contratos; puesto que tienen una duración promedio de 3 a 5 años, mientras que los contratos de construcción tienen una duración promedio de 6 a 12 meses.

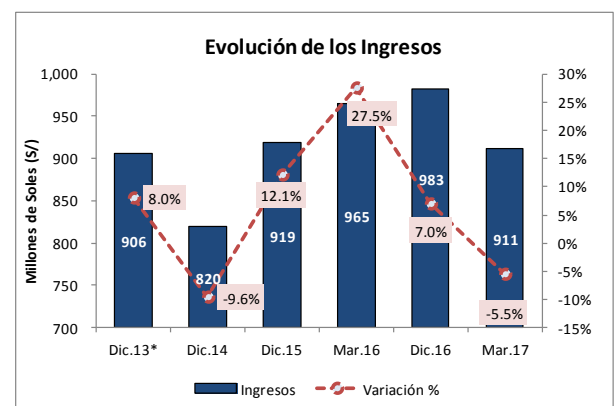


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Equilibrium, realizará seguimiento a la evolución del *backlog*, debido a que identifica un entorno cada vez más competitivo por la coyuntura local e internacional; la cual viene presionando los márgenes de rentabilidad.

## Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al concluir el ejercicio 2016, los ingresos SMCG se ubicaron en S/982.6 millones, cifra que refleja un incremento de 7.0% respecto a lo registrado en el ejercicio 2015 (S/918.6 millones). Lo anterior, se ha originado por el reconocimiento de mayores ingresos en la unidad de construcción (+S/152.0 millones), neto de las menores ventas de la unidad de minería (-S/87.7 millones). Por su parte, en el primer trimestre de 2017 las ventas retrocedieron interanualmente en 33.5% producto del efecto climatológico que afectó la región norte del país y la culminación de contratos de construcción.

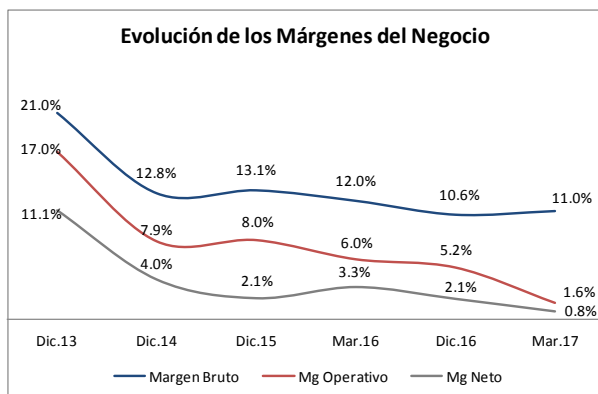


(\* En el 2013 se registraron ingresos extraordinarios de S/36.7 millones.

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Durante el 2016, la unidad de construcción aumentó sus ingresos en 74.2% en relación al ejercicio previo, hasta llegar a totalizar S/357.0 millones. El mayor posicionamiento de la Compañía en el sector le permitió ampliar su cartera de clientes; destacan los ingresos asociados a los Consorcios San Martín Johesa, Los Sauces y SMF. Por otro lado, la unidad de minería experimentó una disminución en las ventas de 12.3% en relación al ejercicio previo; a razón del menor saldo contratado con Los Quenuales por la finalización del servicio, y en menor proporción por Coimolache y Miski Mayo. Lo antes indicado, fue compensado por el mayor nivel de contratación con Cementos Pacasmayo y Minera Ares. Al primer trimestre de 2017, el sector de minería – que representa el 64.7%<sup>7</sup> de los ingresos anualizados de la Compañía – retrocede en 23.9% y el sector de construcción en 56.0% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Si bien la Compañía viene realizando importantes esfuerzos en obtener una mayor diversificación de servicios y clientes, en opinión de Equilibrium la concentración todavía es elevada y constituye una oportunidad de mejora.

Los costos de venta aumentaron en 10.0% hasta llegar a totalizar S/878.3 millones. El aumento se explica por los mayores servicios prestados por terceros (+S/48.3 millones), y gasto de personal (+S/35.8 millones) y en menor proporción por depreciación (+S/11.9 millones). La Compañía en los últimos ejercicios ha venido incrementando sostenidamente sus operaciones; sin embargo, el entorno cada vez más competitivo generó presión en los márgenes, es así que la utilidad bruta disminuyó en 12.6% respecto al ejercicio 2015 (S/120.5 millones vs. 105.3 millones) y el margen bruto retrocedió a 10.7% (13.1% en el ejercicio 2015). La Compañía ha manifestado que viene trabajando en identificar oportunidades de mejora que le permitan ser más eficientes.



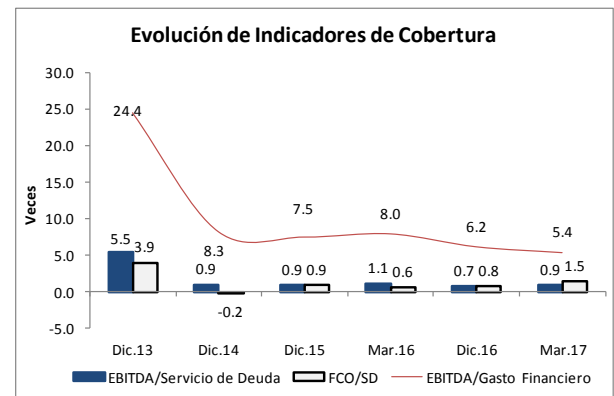
Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los gastos administrativos de la Compañía se incrementaron a S/53.3 millones (S/47.1 millones en el ejercicio 2015) debido a los mayores servicios prestados por terceros, y de personal vinculados a nuevos negocios desarrollados en el exterior y consorcios; además de la implementación del nuevo sistema de gestión (ERP SAP). Los mayores costos y gastos impactaron negativamente en el resultado operativo del negocio, que retrocedió en

<sup>7</sup> La Compañía ha manifestado que espera en el mediano plazo incrementar la participación de la unidad de construcción hasta representar el 50% de los ingresos totales.

30.4% hasta totalizar S/51.1 millones; en tanto el margen operativo se ubicó en 5.2% (8.0% en el ejercicio 2015). Al 31 de marzo de 2017, la participación de los gastos operativos respecto a las ventas aumentó de 5.42% a 9.39% entre trimestres, por los mayores gastos en servicios prestados por terceros y cargas diversas de gestión en un contexto de desaceleración en las ventas. Esto último, propició que el margen operativo disminuya a 1.6%.

En relación a la generación de la Compañía, el EBITDA<sup>8</sup> al finalizar el ejercicio se ubicó en S/123.3 millones, cifra 7.2% inferior a la registrada en el ejercicio previo (S/132.8 millones) a razón del menor desempeño operativo, en tanto al primer trimestre de 2017 el nivel de generación anualizado retrocedió a S/107.0 millones (-28.5% respecto al mismo periodo del ejercicio previo). En opinión de Equilibrium, en el futuro podría continuar la tendencia a la baja en la generación porque el entorno más competitivo para la adjudicación de proyectos está conllevando a la Compañía a reducir sus márgenes de rentabilidad; adicionalmente las mayores eficiencias que están buscando sus principales clientes y las condiciones climatológicas podrían conllevar a la renegociación de algunos contratos vigentes.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

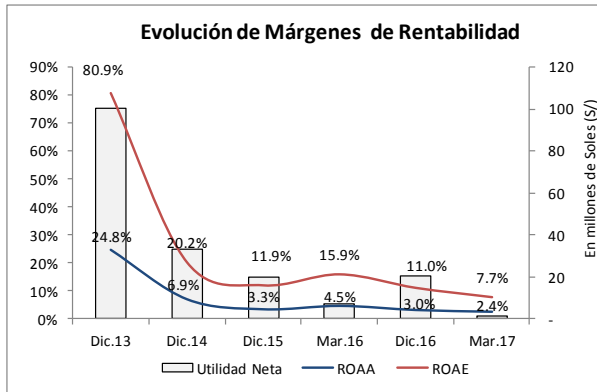
La cobertura que brinda el EBITDA al servicio de deuda se ajusta de 0.89 a 0.69 veces entre ejercicios, debido al menor nivel de generación y por las mayores obligaciones de corto plazo; en tanto al primer trimestre de 2017 mejora a 0.86 veces. Producto de la reestructuración parcial de la deuda en los próximos meses se esperaría una recuperación en el indicador.

Los gastos financieros totalizaron S/19.8 millones, reflejando un aumento de 12.6% respecto al ejercicio 2015 (S/17.6 millones) producto del mayor endeudamiento, así como por las mayores tasas a las cuales viene financiándose la Compañía. Lo indicado previamente, permitió acumular una utilidad antes de diferencia en cambio e impuestos de S/30.5 millones (S/57.2 millones en el ejercicio 2015). En tanto al 31 de marzo de 2017, se registró una pérdida de S/1.7 millones.

El menor desempeño registrado en las líneas anteriores, fue compensado por la ganancia en cambio de S/1.6 millones, la cual dista de la pérdida de S/27.4 millones registrada en el ejercicio previo. Al primer trimestre se acumula

<sup>8</sup> EBITDA: calculado como la Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización.

una ganancia cambiaria de S/3.5 millones. Esta situación obedece a la menor posición pasiva neta en moneda extranjera por los mayores saldos en dólares en el activo, además de la estabilización de la depreciación de la moneda local. Es un tema de consideración que según lo señalado por la Compañía, este registro contable no genera un impacto relevante en el flujo de caja.

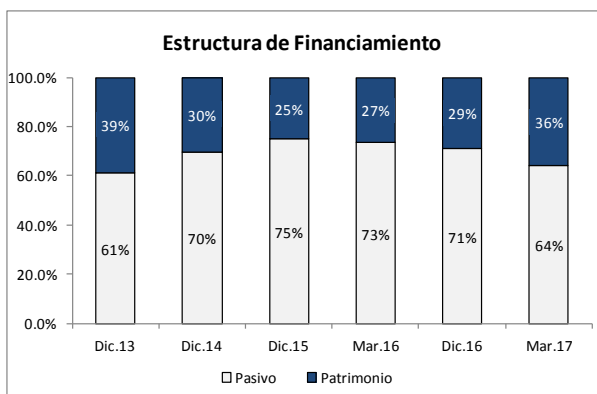


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

La Compañía registró una utilidad neta de S/20.4 millones, un avance de 3.8% respecto a lo reportado en diciembre de 2015. Ello propició que los indicadores de rentabilidad promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) se ubiquen en 2.99% y 11.03%, ligeramente por debajo de lo registrado en el ejercicio previo (3.26% y 11.94% respectivamente). Sin embargo, producto del menor desempeño, al primer trimestre del ejercicio 2017 los márgenes de rentabilidad se ajustaron (2.36% en ROAE y 7.69% en ROAA).

### Endeudamiento y Solvencia

La Política de endeudamiento de la Compañía tiene como uno de sus lineamientos el calzar la vida útil del activo con el periodo de su financiamiento. Por lo general, los financiamientos de maquinaria y equipos se realizan bajo crédito directo, operaciones de leasing financiero y en menor proporción mediante operaciones de arrendamiento. Por otro lado, requerimientos adicionales de capital de trabajo que puedan surgir producto de la operación del negocio, se financian en el siguiente orden jerárquico: i) saldos de efectivo que se mantienen en caja y entidades bancarias, ii) adelantos de clientes y iii) préstamos de corto plazo (pagarés, avances en cuenta, etc.).

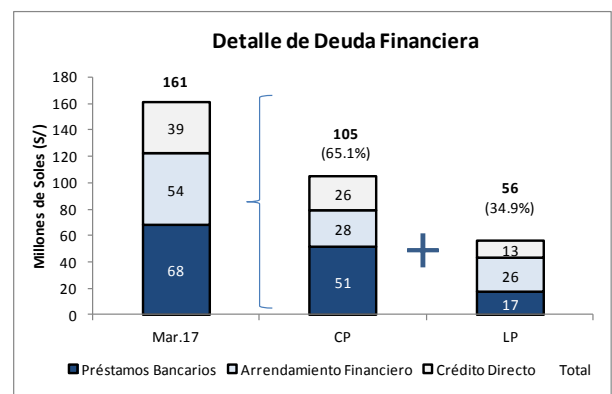


Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía ha respaldado la adquisición de sus activos principalmente mediante financiamiento con terceros (70.8%) y en menor proporción mediante el patrimonio (29.2%); al respecto resulta relevante indicar que el patrimonio progresivamente viene incrementando su participación a razón de los resultados acumulados de ejercicios previos. El pasivo totalizó S/473.1 millones, lo cual refleja un ajuste de 8.7% respecto a diciembre de 2015 debido a las menores cuentas por pagar comerciales por el pago correspondiente a proveedores. Respecto a la composición del pasivo, se identifica una alta concentración en el corto plazo, impulsado por los Adelantos de Obras recibidos por la participación de la Compañía en Consorcios y los mayores saldos revolventes de capital de trabajo y papeles comerciales, por el endeudamiento temporal asumido para financiar operaciones de determinados proyectos mineros, situación que será subsanada en futuras revisiones con el saldo recibido por la emisión de bonos realizada en abril de 2017 y otra futura emisión a realizarse en el presente ejercicio. Al concluir el primer trimestre de 2017 el total de pasivos se ha reducido en S/124.3 millones hasta totalizar S/348.8 millones debido a menores créditos bancarios de capital de trabajo, la cancelación de la emisión de papeles comerciales, el pago de cuentas por pagar comerciales, así como por menores adelantos de obra y otras cuentas por pagar.

El endeudamiento financiero totalizó S/230.0 millones, manteniéndose estable respecto a lo registrado en el ejercicio previo (S/229.1 millones). Al 31 de marzo de 2017, la deuda financiera disminuyó a S/161.0 millones (-S/68.9 millones) puesto que los recursos provenientes de la cobranza del trimestre fue empleado a reducir las obligaciones financieras de corto plazo. El 65.1% de la deuda financiera tiene un vencimiento próximo en menos de 12 meses y se explica por el financiamiento de corto adquirido para el desarrollo de proyectos. Por su parte, la composición del endeudamiento financiero, corresponde mayoritariamente a préstamos bancarios (42.5%), seguido en menor proporción de arrendamientos financieros (33.3%) y créditos directos para adquisición de maquinaria (24.2%) por parte de Caterpillar, Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, Mercantil Comercebank y Sandvick Credit Chile.

Diversas obligaciones financieras bancarias están sujetas al cumplimiento de resguardos financieros, los cuales en opinión de la Gerencia se vienen cumpliendo.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Actualmente la Compañía tiene inscritas en el mercado de deuda dos emisiones. La Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de SCMG, por un importe máximo de hasta US\$45.0 millones, a la fecha de publicación del presente informe no cuenta con saldo en circulación. La emisión no cuenta con garantías específicas y se encuentra sujeta al cumplimiento de los siguientes resguardos financieros:

Covenants Primer Programa	Restricción	Mar.17
Cobertura de Servicio de Deuda	$\geq 1.25x$	0.82
Deuda Financiera/ EBITDA	$\leq 2.5x$	1.52
Índice de Endeudamiento	$\leq 2.85x$	1.78

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Equilibrium identifica que de realizarse una emisión en las actuales circunstancias se produciría el incumplimiento en el resguardo de EBITDA/Servicio de Deuda toda vez que se ubica en 0.82 veces y el mínimo establecido es de 1.25 veces. La Compañía manifiesta que se encuentra trabajando en modificar la estructura y definiciones de resguardos del Primer Programa con la finalidad que equipararlos al Segundo Programa; en opinión de Equilibrium de no realizar dicha modificación e incumplir algún resguardo financiero, la clasificación es susceptible de modificarse en futuras revisiones.

Por otro lado, en abril de 2017 se realizó la Primera Emisión de bonos corporativos correspondientes al Segundo Programa de Bonos Corporativos por US\$15.0 millones (de un programa de US\$30.0 millones). Fue una Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales, y tampoco contó con garantías específicas. Se establecieron los siguientes resguardos:

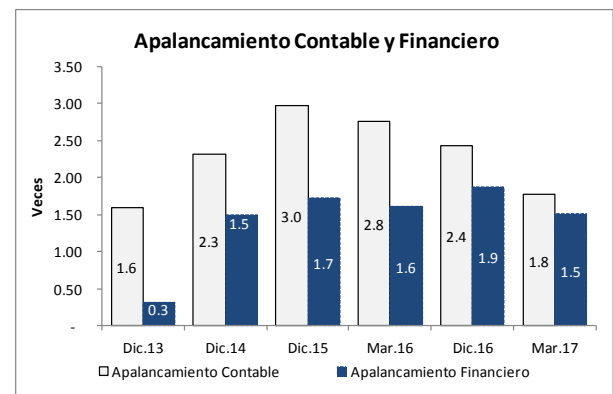
Covenants Segundo Programa	Restricción	Mar.17
Cobertura de Servicio de Deuda	$\geq 1.25x$	1.06
Deuda Financiera/ EBITDA	$\leq 2.5x$	1.52
Índice de Endeudamiento	$\leq 2.85x$	1.37

Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente es importante destacar que en el Segundo Programa de Bonos Corporativos se estableció lo siguiente a) La sumatoria de los montos en circulación de todos los programas de emisión de bonos corporativos inscritos por San Martín Contratistas no podrá superar el valor del Contrato Complementario inscrito correspondiente al Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, b) Las garantías a favor de terceros no pueden superar el 61% de los activos totales del Emisor, c) el Emisor se compromete a mantener libre de gravámenes cierto porcentaje de cuentas por cobrar comerciales de contratos (50% en el 2018, 53% en el 2019 y 55% en el periodo 2020-2021).

En relación al Primer Programa, se han realizado ajustes en la definición del Servicio de Deuda, Pasivo Ajustado, entre otros. Para mayor detalle al respecto, revisar el Contrato Marco en donde se detalla el cálculo de cada indicador.

Cabe indicar que a marzo de 2017 se identifica que el resguardo de EBITDA/Servicio de Deuda se ubica en un nivel inferior a lo establecido en la presente emisión (1.06 veces); sin embargo, ello no constituye un evento de incumplimiento toda vez que es anterior a la emisión del instrumento. La Compañía estima que la recuperación en el nivel de generación en el segundo trimestre del presente ejercicio le permitirá cumplir de manera suficiente el resguardo a junio de 2017. Equilibrium destaca que de incumplir algún resguardo, la clasificación es susceptible de modificarse.



Fuente: San Martín Contratistas Generales. / Elaboración: Equilibrium

El menor endeudamiento de la Compañía propició que el apalancamiento contable disminuya de 2.97 a 2.43 veces entre ejercicios; por otro lado, es relevante indicar que desde el 2013 se registran mayores niveles de apalancamiento producto del cambio en la política de financiamiento del activo a favor de operaciones de arrendamiento financiero, situación que a su vez permite un mayor reconocimiento de EBITDA. Al 31 de marzo de 2017, el apalancamiento contable mejoró a 1.78 veces debido al menor stock de deuda, en tanto el apalancamiento financiero se ubicó en 1.51 veces (1.62 veces en marzo de 2017 y 1.87 veces en diciembre de 2016).

Al finalizar el ejercicio 2016, el patrimonio aumentó en 11.8% respecto al ejercicio previo a razón del incremento en la partida de resultados acumulados que totalizó S/48.3 millones. Por otro lado, al finalizar el primer trimestre de 2017 el patrimonio se incrementó en S/1.2 millones debido a que recoge el impacto de la utilidad neta generada durante el primer presente ejercicio. Cabe indicar que el último reparto de dividendos fue aprobado en la junta de accionistas llevada a cabo el 31 de marzo de 2014 y se realizó según el porcentaje de participación de 51% y 49% que ICA Internacional Perú S.A. y Sociedad de Cartera San Martín S.A.C. mantenían en esa fecha.



## SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Mar. 16	Dic. 16	Mar. 17
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
Caja Bancos	55,046	40,813	27,184	12,548	70,026	32,052
Cuentas por Cobrar Comerciales	219,107	217,361	310,994	301,237	236,094	165,825
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	11,687	676	5,035	14,833	16,451	1,269
Otras Cuentas por Cobrar	5,408	3,346	26,328	24,743	20,941	19,679
Existencias y activos mantenidos para la venta	24,042	25,711	33,668	38,636	36,619	35,123
Otros activos (diferido, g.p. por anticipado, etc)	2,049	31,416	25,705	16,284	16,356	25,897
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>317,339</b>	<b>319,323</b>	<b>428,914</b>	<b>408,281</b>	<b>396,487</b>	<b>279,845</b>
Cuentas por cobrar comerciales, neto	1,244	9,419	4,324	3,488	501	705
Otras cuentas por cobrar	2,194	2,296	1,737	1,446	-	-
Inmueble, Maquinaria y Equipo, Neto	125,719	178,987	235,906	245,216	234,776	227,022
Intangibles	1,067	1,780	10,891	11,648	20,598	21,135
Activo diferido por impuesto a la renta y otros	2,530	82	10,396	12,668	15,480	16,075
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>132,754</b>	<b>192,564</b>	<b>263,254</b>	<b>274,466</b>	<b>271,355</b>	<b>264,937</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>450,093</b>	<b>511,887</b>	<b>692,168</b>	<b>682,747</b>	<b>667,842</b>	<b>544,782</b>
<b>PASIVOS</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
Pagarés, Créditos y Sobregiros Bancarios	4,311	63,450	78,213	81,048	77,093	53,628
Papel Comercial	-	-	-	-	24,858	-
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	21,907	31,048	53,030	53,313	55,771	51,164
Cuentas por Pagar Comerciales	126,137	123,249	179,064	161,352	133,820	87,541
Provisiones	5,403	-	24,961	-	22,527	21,840
Adelantos de Obra y Otras Cuentas por Pagar	81,582	78,822	82,626	96,429	78,418	59,497
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>239,340</b>	<b>296,569</b>	<b>417,894</b>	<b>392,142</b>	<b>392,487</b>	<b>273,670</b>
Obligaciones Financieras	31,461	55,011	97,898	107,530	72,246	56,238
Provisiones	1,033	1,686	1,709	1,709	1,740	1,655
Otros pasivos no corrientes	4,680	4,088	470	56	6,577	17,236
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>37,174</b>	<b>60,785</b>	<b>100,077</b>	<b>109,295</b>	<b>80,563</b>	<b>75,129</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>276,514</b>	<b>357,354</b>	<b>517,971</b>	<b>501,437</b>	<b>473,050</b>	<b>348,799</b>
Capital social	46,777	111,177	111,177	111,177	111,177	111,177
Reserva Legal	8,336	9,355	12,710	14,634	14,634	16,767
Resultado del Ejercicio	100,489	33,104	19,620	6,967	20,358	1,124
Resultados Acumulados	17,977	855	30,604	48,188	48,300	66,538
Dif en Cambio por op. en extranjero. Y otros	-	42	86	344	323	377
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>173,579</b>	<b>154,533</b>	<b>174,197</b>	<b>181,310</b>	<b>194,792</b>	<b>195,983</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>450,093</b>	<b>511,887</b>	<b>692,168</b>	<b>682,747</b>	<b>667,842</b>	<b>544,782</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b> (Miles de Soles)						
<b>Ventas Netas</b>	<b>906,269</b>	<b>819,505</b>	<b>918,634</b>	<b>212,681</b>	<b>982,566</b>	<b>141,462</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-715,650</b>	<b>-714,489</b>	<b>-798,121</b>	<b>-187,069</b>	<b>-878,170</b>	<b>-125,904</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>190,619</b>	<b>105,016</b>	<b>120,513</b>	<b>25,612</b>	<b>104,396</b>	<b>15,558</b>
Gastos de Administración	-36,800	-40,567	-47,112	-12,771	-53,290	-13,290
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>153,819</b>	<b>64,449</b>	<b>73,401</b>	<b>12,841</b>	<b>51,106</b>	<b>2,268</b>
Otros Ingresos	9,775	7,626	11,143	2,298	8,771	366
Otros Gastos	-5,443	-2,535	-9,858	-2,291	-10,089	-367
Ingresos Financieros	147	332	166	322	553	175
Gastos Financieros	-7,534	-12,136	-17,603	-4,197	-19,820	-4,102
<b>Utilidad antes de Diferencia en Cambio</b>	<b>150,764</b>	<b>57,736</b>	<b>57,249</b>	<b>8,973</b>	<b>30,521</b>	<b>-1,660</b>
Diferencia en cambio	-6,426	-9,698	-27,391	2,894	1,585	3,521
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>144,338</b>	<b>48,038</b>	<b>29,858</b>	<b>11,867</b>	<b>32,106</b>	<b>1,861</b>
Impuesto a la Renta	-43,849	-14,934	-10,194	-4,941	-11,764	-794
Participación de Resultados de Asociada	0	-	-44	41	16	57
<b>Utilidad Neta</b>	<b>100,489</b>	<b>33,104</b>	<b>19,620</b>	<b>6,967</b>	<b>20,358</b>	<b>1,124</b>

**SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS**

Indicadores Financieros	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
<b>Solvencia</b>						
Pasivo / Patrimonio Neto	1.59	2.31	2.97	2.77	2.43	1.78
Pasivo / Capital Social	5.91	3.21	4.66	4.51	4.25	3.14
Pasivo / Activo	0.61	0.70	0.75	0.73	0.71	0.64
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.21	0.42	0.44	0.48	0.49	0.46
Deuda Financiera Largo Plazo / Patrimonio	0.18	0.36	0.56	0.59	0.37	0.29
Pasivo Corriente / Pasivo	0.87	0.83	0.81	0.78	0.83	0.78
<b>Liquidez</b>						
Capital de Trabajo	77,999	22,754	11,020	16,139	4,000	6,175
Prueba Ácida	1.22	0.88	0.88	0.90	0.88	0.80
Liquidez Corriente	1.33	1.08	1.03	1.04	1.01	1.02
Activo Corriente / Pasivo	1.15	0.89	0.83	0.81	0.84	0.80
<b>Generación</b>						
FCO Anualizado	116,221	-9,270	89,423	69,165	57,974	104,851
EBIT Anualizado	153,819	64,449	73,401	78,897	51,106	40,533
EBITDA Anualizado	183,998	100,235	132,762	149,661	123,254	106,976
Margen EBITDA*	20.30%	12.23%	14.45%	15.52%	12.54%	11.74%
EBITDA*/Gasto Financiero*	24.42	8.26	7.54	7.98	6.22	5.42
EBITDA*/Servicio de deuda **	5.45	0.94	0.89	1.08	0.69	0.86
FCO*/Gasto Financiero*	15.43	-0.76	5.08	3.69	2.93	5.32
FCO*/Servicio de deuda*	3.95	-0.21	1.27	0.96	0.77	1.48
Deuda Financiera/EBITDA*	0.31	1.49	1.73	1.62	1.87	1.51
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ventas	4.06%	4.95%	5.13%	6.00%	5.42%	9.39%
Gastos Financieros / Ventas	0.83%	1.48%	1.92%	1.97%	2.02%	2.90%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	87	95	122	127	87	106
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	64	62	80	76	55	63
Rotación de Inventarios (días)	12	13	15	19	15	25
Ciclo de conversión de efectivo (días)	35	46	57	70	47	67
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	21.03%	12.81%	13.12%	12.04%	10.62%	11.00%
Margen Operativo	16.97%	7.86%	7.99%	6.04%	5.20%	1.60%
Margen Neto	11.09%	4.04%	2.14%	3.28%	2.07%	0.79%
ROAE*	80.90%	20.18%	11.94%	15.89%	11.03%	7.69%
ROAA*	24.76%	6.88%	3.26%	4.49%	2.99%	2.36%

\* Anualizado

\*\* Se considera en el cálculo del servicio de deuda los Pagarés, Créditos de Capital de trabajo, Sobregiros, Papeles Comerciales, Parte Corriente de deuda de LP y GF anualizados.

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión de Bonos Corporativos en el marco del Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de San Martín Contratistas Generales S.A.	A.pe	A.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Primera Emisión en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A.	A.pe	A.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

\*Sesión de Comité del 29 de diciembre de 2016.

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

**ANEXO II**  
**ACCONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES**

**Accionistas al 31.03.2017**

Accionistas	Participación
Sociedad de Cartera San Martín S.A.C.	49.0%
ICA Internacional Peru S.A.	31.2%
Julián Siucho Apac	19.8%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: San Martín Contratistas Generales / *Elaboración: Equilibrium*

**Directorio al 31.03.2017**

Directorio	
Julián Siucho Dextre	Presidente de Directorio
Raul Siucho Dextre	Vicepresidente de Directorio
Alonso Quintana Kawage	Director
Alfonso Brazzini Visconti	Director
Rubén Gerardo Lopez Barrera	Director
Rodrigo Quintana Kawage	Director
Iván Siucho Dextre	Director

Fuente: San Martín Contratistas Generales / *Elaboración: Equilibrium*

**Plana Gerencial al 31.03.2017**

Plana Gerencial	
Alfonso Brazzini Visconti	Gerente General
Sara León-Prado Aladzeme	Gerente de Administración y Finanzas
Roberto Hilbck Peschiera	Gerente de Unidad de Construcción
Rafael Benavides	Gerente de Desarrollo de Nuevos Negocios
Victor Cano	Gerente de Unidad de Minería
Efraín García Polo	Gerente Comercial

Fuente: San Martín Contratistas Generales / *Elaboración: Equilibrium*

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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