

Obras de Ingeniería S.A. (Obrainsa)

Informe Anual

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo (*)	CP-2+ (pe)	CP-2+ (pe)

(*) La Clasificadora considera emisiones en circulación hasta por un importe máximo de US\$5.0 millones o su equivalente en Soles.

Con información auditada a diciembre 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/11/2017 y 30/11/2017.

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	686.1	492.1	411.0
EBITDA	38.7	26.6	23.7
Flujo de Caja Operativo (CFO)	22.9	2.9	-3.4
Mg. EBITDA (%)	5.6%	5.4%	5.8%
Deuda Financiera Total	109.3	124.1	96.2
Caja y valores líquidos	58.5	61.7	61.4
Deuda Financiera / EBITDA	2.8	4.7	4.1
Deuda Fin. Neta / EBITDA	1.3	2.3	1.5
EBITDA / Gastos Fin.	3.2	3.3	3.3
Pasivo / Patrimonio	5.8	4.7	3.7

* Fuente: Obrainsa

Metodologías Aplicadas: Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (enero 2017).

Analistas

Omar Maldonado

(511) 444 5588

omarmaldonado@aai.com.pe

Soledad Mora

(511) 444 5588

soledad.mora@aai.com.pe

Fundamentos

La clasificación otorgada a Obrainsa (en adelante la Empresa) se sustenta principalmente en:

- Un nivel de *backlog* de obras, equivalente a 1.8x las ventas a fines del 2017 (3.3 y 3.1x, respectivamente al cierre del 2016 y 2015, respectivamente), lo que contribuye a estimar sus ingresos futuros.
- La Empresa maneja niveles de liquidez que le otorgan cierta flexibilidad financiera para hacer frente a eventos como atrasos en las obras, sobrecostos en proyectos y requerimientos de capital de trabajo, como consecuencia de los contratos con el sector público, los cuales otorgan adelantos en efectivo para la realización de las obras. Así, a diciembre 2017, el saldo de caja de libre disponibilidad ascendió a S/ 57.7 MM, lo que equivalía a 2.1x la deuda de corto plazo. Además, su principal obligación financiera son sus bonos corporativos por S/ 45.0 MM, cuyo vencimiento es *bullet* en octubre 2019.
- La experiencia de Obrainsa en ingeniería y construcción, principalmente en el desarrollo de infraestructura vial. En ese sentido, la Empresa ha construido más de 3,800 km de carreteras, lo cual le permite lograr eficiencias importantes.
- La existencia de un significativo déficit de infraestructura vial y sanitaria en el país, así como la actual situación económica de los gobiernos central y sub-nacionales, lo cual hace prever que la demanda para el sector construcción continuará en los próximos años. Asimismo, la entrada de importantes proyectos de infraestructura y el mayor gasto público esperado por las actividades de reconstrucción a causa de los fenómenos climáticos recientes contribuiría al impulso del sector.

Entre los principales factores limitantes figuran los siguientes:

- La alta correlación existente entre el sector de ingeniería y construcción con el ciclo económico del país. Además, el sector suele mostrar mayor volatilidad con respecto al PBI global. De esta manera, una desaceleración en la economía impacta en dicho sector de manera importante.
- La significativa concentración de ventas al sector público (más del 90% de la facturación en el 2017), y en especial a Provías, cuyas ventas representan alrededor del 49% de la facturación de Obrainsa. A pesar de que las políticas actuales favorecen el desarrollo de la infraestructura vial nacional, un cambio en dicho enfoque podría afectar el número de contratos a ser adjudicados y/o las condiciones de los mismos, lo que podría impactar en los ingresos de la Empresa.

De otro lado, si bien se ha registrado una disminución en los ratios de Deuda Financiera / EBITDA y Deuda Financiera Neta los cuales ascendieron a 2.8 y 1.3x, respectivamente (4.7 y 2.3x, respectivamente, a fines del 2016), se debe

mencionar que se sigue registrando un incremento en el índice de apalancamiento, medido por Pasivos / Patrimonio, el cual se elevó a 5.7x (4.6 y 3.7x, a fines del 2016 y 2015, respectivamente), considerando que la Empresa se financia principalmente mediante los adelantos recibidos de sus clientes (S/ 336 MM a diciembre 2017).

Por su parte, cabe señalar que se encuentra en proceso de investigación preparatoria un funcionario de Obrainsa, a título personal, por presunta comisión de delitos en agravio del Estado, relacionados con supuestas actividades de concertación y tráfico de influencias realizadas entre el 2011 y 2014, por un supuesto grupo de personas naturales presuntamente vinculadas a compañías constructoras denominado el Club de la Construcción, cuyos miembros presuntamente habrían incurrido en actos ilegales para la obtención de contratos con el Estado (a través de Provias). La Gerencia de Obrainsa niega que haya participado o tenido conocimiento en las referidas actividades de este supuesto grupo. Asimismo, el Directorio de Obrainsa aprobó la contratación de una sociedad auditora para realizar una auditoría forense para una investigación interna.

En base a la opinión de los asesores legales de la Compañía, ésta considera, en razón a la situación actual de no estar incorporada como sujeto en el proceso, y si bien podría eventualmente involucrar a alguno de sus consorciados, no tiene por qué producirse efectos legales o financieros que puedan ser significativos. De conocerse alguna información adicional que pudiera repercutir en Obrainsa, la Clasificadora evaluaría su posible impacto en la clasificación otorgada.

Asimismo, la Clasificadora monitoreará la captación de nuevos contratos, y por ende la evolución del *backlog*, así como el acceso a cartas fianzas otorgadas por las instituciones financieras y seguros para el desarrollo de sus obras ante la mayor cautela de estas entidades, en ambos casos dada las observaciones por las que atraviesa el sector construcción. De verse una caída constante en los niveles de *backlog* o dificultades en la aprobación de cartas fianzas que comprometan la adecuada generación de flujos, en especial considerando el pago de los bonos corporativos (amortización *bullet*) en el 2019, la Clasificadora revisaría el *rating* otorgado.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora considera que el *rating* otorgado podría verse afectado de manera negativa si se mantienen niveles de liquidez menores a 1.0x o se registra un ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA por encima de 2.5x de manera sostenida, producto de una reducción de su caja de libre disposición, un incremento de su deuda o una disminución de los niveles de ingresos o márgenes.

■ Perfil

Obras de Ingeniería S.A. – Obraina es una empresa que se fundó el 2000, y se dedica a la realización de proyectos de ingeniería y construcción civil, tanto en el ámbito público como privado. Su actividad principal se concentra en el diseño, construcción, conservación y rehabilitación de obras viales, y su principal cliente es el Estado peruano, a través de Provías, así como los gobiernos regionales.

Asimismo, tiene experiencia en infraestructura de saneamiento, movimiento de tierras, edificaciones y proyectos inmobiliarios. De otro lado, desarrolla los proyectos de manera individual y a través de consorcios.

Por su parte, también participa en algunas concesiones viales, contratos que junto con los de conservación vial, le permiten tener un horizonte de ingresos menos volátil en el tiempo para cierta parte de sus ventas. Además, bajo este mismo enfoque, participa en el desarrollo de proyectos inmobiliarios de vivienda, construcción de estacionamientos y generación de energía eléctrica, a través de subsidiarias.

Dentro de las fortalezas con las que cuenta Obraina están su experiencia en las diferentes geografías y climas del país, la disponibilidad de un parque propio de maquinarias y su experiencia en el procesamiento de materiales. Sin embargo, Apoyo & Asociados, considera que muestra algunas debilidades como la concentración en su principal cliente, el Estado peruano, y en el desarrollo de infraestructura vial; además de su tamaño en términos patrimoniales, lo cual le podría limitar su capacidad de crecimiento.

■ Estrategia

La Empresa, como parte de su estrategia, espera aumentar la contratación con el sector privado, así como incrementar su participación en concesiones e iniciativas privadas. Por lo anterior, requeriría de fuentes de fondeo que permitan participar de manera competitiva en grandes proyectos e ingresar en aquellos que no cuenten con adelantos de obras.

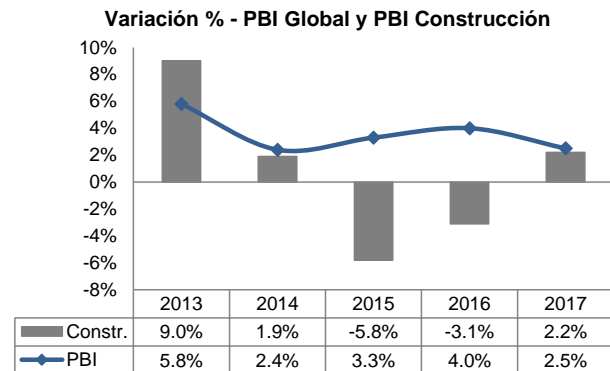
Además, busca la diversificación de sus ventas a través de las fuentes de ingreso. De esta manera, se viene impulsando la adjudicación de proyectos de obras civiles y estructuras (edificaciones), los cuales si bien manejan niveles de márgenes menores, permiten reducir la dependencia en proyectos de infraestructura vial e incrementan el espectro de nuevos proyectos por adjudicar.

De otro lado, con la finalidad de reducir la volatilidad en sus resultados, Obraina busca inversiones en sectores que generen flujos de largo plazo. Por lo anterior, actualmente invierte en el mercado de generación eléctrica, a través de su participación en la Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana, e incluso viene evaluando nuevos proyectos en este

sector; en el mercado de vivienda masiva con DeVivienda; y, en concesiones de infraestructura urbana a través de Concesión de Estacionamientos Miraflores.

■ Mercado

Al cierre del 2017 el PBI nacional creció 2.5%, debido, entre otros, a la moderación de la demanda interna y a la contracción de la inversión privada y pública, asociada, entre otros, al fenómeno El Niño costero y a la postergación de proyectos de infraestructura. En cuanto al PBI del sector construcción, éste mostró una caída en los primeros meses del último año, situación que se revirtió a partir de mayo, ante el mayor consumo interno de cemento y el mayor avance físico de obras, producto del impulso por proyectos de infraestructura, mineros, edificaciones comerciales y residenciales, entre otros. De esta manera, se registró una expansión de 2.2% (-3.1% en el 2016).



* Fuente: BCRP

Es importante resaltar que el negocio de ingeniería y construcción está directamente relacionado a las variaciones que se puedan producir en la inversión pública y privada en infraestructura, lo cual suele tener un comportamiento cíclico y sensible a la actividad económica. En ese sentido, para el 2018 la variación de la inversión pública y privada se estima en 14.2 y 5.5%, respectivamente.

El mercado de infraestructura vial, en el cual se concentra Obraina, se caracteriza principalmente por depender de la inversión pública, siendo el principal contratante el Ministerio de Transportes y Comunicaciones, a través de Provías Nacional. Se debe señalar que según la Ley del Presupuesto 2018, la inversión pública en el sector transporte para el presente año sería de unos S/ 11,244 millones.

Si bien es cierto que aún se muestra un significativo déficit de infraestructura que debería cubrirse con mayores inversiones, cambios en la política de inversión del Estado o situaciones financieras, sociales y/o políticas adversas, podrían generar una contracción de la inversión en nuevos proyectos o incluso ocasionar retrasos o suspensiones en los ya licitados.

Para el 2018, según el reporte de inflación y proyecciones macroeconómicas 2018 – 2019 realizado por el BCRP, el crecimiento del PBI alcanzaría el 4.2% (MEF y el Banco Mundial proyectan 4.0 y 3.8%, respectivamente). A su vez, el crecimiento en el sector construcción estaría impulsado por el desarrollo de proyectos de infraestructura y el mayor gasto público generado por las actividades de reconstrucción a causa de los fenómenos climáticos a inicios del último año.

■ Operaciones

Los ingresos que registra Obrainsa provienen principalmente de cinco fuentes, las cuales cuentan con sus propias características.

Construcción y rehabilitación. Son contratos públicos que se adjudican a través del Ministerio de Transportes y Comunicaciones y los gobiernos regionales. Dichos contratos cuentan con una duración entre uno y dos años, y están enfocados en la construcción de carreteras nuevas y en la rehabilitación y mejoramiento de carreteras existentes.

Estos contratos suelen entregar adelantos de efectivo por el 10% del monto contratado, pudiendo entregar adicionalmente el 20% del monto como adelanto de materiales, y se amortizan conforme el avance de obras.

Servicios de conservación vial. Compuesto por contratos públicos con una duración de tres a cinco años, orientados a la construcción y mantenimiento de las carreteras. Estos funcionan en base a niveles de servicio y por su estructura permiten generar ingresos de mediano y largo plazo.

Los contratos tienen dos etapas. La primera, es la construcción o rehabilitación de la carretera, en un periodo de uno a dos años, y en donde se suele facturar el 70% del contrato. La segunda etapa está enfocada al mantenimiento de la carretera ya rehabilitada, en la que se suele facturar el 30% restante.

En este tipo de contratos se entregan adelantos de efectivo por el 30% del monto contratado. Estos adelantos se amortizan conforme al avance de obra.

Obras civiles. Contratos públicos o privados para el desarrollo de infraestructura no vial, vivienda, movimiento de tierra, entre otros. La duración promedio de dichas obras es menor a dos años, pudiéndose presentar excepciones. En algunos casos se tienen contratos con subsidiarias o empresas relacionadas a cargo de una concesión.

Los montos de adelantos de obras dependerán del contratante, siendo usual que se entregue un adelanto en efectivo.

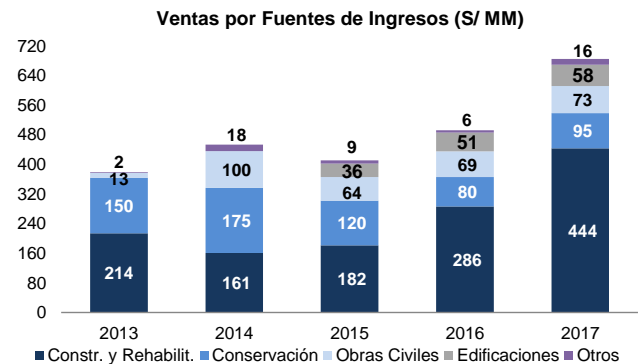
Concesión. Contratos públicos que permiten la construcción de grandes proyectos de infraestructura pública. En estos

casos, se debe ejecutar la obra y proceder a la administración y conservación de la infraestructura durante un periodo no menor de 15 años.

Estos contratos tienen dos etapas: una obra de construcción y rehabilitación o una obra civil; y, la segunda, dedicada al mantenimiento y operación, donde se aseguran flujos futuros. Las concesiones no suelen contar con adelantos de efectivo.

Edificaciones. Contratos públicos o privados para el desarrollo de edificaciones o estructuras varias. Los montos de adelantos de obras dependerán del contratante.

En cuanto a la composición de los ingresos de la Empresa, cabe señalar que en el 2017 construcción y rehabilitación representó el 64.8% del total de los ingresos, seguido de conservación vial y obras civiles con el 13.8 y 10.7%, respectivamente (58.2, 16.2 y 14.0%, respectivamente, a fines del 2016). Además, se debe mencionar que el 38% de los ingresos no están relacionados a obras viales, en línea con la política de diversificación.

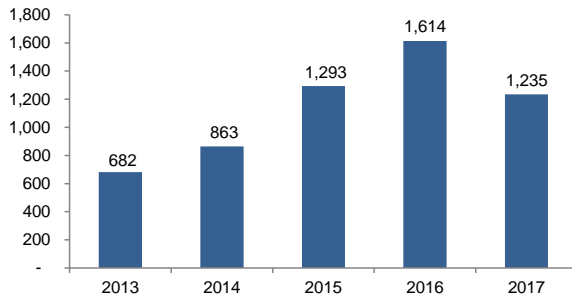


Si bien Obrainsa busca ampliar la participación de sus ventas al sector privado, la participación de las ventas al sector público aún representaban un alto porcentaje de sus ingresos (más del 90%), en especial los ingresos provenientes de Provías, cuya facturación en el 2017 representó alrededor del 48.7% del total de las ventas (65.7% en el 2016 y 56.1% en el 2015), seguido del Ministerio de Vivienda con una participación de 18.9%.

Backlog

El *backlog* refleja el monto de contratación pendiente por ejecutar al final de un periodo. En ese sentido, al cierre del 2017 la Empresa registraba un *backlog* de S/ 1,237 millones (S/ 1,614 MM a diciembre 2016), lo cual equivalía a 1.8x el nivel de ventas registrado en el 2017 (3.3x a fines del 2016). De este monto, un 74.3% sería ejecutado en el 2018 y un 25.7% a partir del 2019 en adelante.

Evolución Backlog (\$/ MM)



*Fuente: Obrainsa

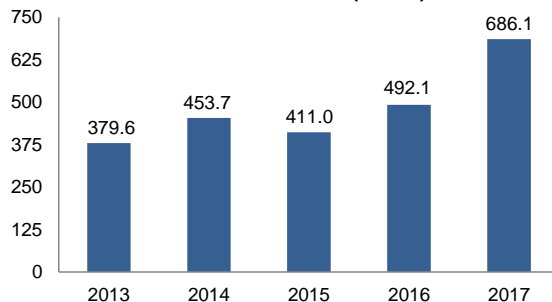
Entre los principales proyectos con saldo por ejecutar a diciembre 2017 figuraban el Corredor Vial Sausacocha por S/ 226.8 millones y el Proyecto Hidroenergético Alto Piura por S/ 173 millones (Obrainsa participa con el 49% de la obra). Además figuraban otros proyectos como Nueva Ciudad de Olmos por S/ 163.8 millones (Obrainsa participa con 69%), el Hospital de Huánuco por S/ 137.9 millones (Obrainsa participa con 95%) y la construcción de puentes en la zona centro sur del país por S/ 92.7 millones.

Asimismo, la composición del *backlog* por sector económico atendido se centralizaba principalmente en los sectores transporte (60%), agrícola (15%) y vivienda (13%).

■ Desempeño Financiero Consolidado

En los últimos años, la Compañía ha mostrado una tendencia creciente en sus ventas, con excepción del 2015 (reducción anual de 9.4%). De esta manera, los ingresos ascendieron de S/ 306.4 MM en el 2012, a S/ 492.1 MM en el 2016.

Ventas - Obrainsa (\$/ MM)



* Fuente: Obrainsa

Durante el 2017, las ventas consolidadas de Obrainsa ascendieron a S/ 686.1 millones, lo que significó un incremento de 39.4% respecto al año anterior, impulsado por el elevado nivel de *backlog* que se mantenía.

En lo referente al margen bruto de Obrainsa, éste muestra una tendencia decreciente en los últimos años. De esta manera, se redujo de 16.2% en el 2014, a 7.6% en el 2017, producto de la mayor competencia en el sector; así como el

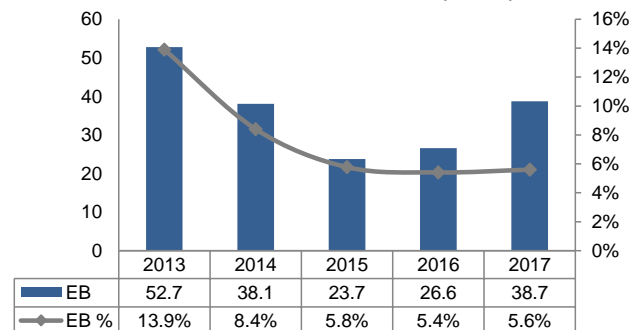
incremento paulatino en la composición de las ventas de los contratos de obras civiles y estructuras.

Se debe mencionar que la Empresa mantenía procesos arbitrales iniciados por los Consorcios en los que participa, para el recupero de gastos de terminación de obras por S/ 61.4 millones a fines del 2017 (S/ 73.4 millones en el 2016). Así, en el 2017 se registraron ingresos asociados a estos reclamos por S/ 23.2 MM (S/ 8.3 MM durante el año anterior).

De otro lado, los gastos operativos ascendieron a S/ 39.4 millones, ligeramente inferiores en 0.4%, a lo obtenido en el 2016, como parte de un proceso de generación de eficiencias.

De esta manera, la menor injerencia en términos porcentuales de los gastos operativos y el aumento de los ingresos, contribuyeron a generar mayores flujos. Así, el EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos) ascendió a S/ 38.7 millones, superior a los S/ 26.6 millones obtenidos en el 2016; mientras que el margen EBITDA se incrementó ligeramente de 5.4 a 5.6%, en similar lapso de tiempo.

Evolución EBITDA - Obrainsa (\$/ MM)



* Fuente: Obrainsa

Respecto a los gastos financieros, en el 2017 se observó un aumento, ascendiendo a S/ 12.2 millones (S/ 8.1 millones en el ejercicio 2016), debido a la mayor deuda financiera promedio registrada durante el último año, y en menor medida, por un incremento de la tasa pasiva promedio tras la emisión de los bonos corporativos en octubre 2016.

De esta manera, y considerando la mayor generación de flujos, el índice de cobertura EBITDA / gastos financieros fue de 3.2x (3.3x a fines del 2016).

En relación al Flujo de Caja Operativo (CFO), en el 2017 éste fue S/ 22.9 millones (S/ 2.9 millones durante el 2016). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 18.6 millones, se obtiene un Flujo de Caja Libre de S/ 4.2 millones. Lo anterior, sumado al ingreso la venta de activos fijos en S/ 17.0 MM y la captación de nuevas deudas por S/ 2.2 MM, contribuyó a cancelar préstamos por S/ 26.6 MM. De esta manera, se registró una variación negativa de caja

de S/ 4.0 millones y se mostró un saldo de caja de S/ 58.5 millones.

Es importante indicar que Obrainsa trabaja principalmente con adelantos de clientes, lo que le permite tener cierta holgura en términos de caja. Sin embargo, ésta varía dependiendo en la etapa en que se encuentran los proyectos que desarrolla. A fines del 2017 los adelantos de clientes fueron S/ 325.4 millones (S/ 295.0 MM a diciembre 2016).

Lo anterior le permite a la Empresa contar con cierta flexibilidad en el corto plazo frente a eventos como sobrecostos, atrasos en obras y requerimientos de capital de trabajo. Así, Obrainsa registró un saldo de caja disponible (sin considerar fondos restringidos) de S/ 58.5 millones (S/ 61.7 MM al cierre del 2016).

■ Estructura de Capital Consolidada

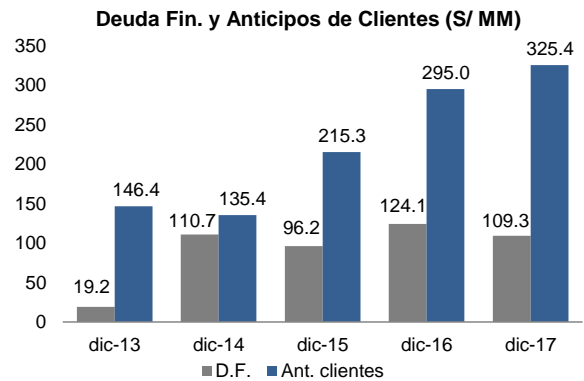
A fines del 2017, la Empresa registró activos totales consolidados por S/ 869.4 millones (S/ 769.6 millones a diciembre 2016), de los cuales 85% se financiaban con deuda y 15% con recursos propios. Asimismo, estos activos estaban compuestos principalmente por cuentas por cobrar comerciales (31.5%), activo fijo (14.8%), fondos sujetos a restricción (8.7%) y caja (6.7%).

Los fondos sujetos a restricción, los cuales ascendieron a S/ 75.5 millones (S/ 67.2 MM al cierre del 2016), se encuentran en cuentas de fideicomiso para su uso en los proyectos o como garantías de fianzas otorgadas. Estos fideicomisos están sujetos a cumplir ciertos requerimientos contractuales para poder utilizarse.

Por su parte, se debe señalar que en los últimos años, Obrainsa financió sus operaciones principalmente con adelantos de obras, debido a la fuerte concentración de contratos con el sector público; y en menor medida con deuda financiera.

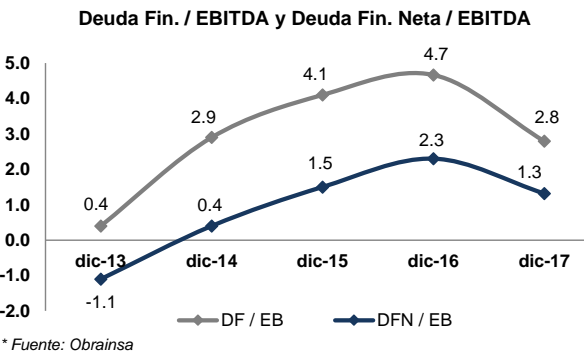
Así, a diciembre 2017, el saldo de anticipos de clientes, los cuales son amortizables a lo largo de los proyectos, ascendió a S/ 325.4 millones, mostrando un importante aumento con respecto a lo registrado a fines del 2016 y 2015 (S/ 295.0 MM y S/ 215.3 MM, respectivamente) como consecuencia de la expansión del *backlog* de obras.

En lo referente al saldo de deuda financiera, éste ascendió a S/ 109.3 MM (S/ 124.1 MM a diciembre 2016). Cabe resaltar que Obrainsa venía incrementando el nivel de su deuda en los últimos años con la finalidad de financiar en parte el crecimiento de sus operaciones, así como la mayor diversificación de sus ingresos.



Al cierre del 2017, el saldo de obligaciones estaba compuesto principalmente por: i) operaciones de arrendamiento financiero para la adquisición de maquinarias y equipos por S/ 60.1 millones con vencimientos hasta el 2021; ii) bonos corporativos por S/ 45.0 millones, con vencimiento *bullet* en octubre 2019; y, iii) préstamos para capital de trabajo por S/ 4.1 millones con GNB Perú.

En lo referente a los bonos corporativos, se debe señalar que en octubre 2016 se realizó la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por S/ 45.0 millones vía oferta privada (el Programa es hasta por US\$45.0 millones o su equivalente en soles), a una tasa fija de 9.16%, un plazo de tres años y amortización *bullet*. La Compañía mantiene una cuenta *escrow* con el equivalente de dos cupones (S/ 4.1 MM).

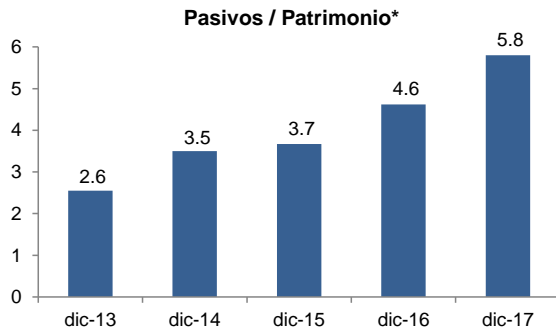


De esta forma, la disminución del saldo de deuda y la mayor generación de EBITDA, ocasionó una mejora en el indicador de Deuda Financiera / EBITDA, el cual pasó de 4.7x a fines del 2016, a 2.8x al cierre de 2017. Si consideramos la caja de libre disposición, el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA pasó de 2.3 a 1.3x, en similar lapso de tiempo.

Es importante indicar que Obrainsa contaba con líneas aprobadas por unos S/ 1,418 millones a diciembre 2017. Estas facilidades incluían líneas por S/ 1,333 MM para cartas fianzas para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones

en licitaciones, anticipos y la correcta ejecución de sus proyectos, de las cuales se mantenía un 39.6% sin utilizar.

Por su parte, considerando el significativo saldo de anticipos de clientes, el cual fue de S/ 325.4 millones (S/ 295.0 MM a diciembre 2016), es relevante observar la evolución de los pasivos con respecto a los recursos propios. Así, el ratio Pasivos / Patrimonio aumentó a 5.8x (4.6x al cierre del 2016).



* Patrimonio incluye Interés Minoritario
Fuente: Obrainsa

La Clasificadora esperaría que en el supuesto de registrarse incrementos de deuda en el futuro, ésta venga acompañada de aumentos de capital y/o mayor generación, para que no tengan impacto en la solvencia de la Empresa ni en sus clasificaciones.

■ Características de los Instrumentos

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Obras de Ingeniería S.A.

En Junta General de Accionistas realizada el 21 de julio del 2014, se aprobó El Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Obras de Ingeniería S.A. hasta por un monto máximo en circulación de US\$50 millones o su equivalente en Soles. El programa tendrá un plazo de vigencia de seis años contados desde su fecha de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercado de Valores - SMV.

Dichos instrumentos estarán garantizados genéricamente por el patrimonio de Obrainsa y los recursos captados serán utilizados en las necesidades de financiamiento de corto y mediano plazo de la Empresa.

La amortización de los Instrumentos de Corto Plazo se realizará en un solo pago al vencimiento de los mismos, y la opción de rescate anticipado se podría ejecutar total o parcialmente en los casos establecidos en el artículo 330 de la Ley General de Sociedades.

La Primera Emisión se realizó en diciembre 2014 por US\$10.0 millones, a 360 días y a una tasa fija anual de 2.72%, cancelándose según cronograma en noviembre 2015.

Por su parte, la Segunda Emisión se efectuó en noviembre 2015 por US\$9.6 millones, a 360 días y a una tasa fija anual de 3.50%, cancelándose según cronograma en noviembre 2016. Cabe señalar que esta obligación contaba con una cobertura cambiaría a su vencimiento.

Actualmente este Programa no tiene emisiones en circulación. Sin embargo, considerando los actuales niveles de endeudamiento de Obrainsa (que incluye su deuda financiera y no financiera), su generación actual y el saldo de caja disponible, Apoyo & Asociados está considerando emisiones hasta por un importe máximo en circulación de US\$5.0 MM o su equivalente en moneda nacional. En caso se efectúen emisiones por montos mayores y/o se produzcan cambios en sus indicadores de apalancamiento, liquidez o en sus márgenes, las clasificación podría ser ajustada.

**Resumen Financiero - Obras de Ingeniería S.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período

	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad (%)					
EBITDA	38,705	26,620	23,728	38,065	52,748
Mg. EBITDA	5.6%	5.4%	5.8%	8.4%	13.9%
EBITDAR	85,854	48,341	45,535	63,171	74,009
Margen EBITDAR	12.5%	9.8%	11.1%	13.9%	19.5%
FCF / Ingresos	0.6%	-5.5%	-2.8%	-1.7%	13.1%
ROE	-7.0%	9.0%	3.4%	16.5%	23.6%
Cobertura (x)					
EBITDA / Gastos financieros	3.2	3.3	3.3	7.2	19.4
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	1.4	1.6	1.6	2.1	3.1
EBITDA / Servicio de deuda	1.0	0.7	0.4	0.7	5.8
EBITDAR / (Servicio de deuda + Alquileres)	1.0	0.8	0.5	0.8	2.4
(EBITDA + Caja e Inv.) / Servicio de deuda	2.5	2.5	1.3	2.3	14.4
FCF / Servicio de deuda	0.1	-0.8	-0.2	-0.1	5.4
(FCF + Caja e Inv.) / Servicio de deuda	1.6	1.0	0.8	1.5	14.1
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.2	0.1	-0.4	2.6	3.4
Estructura de capital y endeudamiento (x)					
Deuda fin. total / Capitalización	46.0%	47.6%	43.4%	47.7%	13.3%
Deuda ajustada total / Capitalización Ajustada	66.2%	58.0%	56.3%	60.6%	39.9%
Deuda Financiera Total / EBITDA	2.8	4.7	4.1	2.9	0.4
Deuda Financiera Neta de Caja e Inv. / EBITDA	1.3	2.3	1.5	0.4	-1.1
(Deuda Fin. Neta de Caja, Inv. y Fondos restringidos) / EBITDA	-0.6	-0.2	-1.2	-0.2	-1.6
Deuda ajustada total / EBITDAR	2.9	3.9	3.5	2.9	1.1
Deuda ajustada neta de Caja e Inv. / EBITDAR	2.2	2.6	2.2	1.4	0.0
Costo de financiamiento estimado	10.4%	7.3%	6.8%	8.1%	15.0%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	24.8%	22.4%	59.2%	47.5%	33.6%
Balance					
Activos totales	869,412	769,572	585,242	533,528	444,505
Caja e Inversiones corrientes	58,542	61,684	61,354	96,831	79,460
Caja e Inversiones corrientes + Fondos Restringidos	134,086	128,879	125,050	119,165	102,572
Deuda Financiera Corto Plazo	27,140	27,842	56,928	52,577	6,439
Deuda Financiera Largo Plazo	82,113	96,278	39,222	58,149	12,726
Deuda Financiera Total	109,253	124,120	96,150	110,726	19,165
Deuda fuera de Balance (inc. alquileres)*	141,446	65,163	65,422	75,317	63,783
Deuda ajustada total	250,699	189,283	161,572	186,043	82,948
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	125,082	134,197	122,639	118,600	121,932
Acciones preferentes + Interés minoritario	3,038	2,630	2,799	2,594	3,226
Capitalización	237,373	260,947	221,588	231,920	144,322
Anticipo de clientes	325,404	294,973	215,280	135,354	146,422
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	22,875	2,911	-3,369	25,071	88,421
Inversiones en Activos Fijos	-18,644	-29,851	-8,118	-9,709	-25,726
Dividendos comunes	-	-	-	-23,200	-13,000
Flujo de caja libre (FCF)	4,231	-26,940	-11,487	-7,838	49,695
Ventas de Activo Fijo, Netas	16,995	40,655	20,858	2,266	-
Otras inversiones, neto	-31	30	-17,129	-17,347	-15,211
Variación neta de deuda	-24,336	-13,415	-27,719	40,291	2,129
Otros financiamientos, netos	-	-	-	-	-4,084
Variación de caja	-3,141	330	-35,477	17,371	32,529
Resultados					
Ingresos	686,056	492,115	411,026	453,704	379,640
Variación de Ventas	39.4%	19.7%	-9.4%	19.5%	23.9%
Utilidad operativa (EBIT)	12,461	4,679	3,739	24,184	39,686
Gastos financieros	12,156	8,078	7,084	5,278	2,718
Alquileres	47,149	21,721	21,807	25,106	21,261
Resultado neto (atribuible a accionistas de la principal)	-9,115	11,558	4,049	19,789	27,019

*EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.**EBITDAR: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización + alquileres.*** Deuda fuera de balance: Incluye alquileres anuales multiplicados por el factor 3.0**CFO: FFO + Variación de capital de trabajo**Cargos fijos: Gastos financieros + Dividendos preferentes + Alquileres**Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo*



ANTECEDENTES

Emisor:	Obras de Ingeniería S.A.
Domicilio legal:	Emilio Cavenecia 225 Torre 1 - San Isidro, Lima
RUC:	20501439020
Teléfono:	(511) 616 4646

DIRECTORIO

Ernesto Tejeda Moscoso	Presidente del Directorio
Raymundo Morales Bermúdez	Director
José Chueca Romero	Director
Graham Searles Roden	Director
Federico Tejeda Moscoso	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Graham Searles Roden	Gerente General
Jureck Claux Mazulis	Gerente Central Administración y Finanzas
Federico Tejeda Moscoso	Gerente Central de Equipos
Paul Tejeda Moscoso	Gerente Central de Construcción
Eduardo Romero Indacochea	Gerente de Legal
Milagros Escobar Rozas	Gerente de Gestión Humana y Responsabilidad Social
Luis Alfredo García Aliaga	Gerente de Desarrollo Organizacional y TI
Luis Felipe Piccini	Gerente Central Comercial

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

OB Construction S.A.C.	99.92%
Otros	0.08%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Obras de Ingeniería S.A.:**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Obras de Ingeniería S.A.	CP-2 +(pe) *

(*) La Clasificadora considera emisiones en circulación hasta por un importe máximo de US\$5.0 millones o su equivalente en Soles.

Definiciones

CATEGORÍA CP-2 (pe): Corresponde a una buena capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando un bajo riesgo crediticio.

(+) Corresponde a instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instrumentos con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno. Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.