

Obras de Ingeniería S.A.C. (Obrainsa)

Informe Semestral

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo	CP-4 (pe)	CP-2+ (pe)

Con información financiera a junio 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/11/2018 y 31/05/18

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Jun-18*	Dic-17	Dic-16
Ingresos	733.6	686.1	492.1
EBITDA	16.6	38.7	26.6
Mg. EBITDA (%)	2.3%	5.6%	5.4%
Flujo de Caja Operativo (CFO)	1.2	22.9	2.9
Deuda Financiera Total	98.7	109.3	124.1
Caja y valores líquidos	7.6	58.5	61.7
Deuda Financiera / EBITDA	5.9	2.8	4.7
Deuda Fin. Neta / EBITDA	5.5	1.3	2.3
EBITDA / Gastos Fin.	1.4	3.2	3.3
Pasivo / Patrimonio	6.1	5.8	4.7

 * Últimos 12 meses finalizados a junio 2018
 Fuente: Obrainsa

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

Analistas

Omar Maldonado
 (511) 444 5588
omarmaldonado@aai.com.pe

Fundamentos

En sesión de Comité de Apoyo & Asociados, se acordó modificar el rating del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, de CP-2 + (pe) a CP-4 (pe). Lo anterior se fundamenta en:

- La disminución en la generación de flujos y el ajuste en los márgenes, producto de la caída de la inversión pública y a una reacción del sistema financiero adversa al financiamiento de proyectos y el otorgamiento de cartas fianzas, sumado a que se ha recurrido al poder judicial para dilatar el pago de arbitrajes con opinión favorable a la Empresa y del no reconocimiento de gastos generales por la no entrega de frentes de trabajo, ambas situaciones en el caso del sector público. De esta manera, la generación de EBITDA consolidado de Obrainsa en los últimos 12 meses finalizados a junio 2018 fue de S/ 16.6 millones, mientras que el margen EBITDA ascendió a 2.3% (S/ 38.4 MM y 5.6%, respectivamente, en el 2017). Incluso, se debe señalar que en el año móvil finalizado a setiembre 2018, se registró un EBITDA negativo de S/ 11.1 MM.
- El ajuste del nivel de liquidez, dado que la Compañía utilizó su capital de trabajo para garantizar líneas de fianzas, ante la reacción adversa del sistema financiero para la financiación de proyectos, lo que generó que la caja disponible de Obrainsa pasara a S/ 7.6 MM a junio 2018 (S/ 58.5 MM a fines del 2017). A setiembre 2018, el saldo de caja fue de S/ 23.1 MM.
- El incremento de los indicadores de endeudamiento, tras la caída en la generación de flujos y el menor nivel de liquidez antes mencionados, lo que ocasionó que el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA pasara de 1.3x a diciembre 2017, a 5.5x al cierre del primer semestre del 2018, pese incluso al menor saldo de deuda registrado. Asimismo, a setiembre 2018, considerando el EBITDA negativo obtenido, se exhibió un índice de -6.9x.
- La tendencia del *Backlog*, como consecuencia de la reducción de la inversión pública, las observaciones existentes al sector construcción y el avance de las obras ya adjudicadas, con lo cual el nivel de backlog llegó a S/ 1,011 MM (S/ 1,235 MM a diciembre 2017), el cual medido sobre las ventas mostró un índice de 1.4x (1.8x y 3.3x, a fines del 2017 y 2016, respectivamente), estimándose de esta manera una disminución de los flujos futuros. Lo anterior es de suma importancia, considerando que en el 2019 se tienen que amortizar una parte considerable de la actual deuda financiera (alrededor de S/ 66 MM), incluido el pago *bullet* de los bonos corporativos, los cuales vencen en octubre de dicho año.

De otro lado, se debe resaltar que a fines de mayo del 2018, el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS) incluyó a Obrainsa, en el marco de

la Ley N° 30737 (ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado peruano en casos de corrupción y delitos anexos), dentro de la categoría 2. En dicha categoría se ubican a personas o entes jurídicos que hayan participado en condición de asociado, consorciados o cualquier otra forma asociativa, en la adjudicación de contratos con el Estado peruano conjuntamente con empresas que hayan admitido o hayan sido sentenciadas por la comisión de delitos contra la administración pública, lavado de activos o conexos respecto de dichos contratos.

En cuanto a lo anterior, la Compañía participó conjuntamente con empresas vinculadas al grupo Odebrecht en los consorcios Vial el Arenal – Punta de Bombón y Gestiones Viales del Norte. No obstante, en junio 2017, la Compañía sustituyó a las empresas vinculadas al grupo Odebrecht en dichos proyectos. Esta sustitución se efectuó bajo el amparo del Decreto de Urgencia N° 003-2017. Posterior a la decisión del MINJUS, la Empresa inició acciones legales requiriendo su exclusión de la categoría 2.

Adicionalmente, 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.

Por su parte, en octubre 2018, la autoridad responsable por el proyecto de irrigación Alto Piura (Peihap) anunció la resolución de contrato del consorcio Obrainsa Astaldi. Este contrato significa, de acuerdo al *backlog* a junio 2018, un monto por ejecutar de S/ 169.3 MM (con un avance al 57.9%). Asimismo, la obra representa el 17% del *backlog* total y el 20% del monto total a ejecutar en el 2019 (aprox. S/ 52 MM), año en el que se amortiza parte considerable de la actual deuda financiera, ajustándose a la fecha la generación de flujos futuros.

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 generación de flujos, 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 continúa la tendencia creciente del indicador de endeudamiento Deuda Financiera Neta / EBITDA, producto de una reducción de su caja de libre disposición, un incremento de su deuda, una disminución de los niveles de ingresos o un mayor ajuste en los márgenes.

■ Perfil

Obras de Ingeniería S.A.C. – Obrainsa 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. Cabe mencionar que el 1 de junio del 2018, en Junta Universal de Accionistas, se aprobó el proceso de adaptación societaria a una Sociedad Anónima cerrada sin Directorio, así como un nuevo Estatuto Social. Adicionalmente, se designó un apoderado especial para implementar los acuerdos adoptados por la Junta Universal.

La actividad principal de Obrainsa 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 Obrainsa 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

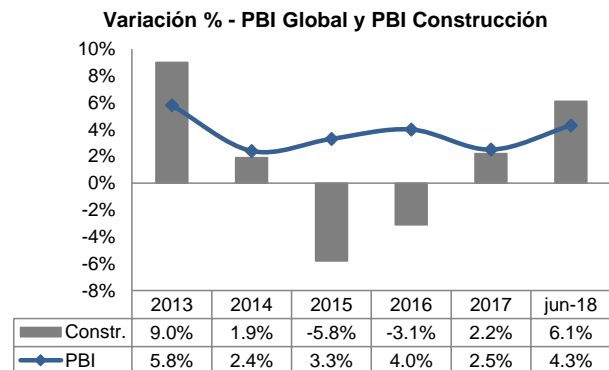
La Empresa, como parte de su estrategia, espera aumentar la contratación con el sector privado, así como incrementar su participación en concesiones e iniciativas privadas. Además, busca la diversificación de sus ventas a través de las fuentes de ingreso. De esta manera, se viene impulsando la adjudicación 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, Obrainsa busca inversiones en sectores que generen flujos de largo plazo. Por lo anterior, invierte en el

mercado de generación eléctrica, a través de su participación en la Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana; 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 primer semestre del 2018, el PBI nacional creció 4.3%, debido principalmente al fortalecimiento de la demanda interna, ante el mayor impulso fiscal y la sostenida recuperación de la inversión privada; así como al efecto estadístico asociado al fenómeno El Niño costero ocurrido a inicios del 2017. En cuanto al PBI del sector construcción, éste mostró un incremento impulsado por el mayor gasto en proyectos por parte de los gobiernos locales y regionales, entre otros. De esta manera, se registró una expansión de 6.1% (2.2% en el 2017).



* Fuente: BCRP

Para el 2019, según el reporte de inflación y proyecciones macroeconómicas realizado por el BCRP, el crecimiento del PBI alcanzaría el 4.2%. A su vez, el crecimiento en el sector construcción sería de 8.0%, tomando en cuenta el inicio de obras de la ampliación del Aeropuerto Jorge Chavez, así como el desarrollo de nuevas etapas en determinados proyectos.

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.

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.

El mercado de infraestructura vial, en el cual se concentra Obrainsa, 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 2019, la inversión pública en el sector transporte y comunicaciones sería de unos S/ 12,453 millones.

■ 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.

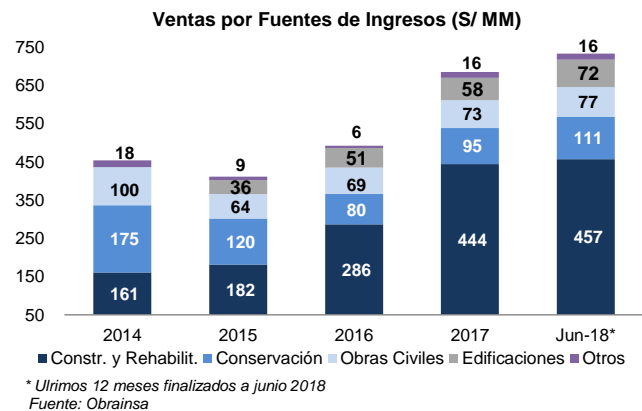
Concesión. Contratos públicos que permiten la construcción de grandes proyectos de infraestructura pública. En estos casos, se debe ejecutar la obra y proceder a la administración

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 62.4% del total de los ingresos, seguido de conservación vial y obras civiles con el 15.2% y 10.5%, respectivamente (64.8%, 13.8% y 10.7%, respectivamente, en el 2017).



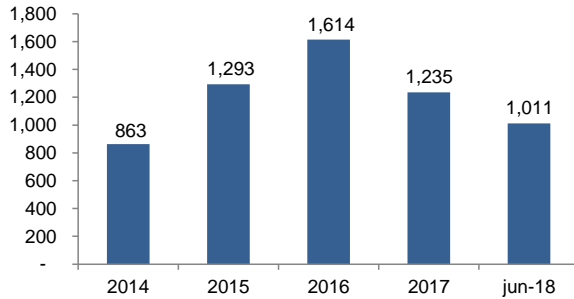
Si bien Obrainsa busca ampliar la participación de sus ventas al sector privado, la participación de las ventas al sector público aún representaban un alto porcentaje de sus ingresos (más del 90%), en especial los ingresos provenientes de Provías, cuya facturación representó alrededor del 40.2% del total de las ventas en el año móvil finalizado a junio 2018 (48.7% en el 2017 y 65.7% en el 2016), seguido del Ministerio de Vivienda con una participación de 26.9%.

Backlog

El *backlog* refleja el monto de contratación pendiente por ejecutar al final de un periodo. En ese sentido, al cierre del primer semestre del 2018 la Empresa registraba un *backlog* de S/ 1,011 millones (S/ 1,237 MM a diciembre 2017), lo cual equivalía a 1.4x el nivel de ventas registrado en el año móvil finalizado a junio 2018 (1.8x y 3.3x a fines del 2017 y 2016, respectivamente). De este monto, un 59.1% sería ejecutado en el segundo semestre del presente año, 26.0% en el 2019 y 14.8% a partir del 2020 en adelante.



Evolución Backlog (S/ MM)



* Fuente: Obrainsa

Del total de la cartera de obras, el 100% son contratos con el sector público (88% público y 12% privado al cierre del 2017). Por su parte, respecto a las fuentes de ingresos, éstos se concentran principalmente en rehabilitación, conservación, obras civiles y edificaciones (36.4%, 27.3%, 17.4% y 12.7%, respectivamente).

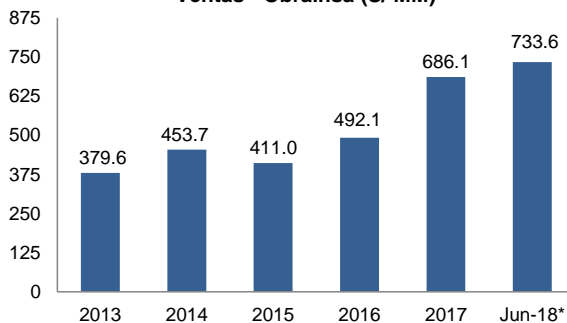
Asimismo, la composición del *backlog* por sector económico atendido se centralizaba principalmente en los sectores transporte (59.8%), agrícola (17.4%) y vivienda (10.0%).

■ Desempeño Financiero Consolidado

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 millones en el 2012, a S/ 686.1 millones en el 2017.

En los últimos 12 meses finalizados a junio 2018, las ventas consolidadas de Obrainsa mostraron un crecimiento más acotado, ascendiendo a S/ 733.6 millones, superior en 6.9% respecto al cierre del año anterior, acorde a la ejecución de obras de su *backlog*.

Ventas - Obrainsa (S/ MM)



* Últimos 12 meses finalizados a jun-18
Fuente: Obrainsa

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. Incluso, en los

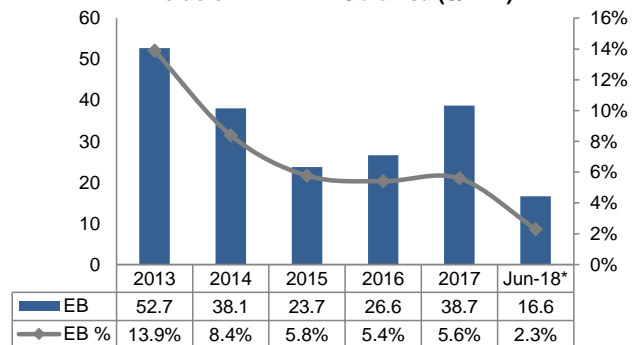
últimos 12 meses finalizados a junio 2018, el margen disminuyó a 3.7%, producto, en el caso del sector público, del no reconocimiento de ciertos gastos generales por la no entrega de frentes de trabajo y que se ha recurrido al poder judicial para dilatar el pago de arbitrajes con opinión favorable a la Empresa, entre otros factores.

Se debe mencionar que Obrainsa mantenía procesos arbitrales iniciados por los Consorcios en los que participa, para el recupero de gastos de terminación de obras por S/ 62.0 millones a junio 2018 (S/ 61.4 millones en el 2017).

En cuanto a los gastos operativos, éstos ascendieron a S/ 37.9 millones, inferiores en 3.9% a lo obtenido en el 2017, como parte de un proceso de generación de eficiencias.

De esta manera, considerando el crecimiento acotado de las ventas y la mayor injerencia, en términos porcentuales, de los costos de ventas, la Compañía generó menores flujos. Así, el EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos) ascendió a S/ 16.6 millones en el año móvil finalizado a junio 2018, inferiores a los S/ 38.7 millones obtenidos en el 2017; mientras que el margen EBITDA pasó de 5.6% a 2.3%, en similar lapso de tiempo.

Evolución EBITDA - Obrainsa (S/ MM)



* Últimos 12 meses finalizados a junio 2018.
Fuente: Obrainsa

Respecto a los gastos financieros, se observó una disminución, ascendiendo a S/ 11.8 millones (S/ 12.2 millones durante el 2017), debido al menor saldo de deuda. A pesar de lo anterior, se mostró un ajuste en el índice de cobertura (EBITDA / gastos financieros), el cual fue de 1.4x (3.2x en el 2017).

Asimismo, es importante indicar que dado la menor generación de flujos y que la Compañía ha tenido que utilizar parte importante de su capital de trabajo para garantizar líneas de fianzas, ante la reacción adversa del sistema financiero para la financiación de proyectos, la caja disponible cayó a S/ 7.6 MM a junio 2018 (S/ 58.5 MM a diciembre 2017).

Se debe señalar que en el año móvil finalizado a setiembre 2018, se registró un EBITDA negativo por S/ 11.1 millones,

producto de una disminución de las ventas en 9.5% respecto al 2017, así como por una mayor incidencia de los costos y gastos operativos.

■ Estructura de Capital Consolidada

A fines del primer semestre del 2018, la Empresa registró activos totales consolidados por S/ 793.0 millones (S/ 869.4 millones a diciembre 2017), de los cuales 86% se financiaban con deuda y 14% con recursos propios. Asimismo, estos activos estaban compuestos principalmente por cuentas por cobrar comerciales (31.6%), activo fijo (15.0%) y fondos sujetos a restricción (10.9%).

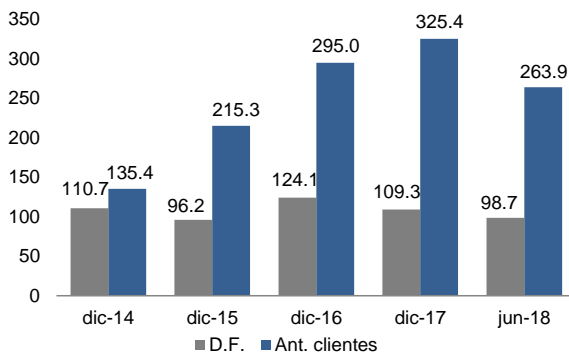
Los fondos sujetos a restricción, los cuales ascendieron a S/ 86.4 millones (S/ 75.5 MM al cierre del 2017), se encuentran en cuentas de fideicomiso para su uso en los proyectos o como garantías de fianzas otorgadas. Estos fideicomisos están sujetos a cumplir ciertos requerimientos contractuales para 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 junio 2018, el saldo de anticipos de clientes, los cuales son amortizables a lo largo de los proyectos, ascendió a S/ 263.9 millones, mostrando una reducción con respecto a lo registrado a fines del 2017 (S/ 325.4 millones), como consecuencia del menor nivel de *backlog* de obras.

En lo referente al saldo de deuda financiera, éste ascendió a S/ 98.7 millones (S/ 109.3 MM a diciembre 2017), producto de la amortización de las obligaciones. Cabe resaltar que en años anteriores, Obrainsa venía incrementando el nivel de su deuda con la finalidad de financiar en parte el crecimiento de sus operaciones.

Deuda Fin. y Anticipos de Clientes (S/ MM)



* Fuente: Obrainsa

A junio 2018, el saldo de obligaciones estaba compuesto principalmente por: i) operaciones de arrendamiento

financiero para la adquisición de maquinarias y equipos por S/ 49.9 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/ 3.5 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*. Inicialmente, la Compañía mantenía una cuenta *escrow* con el equivalente de dos cupones (S/ 4.1 MM).

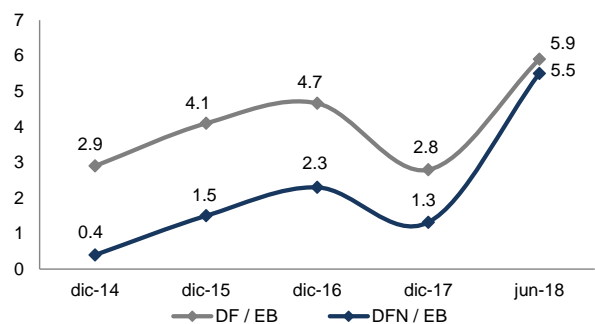
Respecto a lo anterior, se debe señalar que en Asamblea General de Obligacionistas se acordó, entre otros, modificar el numeral 5.24 de la Clausula Quinta, lo referente al límite del ratio de endeudamiento, el cual se modificó de 2.5x a 6.0x.

De igual forma, se acordó la eliminación del numeral 5.25 con lo cual se dejó sin efecto la garantía específica de la Primera Emisión consistente en una cuenta *escrow* equivalente a dos cupones (S/ 4.1 MM). Esta cuenta de reserva sería reemplazada por una nueva garantía específica, la cual consistirá de una garantía mobiliaria sobre las participaciones de Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana.

Cabe mencionar que las adendas de los respectivos contrato marco y complementario deberán ser objeto de un trámite de variación fundamental ante la Superintendencia del Mercado de Valores.

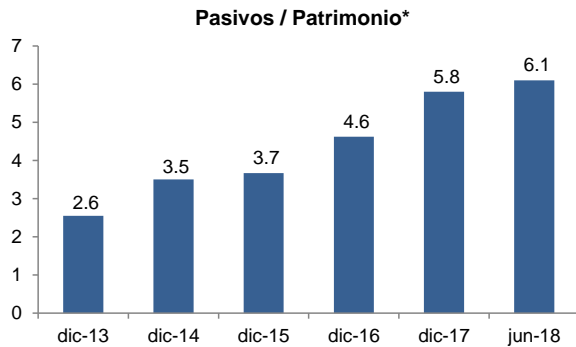
De otro lado, tomando en cuenta la caída en la generación de flujos, se registró un importante incremento del indicador Deuda Financiera / EBITDA, el cual pasó de 2.8x a fines del 2017, a 5.9x al cierre de 2018. Si consideramos la caja de libre disposición, el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA pasó de 1.3x a 5.5x, en similar lapso de tiempo.

Deuda Fin. / EBITDA y Deuda Fin. Neta / EBITDA



* Fuente: Obrainsa

Asimismo, considerando el significativo saldo de anticipos de clientes, el cual fue de S/ 263.9 millones (S/ 325.4 MM a diciembre 2017), es relevante observar la evolución de los pasivos con respecto a los recursos propios. Así, el ratio Pasivos / Patrimonio fue de 6.1x (5.9x al cierre del 2017).



* Patrimonio incluye Interés Minoritario
Fuente: Obrainsa

Se debe señalar que a setiembre 2018, dada la generación negativa obtenida, se registró un ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA de -6.9x. A su vez, la Compañía exhibió un índice Pasivo / Patrimonio de 7.0x.

■ 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.

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 cambiaria 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	3.27	3.24	3.36	3.41	2.99
	12M Jun-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Rentabilidad (%)					
EBITDA	16,629	38,705	26,620	23,728	38,065
Mg. EBITDA	2.3%	5.6%	5.4%	5.8%	8.4%
EBITDAR	80,149	85,854	48,341	45,535	63,171
Margen EBITDAR	10.9%	12.5%	9.8%	11.1%	13.9%
FCF / Ingresos	-2.7%	0.6%	-5.5%	-2.8%	-1.7%
ROE	-24.0%	-7.0%	9.0%	3.4%	16.5%
Cobertura (x)					
EBITDA / Gastos financieros	1.4	3.2	3.3	3.3	7.2
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	1.1	1.4	1.6	1.6	2.1
EBITDA / Servicio de deuda	0.4	1.0	0.7	0.4	0.7
EBITDAR / (Servicio de deuda + Alquileres)	0.8	1.0	0.8	0.5	0.8
(EBITDA + Caja e Inv.) / Servicio de deuda	0.6	2.5	2.5	1.3	2.3
FCF / Servicio de deuda	(0.5)	0.1	-0.8	-0.2	-0.1
(FCF + Caja e Inv.) / Servicio de deuda	(0.3)	1.6	1.0	0.8	1.5
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.1	1.2	0.1	-0.4	2.6
Estructura de capital y endeudamiento (x)					
Deuda fin. total / Capitalización	46.9%	46.0%	47.6%	43.4%	47.7%
Deuda ajustada total / Capitalización Ajustada	80.9%	66.2%	58.0%	56.3%	60.6%
Deuda Financiera Total / EBITDA	5.9	2.8	4.7	4.1	2.9
Deuda Financiera Neta de Caja e Inv. / EBITDA	5.5	1.3	2.3	1.5	0.4
Deuda ajustada total / EBITDAR	3.6	2.9	3.9	3.5	2.9
Deuda ajustada neta de Caja e Inv. / EBITDAR	3.5	2.2	2.6	2.2	1.4
Costo de financiamiento estimado	11.0%	10.4%	7.3%	6.8%	8.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	26.0%	24.8%	22.4%	59.2%	47.5%
Balance					
Activos totales	792,952	869,412	769,572	585,242	533,528
Caja e Inversiones corrientes	7,626	58,542	61,684	61,354	96,831
Caja e Inversiones corrientes + Fondos Restringidos	93,977	134,086	128,879	125,050	119,165
Deuda Financiera Corto Plazo	25,661	27,140	27,842	56,928	52,577
Deuda Financiera Largo Plazo	72,996	82,113	96,278	39,222	58,149
Deuda Financiera Total	98,657	109,253	124,120	96,150	110,726
Deuda ajustada total	289,216	250,699	189,283	161,572	186,043
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	108,170	125,082	134,197	122,639	118,600
Acciones preferentes + Interés minoritario	3,712	3,038	2,630	2,799	2,594
Capitalización	210,539	237,373	260,947	221,588	231,920
Anticipo de clientes	263,871	325,404	294,973	215,280	135,354
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	1,229	22,875	2,911	-3,369	25,071
Inversiones en Activos Fijos	-20,945	-18,644	-29,851	-8,118	-9,709
Dividendos comunes	-	-	-	-	-23,200
Flujo de caja libre (FCF)	-19,716	4,231	-26,940	-11,487	-7,838
Ventas de Activo Fijo, Netas	15,326	16,995	40,655	20,858	2,266
Otras inversiones, neto	-1	-31	30	-17,129	-17,347
Variación neta de deuda	-23,691	-24,336	-13,415	-27,719	40,291
Otros financiamientos, netos	12,044	-	-	-	-
Variación de caja	-16,039	-3,142	330	-35,477	17,371
Resultados					
Ingresos	733,616	686,056	492,115	411,026	453,704
Variación de Ventas	6.9%	39.4%	19.7%	-9.4%	19.5%
Utilidad operativa (EBIT)	-10,534	12,461	4,679	3,739	24,184
Gastos financieros	11,751	12,156	8,078	7,084	5,278
Alquileres	63,520	47,149	21,721	21,807	25,106
Resultado neto (atribuible a accionistas de la principal)	-29,518	-9,115	11,558	4,049	19,789

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

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Corporación Solimana S.A.C	Gerente General
Jureck Claux Mazulis	Gerente Central Administración y Finanzas
Federico Tejada Moscoso	Gerente Central de Equipos
Paul Tejada 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-4 (pe)

Definiciones

CATEGORÍA CP-4 (pe): Corresponde a una incierta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras y presenta un alto 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.