

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A.

Informe con EEFF al 31 de diciembre 2016¹
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 19/07/2017
Sector Construcción y Minería, Perú

Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del C.
cportugal@ratingspcr.com

Emma Álvarez G.
ealvarez@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	mar-15 18/06/2015	jun-15 26/08/2015	set-15 23/11/2015	dic-15 31/05/2016	jun-16 25/05/2016	set-16 26/01/2017	dic-16 19/07/2017
Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos (Bonos Corporativos)	PEA+	PEA+	PEA+	PEA+	PEA+	PEA+	PEA+
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos e instrumentos de Corto Plazo (Instrumentos de Corto Plazo)	PE2+	PE2+	PE2+	PE2+	PE2+	PE2+	PE2+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

PE2: Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B y las categorías 2 y 3.

"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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, PCR acordó mantener la clasificación de "PEA+" a los Bonos Corporativos correspondientes a la primera emisión del segundo programa de bonos corporativos y "PE2+" a los Instrumentos de Corto Plazo correspondientes a la primera emisión del primer programa emitidos por San Martín Contratistas Generales S.A. (SMCG). La decisión se sustenta en la experiencia de la empresa en el sector y su expansión a otras plazas; así como en la menor concentración de la cartera de clientes y la mayor participación de la unidad de construcción, que permitieron incrementar los ingresos y la utilidad neta de la compañía. Asimismo, se destaca el menor endeudamiento patrimonial, que se ubicó nuevamente dentro del límite de 2.85x. Por otro lado, se destaca la reducción en el margen EBITDA debido a la menor utilidad operativa, y el ligero deterioro en los ratios de liquidez por menores cuentas por cobrar comerciales.

Perspectiva u observación

La perspectiva se mantiene estable como consecuencia de los proyectos que viene adjudicándose la compañía y la mayor participación de la unidad de construcción. Sin embargo se mantendrá en observación el ratio de cobertura de servicio de deuda y los indicadores de rentabilidad, de modo que se cumpla con los resguardos financieros propuestos.

Resumen Ejecutivo

- **Importante experiencia en el sector y expansión de sus actividades en el exterior**, que viene respaldado por más de 25 años de operación ininterrumpida, su consolidación en el mercado y su expansión a otras plazas fuera del país, como España y Colombia, el *know how* adquirido y el compromiso y experiencia de la plana gerencial, directorio y sus principales accionistas; la familia Siucho.
- **Menor concentración de cartera de clientes**, el 55.4% de sus ingresos se encuentra concentrado en 4 clientes (2015: 60.9%), destacándose la participación de los consorcios en los que participa, los cuales generaron el 24.6% del total de

¹ EEFF auditados

ingresos de 2016. Asimismo, se rescata el mayor enfoque que la administración le está dando al sector construcción con el objetivo de diversificar su cartera, logrando reducir su exposición al sector minero de 77.6% del total de ingresos en el 2015 a 63.6% en el 2016.

- **Los mayores ingresos ayudaron al incremento de la utilidad neta**, apoyada en la mayor participación del sector construcción, que permitió a la compañía incrementar sus ingresos en 6.9% respecto a 2015 a pesar de la disminución de ventas de la unidad de minería (-12.3%). Esto, junto con una ganancia por diferencia de cambio, permitieron un incremento de 3.8% en la utilidad neta, logrando así disminuir la alta volatilidad de los resultados netos presentada en los últimos años.
- **Menor endeudamiento patrimonial**, originado por menores cuentas por pagar comerciales y mayores resultados acumulados, que permitieron a la compañía ubicarse dentro del límite de 2.85x exigido como covenant. Asimismo, y a pesar de las mayores obligaciones financieras a corto plazo, el incremento del patrimonio permitió que el apalancamiento financiero se reduzca a 1.2x.
- **Reducción en el margen operativo y en el EBITDA**, que ascendió a S/ 121.94 MM en 2016 y alcanzó un margen de 12.5%, menor al 14.5% alcanzado en 2015, debido una menor utilidad operativa ocasionada por mayores costos de servicios, que absorbieron el 89.4% de los ingresos totales de la compañía, y mayores gastos administrativos, ocasionando así que se redujera el margen operativo a 5.2% (Dic. 2015: 8.0%).
- **Ligero deterioro en los ratios de liquidez**, ocasionado por la reducción en las cuentas por cobrar comerciales y a pesar del incremento en el disponible y la disminución de los proveedores. Se rescata que la unidad de construcción tiene un plazo mayor de cobro que la unidad de minería, por lo que en principio, su mayor participación llevaría a un mayor ciclo de conversión de efectivo y una mayor necesidad de capital de trabajo, lo que eventualmente incrementaría el endeudamiento a corto plazo.
- **Menores saldos de backlog**, que se presentaron tanto en la unidad de minería (-17.4%) como en la unidad de construcción (-29.7%). Sin embargo, se presentan nuevos proyectos por US\$ 35.70 MM a adjudicarse hasta el 2019, lo cual podría contribuir al crecimiento de los ingresos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la “Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú)” vigente, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre del 2016.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, generación de caja, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura del pasivo, seguimiento de indicadores.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** Un mayor endeudamiento a corto plazo producto de la mayor participación de la unidad de construcción podría comprometer el cumplimiento del covenant del RCSD.

Hechos de Importancia

- El 28 de junio de 2017, se confirmó la designación de los señores Gris y Asociados SCRL (firma miembro de Deloitte Touche Thomatsu Limited) como la sociedad auditora encargada de realizar la auditoría externa de los estados financieros correspondientes al ejercicio contable 2017.
- El 20 de junio de 2017, se informó que la Sociedad ICA Internacional Perú S.A, accionista de San Martín Contratistas Generales S.A., ha transferido el total de su participación accionaria en la Sociedad a favor del señor Julián Siucho Apac y su cónyuge, Blanca Dextre Gómez de Siucho. Asimismo, por Junta General de Accionistas de fecha 20 de junio del 2017 se removieron a los directores Rodrigo Quintana Kawage, Próspero Ortega Castro y Ricardo Ibarra García Parra.
- En abril de 2017, se realizó la primera emisión de bonos corporativos correspondiente al segundo programa de emisión de bonos corporativos por US\$ 15 MM con vencimiento el 16 de marzo de 2022.
- El 09 de febrero de 2017 se cancelaron los instrumentos de CP – ICP emitidos el 15 de febrero de 2016; por el importe de US\$ 7.15 MM, correspondientes a la Primera Emisión Serie A.
- El 30 de agosto de 2016, SMCG emitió un comunicado donde informa que a partir de dicha fecha los derechos políticos y económicos correspondientes al 31.2% de las acciones representativas del capital social de SMCG, correspondientes a ICA Internacional Perú S.A. (ICA), serán ejercidos por La Fiduciaria S.A. debido a un Contrato de Garantía Mobiliaria entre ICA y La Fiduciaria S.A., suscrito el 26 de junio de 2014.
- En febrero de 2016, se realizó la primera emisión de papeles comerciales por instrumentos de corto plazo en el primer programa de emisión de bonos corporativos por US\$ 7.15 MM con vencimiento el 09 de febrero de 2017.

- A partir del 29 de octubre 2015, la participación de ICA Internacional Perú S.A. en el accionariado queda reducida de 51.0% a 31.2%. La diferencia (19.8%) fue adjudicada a Julian Siucho, accionista mayoritario del principal accionista.
- En diciembre 2012 el grupo económico de capitales mexicanos Empresas ICA S.A.B. de C.V adquiere el 51.0% de la sociedad de manera indirecta a través de ICA Internacional Perú.

Contexto Económico

Durante el 2016, el PBI creció 3.9%, tasa superior al 3.3% obtenido en 2015 e impulsado por el crecimiento de los sectores primarios (9.8%), especialmente por la minería metálica. Asimismo, el sector comercio creció 1.8%, menor al 3.9% del 2015; manufactura se contrajo en -1.6%, construcción en -3.1% y pesca en -10.1%, mientras que minería e hidrocarburos creció en 16.3%, mayor al 9.5% registrado al 2015. Por el lado del gasto, el crecimiento del PBI estuvo impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones netas, mientras que la demanda interna creció 0.9%, en un entorno de caída de la inversión privada (6.1%) y del gasto público (0.5%).

Según el último reporte de inflación del Banco Central del Perú se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento de los sectores productivos para 2017 a 2.8% de 3.5%, en relación al retraso de algunos importantes proyectos de infraestructura y los efectos negativos que viene ocasionando el fenómeno El Niño en los sectores agropecuario, pesca, manufactura primaria y servicios, principalmente. Asimismo, las proyecciones para la demanda interna se han ajustado a 1.9% de 3.3%, en relación a las proyecciones para la inversión privada fija, que pasó a -1.8% de 2.5%. La proyección para la inversión pública se ajustó a 7.0% de 11.0%.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIONES ANUAL	
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. %real)	6.5%	6.0%	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.8%	4.2%
PB Electr & Agua	7.6%	5.8%	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	3.1%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	-3.6%	2.8%	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	4.3%	7.1%
PBI Construcción (var.%real)	3.0%	15.1%	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	-0.7%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	627	719	750	750	750	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	0.4%	0.2%	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.75	2.64	2.7	2.84	3.19	3.38	3.35	3.40

*BCRP Reporte de Inflación junio 2017 y Expectativas Macroeconómicas del Resumen Informativo Semanal N° 21 BCRP

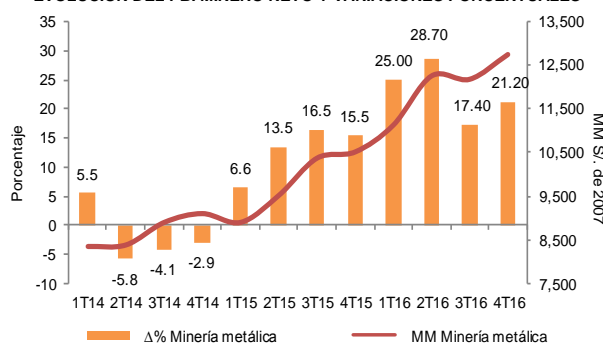
Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

Sector Minero

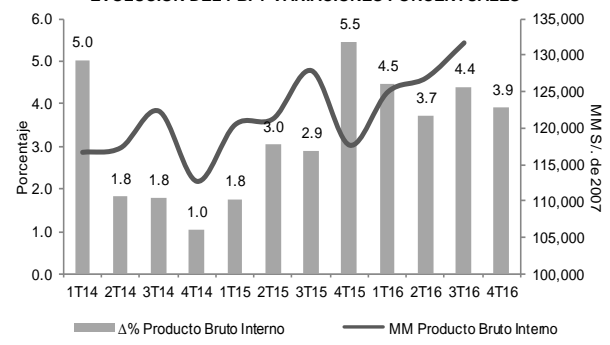
A diciembre del 2016 el sector Minería e Hidrocarburos creció 16.6% respecto a su similar del año anterior; principalmente por la expansión de la actividad minera metálica sustentado en la mayor producción de cobre y plata. En cuanto a la producción de cobre, creció 38.4% impulsado por el proyecto las Bambas y la ampliación de Cerro Verde, mientras que la producción de plata ascendió 6.7% sustentada en el mayor volumen de producción del proyecto Inmaculada de la Compañía Ares, Minera Antamina, y Buenaventura. Respecto al oro, la producción se incrementó en 5.5% por la mayor producción artesanal informal. Asimismo, en el periodo analizado también se observó el crecimiento de la producción de hierro (+ 4.7%) destacando la participación de la mina Marcona; en tanto la producción de plomo, estaño y zinc se redujeron en 0.4%, 3.7% y 6.1%, respectivamente.

EVOLUCIÓN DEL PBI MINERO NETO Y VARIACIONES PORCENTUALES



Fuente: BCR/ Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PBI Y VARIACIONES PORCENTUALES



Fuente: BCR/ Elaboración: PCR

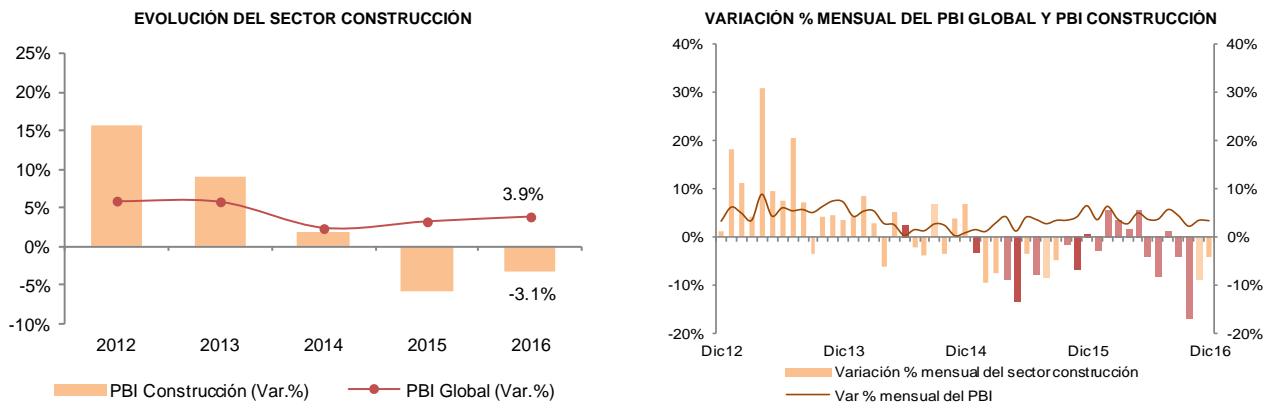
El precio del cobre ha experimentado un leve retroceso durante el mes de diciembre cerrando en 5.52 USD/TM menor a lo registrado al cierre de noviembre 5.81 USD/TM (-4.99%), sin embargo el precio se mantuvo por encima del observado en el 1S 2016 (+14.11%) y respecto al 2S 2015 (+17.37%). En cuanto al oro, la evolución de su precio en el último trimestre mostró un comportamiento decreciente, tal es así que pasó a 1,152 US\$/Oz (4T2016) de 1,318 US\$/Oz (3T2016); de igual

manera respecto al 1S 2016 se redujo en 12.45% (1S2016: 1,316 US\$/Oz); sin embargo respecto al cierre de 2015 registra un incremento de 8.59% (2S2015: 1,061 US\$/Oz)..

Sector Construcción

En lo que respecta al sector construcción, al cierre del año 2016 presentó una contracción de 3.1%, menor a lo registrado en el 2015 (-5.9%), esto se debe a la reducción del consumo interno de cemento (-2.7%) y de la inversión en avance físico de obras (-5%). La reducción del consumo interno de cemento estuvo sustentada en la menor inversión en obras de empresas mineras (Inmaculada – Ayacucho y Cobriza – Huancavelica), y la disminución de la inversión en empresas comerciales (Open Plaza-Huancayo, Centro Empresarial Miraflores IV, y EPC Power Center – Villa el Salvador) y en Prefabricados (Planta Entrepisos y Prefabricado de Atocongo). Asimismo disminuyeron las obras en condominios (Girasoles – Comas y Pezet – San Isidro) y en edificaciones para oficinas (San Isidro). En cuanto al avance físico de obras, su decrecimiento se debió principalmente a las menores inversiones del Gobierno Nacional (-12.4%) y del Gobierno Regional (-10.3%); por el contrario, en el ámbito del Gobierno Local se incrementaron (+2.4%) las inversiones en obras públicas.

En términos de perspectivas, el BCRP proyecta que el sector construcción para el 2017 decrecería en 0.7%², mientras que la Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO) estima que el PBI de construcción caerá 1% este año debido a que la ejecución de obras públicas en lo que va del año se ha visto afectada por la incertidumbre sobre la continuidad de las obras implicadas en denuncias de corrupción, la lentitud para destrabar megaproyectos de APPs en infraestructura, el inesperado nivel de devastación que alcanzó el Niño Costero y por la puesta en vigencia del Decreto Legislativo 1341, que modificó sustancialmente la Ley de Contrataciones del Estado.



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Análisis de la institución

Reseña

San Martín Contratistas Generales S.A. (en adelante “la empresa” o “SMCG”) fue constituida en Perú el 7 de noviembre 1990 bajo la denominación social de Compañía Minera San Martín S.A. En diciembre 2007 la razón social se modifica a la actual y pasa a ser subsidiaria de Sociedad de Cartera San Martín S.A.C. hasta diciembre 2012, periodo en el que el grupo económico de capitales mexicanos Empresas ICA S.A.B. de C.V adquiere el 51.0% de la sociedad de manera indirecta a través de ICA International Perú asumiendo así la gestión y dirección de SMCG. Con fecha 29 de octubre 2015, sin embargo, se redujo la participación de ICA International Perú a 31.2%, dejando de ser el accionista mayoritario.

Grupo Económico

Al 31 de diciembre de 2016, el grupo económico estaba conformado por la familia Siucho y la empresa ICA Internacional Perú S.A.³, quien pertenece a su matriz ICA S.A.B. de C.V. Los primeros son propietarios de la compañía accionista Sociedad de Cartera San Martín, en el que Julián Siucho Apac mantiene una participación del 50.00%. Asimismo, el grupo ICA S.A.B. de C.V, es una empresa constituida en 1947 y quien mantiene diversas inversiones en reconocidas compañías y de diversos sectores como en el sector inmobiliario con Los Portales en Perú, administración de aeropuertos con OMA en México, servicios de construcción con Facchina Construction Company en Washington DC, entre otros.

Adicionalmente, SMCG creó como empresas subsidiarias a las siguientes empresas:

² Según Reporte de Inflación- Junio 2017

³ En junio de 2017, la Sociedad ICA Internacional Perú S.A. transfirió el total de su participación accionaria en la Sociedad a favor del señor Julián Siucho y su cónyuge, Blanca Dextre Gómez.

- San Martín Logística Minera S.L., con una participación del 70%, constituida en febrero 2014 en España, que obtuvo la buena pro de un servicio licitado de carguío y transporte de tailings y carga a alimentador para el cliente Mina Cobre las Cruces, el contrato tiene vigencia hasta el 2020.
- San Martín Minera Colombia S.A.S., con una participación del 100%, constituida en noviembre de 2015 en Colombia, se adjudicó con la buena pro de un servicio licitado para el cliente Cementos Argos S.A.
- Consortio San Martín – Johesa, con una participación del 53%, constituida en diciembre de 2015 en Perú, se adjudicó la buena pro del servicio licitado “Rehabilitación y Mejoramiento de la Carretera Puerto Bermúdez”.
- Consortio San Martín – Los Sauces, con una participación de 75%, constituida en diciembre de 2015 en Perú, se adjudicó la buena pro para ejecutar los trabajos de “Expansión norte del depósito de arenas de molienda – Fase 1” para el cliente Minera Yanacocha S.R.L.

A diciembre de 2016, la única empresa del grupo que logró utilidad positiva fue San Martín Logística Minera S.L., con una utilidad neta de S/ 996 M. San Martín Minera Colombia S.A.S. cerró con una pérdida de - S/ 1,120 M, Consortio San Martín – Johesa con - S/ 295 M, y Consortio San Martín - Los Sauces con - S/ 52 M.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que San Martín Contratistas Generales tiene un nivel de desempeño bueno (categoría RSE3, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés, producto del cual se han llevado a cabo acciones de participación con éstos, sin embargo estas acciones no forman parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética por medio de comunicaciones a nivel interno, y promueve el reciclaje mediante el programa de Reciclaje San Martín, donde el papel reciclado termina a cargo de ANIQUEM en beneficio de los niños quemados y el de plásticos a beneficio de las comunidades afectadas por el friaje. Del mismo modo, promueve el uso racional del recurso hídrico, mediante compromisos medioambientales en sus proyectos y un programa de medición del consumo, uso y reutilización del agua en obra.

Además de realizar dichas acciones de optimización de los recursos naturales, la empresa también realiza evaluaciones ambientales puntuales de sus proveedores dependiendo de la naturaleza del bien/servicio que ofrezca el proveedor. Por otro lado, la empresa no ha sido sujeta a multas o sanciones ambientales.

Con relación al aspecto social, el Reglamento Interno de Trabajo de la empresa tiene un apartado específico que contempla la igualdad de oportunidades. Asimismo, la empresa cumple con la legislación laboral local en cuanto al rechazo al trabajo infantil y trabajo forzoso, sin embargo este ítem no está explícitamente incluido en su Reglamento Interno de Trabajo. Por otro lado, la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores, incluidos beneficios adicionales. Finalmente, la empresa cuenta con programas de participación en la comunidad, que incluyen actividades en beneficio de las áreas de influencia en los proyectos.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que San Martín Contratistas Generales tiene un nivel de desempeño bueno (categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. San Martín Contratistas Generales es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 111,176,845 (Ciento Once Millones Ciento Setenta y Seis Mil Ochocientos Cuarenta y Cinco y 00/100 Soles) representado por 111,176,845 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas.

A diciembre de 2016, San Martín Contratistas Generales tiene 3 accionistas, siendo uno de ellos persona natural. Sociedad de Cartera San Martín es el accionista mayoritario con el 49.0% de participación. La estructura accionaria actual se muestra en la siguiente tabla:

ESTRUCTURA ACCIONARIA		
Accionista	Número de acciones (en miles)	Participación
Sociedad de Cartera San Martín	54,447	49.0%
ICA Internacional Perú S.A. ⁴	34,687	31.2%
Julián Siucho Dextre	22,013	19.8%
Total	111,177	100.0%

Fuente: SMCG / Elaboración: PCR

Según el Estatuto Social de SMCG, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio, el Comité Ejecutivo y la Gerencia, contando el primero con su respectivo reglamento. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Art. 21° y 22° del Estatuto Social. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General; las facultades del Directorio están

⁴ En junio de 2017, la Sociedad ICA Internacional Perú S.A. transfirió el total de su participación accionaria en la Sociedad a favor del señor Julián Siucho y su cónyuge, Blanca Dextre Gómez.

estipuladas en el Art. 39° del Estatuto Social, y las del Gerente General en el Art. 42° del mismo. El Directorio está conformado por siete (7) miembros, con diferentes especialidades, escogidos en la Junta General de Accionistas del 27 de Marzo de 2015, con aprobaciones de renuncia y nombramiento de nuevos miembros en la Junta General del 31 de marzo de 2016. Por otro lado, cabe mencionar que se permite a los accionistas incorporar puntos a debatir en las Juntas, pero no se tiene un procedimiento formal para ello. Asimismo, se cuenta con dos comités de apoyo: el Comité Ejecutivo y el Comité de Auditoría Interna.

La empresa cuenta con un Código de Ética formalmente aprobado y contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. SMCG elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo éstos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con procedimientos de gestión de riesgos. Así mismo, se verificó que los EEFF auditados presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo. Finalmente, la empresa brinda información acerca de sus políticas de Gobierno Corporativo en una sección de su Memoria Anual.

Directorio y Plana Gerencial

Al 31 de diciembre de 2016, San Martín Contratistas Generales se encontraba bajo el control de la Familia Siucho, quienes poseían el 69% del capital social. En relación al Directorio, este estaba compuesto por siete miembros. La mayor experiencia en el sector construcción la daban los miembros provenientes de ICA, mientras que por el lado de servicios a la minería, el equipo de directores peruanos presenta una importante experiencia producto de sus actividades en SMCG. El Sr. Julián Siucho Dextre, además de Presidente es también director en otras empresas ligadas al Sector Minero e Inmobiliario y socio fundador de SPF Drilling, Premium Brands, DS Global, entre otras.

Respecto a la Plana Gerencial, el Gerente General Alfonso Brazzini, es Bachiller en Economía por la Universidad del Pacífico, además ostenta un MBA por la Kellogg Graduate School of Management y cuenta con más de 10 años de experiencia en dirección de empresas dentro de los sectores de consultoría y aseguradoras.

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (AL 31/12/2016) ⁵				
DIRECTORIO			PLANA GERENCIAL	
Julian Siucho Dextre	Presidente	Perú - SMCG	Alfonso Brazzini Visconti	Gerente General
Raúl Siucho Dextre	Vicepresidente	Perú - SMCG	Sara León-Prado Aladzeme	Gerente de Administración y Finanzas
Ivan Siucho Dextre	Director	Perú - SMCG	Ricardo Carrasco Jibaja	Gerente de Equipos y Activos Fijos
Alfonzo Brazzini Visconti	Director	Perú - SMCG	Eduardo Romero Indacochea	Gerente Legal
Próspero Ortega Castro	Director	México - ICA	Victor Cano Laredo	Gerente de la Unidad de Minería
Ricardo Ibarra García Parra	Director	México - ICA	Federico Hilbck Peschiera	Gerente de la Unidad de Construcción
Rodrigo Quintana Kawage	Director	México - ICA	Rafael Benavides Arosemena	Gerente de Desarrollo de Nuevos Negocios

Fuente: SMCG / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

SMCG se dedica a atender los sectores de minería y construcción en operaciones que involucran el movimiento de tierra, voladura, carguío y descarga del mineral; construcción de espacios o plantas necesarias para la actividad minera; alquiler de maquinarias; montaje mecánico y electromecánico; construcción de carreteras, intercambios viales; y obras civiles en centrales hidroeléctricas tales como presas, bocatomas, desarenadores, túneles, diques, etc.

Productos o Líneas de Negocio

Para los servicios que presta, la compañía cuenta con dos líneas de negocio; la Unidad de Minería y la Unidad de Construcción. Aunque a la fecha la participación dentro del backlog equivale a 83.6% para minería y 16.4% para construcción, en base a los planes de diversificación de la compañía, se espera que estos porcentajes lleguen a 50.0% para cada una.

Unidad de Minería: Es la principal unidad de negocio de la compañía, con más de 25 años de experiencia e involucra principalmente las actividades relacionadas a la minería a tajo abierto en las etapas de desarrollo (modelamiento del yacimiento, desarrollo del proyecto), extracción (voladura, carguío y transporte) y procesamiento (chancado, concentración) del mineral. Adicionalmente también brinda el servicio de construcción a través de su subdivisión Construmin, en la que viene desarrollándose en la construcción de una presa y campamento para el cliente Golds Fields, en la construcción de los Pad de lixiviación 3 y 3A para la minera Coimolache, y en la construcción de una presa para la Cía. Minera Ares S.A.C.

⁵ Por Junta General de Accionistas de fecha 20 de junio del 2017, se removieron a los directores Rodrigo Quintana Kawage, Próspero Ortega Castro y Ricardo Ibarra García Parra.

Aunque esta unidad de negocio mantiene una alta concentración de sus ingresos en empresas mineras, un 15.1% está dedicada a brindarle servicios a compañías de cemento, tales como Unión Andina de Cementos (UNACEM) y Cementos Pacasmayo (Grupo Hochschild). Adicionalmente, ha iniciado un proceso de expansión hacia España en abril 2014 y a Colombia en enero 2016, con sus clientes Mina Cobre las Cruces y Cementos Argos, respectivamente.

En 2016, la división de minería redujo tanto sus ingresos (-12.3%) como su EBITDA (-11.4%) respecto al 2015; sin embargo, sigue siendo la unidad de negocio más importante en la generación de flujos de la compañía, ya que sus ingresos (S/ 622.72 MM) representan el 63.6% del total, y su EBITDA (S/ 115.02 MM) equivale al 94.3% del total generado por la compañía. La división de minería involucra a los siguientes proyectos:

**ESTADO DE CONTRATACIÓN Y EJECUCIÓN DE OBRAS
(MILES DE S/)**

Cliente	Proyecto	Descripción	Venta total proyecto	Saldo Inicial Dic. 2015	(+) Nuevos contratos Dic.	(+) Ampliaciones y/o ajustes	(-) Obra ejecutada a Dic.	Saldo a Dic.2016
Unión Andina de Cementos S.A.A.	Atocongo	Mov. de tierra, voladura, carguío y descarga.	543,826	171,200	-	57,587	53,511	60,101
Unión Andina de Cementos S.A.A.	Tarma	Movimiento de tierra, voladura, carguío y descarga.	86,493	54,866	-	-	20,701	34,165
Gold Fields La Cima S.A.A.	Cerro Corona Minado	Desarrollo de Mina Cerro Corona - Operación Tajo Abierto	952,410	223,258	-	11,893	98,244	136,907
Gold Fields La Cima S.A.A.	Cerro Corona Presa	Construcción de Presa	148,781	106,003	46,284	-	60,821	-
Shougang Hierro Perú S.A.A.	Shougang Mina5-16-18	Desarrollo Mina 05 - 16 y 18 - 03	428,642	5,277	-	6,569	11,846	-
Shougang Hierro Perú S.A.A.	Shougang Mina10	Desarrollo Mina 10	184,988	23,942	-	4,663	28,605	-
Shougang Hierro Perú S.A.A.	Shougang M05P 2016	Desarrollo Mina 05 2016	51,370	-	40,565	10,805	51,370	-
Shougang Hierro Perú S.A.A.	Shougang M10P 2016	Desarrollo Mina 10 2016	200,529	-	204,595	4,066	78,246	122,283
Cobre Las Cruces S.A.	Cobre Las Cruces		76,108	22,780		38,036	11,758	49,058
Cementos Argos S.A.	San Martin Minera Colombia		30,852		22,208	8,645	6,615	24,238
Cia. Minera Coimolache S.A.	Tantahuatay Minado II	Operación Minera a Tajo Abierto Tantahuatay	83,043	118,726	-	118,726	-	-
Cia. Minera Coimolache S.A.	Tantahuatay Minado II (2016-2018)	Movimiento de tierra, voladura, carguío y descarga.	176,864	-	172,166	4,698	55,165	121,699
Cia. Minera Miski Mayo S.R.L.	Vale Minería	Acarreo fosfatos	37,133	4,117	-	596	4,713	-
Cia. Minera Antapaccay S.A.	Antapaccay	Movimiento de Mineral de Planta Antapaccay a Planta Tintaya	223,702	186,006	-	14,592	58,240	113,174
Gold Fields La Cima S.A.A.	Construcción de campamentos Cerro Corona	Construcción de Campamento	25,419	3,187	-	3,373	6,561	-
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Explotación Cantera Virrila	Explotación y Chancado de Materiales de Cantera (Calcareos)	66,566	69,449	-	9,499	15,496	44,453
Cia. Minera Coimolache S.A.	Pad 3 y 3A	Construcción del Pad 3 y 3A	47,279	-	41,706	5,573	47,279	-
Compañía Minera Ares S.A.C.	Presa Inmaculada	Recrecimiento de Presa de Relaves	51,499	-	52,332	833	10,872	40,626
Cemento Pacasmayo S.A.A.	Tembladera	Explotación de Calcareos - Operación tajo abierto	-	-	75,617	-	5,224	70,393
TOTAL MINERIA			3,415,503	988,810	655,472	-201,918	625,267	817,098

Fuente: SMCG / Elaboración: SMCG

Unidad de Construcción: Inicia operaciones en el 2006 e involucra servicios de obras viales (construcción, mejoramiento), obras hidráulicas (presas, diques), obras industriales (naves), movimiento de tierras y alquiler de equipos. Esta unidad nace con el objetivo de aprovechar las relaciones creadas con sus clientes de la unidad minera y se valió en su momento de su asociada ICA SAB para gestionar proyectos de construcción pesada y contar con el know-how de esa compañía.

Esta unidad generó ingresos de S/ 355.95 MM en 2016, logrando un notable incremento de 73.6% respecto al 2015. Del mismo modo, en términos de EBITDA le reportó a la compañía un total de S/ 11.34 MM, mayor a los S/ 9.98 del 2015.

En esta unidad, el 67.7% de sus ingresos se canaliza a través de sus Consorcios SMF, Johesa y Los Sauces, y otro 30.7% corresponde a servicios de construcción para la Compañía de Minas Buenaventura. Los consorcios en cuestión fueron

creados para llevar a cabo en algunos casos proyectos públicos, como con el Consorcio SM – Johesa y en otros, proyectos privados como con SMF y SM – Los Sauces.

La división de construcción involucra los siguientes proyectos:

**ESTADO DE CONTRATACIÓN Y EJECUCIÓN DE OBRAS
(MILES DE S/)**

Cliente	Proyecto	Descripción	Venta total proyecto	Saldo Inicial Dic. 2015	(+) Nuevos contratos Dic.	(+) Ampliaciones y/o ajustes	(-) Obra ejecutada a Dic.	Saldo a Dic.2016
Consorcio Vial Lunahuana - Johe S.A. y CYM S.A.C.	Carretera Lunahuana	Mantenimiento y mejoras de Carretera Lunahuaná	35,992	-	-	473	473	-
Consorcio Vial Lunahuana - Johe S.A. y CYM S.A.C.	Alquiler de equipos C. Lunahuana	Alquiler de equipos para el proyecto de ejecución de 37.44 km de carretera a nivel de asfaltado.	1,888	-	-	-	-	-
Minera Chinalco Perú S.A.	Toromocho MT Mina 2015	Recrecimiento de Presa (Tailing Dams) y Remoción de Bofedales para construcción de pozas Fase2	37,302	2,088	-	-573	1,514	-
Moly-Cop Adesur S.A.	Moly Planta Ind Arequipa	Construcción de Planta Industrial MOLY-COP en la Joya	37,646	5,216	-	370	5,585	-
Cía. de Minas Buenaventura S.A.A.	Tambomayo	Movimiento de tierras y estabilización de taludes.	96,986	62,189	-	-17,174	45,014	-
Consorcio SMF	Planta de Procesos Tambomayo	Consorcio con FIMA para construcción de la planta y facilidades (obras civiles, montajes, equipos y tuberías)	98,408	45,060	-	43,958	89,017	-
Consorcio San Martín - Johesa	Gerenciamiento - Carretera Puerto Sungaro - San Alejandro	Gerenciamiento - Construcción de Carretera en la región Pucalpa Consorcio (60 km)	2,016	-	2,016	-	2,016	-
Consorcio San Martín - Johesa	Alq. Equipos Carr. Pto. Sungaro	Alquiler de equipos	29,018	113,062	-	-84,043	16,062	12,956
Consorcio Vial Von Humboldt	Consorcio SM-Johesa	Construcción de Carretera en la región Pucalpa Consorcio (60 km)	229,028	-	-	234,583	87,874	146,710
Minera Yanacocha S.R.L.	Consorcio SM-Los Sauces	Construcción de Dique de Arena de molienda (Yanacocha)	40,097	-	40,097	2,289	42,387	-
Consorcio SM - Los Sauces	Gerenciamiento - Dique Arenas de Molienda	Gerenciamiento - Construcción de Dique de Arena de molienda (Yanacocha)	863	-	863	-	863	-
Consorcio SM- Los Sauces	Alq. Equipos Dique de Molienda	Alquiler de equipos	-	-	2,600	-1,082	1,518	-
Cía. de Minas Buenaventura S.A.A.	Tambomayo DRFT	Construcción de Presa de relaves y facilidades	-	-	44,550	9,747	54,297	-
Cía. de Minas Buenaventura S.A.A.	Tambomayo OOC Miscelaneas	Adicionales de Construcción de Presa de relaves.	-	-	-	12,438	11,714	725
TOTAL CONSTRUCCION			609,244	227,614	90,126	200,985	358,334	160,390

Fuente: SMCG / Elaboración: SMCG

Clientes y Proveedores

El 55.4% de los ingresos de la compañía están concentrados en 4 compañías mineras; Shougang Hierro Peru S.A.A. (17.4%), Golds Fields (16.5%), Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (11.1%) y Coimolache (10.5%). Adicionalmente y no menos importante, los consorcios en los que está involucrado genera en suma el 24.6% del total de ingresos.

Shougang Hierro Perú S.A.A. es una compañía minera de capital Chino dedicada a la comercialización de Hierro de sus yacimientos en San Juan de Marcona, Ica - Perú. Inició operaciones en enero de 1993 y viene trabajando con SMCG desde el 2002. El 2016 cambió la tendencia decreciente de la utilidad neta de la compañía, y se ubicó en S/ 208.04 MM, ampliamente mayor a los S/ 110.96 MM de 2015. Los proyectos relacionados a Shougang involucran el desarrollo de sus minas 5, 10, 16 y 18.

Golds Fields La Cima S.A. se dedica a la comercialización de cobre con contenido de oro desde el 2003 vinculados al proyecto Cerro Corona ubicado en Cajamarca y trabaja con SMCG desde el 2005.

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A y su subsidiaria Coimolache S.A., se dedican a la explotación y comercialización de minerales polimetálicos y metales, y la extracción de oro y plata; respectivamente. SMCG le brinda servicios de construcción a la Compañía Buenaventura relacionado al Proyecto Minero Tambomayo, mientras que con Coimolache mantiene un contrato relacionado al Proyecto Minero Tantahuatay. Buenaventura cerró el 2016 con una pérdida consolidada de S/ 327.81 MM. La compañía Coimolache tiene como accionistas a Buenaventura (40.1%), Southern (44.2%) y Espro S.A.C. (15.7%), compañías con amplia trayectoria en el negocio minero.

Asimismo, a diciembre de 2016, SMCG involucra a tres consorcios, todos dentro de la división de construcción, y que como se mencionó anteriormente, equivalen al 67.7% del total de los ingresos anuales de dicha unidad. Estos consorcios están conformados por el Consorcio San Martín – Johesa (29.5%), el Consorcio SMF (25.8%), en el que la compañía participa con el 50.0%, y mediante el cual se adjudicó la “Construcción en Concreto y Cimentaciones, Montaje de Estructuras y Equipos, y Fabricación e Instalación de Tuberías en futura Planta de Procesos para el Proyecto Tambomayo” del cliente Buenaventura; y el Consorcio SM – Los Sauces (12.4%).

Los principales proveedores de la compañía son proveedores de maquinarias y empresas de abastecimiento de combustible. Por el lado de los proveedores de maquinarias destacan Komatsu Mitsui Maquinarias Perú S.A. y Ferreyros S.A., mientras que en abastecimiento de combustible, el principal proveedor es Repsol Comercial S.A.C. Es preciso indicar que las entidades bancarias con las que trabajan principalmente son Banco de Crédito del Perú, BBVA Banco Continental y BanBif.

Estrategias corporativas

SMCG tiene como lineamientos estratégicos para el 2021 (i) lograr facturar S/ 1,348 MM, (ii) rentabilizar sus operaciones y lograr un EBITDA > 14%, (iii) desarrollar nuevos clientes y una cartera de servicios adicionales, (iv) diversificar su portafolio, e (v) incrementar su presencia internacional. Todo lo anterior estaría enmarcado dentro de un proceso que tiene como iniciativa apostar por una mejora de los procesos, una mayor fidelización de los clientes y la búsqueda de una mayor rentabilidad del negocio.

Inversiones

Considerando la importancia del activo fijo para el desempeño habitual de sus actividades, SMCG dispone de políticas claramente establecidas para la gestión de maquinaria y equipos. Es así que las inversiones en maquinaria se dan a través de (i) la renovación, para el caso de equipos que hayan culminado su vida útil (ii) ampliación, que consiste en comprar maquinaria adicional a la capacidad instalada a fin de atender nuevos requerimientos, (iii) evaluación periódica de las horas de equipos vendidas, contratadas, o por contratar, para según ello velar y asegurar el consumo suficiente de la vida del equipo y (iv) la decisión de comprar un equipo en vez de alquilarlo, siempre y cuando el costo de alquiler durante todo el periodo de uso sea mayor o igual al 60% del valor de compra del equipo.

SMCG dispone de una capacidad instalada (maquinaria) de 4,800 Ton. pudiendo mover 30 mil toneladas métricas por hora o 13 millones de toneladas mensuales. La flota está compuesta por 289 unidades para la línea de minería, entre camiones, excavadoras, cargadores, etc. Cabe señalar que a diferencia de ejercicios anteriores, a partir del 2014 las inversiones se realizan bajo la modalidad de arrendamiento financiero, cuando anteriormente contemplaban el arrendamiento operativo lo que implicaba menores niveles de EBITDA (no se reconocía el activo y por lo tanto tampoco la depreciación); SMCG reconoció que mediante esta modalidad existía un sobrecosto de entre 1.5% a 2% respecto del arrendamiento financiero.

Posición competitiva

SMCG cuenta con una amplia experiencia dentro del negocio de servicios para la minería en el Perú, mientras que dentro del sector construcción viene ganando cada vez mayor posición.

RANKING DE EMPRESAS A DIC-16: SECTORES MINERÍA Y CONSTRUCCIÓN (S/ MM)

EMPRESAS	ACTIVOS	PATRIMONIO	VENTAS	UTILIDAD NETA	MARGEN NETO	ROA	ROE
San Martín CG	667.84	194.79	982.57	20.36	2.07%	3.05%	10.45%
Graña Montero	9,530.87	3,124.66	6,055.29	71.66	1.18%	0.75%	2.29%
Cosapi	1,107.31	324.80	938.07	9.23	0.98%	0.83%	2.84%
Obrainsa	769.57	136.83	492.12	11.39	2.31%	1.48%	8.32%
ICCGSA	322.83	19.37	33.03	9.24	27.97%	2.86%	47.70%

Fuente: SMCG y SMV a diciembre 2016/ Elaboración: PCR

La coyuntura económica del 2014 y 2015 ha dejado cierta secuela en algunas compañías del sector, sobre todo en aquellas compañías especializadas en construcción. En ese sentido, SMCG cuenta con una ventaja en relación a sus competidores al contar adicionalmente con la unidad de minería, aminorando los efectos de concentración de cartera por sector. Cabe mencionar adicionalmente que Graña y Montero se perfila como el competidor más importante en construcción, sobretodo en licitaciones de mayor envergadura.

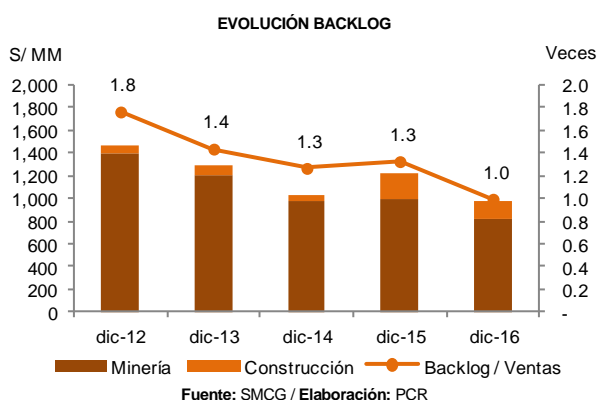
BackLog y PipeLine

A diciembre de 2016, el saldo de BackLog mostró una reducción de 19.7% respecto al de diciembre de 2015, y equivale a S/ 977.49 MM, de los cuales el 83.6% corresponde a proyectos de minería y el 16.4% restante a proyectos de construcción. Esta reducción del BackLog se dio en ambas unidades de negocio y equivale a reducir el periodo pendiente para agotar los proyectos, de 16 a 12 meses, los mismos que se van ajustando al plazo de contratación menor de la unidad de construcción.

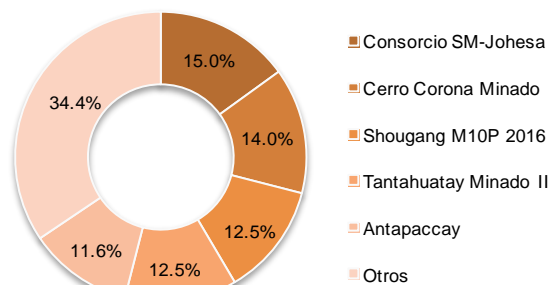
Asimismo, cabe destacar el avance de la unidad de construcción, que a pesar de haber disminuido su participación en el backlog respecto a diciembre de 2015 (18.7%) debido a una menor generación de contratos, ha mostrado un importante dinamismo dentro de la compañía en los últimos dos años. Asimismo, el proyecto con mayor participación en el Backlog de la compañía (Consortio SM – Johesa) corresponde a la unidad de construcción.

Por el lado de la unidad de minería, la generación de contratos creció en 12.5% respecto a diciembre de 2015, gracias a nuevos contratos con clientes como Shougang Hierro Perú S.A.A. para el proyecto Shougang M10P 2016 (S/ 204.60 MM), Cía. Minera Coimolache S.A. para el proyecto Tantahuatay Minado II (S/ 172.17 MM), Cemento Pacasmayo S.A.A. para el proyecto Tembladera (S/ 75.62 MM), entre otros.

Respecto al *pipeline*, SMCG ha presentado propuestas para un portafolio de proyectos potenciales de aproximadamente US\$ 35.70 MM a adjudicarse hasta el año 2019, siendo US\$ 25.05 MM avocados para el sector minería, y US\$ 10.65 MM para la unidad de construcción.



PARTICIPACIÓN EN EL BACKLOG, PRINCIPALES PROYECTOS



Fuente: SMCG / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Balance General

Los activos de la compañía ascendieron a S/ 667.84 MM, mostrando una reducción de 3.5% respecto a los de diciembre 2015 debido principalmente a menores cuentas por cobrar comerciales a corto plazo (- S/ 74.90 MM), que representan el 35.4% del activo total. Esta baja se debe a una reducción en los servicios prestados pendientes de facturar, correspondientes principalmente a las estimaciones por ingresos de valorizaciones por servicios prestados a Gold Fields La Cima S.A. y Shougang Hierro Perú S.A.A., los mismos que se encuentran en proceso de aprobación de facturación.

Los inmuebles, maquinaria y equipos, segunda cuenta más representativa del activo (35.2%), no mostraron gran variación, siendo de S/ 234.78 MM a diciembre de 2016 frente a los S/ 235.91 de 2015, contrayéndose para todos los subcomponentes a excepción de las obras en curso, que corresponden a la maquinaria y equipo mantenido por la Compañía y Subsidiarias, los cuales serán transferidos una vez que se finalicen las obras.

Cabe mencionar que esta cuenta está compuesta en su mayoría por maquinaria y equipo (67.8%) y unidades de transporte (24.5%), la primera es el componente principal del capex de la compañía, la cual contempla nuevas adquisiciones, renovaciones de flota y mantenimiento mayor. La compañía mantiene la política de soportar estos flujos con la propia generación de los proyectos y alinear el plazo de financiamiento de estos equipos con la vida útil de los mismos. Asimismo, las adiciones del 2016 y 2015 corresponden principalmente a maquinaria, equipos y unidades de transporte adquiridos para los proyectos de la división de minería.

A diciembre de 2016, el saldo en efectivo de la compañía se incrementó en 160.6% respecto al mismo periodo de 2015 a consecuencia de no registrar pagos de dividendos, a diferencia del año anterior en el que un total de S/ 27.02 MM fue

desembolsado por este rubro. A la fecha, la política de dividendos contempla que siempre que se cumpla con determinados ratios, se podrá distribuir hasta el 90.0% de las utilidades distribuibles o utilidades acumuladas de cada ejercicio anterior como dividendo en dinero a los accionistas.

En cuanto a la composición del activo, al cierre de 2016, el 59.4% del total son activos de corto plazo frente al 40.6% que corresponde a activos de largo plazo.

Por el lado de los pasivos de la compañía, estos financian el 70.8% de los activos, con un monto de S/ 473.05 a diciembre de 2016, mostrando una reducción de 8.7% respecto a diciembre 2015. Estos pasivos están compuestos principalmente de obligaciones financieras (S/ 229.97) y cuentas por pagar comerciales (S/ 133.82).

Las obligaciones financieras representan el 34.4% del activo total, y se han incrementado en 0.36% en relación a diciembre 2015. En cuanto a la deuda corriente, se incrementó en 20.2% debido a compra de maquinaria y préstamos bancarios para financiamiento de Overhaul y del proyecto Shougang Mina 10; mientras que la deuda no corriente se redujo en 26.2%.

Por su parte, las cuentas por pagar comerciales se originan por la compra de repuestos, materiales y servicios relacionados al trabajo de minería y al mantenimiento de la maquinaria pesada, no se encuentran sujetas a garantías específicas y las letras por pagar que se mantienen por estas obligaciones generan intereses a tasas de mercado. El periodo promedio de crédito otorgado por proveedores nacionales oscila entre 30 y 60 días, y 30 días por proveedores extranjeros. A diciembre de 2016, las cuentas por pagar comerciales se redujeron en S/ 45.24 MM respecto al mismo periodo de 2015, debido a una disminución de los proveedores por el inicio de la finalización de proyectos.

Las otras cuentas por pagar a corto plazo mostraron una reducción de 5.1% debido a un menor IGV por pagar y a menores anticipos recibidos de terceros por la Compañía, que recibió en el 2016 adelantos principalmente de la Compañía Minera Ares S.A.C. para el proyecto Recrecimiento de la Presa Inmaculada y de Unión Andina de Cementos S.A.A. para los proyectos Atocongo y Tarma. Caso contrario es el de las cuentas por pagar a largo plazo, que se incrementaron en S/ 6.27 MM debido a adquisición de maquinarias y equipos.

Así, el pasivo está concentrado en un 83% en pasivos de corto plazo frente al 17% que corresponde a pasivos de largo plazo.

Eficiencia Operativa

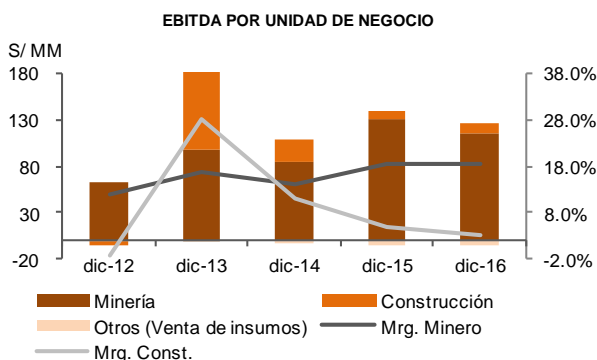
Los ingresos de la compañía ascendieron a S/ 978.67 MM en el año 2016, mostrando un incremento de 6.9% respecto a 2015, gracias al mejor desempeño de la unidad de construcción, que aumentó sus ingresos en S/ 150.96 MM, logrando así contrarrestar la disminución en los ingresos de la unidad de minería (- S/ 87.67 MM). Con esto, bajó la concentración de los ingresos de la compañía, con el 63.6% del total de ingresos de 2016 concentrado en el sector minería, porcentaje menor al registrado en 2015 (77.6%).

En cuanto al costo de los servicios prestados en el año 2016, se incrementaron en 10% respecto a los costos de 2015, debido a mayores servicios de terceros y gastos de personal; ascendiendo a S/ 878.17 MM, y absorbiendo el 89.4% de los ingresos totales de la compañía (86.9% en 2015). Debido a que el aumento en los costos fue mayor al de los ingresos, la utilidad bruta se redujo en 13.4%, ubicándose en S/ 104.40 MM.

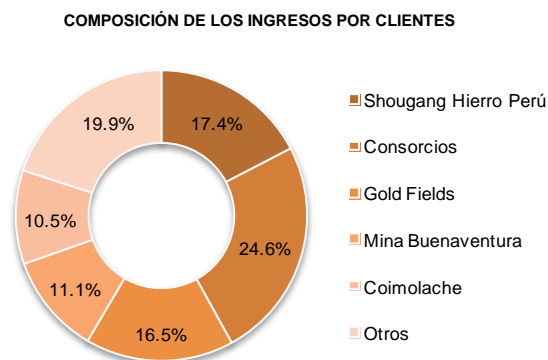
Asimismo, se observa mayores gastos administrativos debido a los nuevos negocios internacionales y consorcios, y a la implementación del nuevo "Sistema Integrado de Información" (SAP), con lo que la utilidad operativa del año 2016 se redujo 30.4%, ascendiendo a S/ 51.11 MM, y representando un margen operativo de 5.2%, menor al 8.0% de 2015. Sin embargo, la utilidad neta del año 2016 mostró un incremento de 3.8% gracias a una ganancia por diferencia de cambio sobre la deuda por inversión en equipos que mantiene la compañía, logrando igualar el margen neto del año 2015 (2.1%).

A su vez, el menor margen operativo ocasionó que el EBITDA se redujera en 7.2%, alcanzando en 2016 la suma de S/ 123.25 MM.

Se rescata además la volatilidad en la generación de EBITDA de la unidad de construcción, lo que podría llevar eventualmente ante una mayor participación de esta unidad a una mayor volatilidad de los márgenes y de la generación de caja de la compañía, toda vez que además la unidad de construcción es más intensiva en capital de trabajo. Asimismo, cabe destacar que el EBITDA minero representa el 18.5% de los ingresos de la unidad de minería, mientras que en la unidad construcción, el EBITDA es del 3.2% de los ingresos de la unidad.



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

El riesgo de tasa de interés de la compañía resulta no ser significativo, en tanto el endeudamiento es pactado a tasas fijas, las mismas que no difieren significativamente de las tasas de interés de mercado. Por su parte, las ganancias por diferencia de cambio le han permitido experimentar un crecimiento contable de su utilidad antes de impuestos del orden de 7.7%, a pesar de la reducción de 30.4% de la utilidad operativa.

En cuanto a la utilidad neta alcanzada por la compañía, esta se ubicó en S/ 20.36 MM en 2016, similar a los S/ 19.62 MM alcanzados en 2015, logrando así disminuir la alta volatilidad presentada en los últimos años, y logrando igualar el margen neto de 2.1% del 2015. Por su parte, el margen EBITDA presentó una disminución, pasando de 14.5% en 2015 a 12.5% en 2016; al igual que el ROE, que pasó de 11.3% a 10.5%, debido a que el incremento en el patrimonio fue superior al incremento en la utilidad neta. Por el contrario, el ROA se incrementó a 3% (2.8% en 2015) debido a los menores activos de la compañía (-3.5%).

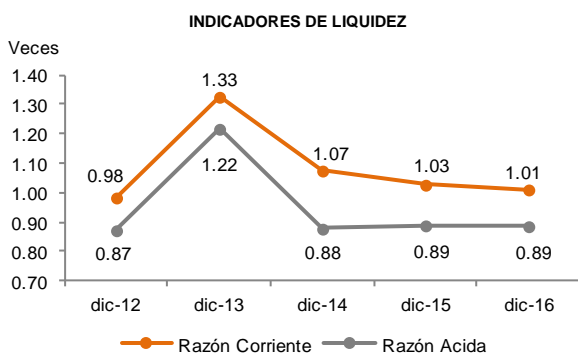
Liquidez y Flujo de Efectivo

En términos de liquidez corriente la compañía ha mantenido niveles cercanos a 1.01x en los últimos años, a consecuencia del mayor endeudamiento experimentado en el 2015 por la expansión de sus actividades al exterior y la mayor concentración en actividades de construcción, quienes efectúan adelantos de efectivo para sus proyectos.

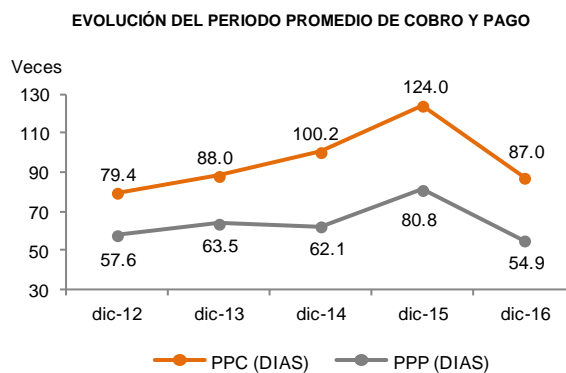
A diciembre de 2016, a pesar de la disminución de los proveedores por el inicio de la finalización de proyectos que originaron menores cuentas por pagar comerciales (-S/ 45.24 MM), se dio un ligero deterioro de los indicadores de liquidez respecto a diciembre de 2015 debido a una mayor reducción en las cuentas por cobrar comerciales (- S/ 74.90 MM).

En cuanto al disponible de la compañía, mostró un incremento de 160.6% respecto al mismo periodo de 2015, y ascendió a S/ 67.04 MM, representando el 10% del total del activo (3.7% a DIC 2015). En términos de generación de flujo de caja, la principal fuente de salida son pagos correspondientes a proveedores y personal, que el 2016 absorbieron el 88.14% de los ingresos por prestación de servicios y venta de bienes. Asimismo, cabe destacar los pagos correspondientes a la compra de inmuebles, maquinaria y equipo, que absorbieron el 3.3% de los ingresos; así como la salida de efectivo destinada al pago de tributos, que se incrementó en S/ 31.98 MM respecto a 2015, y absorbió el 4.1% de los ingresos por cobranzas.

Por el lado de los periodos promedio de cobranza y pago, la brecha se ha ampliado en los últimos años como resultado de una mayor participación en la unidad de construcción, quien valoriza a los 25 días y normalmente cobra a los 45-50 días después de presentada la factura. En minería en cambio la valorización se cobra por material extraído, acarreado, cargado o transportado; en consecuencia, una mayor participación de la unidad de construcción, llevaría en principio un mayor ciclo de conversión de efectivo.



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR



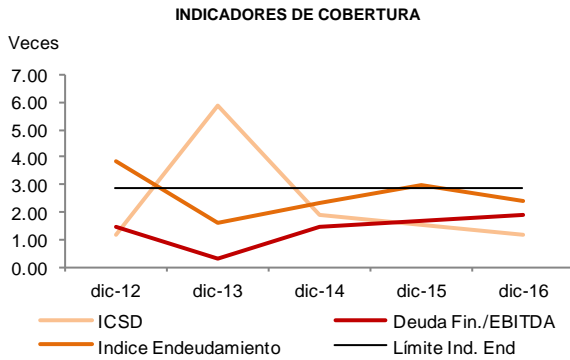
Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

Solvencia/ Cobertura

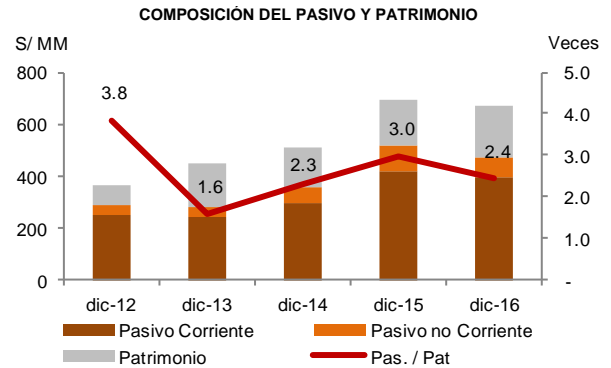
A diciembre de 2016, la compañía logró reducir su indicador de endeudamiento patrimonial⁶ respecto al mismo periodo de 2015 debido a las menores cuentas por pagar comerciales y a los mayores resultados acumulados, siendo de 2.4X y ubicándose nuevamente dentro del límite permitido (2.85). Asimismo, las menores obligaciones financieras de largo plazo ayudaron a reducir el apalancamiento financiero, que obtuvo un ratio de 1.2X (DIC 2015: 1.3X).

Por otro lado, se incrementó el ratio deuda financiera/ EBITDA de 1.7 en diciembre de 2015 a 1.9 en diciembre de 2016 debido a la menor utilidad operativa lograda, sin embargo aun se ubica dentro del límite permitido. En cuanto al índice de cobertura de servicio de deuda, cabe mencionar que disminuyó de 1.52 en diciembre de 2015 a 1.17 en diciembre de 2016, y se ubicó en un nivel inferior al límite mínimo permitido.

El capital social por su parte se ha mantenido invariable en S/ 111.18 MM en los últimos 3 años, mientras que el patrimonio se viene incrementando básicamente por aportes a reserva legal y generación propia de resultados.



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

Instrumento Clasificado

Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo y Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A.

La primera emisión emitida el 12 de febrero del 2016 hasta por un monto de US\$ 45.00 MM y de la cual se logró colocar US\$ 7.15 MM de un monto subastado de US\$ 15.00 MM, corresponde a la emisión de Instrumentos de Corto Plazo (ICP) dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos e ICP de hasta US\$ 130.00 MM, los mismos que tienen un plazo de 6 años. Los recursos que se obtengan mediante la emisión de ICP podrán ser utilizados para financiar inversiones, capital de trabajo, reestructurar pasivos u otros fines corporativos del Emisor establecidos en los respectivos Contratos Complementarios o Actos Complementarios, y Prospectos Complementarios, según corresponda.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Serie	Una o más series
Monto del Primer Programa de Bonos Corporativos e ICP	Hasta US\$ 130,000,000.00
Monto de la Primera Emisión	Hasta US\$ 45,000,000.00
Plazo	6 años
Monto de la 1era Subasta	Hasta US\$ 15,000,000.00
Monto Colocado	US\$ 7,148,000.00
Tasa	4% Fija
Vencimiento	09/02/2017 (360 días)
Tipo de colocación	Será establecido con arreglo al mecanismo de colocación previsto en el respectivo Prospecto Complementario
Emisor	San Martín Contratistas Generales S.S
Estructurador	BTG Pactual Perú S.A.C.
Colocador	BTG Pactual Perú S.A. SAB
Representante de Obligacionistas	Scotiabank del Perú
Opción de rescate	El Emisor podrá rescatar una o más de las Emisiones o Series de Bonos que conformen el Programa, o parte de ellas, si así se estableciese en el Contrato Complementario, el Prospecto

⁶ Índice de Endeudamiento = Pasivo Total / Patrimonio Neto.

	Complementario y, de ser el caso, el Aviso de Oferta; siguiendo la forma y plazos que se establezcan en tales documentos. Sin perjuicio de lo anterior, la Empresa podrá rescatar los Valores de acuerdo con lo señalado por el artículo 330 de la Ley General, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio del emisor
Resguardos Financieros	<ul style="list-style-type: none"> • Índice de Servicio de Deuda $\geq 1.25x$, para todos los trimestres del plazo de emisión. • Índice de Deuda Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) $\leq 2.5x$. • Índice de Endeudamiento (Pasivo Total/Patrimonio Neto) $\leq 2.85x$. <p>*Dichos Indicadores serán calculados para todos los trimestres durante el plazo de la emisión</p> <p>Fuente: SMCG/ Elaboración: PCR</p>

Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A.

Por Resolución de la Intendencia General de Supervisión de Conductas N° 035-2017-SMV/11.1, de fecha 04 de abril de 2017, se dispuso la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercados de Valores, el programa de emisión denominado Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A., que posibilita la emisión de bonos corporativos hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 30 MM.

Los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Valores de San Martín Contratistas podrán ser utilizados para financiar inversiones, capital de trabajo, reestructurar pasivos u otros fines establecidos en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.

Con fecha 11 de abril de 2017, la Compañía emitió la primera emisión por un monto de USD 15.00 MM. Estos bonos tienen un periodo de gracia de 4 trimestres para el pago de capital y se amortizarán en 16 pagos trimestrales iguales.

Emisión	Monto Emisión	Tasa de interés	Plazo	Amortización	F. emisión	F. redención
1	US\$ 15 MM	T.I.N.A. 6.9062%	5 años	Trimestral	11/04/2017	16/03/2022

Fuente: SMCG / Elaboración: PCR

Anexo

Nombre de la empresa: SAN MARTIN CONSTRACTISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS						
En millones de Soles	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Balance General						
Total Activo Corriente	196.41	244.99	317.34	318.69	428.91	396.49
Total Activo No Corriente	111.70	116.65	132.75	192.56	263.25	271.36
Total Activo	308.11	361.64	450.09	511.25	692.17	667.84
Total Pasivo Corriente	206.16	249.27	239.34	296.57	417.89	392.49
Total Pasivo No Corriente	41.82	37.51	37.17	60.15	100.08	80.56
Total Pasivo	247.98	286.78	276.51	356.72	517.97	473.05
Patrimonio	60.13	74.86	173.58	154.53	174.20	194.79
Deuda Financiera	63.84	84.75	57.68	149.51	229.14	229.97
Deuda Financiera Corriente	34.12	55.35	26.22	94.50	131.24	157.72
Deuda Financiera No corriente	29.72	29.40	31.46	55.01	97.90	72.25
Estado de Ganancias y Pérdidas						
Total Ingresos	661.55	839.04	906.27	819.51	918.63	982.57
Costo de Ventas	-631.23	-781.49	-715.65	-714.49	-798.12	-878.17
Resultado Bruto	30.32	57.55	190.62	105.02	120.51	104.40
Gastos Administrativos	-26.40	-29.76	-36.80	-40.57	-47.11	-53.29
Resultado Operativo	3.92	27.79	153.82	64.45	73.40	51.11
Otros Ingresos y Egresos	4.14	3.60	4.33	5.09	1.29	-1.32
Ingresos Financieros	0.21	0.08	0.15	0.33	0.17	0.55
Gastos Financieros	-9.65	-8.38	-7.53	-12.14	-17.60	-19.82
Diferencia en cambio	4.65	7.20	-6.43	-9.70	-27.39	1.59
Gastos por impuestos a las ganancias	-1.78	-10.70	-43.85	-14.93	-10.19	-11.76
Utilidad Neta	1.49	19.59	100.49	33.10	19.62	20.36
EBITDA y Cobertura						
Depreciación y Amortización	24.72	28.26	30.18	35.79	59.36	72.15
EBITDA	28.64	56.04	184.00	100.24	132.76	123.25
EBIT/Gastos Financieros	0.41	3.32	20.42	5.31	4.17	2.58
EBITDA/Gastos Financieros	2.97	6.69	24.42	8.26	7.54	6.22
EBITDA/Servicio de Deuda	1.30	1.09	5.72	1.78	1.50	1.18
Deuda Financiera/EBITDA	2.23	1.51	0.31	1.49	1.73	1.87
RCSD	1.30	1.09	5.72	1.78	1.50	1.18
Solvencia						
Pasivo Corriente/Pasivo Total	0.83	0.87	0.87	0.83	0.81	0.83
Deuda Financiera/Pasivo Total	0.26	0.30	0.21	0.42	0.44	0.49
Deuda Financiera/Patrimonio	1.06	1.13	0.33	0.97	1.32	1.18
Pasivo Total / Patrimonio	4.12	3.83	1.59	2.31	2.97	2.43
Pasivo Total / Capital Social	5.21	6.13	5.91	3.21	4.66	4.25
Rentabilidad						
ROA 12 MESES	0.48%	5.42%	22.33%	6.48%	2.83%	3.05%
ROE 12 MESES	2.47%	26.17%	57.89%	21.42%	11.26%	10.45%
Margen Bruto	4.58%	6.86%	21.03%	12.81%	13.12%	10.62%
Margen Operativo	0.59%	3.31%	16.97%	7.86%	7.99%	5.20%
Margen Neto	0.22%	2.33%	11.09%	4.04%	2.14%	2.07%
Margen EBITDA	4.33%	6.68%	20.30%	12.23%	14.45%	12.54%
Liquidez						
Liquidez General	0.95	0.98	1.33	1.07	1.03	1.01
Prueba Ácida	0.83	0.87	1.22	0.88	0.88	0.89
Capital de Trabajo	-9.75	-4.28	78.00	22.12	11.02	4.00
Eficiencia Operativa						
OPEX / Ingresos 12M	100.03%	97.12%	83.51%	92.76%	92.15%	94.66%
Días promedio de cobro	82.21	79.36	87.95	100.18	124.01	87.03
Días promedio de inventarios	11.59	12.49	12.09	12.95	14.18	14.32
Días promedio de pago	68.72	57.57	63.45	62.10	80.77	54.86
Ciclo de conversión neto	25.08	34.29	36.59	51.04	57.42	46.49
UAI ajustada por dif.camb / Ingresos 12M	-0.21%	2.75%	16.64%	7.05%	6.23%	3.11%

Fuente: SMCG y SMV / Elaboración: PCR