

SAN MARTIN CONTRATISTAS GENERALES S.A.

Informe con EEFF al 30 de junio 2017¹
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de noviembre de 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	dic-15 31/05/2016	jun-16 25/05/2016	set-16 26/01/2017	dic-16 19/07/2017	jun-17 30/11/2017
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos (Bonos Corporativos)	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+
Perspectiva	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 Primer Programa de Bonos Corporativos y “PE2+” a los Instrumentos de Corto Plazo correspondientes a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo 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 el enfoque de la administración hacia el sector construcción. También se destaca los adecuados niveles de liquidez y el menor endeudamiento patrimonial originados principalmente por la reducción en la deuda financiera de la compañía.

Perspectiva estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importante experiencia en el sector y expansión de sus actividades en el exterior**, que viene respaldado por más de 27 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 accionistas.
- **Diversificación de ingresos**, se rescata el mayor enfoque que la administración de la empresa le está dando al sector construcción con el objetivo de diversificar su cartera y reducir su exposición al sector minero; a junio 2017 el 73.0% de los ingresos está concentrado en el sector minería, mientras que el 27.0% restante corresponde a ingresos de la unidad de construcción.
- **Adecuados niveles de liquidez**, a junio 2017 se observa una mejora del ratio de liquidez, ubicándose éste en 1.11x, superior al 1.01x del cierre de 2016; obedeciendo a una mayor reducción porcentual en el pasivo corriente (-27.0%), por el menor nivel de obligaciones financieras a corto plazo, que en el activo corriente (-19.8%). Del mismo modo, el ratio de prueba ácida se incrementó de 0.89X en diciembre 2016 a 0.95X a junio 2017.

¹ EEFF No auditados

- **Menor endeudamiento patrimonial**, el cual se ubicó en 1.86x a junio 2017, notablemente inferior al 2.43x del cierre de 2016. Esta reducción en el ratio se dio gracias al incremento de 8.1% en el patrimonio y a la disminución de 17.1% en el pasivo; esta última originada principalmente por menores obligaciones financieras (-33.8%) debido a las amortizaciones progresivas de leasing y capital de trabajo. Así, el ratio de endeudamiento patrimonial se ubicó dentro del límite máximo permitido que exige el resguardo financiero (2.85x). Del mismo modo, la menor deuda financiera ocasionó que el ratio Deuda Financiera / EBITDA se reduzca a 1.35x (DIC. 2016: 1.89x).
- **Menores ingresos pero mayor eficiencia operativa**, al cierre del primer semestre de 2017, los ingresos de la compañía evidenciaron una caída de 20.1% respecto a similar periodo de 2016, causada por reducciones en los ingresos provenientes tanto del sector minería como del sector construcción, obedeciendo al efecto climatológico que afectó a la región norte del país en el primer trimestre del año y la demora de la reactivación de los proyectos de infraestructura. Sin embargo, la eficiencia en el manejo de los costos de la compañía permitió que la utilidad bruta ascienda a S/ 38.58 MM a junio 2017, representando un margen bruto de 11.0%, superior al 8.2% de junio 2016. Del mismo modo, el margen operativo y EBITDA se incrementaron, alcanzando niveles de 3.1% y 11.9% respectivamente. (Jun. 2016: 3.0% y 11.75, respectivamente).
- **Reducción en la utilidad neta y deterioro de los ratios de rentabilidad**, el incremento en los gastos administrativos junto a una menor ganancia por diferencia de cambio ocasionaron que la utilidad neta se reduzca en 34.1% respecto a junio 2016, ascendiendo a S/ 4.22MM y alcanzando un margen neto de 1.2% (Jun.2016: 1.5%). A su vez, la disminución en la utilidad neta ocasionó un deterioro en los ratios de rentabilidad; así, el ROA se ubicó en 0.7% (Jun.2016: 0.9%), mientras que el ROE fue de 2.0% (Jun. 2016: 3.5%).

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 no auditados correspondientes al 30 de junio del 2017.
- **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:** No se encontraron limitaciones potenciales.

Hechos de Importancia

- El 22 de noviembre de 2017, se emitió la serie A del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A. – Segunda Emisión de Bonos por un monto máximo de USD 10,600,000.00 a un plazo de 1,800 días.
- El 31 de octubre de 2017, la JGA aprobó la segunda emisión del segundo programa de bonos corporativos dirigido exclusivamente a inversionistas institucionales hasta por la suma de USD 15'000,000.00.
- El 29 de setiembre de 2017, se informó que los señores Alonso Quintana Kawage y Ruben Gerardo Lopez Barrera dejaron de pertenecer como miembros del directorio.
- El 28 de setiembre de 2017, se informó sobre el contrato de obra con la empresa Minera Las Bambas S.A.
- El 31 de agosto de 2017, la JGA nombró al señor Julián Siucho Dextre como Presidente de la JGA y al señor Alfonso Brazzini Visconti como secretario de la JGA, con acto seguido de definir los asuntos materia de la agenda propuesta: Modificación de Política de Dividendos (Se acordó distribuir como dividendos hasta el 90% de la utilidad generada en el ejercicio), distribución de dividendos del ejercicio 2017 (La distribución de dividendos correspondientes al ejercicio 2014 por monto ascendente a S/ 17'000,000.00 en 3 partes iguales), aumento de capital por capitalización de resultados acumulados por la suma de S/ 13'886,509.00 del ejercicio 2014 siendo el nuevo capital de la sociedad de S/. 125'063,354.00 y modificación del artículo quinto del Estatuto Social (Capital social: S/. 125'063,354.00, representado por 125'063,354 acciones con derecho a voto, de un valor nominal de S/ 1.00 cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas).
- 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 International 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 International Perú.

Contexto Económico

La actividad económica global mantiene su crecimiento a un ritmo moderado, proyectándose un crecimiento de 3.5% para el 2017 y 3.6% el 2018, de acuerdo al último Reporte de Inflación del Banco Central. Asimismo, se proyecta un crecimiento para las economías avanzadas de 1.9% en el 2017 y 2018. En el Perú, el PBI registró un crecimiento acumulado de 2.30% durante el primer semestre del año, inferior a lo registrado durante el mismo periodo del 2016 (4.08%). El menor dinamismo refleja el impacto negativo del Fenómeno El Niño Costero y por otro lado, la paralización de grandes proyectos de infraestructura como consecuencia de las investigaciones por los casos de corrupción.

A junio 2017, la tasa de inflación se ubicó en 2.7%, nivel inferior al conseguido al cierre de 2016 (3.2%), situándose dentro del rango meta (1 a 3%), proyectándose que se mantenga dentro de dicho rango durante el 2017 y 2018. La tasa obtenida a junio, es resultado de la reversión de los precios de algunos alimentos, que se habían incrementado cuando fueron afectados por factores climáticos en el primer trimestre del año.

Según el último reporte de inflación del Banco Central del Perú se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento del PBI para 2017 de 3.5% a 2.8%, debido a las correcciones a la baja de los sectores minería metálica y los sectores no primarios de construcción, comercio y servicios. Asimismo, las proyecciones para la demanda interna se han ajustado de 3.3% a 1.9%, en relación principalmente a la proyección para la inversión privada fija, que pasó de 5.0% a 2.5%. Finalmente, la proyección para la inversión pública se ajustó de 11.0% a 7.0%.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS ANUAL				PROYECCIONES ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. %real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.8%	4.2%
PB Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	3.1%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	4.3%	7.1%
PBI Construcción (var.%real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	-0.7%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	750	750	750	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.0% - 2.5%	2.0% - 2.2%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.7	2.84	3.19	3.38	3.35	3.4

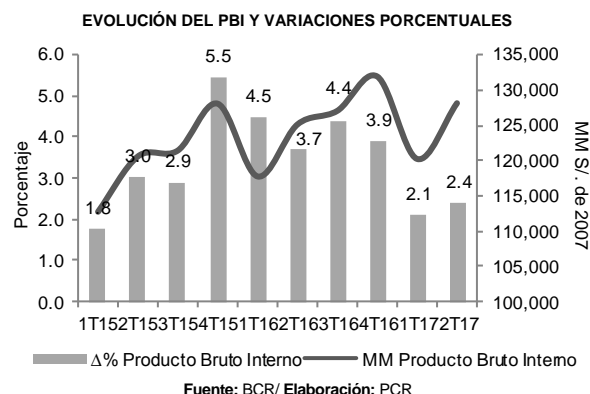
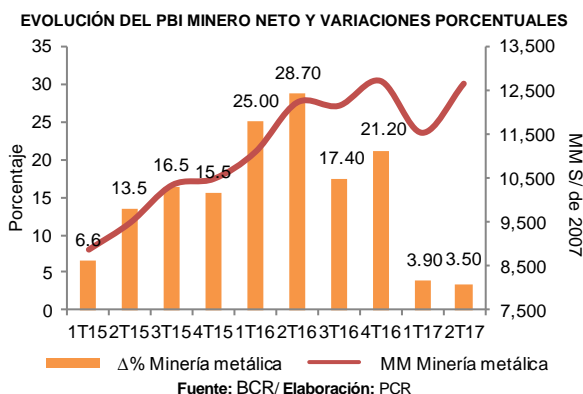
**Información a Mayo 2017 / BCRP Reporte de Inflación junio 2017

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

Sector Minero

El Ministerio de Energía y Minas del Perú (MEM) informó que en el primer semestre del año se ha observado un incremento en la producción de zinc y de cobre en un 12.6%, y 4.7%, respectivamente. Por otro lado, el oro decreció en -6% y la plata mantiene sus volúmenes de producción (-0.7%). En tanto, la inversión minera registró en el semestre un valor por US\$ 1,959 MM, y aunque aún mantiene niveles negativos en el acumulado (-2.7%), sigue con la tendencia a la recuperación registrando incremento en la mayoría de los rubros respecto al año anterior. Los rubros que han registrado crecimiento son: exploración (27.7%), explotación (15.8%), preparación (32.1%), infraestructura (19.7%), equipamiento minero (10.9%) e inversiones en equipamiento de planta de beneficio (11.6%).



Sector Construcción

A setiembre 2017, el sector presentó una revisión a la alza pasando de -0.7% a 0.9% de crecimiento para el año 2017, el nivel que presenta el sector es consecuencia de retrasos de algunos importantes megaproyectos de infraestructura en el contexto de casos de corrupción que son investigados, así como a la menor inversión pública presentada. En respuesta a este menor crecimiento, el Gobierno ha anunciado una serie de medidas para impulsar la inversión pública, las cuales incluirán obras de reconstrucción por los desastres naturales causados por el fenómeno El Niño Costero, que buscan mitigar en cierta medida el menor nivel de inversión privada. Por lo cual para los siguientes años se espera que sean más evidentes los efectos positivos de la reconstrucción.

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 Internacional Perú asumiendo así la gestión y dirección de SMCG. Con fecha 29 de octubre 2015, sin embargo, se redujo la participación de ICA Internacional Perú a 31.2%, dejando de ser el accionista mayoritario. Posteriormente, en junio del 2017, la Sociedad ICA Internacional Perú S.A. transfirió el total de su participación accionaria en la Sociedad a favor del señor Julián Siucho Apac.

Grupo Económico

Al 30 de junio de 2017, el grupo económico estaba conformado por la familia Siucho, quienes son propietarios de la compañía accionista Sociedad de Cartera San Martín, en el que Julian Siucho Apac mantiene una participación del 50.00%. Adicionalmente, SMCG creó como empresas subsidiarias a las siguientes empresas:

- San Martín Logística Minera S.L., con una participación del 100%, 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.
- Consorcio 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”.
- Consorcio 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.

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 junio 2017, San Martín Contratistas Generales tiene 2 accionistas, siendo uno de ellos persona natural. La estructura accionaria actual se muestra en la siguiente tabla:

ESTRUCTURA ACCIONARIA		
Accionista	Número de acciones	Participación
Sociedad de Cartera San Martin SAC	54,476,653	49.0%
Julián Siucho Apac	56,700,192	51.0%
Total	111,176,845	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 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

En relación al Directorio, éste está compuesto por cuatro miembros, quienes presentan 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 30/06/2017)

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	Samuel Vaisman	Gerente Legal
			Víctor Cano Laredo	Gerente de la Unidad de Minería
			Jaime Flores Durand	Gerente de la Unidad de Construcción
			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 72.2% para minería y 27.8% 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. Esta división tiene una amplia experiencia ejecutando diversos proyectos para compañías como UNACEM, Shougang, Gold Fields, Buenaventura, Minsur y Cementos Pacasmayo. Del mismo modo, cabe destacar que en el segundo semestre del año se adjudicó un nuevo proyecto que está en proceso de contratación: "Antapaccay Construcción – MT Faja" por S/ 23 MM.

Adicionalmente, ha iniciado un proceso de expansión internacional hacia España en abril 2014 y a Colombia en enero 2016; así, a la fecha se cuenta con un proyecto con el cliente Cobre las Cruces (España), con el grupo empresarial Cementos Argos (Colombia) y con la empresa OMYA andina S.A. (Colombia). Asimismo, cabe mencionar que en el segundo trimestre de 2017 se compró la participación del socio en España, pasando de una participación de 70% a 100%.

La división de minería involucra a los siguientes proyectos:

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

Cliente	Proyecto	Venta total proyecto	Saldo Inicial Dic. 2016	(+) Nuevos contratos Jun.	(+) Ampliaciones y/o ajustes	(-) Obra ejecutada a Jun.	Saldo a Jun.2017
Unión Andina de Cementos S.A.A.	Atocongo	543,826	60,101	-	-	25,135	34966
	Tarma	86,493	34,165	-	-	10,803	23,362
Gold Fields La Cima S.A.A.	Cerro Corona Minado	952,410	136,907	-	11,893	49,927	86,980
	Cerro Corona Presa	64,837	-	-	4,016	4,016	-
Shougang Hierro Peru S.A.A.	Shougang M05P 2017	39,895	-	40,095	-200	14,075	25,820
	Shougang M5P 2016	51,070	-	-	-300	-300	-
Shougang Hierro Peru S.A.A.	Shougang M10P 2016	203,804	122,283	-	3275	37,372	88,186
	Cobre Las Cruces	76,108	49,058	-	-	6,696	42,363
Cementos Argos S.A.	San Martin Minera Colombia	28,284	24,238	-	-2568	4736	16,934
Cia Minera Coimolache S.A.	Tantahuatay Minado II (2016-2018)	176,864	121,699	-	-	25,097	96,602
Compañía Minera Antapaccay s.a.	Antapaccay	219,560	113,174	-	-4,142	25,423	83,609
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Explotación Cantera Virrila	61,893	44,453	-	-4,672	4,786	34,994
	Pad 3 y 3A	48,158	-	-	878	878	-
Cia Minera Coimolache S.A.	Pad 2 y 3	3,764	-	3,764	-	3,764	-
	Presa Inmaculada	50,743	43,626	-	-756	17,848	22,022
Cemento Pacasmayo S.A.A.	Tembladera	75,617	70,393	-	-	8,027	62,366
Los Quenuales S.A.	Santa Este II	30,099	-	30,953	-854	975	29,124
Cía. de Minas buenaventura S.A.A.	Tambomayo Minería	9,488	-	2,715	6,773	1,610	7,878
Shougang Hierro Perú S.A.A.	Planta de beneficios	4,814	-	3,810	1,004	4,714	100
	Alq. equipos Mina 14	6,751	-	6,751	-	4,287	2,465
	Antapaccay-Planta de Óxidos	6,867	-	6,867	-	6,867	-
TOTAL MINERÍA		2,741,345	817,098	94,955	2,453	256,736	657,770

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 división adquirió un mayor peso dentro de las operaciones de la empresa desde el 2011 con el inicio de operaciones de “Chinalco” y “Cerro Verde”. Asimismo, en los dos últimos años la compañía ha ejecutado importantes proyectos de infraestructura, como la construcción de la carretera Lunahuaná y la carretera Puerto Súngaro, ambos en consorcio. Además se ejecutó el montaje de estructuras y equipos de la planta de beneficios en Tambomayo y se ejecutó la construcción de la planta de fabricación de bolas forjadas de acero para el molino de Moly-Cop Adesur, entre otros proyectos.

Asimismo, cabe mencionar que en el segundo trimestre del 2017 se adjudicó un nuevo proyecto que está en proceso de contratación, "Raura Presa" por S/ 23 MM del grupo MINSUR..

La división de construcción involucra los siguientes proyectos:

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

Cliente	Proyecto	Venta total proyecto	Saldo Inicial Dic. 2016	(+) Nuevos contratos Jun.	(+) Ampliaciones y/o ajustes	(-) Obra ejecutada a Jun.	Saldo a Jun.2017
Consorcio SMF	Planta de procesos Tambomayo	99,860	4,037	-	1,141	4,190	988
Consorcio San Martin - Johesa	Gerenciamiento - Carretera Puerto Sungaro - San Alejandro	2,016	-	2,016	-	1,107	909
Consorcio san Martin - Johesa	Alq. Equipos carr. Pto. Sungaro	29,412	12,956	-	393	8,600	4,749
Consorcio Vial Von Humboldt	Consorcio SM-Johesa	229,028	146,710			69,479	77,231
Consorcio SM- Los Sauces	Gerenciamiento - dique arenas de molienda	863	-	-	-	-	-
Cía. de minas Buenaventura S.A.A.	Tambomayo OOC Miscelaneas	12,630	725	-	191	916	0
	Pucamarca fase3	25,233	-	27,227	-1,994	12,629	12,604
	San Rafael presa	35,892	-	35,892	-	4,232	31,661
	Raura presa	22,842	-	22,842	-	-	22,842
	Carretera Tocache-Juanji	104,480	-	104,480	-	1,954	102,526
TOTAL CONSTRUCCIÓN		562,255	164,427	192,457	-268	103,106	253,510

Fuente: SMCG / Elaboración: SMCG

Clientes

El 59.0% de los ingresos de la compañía están concentrados en 5 clientes; Shougang Hierro Peru S.A.A. (15.9%), Golds Fields (15.4%), Andina de Cementos (10.0%), Antapaccay (9.2%) y Coimolache (8.5%). Adicionalmente y no menos importante, los consorcios en los que está involucrado genera en suma el 21.3% 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. Los proyectos relacionados a Shougang involucran el desarrollo de sus minas 5, 10, 16 y 18. Por su parte, Gold 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.

Asimismo, SMCG involucra a tres consorcios, todos dentro de la división de construcción, y que equivalen al 78.8% del total de los ingresos de dicha unidad. Estos son el Consorcio San Martin – Johesa (73.6%), el Consorcio SMF (4.4%) y el Consorcio SM – Los Sauces (0.8%).

Estrategias corporativas

SMCG tiene como lineamientos estratégicos en lo referente a los negocios (i) rentabilizar sus operaciones y negocio, (ii) diversificar el crecimiento tanto en clientes como en servicios, y (iii) consolidar el negocio internacional. Por el lado organizacional, tiene como metas estratégicas (i) consolidar el clima organizacional, (ii) posicionar su imagen corporativa, y (iii) desarrollar una estrategia comunicacional. Finalmente, en lo referido a procesos sus metas son (i) capitalizar las sinergias y eficiencias de su nueva plataforma SUMATE, e (ii) implementar una cultura de mejoramiento continuo e innovación de procesos. 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 cuenta a la fecha con una capacidad instalada de equipos mineros que se encuentra entre las más grande del Perú. A la fecha, la capacidad instalada equivale a 10.1 MM de toneladas, con lo cual se podía mover 122 MM de toneladas por año. 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. Asimismo, contar con dos unidades de negocio es una ventaja en relación a sus competidores, aminorando la concentración de cartera por sector.

BackLog

A junio 2017, el Backlog total de la compañía cerró en S/ 911.28 MM, monto menor en 7.2% con respecto al cierre del 2016. Sin embargo, cabe mencionar que existen contratos pendientes de firma por S/ 407 MM que incrementarán el Backlog a S/ 1,318 MM. En cuanto a la participación, el 72.2% del saldo corresponde a proyectos de minería y el 27.8% restante a proyectos de construcción. Cabe mencionar que los contratos de servicio minero son contratos que se caracterizan por su tiempo de duración, el cual es entre 3 y 5 años, mientras que los contratos de construcción son contratos de menor tiempo que se ejecutan entre 6 y 12 meses en promedio.

Asimismo, la disminución observada en el backlog total de la compañía corresponde a menor saldo de la unidad de minería (-19.5% respecto a Dic. 2016), el cual fue compensando por un mayor saldo de la unidad de construcción (+54.2% respecto a Dic. 2016) por mayor generación de contratos.

Análisis Financiero

Balance General

Al cierre del primer semestre de 2017, el activo total (AT) de la compañía ascendió a S/ 602.66 MM, compuesto en un 52.7% por activos corrientes y en un 47.3% por activos no corrientes. Las principales cuentas del activo son los inmuebles maquinaria y equipo (39.1% del AT), las cuentas por cobrar comerciales (34.9% del AT), inventarios (5.3% del AT) y efectivo y equivalentes de efectivo (5.0%). Respecto a la cuenta de inmuebles, maquinaria y equipo, corresponden principalmente a maquinaria y equipo (S/ 146.05 MM) y equipo de reparto (S/ 63.66 MM); cabe mencionar que 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. Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales son en su mayoría servicios prestados pendientes de facturar (S/ 129.66 MM), los inventarios corresponden en su mayoría a suministros (S/ 31.21 MM) y el efectivo se mantiene principalmente en cuentas corrientes bancarias (S/29.83 MM).

Respecto al cierre del 2016, el activo de la compañía mostró una reducción de 9.8% obedeciendo a menor efectivo (-55.2%), menores cuentas por cobrar comerciales (-11.0%), y menores cuentas por cobrar a relacionadas (-88.5%). En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales, la reducción obedece al cobro de facturas de clientes como Shougang Hierro Perú, Cía. Minera Coimolache y Cía, Minera Antapaccay; así como a la culminación de algunos proyectos de construcción.

Por el lado del pasivo total (PT) de la compañía, éste ascendió a S/ 392.06 MM a junio 2017, financiando el 65.1% de los activos. En cuanto a su estructura, corresponde en un 73.1% a pasivos de corto plazo y en un 26.9% a pasivos de largo plazo. Asimismo, las principales cuentas del pasivo son las obligaciones financieras (38.8%) y las cuentas por pagar comerciales (30.3%); estas últimas 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. Respecto a la deuda financiera,

corresponde en un 35.4% a obligaciones a corto plazo y en un 64.6% por obligaciones a largo plazo; está compuesta por pagarés bancarios, bonos corporativos, créditos directos y contratos de arrendamiento financiero.

Respecto al cierre de 2016, se observa una disminución de 17.1% en el pasivo de la empresa, originada principalmente por menores obligaciones financieras (-33.8%) debido a las amortizaciones progresivas de leasing y capital de trabajo. Asimismo, cabe mencionar que durante el segundo trimestre del año se realizó la segunda emisión de bonos corporativos, se obtuvo un pagaré destinado al financiamiento de Overhaul y un contrato de arrendamiento financiero para la compra de maquinaria y equipo.

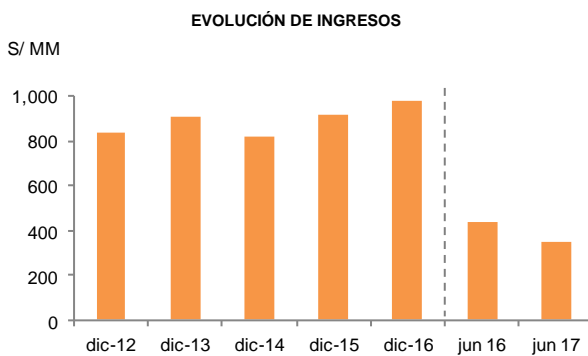
Finalmente, el patrimonio de la compañía ascendió a S/ 210.61 MM a junio 2017, representando el 34.9% del fondeo de la compañía y compuesto en un 52.8% por capital social.²

Eficiencia Operativa

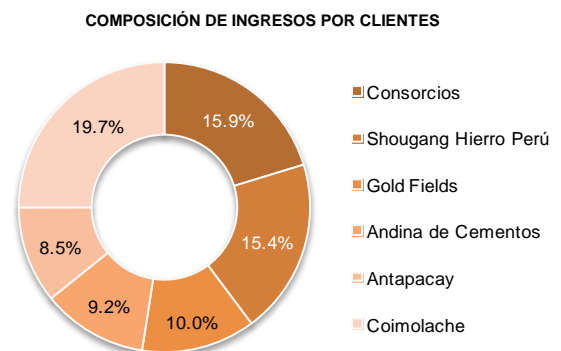
Los ingresos de la compañía ascendieron a S/ 351.17 MM en el primer semestre del año 2017, mostrando una reducción de 20.1% respecto al mismo periodo del 2016, debido al efecto climatológico que afectó a la región norte del país en el primer trimestre del año y la demora de la reactivación de los proyectos de infraestructura. Así, se muestran menores ingresos tanto en la unidad de minería (-11.2%), principalmente por el impacto climático en los proyectos de UNACEM, Cerro Corona y Tantahuatay, como en la unidad de construcción (-37.1%). Respecto a la concentración de los ingresos de la compañía, el 73.0% está concentrado en el sector minería (Dic. 2016: 63.6%), mientras que el 27.0% restante corresponde a ingresos de la unidad de construcción (Dic. 2016: 36.4%).

En cuanto al costo de los servicios prestados, éstos se redujeron en 22.5% respecto a los costos del primer semestre de 2016, debido principalmente a un menor consumo de existencias (-29.1%) y menores gastos de personal (-24.0%); absorbiendo el 89.0% de los ingresos totales. Como resultado, la utilidad bruta de la compañía ascendió a S/ 38.58 MM, mostrando un crecimiento de 7.6% respecto a junio 2016.

Por el lado de los gastos administrativos, éstos se incrementaron en 17.8% respecto al primer semestre de 2016, absorbiendo el 8.0% de los ingresos totales. Este aumento obedece principalmente a la implementación del nuevo “Sistema Integrado de Información” (SAP) y al gasto correspondiente a las nuevas instalaciones de la empresa. De esta forma, la utilidad operativa alcanzó la suma de S/ 10.80 MM a junio 2017, evidenciando un retroceso de 18.5% respecto al mismo periodo del año anterior. Finalmente, se generó menor ingreso por diferencia de cambio (-54.0%), terminando la utilidad neta a junio 2017 en S/ 4.22 MM, suma menor en 34.1% a la utilidad neta del primer semestre de 2016.



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR



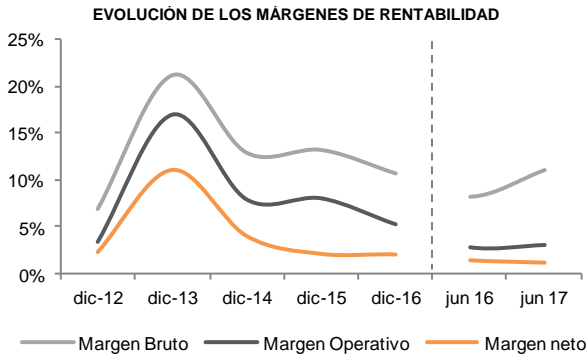
Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

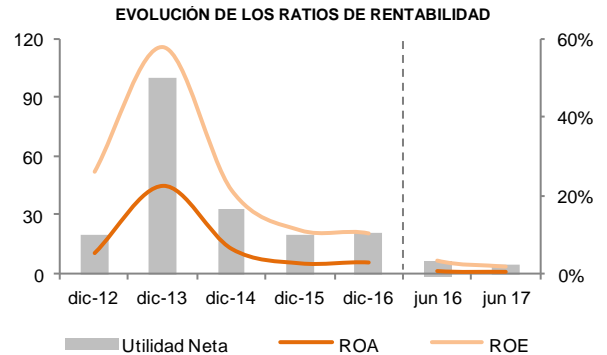
A junio 2017, la compañía obtuvo un mayor margen bruto gracias a que la reducción en los costos de ventas fue mayor a la disminución en los ingresos de la compañía; así, el margen bruto fue de 11.0% al cierre del primer semestre de 2017, mayor al 8.2% logrado en similar periodo del 2016. Del mismo modo, el margen operativo y el margen EBITDA se incrementaron, ubicándose en 3.1% y 11.9%, respectivamente, y superando los niveles alcanzados a junio 2016 (Margen operativo: 3.0% y Margen EBITDA: 11.7%). Sin embargo, el margen neto se ubicó en 1.2% al cierre del primer semestre, menor al margen de 1.5% logrado en similar periodo de 2016; principalmente debido al menor ingreso por diferencia de cambio.

² En agosto de 2017 se capitalizó resultados acumulados correspondientes al ejercicio 2014 por la suma de S/ 13,886,509, en consecuencia se aumentó el capital social de la sociedad de S/ 111,176,845 a la suma de S/ 125,063,354.

Por el lado de los ratios de rentabilidad, la disminución en la utilidad neta ocasionó un deterioro tanto en el ROA como en el ROE de la compañía. En el caso del ROA, éste disminuyó a pesar del menor nivel de activos, ubicándose en 0.7%, porcentaje menor al 0.9% de junio 2016; mientras que en el caso del ROE, se alcanzó un nivel de 2.0%, inferior al 3.5% de junio 2016 ocasionado tanto por la disminución de la utilidad neta como por el incremento en el patrimonio de la compañía. Asimismo, cabe mencionar que los ratios anualizados se ubicaron en 3.0% y 8.6% para el ROA y ROE, respectivamente.



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

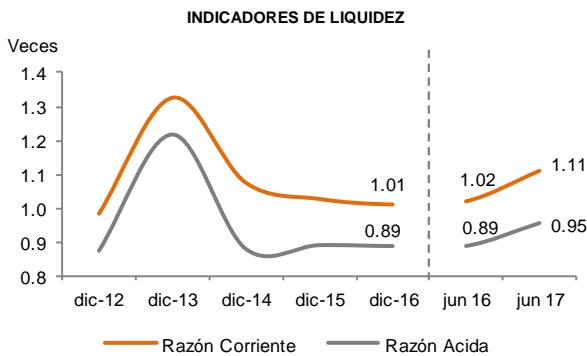


Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

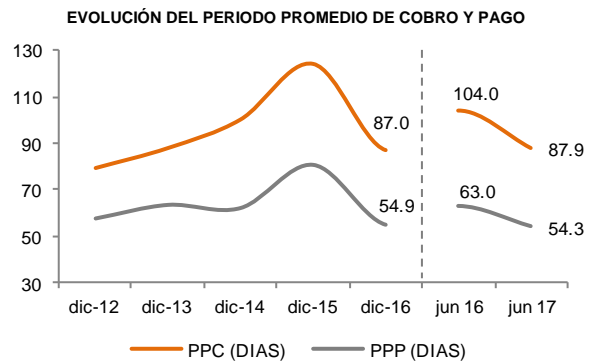
Liquidez y Flujo de Efectivo

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. Sin embargo, a junio 2017 se observa una mejora del ratio de liquidez, ubicándose éste en 1.11x, superior al 1.01x del cierre de 2016; obedeciendo a una mayor reducción porcentual en el pasivo corriente (-27.0%), por el menor nivel de obligaciones financieras a corto plazo, que en el activo corriente (-19.8%). Del mismo modo, el ratio de prueba ácida se incrementó de 0.89X en diciembre 2016 a 0.95X a junio 2017.

En cuanto al disponible de la compañía, mostró un retroceso de 55.2% respecto al cierre de 2016, ascendiendo a S/ 30.04 MM, representando el 5% del total del activo (DIC. 2016: 10.0%). En cuanto al flujo de caja operativo, la principal fuente de salida son los pagos correspondientes a proveedores y personal, que absorbieron el 62.5% y 16.2% de los ingresos por cobranza, respectivamente. Por el lado de las actividades de inversión, destaca la salida de dinero destinada a la compra de inmuebles, maquinaria y equipo (4.6% de los ingresos), y por las actividades de financiamiento, el saldo destinado a la amortización de préstamos (33.7% de los ingresos).



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

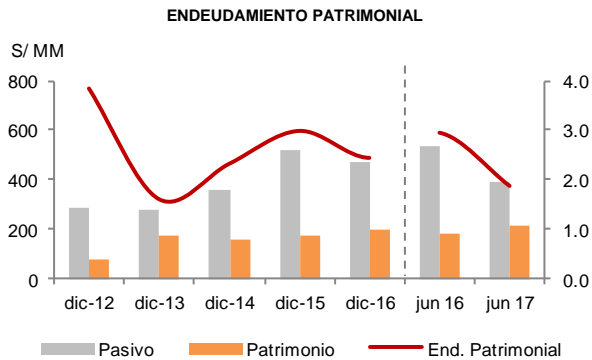


Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

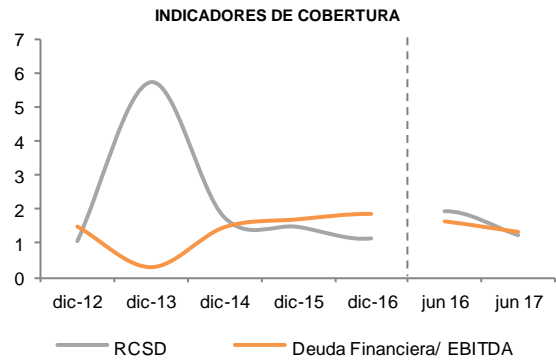
Solvencia/ Cobertura

Al cierre del primer semestre de 2017, la compañía logró reducir notablemente su apalancamiento patrimonial obedeciendo tanto a una disminución del pasivo (-17.1%), principalmente por menores obligaciones financieras, como a un incremento del patrimonio (+8.1%). Así, el ratio de endeudamiento patrimonial se ubicó en 1.86x a junio 2017, inferior al 2.43x del cierre de 2016, ubicándose dentro del límite máximo permitido que exige el resguardo financiero del Programa de Bonos Corporativos y Papeles comerciales (2.85x).

Por otro lado, la disminución en la deuda financiera de la compañía (-33.8%) ocasionó que el ratio Deuda Financiera / EBITDA se reduzca a 1.35x (Dic. 2016: 1.89x), cumpliendo también con el resguardo financiero de los Programas (máximo de 2.5x). Finalmente, el ratio de cobertura de servicio de deuda se incrementó, ubicándose en 1.26x a junio 2017 (DIC. 2016: 1.17x), nivel superior al límite mínimo permitido por los resguardos financieros (1.25x).



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR



Fuente: SMCG S.A. / Elaboración: PCR

Instrumento Clasificado

Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de San Martín Contratistas Generales S.A.

El programa tiene una vigencia de 06 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores y comprende la realización de una o más emisiones de valores hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 130.00 MM o su equivalente en soles.

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 del emisor, otros fines corporativos del emisor u otros fines establecidos en los respectivos Contratos Complementarios o Actos Complementarios, según corresponda, y Prospectos Complementarios. A la fecha, el programa se encuentra sin emisiones vigentes.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
Emisor	San Martín Contratistas Generales S.A.
Monto del Programa	US\$ 130.00 MM
Estructurador	BTG Pactual Perú S.A.C.
Colocador	BTG Pactual 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 estableciere en el Contrato Complementario, el Prospecto 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.

Fuente: SMCG/ Elaboración: PCR

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 o su equivalente en soles.

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 del emisor, otros fines corporativos del emisor u otros fines establecidos en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.

Con fecha 10 de abril de 2017, la Compañía emitió la primera emisión por un monto de USD 15.00 MM.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
Emisor	San Martín Contratistas Generales S.A.
Monto del programa	US\$ 30.00 MM
Estructurador	BNB Valores Perú SAB S.A.
Colocador	BNB Valores Perú SAB S.A.
Representante de los Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Opción de rescate	El Emisor podrá rescatar una o más de las Emisiones o Series de los Bonos que conformen el Programa, o parte de ellas. De ser el caso, el rescate se realizará de acuerdo con los términos que se establezcan en el Contrato Complementario y Prospecto Complementario respectivo, los mismos que serán informados a la SMV y a los potenciales inversionistas a través del Aviso de Oferta. Asimismo, el emisor podrá rescatar los bonos que se emitan bajo el Programa en cualquiera de los supuestos previstos en el artículo 330° de la Ley General, siempre que se prevea en los Contratos Complementarios, Prospectos Complementarios y los avisos de oferta correspondientes.
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio del emisor
Resguardos Financieros	<ul style="list-style-type: none"> • Índice de Servicio de Deuda \geq 1.25x. • Índice de Deuda Financiera/EBITDA \leq 2.5x. • Índice de Endeudamiento (Pasivo Total/Patrimonio Neto) \leq 2.85x.

Fuente: SMCG/ Elaboración: PCR

EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO 2017*

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	10/04/2017	16/03/2022

*El 22 de noviembre de 2017 se emitió la serie A de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de San Martín Contratistas Generales S.A. por un monto de hasta USD10.85 MM ampliable a USD 11.85 MM.

Fuente: SMCG / Elaboración: PCR

Anexo

SAN MARTIN CONSTRASTISTAS GENERALES S.A. Y SUBSIDIARIAS							
Balance General (S/ MM)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Total Activo Corriente	244.99	317.34	318.69	428.91	396.49	437.50	317.84
Total Activo No Corriente	116.65	132.75	192.56	263.25	271.36	273.62	284.83
Total Activo	361.64	450.09	511.25	692.17	667.84	711.12	602.67
Total Pasivo Corriente	249.27	239.34	296.57	417.89	392.49	282.01	286.46
Total Pasivo No Corriente	37.51	37.17	60.15	100.08	80.56	101.07	105.60
Total Pasivo	286.78	276.51	356.72	517.97	473.05	383.08	392.06
Patrimonio	74.86	173.58	154.53	174.20	194.79	180.88	210.61
Deuda Financiera	84.75	57.68	149.51	229.14	229.97	99.36	152.17
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Total Ingresos	839.04	906.27	819.51	918.63	982.57	439.45	351.17
Costo de Ventas	-781.49	-715.65	-714.49	-798.12	-878.17	-403.58	-312.59
Resultado Bruto	57.55	190.62	105.02	120.51	104.40	35.87	38.58
Gastos Administrativos	-29.76	-36.80	-40.57	-47.11	-53.29	-23.86	-28.12
Resultado Operativo	27.79	153.82	64.45	73.40	51.11	12.01	10.46
Otros Ingresos y Egresos	3.60	4.33	5.09	1.29	-1.32	0.00	0.34
Ingresos Financieros	0.08	0.15	0.33	0.17	0.55	0.11	0.54
Gastos Financieros	-8.38	-7.53	-12.14	-17.60	-19.82	-8.21	-8.02
Diferencia en cambio	7.20	-6.43	-9.70	-27.39	1.59	5.77	2.65
Gastos por impuestos a las ganancias	-10.70	-43.85	-14.93	-10.19	-11.76	-4.58	-1.79
Utilidad Neta	19.59	100.49	33.10	19.62	20.36	5.16	4.22
EBITDA y Cobertura							
EBITDA 12M	56.04	184.00	100.24	132.76	123.25	147.39	114.56
Deuda Financiera/EBITDA	1.51	0.31	1.49	1.73	1.87	0.67	1.33
RCSD	1.09	5.72	1.78	1.50	1.63	1.94	1.71
Solvencia							
Deuda Financiera/Pasivo Total	0.30	0.21	0.42	0.44	0.49	0.47	0.39
Deuda Financiera/Patrimonio	1.13	0.33	0.97	1.32	1.18	1.37	0.72
Pasivo Total / Patrimonio	3.83	1.59	2.31	2.97	2.43	2.94	1.86
Rentabilidad							
ROA anualizado	5.42%	22.33%	6.48%	2.83%	3.05%	3.88%	3.02%
ROE anualizado	26.17%	57.89%	21.42%	11.26%	10.45%	15.26%	8.63%
Margen Bruto	6.86%	21.03%	12.81%	13.12%	10.62%	8.16%	10.99%
Margen Operativo	3.31%	16.97%	7.86%	7.99%	5.20%	2.73%	2.98%
Margen Neto	2.33%	11.09%	4.04%	2.14%	2.07%	1.46%	1.20%
Margen EBITDA	6.68%	20.30%	12.23%	14.45%	12.54%	11.42%	11.81%
Liquidez							
Liquidez General	0.98	1.33	1.07	1.03	1.01	1.02	1.11
Prueba Ácida	0.87	1.22	0.88	0.89	0.89	0.89	0.95
Capital de Trabajo	-4.28	78.00	22.12	11.02	4.00	8.33	31.38
Eficiencia Operativa							
OPEX / Ingresos 12M	97.12%	83.51%	92.76%	92.15%	94.66%	93.34	94.21
Días promedio de cobro	79.36	87.95	100.18	124.01	87.03	103.99	87.94
Días promedio de inventarios	12.49	12.09	12.95	14.18	14.32	32.75	37.01
Días promedio de pago	57.57	63.45	62.10	80.77	54.86	62.96	54.25
Ciclo de conversión neto	34.29	36.59	51.04	57.42	46.49	73.77	70.70
UAI ajustada por dif.camb / Ingresos 12M	2.75%	16.64%	7.05%	6.23%	3.11%	5.29%	3.21%

Fuente: SMCG y SMV / Elaboración: PCR