

COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ de 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 08 de noviembre del 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Construcción, Perú
Equipo de Análisis	
Luis Roas lroas@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	Mar-22	Jun-22	Dic-22	Jun-23
Fecha de comité	21/07/2022	18/11/2022	25/04/2023	08/11/2023
Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI (1era Emisión)	PEA	PEA	PEA	PEA
Perspectiva	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.

La categoría de las emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEEA y PEB, inclusive.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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-país.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 decidió ratificar la clasificación de “PEA” a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de COSAPI S.A. y Subsidiarias, con perspectiva “Estable”, con información al 30 de junio de 2023. La decisión se sustenta por el *expertise* de la Compañía en la prestación de servicios de ingeniería y construcción permitiéndole desarrollar proyectos en el mercado local e internacional. Asimismo, se toma en consideración la diversificación de los ingresos provenientes por las diferentes líneas de negocio y el creciente *backlog* de proyectos que le permite generar flujos futuros estables. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por los menores niveles de solvencia, cobertura e indicadores de rentabilidad negativos.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Expertise en servicios de ingeniería y construcción.** Cosapi S.A. (en adelante “Cosapi” o la “Compañía”) es una empresa con una trayectoria de más de 60 años de experiencia en proveer servicios de construcción en los segmentos de infraestructura, proyectos industriales, de petróleo, gas y obra de edificación. Debido a ello, la Compañía ha logrado participar en el desarrollo de proyectos en el mercado local e internacional (Chile, Panamá y Colombia). Asimismo, en virtud de su amplia experiencia, la Compañía se posicionó como el 2do grupo de ingeniería y construcción más grande del Perú².
- **Líneas de negocio.** A junio 2023, Cosapi maneja 4 líneas de negocio: (i) Ingeniería y Construcción, (ii) Concesiones e Infraestructura, (iii) Inmobiliario y (iv) Servicios Mineros. Sobre ello, la mayor concentración de los ingresos está relacionada a ingeniería y construcción, actividad principal de la Compañía, con una participación del 59.2% (jun-22: 73.4%), seguido por los ingresos percibidos por los servicios mineros con una participación del 40.4% (jun-22: 26.3%) y los ingresos por venta de inmuebles con 0.4% (jun-22: 0.3%).
- **Mayor Backlog de Proyectos.** Al corte de evaluación, el *backlog* de Cosapi ascendió a USD 968.8 MM (jun-22: USD 821.4 MM); logrando un ratio de 2.6x (jun-22: 1.7x) respecto a las ventas de los últimos 12 meses. Es importante destacar que la Compañía ha logrado revertir la tendencia decreciente de periodos anteriores, principalmente de la actividad de servicios mineros, a raíz del contrato firmado entre la subsidiaria Cosapi Minería

¹ EEFF no auditados.

² Ranking 500 Empresas más Grandes del Perú 2021 – América Economía.

y la empresa minera Shougang Hierro Perú S.A.A. para la prestación de servicios por un plazo de 28 meses. Por otro lado, con relación a la composición del *backlog*, el 49.6% se encuentra concentrado en el negocio de ingeniería y construcción, representado en su mayoría por el proyecto de construcción de la línea 2 del Metro de Lima. De manera complementaria, las unidades de concesiones y servicios mineros representan el 28.3% y 22.1%, respectivamente, de la cartera de proyectos futuros.

- **Menores niveles de EBITDA ajustado**³. A junio 2023, el total de ingresos sumó S/ 587.0 MM, disminuyendo S/ 319.5 MM (-35.2%) respecto a jun-22, asociado principalmente a los menores ingresos provenientes por parte de la subsidiaria Cosapi Ingeniería y Construcción. Asimismo, el EBITDA ajustado resultó en S/ 12.6 MM (jun-22: S/ 133.1 MM, -90.5%). Cosapi proyecta cerrar el año con un EBITDA ajustado de S/ 135.7 MM, impulsado en su mayoría por servicios mineros.
- **Niveles de rentabilidad negativos**. Al corte de evaluación, la Compañía registró una utilidad neta de -S/ 25.0 MM (jun-22: S/ 51.5 MM, -148.6%) y una utilidad anualizada de -S/ 12.2 MM. Sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE y ROAA anualizados se ubicaron en -3.8% y -1.0% (jun-22: 22.3% y 5.1%), respectivamente.
- **Adecuados niveles de liquidez**. Desde el 2019, la Compañía ha venido manteniendo una senda negativa de capital de trabajo, principalmente por mayores anticipos recibidos de clientes. Debido a ello, a junio 2023, Cosapi cerró con un capital de trabajo negativo de S/ 32.5 MM (dic-22: -S/ 16.9 MM). Como medidas para controlar estos niveles de exceso, la entidad se encuentra incluyendo dentro de su plan de estrategias la adquisición de nuevas líneas de financiamiento⁴ para capital de trabajo y establecer que los proyectos que se obtengan presenten un flujo de caja neutro; es decir, que los proyectos se financien con el adelanto recibido del cliente. A junio de 2023, Cosapi mantuvo un ratio de liquidez corriente de 1.0x (dic-22: 1.0x) y un ratio de prueba ácida de 0.8x (dic-22: 0.9x).
- **Menores niveles de solvencia y cobertura**. A junio 2023, Cosapi reportó un incremento significativo del ratio Deuda Financiera/EBITDA ajustado anualizado, pasando de 0.86x en dic-22 a 3.46x en jun-23 debido a la disminución de los ingresos que afectó al cálculo del EBITDA ajustado del periodo. Esto último también se ve reflejado en la caída del ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSA)⁵, ubicándose en 0.44x (dic-22: 1.70x).
- **Resguardos financieros de la Primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI**. Al corte de evaluación, Cosapi cumple con el ratio de apalancamiento⁶ y, de manera ajustada, con el ratio de endeudamiento⁷; sin embargo, a setiembre 2023, la Compañía no logró cumplir con el nivel requerido de 3.5x para este último ratio, ubicándose en 4.0x debido principalmente al menor EBITDA ajustado anualizado. Cabe resaltar que, el 16 de octubre de 2023, en Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos, se aprobó modificar la cláusula 5.24 del Contrato Marco de Emisión en los siguientes términos: ratio de endeudamiento (i) menor o igual a 6.50x desde el día 16 de octubre de 2023 hasta el 30 de noviembre de 2023 y (ii) menor o igual a 3.50x desde el 01 de diciembre de 2023 hasta el vencimiento del plazo de vigencia de los Bonos; y el ratio de apalancamiento menor o igual a 2.75x durante todo el plazo de vigencia de los Bonos.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Continua mejora de los niveles de solvencia de la Compañía por medio de su estrategia de fortalecimiento.
- Mayor diversificación en el portafolio de proyectos; generando estables resultados financieros.
- Mayores niveles de liquidez que permitan afrontar las obligaciones de corto plazo.

Factores que podrían disminuir la calificación:

- Deterioro continuo en los niveles de liquidez que impidan el cumplimiento de las obligaciones financieras y superar la senda negativa de capital de trabajo.
- Elevados niveles de apalancamiento que impidan el cumplimiento de los resguardos referentes al programa y las emisiones.
- Menor dinamismo en el sector de construcción; lo cual afecta directamente el desarrollo operativo de la Compañía.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, 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 para el periodo 2018 – 2022 y no auditados para junio 2022 y junio 2023. La información se complementa con el Informe Trimestral Consolidado al 2T-2023 y 3T-2023. Asimismo, se toma en cuenta el Contrato Marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de la Compañía.

³ Utilidad operativa - otros ingresos y gastos operativos + depreciación y Amortización.

⁴ A la fecha de elaboración del informe, Cosapi cuenta con USD 463.0 MM en líneas de crédito.

⁵ EBITDA ajustado 12M / (gastos financieros 12M + parte corriente de la deuda).

⁶ (Pasivo Total – Efectivo – Inventarios – Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto < 2.75x.

⁷ Deuda Financiera / (EBITDA ajustado de los últimos 12 meses) < 3.50x.

Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** La incertidumbre en torno a la velocidad de recuperación de la economía y la postergación de decisiones de inversión refleja la poca claridad sobre el futuro inmediato lo cual podría incidir de manera negativa en el sector construcción.

Hechos de Importancia

- El 16 de octubre de 2023, en Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos, se acordó aprobar el primer punto de la agenda con el 77.85% y el segundo punto con el 80.54% de votos a favor.
- El 25 de setiembre de 2023, en Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos, se acordó lo siguiente: el 58.57% votó a favor del primer punto de agenda y 2.69% votó en contra, por lo tanto, no se alcanzó porcentaje para aprobar el primer punto; con el 61.26% de los votos a favor y 0% en contra se aprobó el segundo punto. El Emisor coordinará con los bonistas una nueva fecha de Asamblea para la reconsideración y aprobación del primer punto de Agenda.
- El 19 de setiembre de 2023, se convocó a Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos para tratar los siguientes puntos: (1) modificación temporal del numeral 5.24 del Contrato Marco de Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos y (2) el otorgamiento de facultades al Representante General de los Obligacionistas para suscribir todos los documentos necesarios y/o convenientes vinculados al punto anterior y para ejecutar todos los acuerdos que adopten en la Asamblea General.
- El 08 de setiembre de 2023, la Compañía informó la respuesta al Oficio N° 4084-2023-SMV/11.1 sobre la solicitud de información referente a la Resolución 052-2023 del INDECOPI.
- El 29 de agosto de 2023, el Directorio de la Compañía acordó designar como Gerente General Interino a partir del 1 de octubre de 2023 al Sr. Javier Amezaga Castañeda, en reemplazo del Sr. Gerardo Luis Freire, quien dejará el cargo el 30 de setiembre.
- El 27 de junio de 2023, el Directorio de la Compañía acordó que el Sr. Gerardo Luis Freire, Gerente General de la Compañía, permanezca en dicho cargo hasta el 31 de agosto de 2023. La decisión obedece a la culminación de un ciclo gerencial que se da dentro de un proceso de reestructuración organizacional interna.
- El 30 de mayo del 2023, la Compañía comunicó la clasificación de "A-" de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de una clasificadora de riesgos local, con información al 31 de marzo del 2023.
- El 09 de mayo del 2023, la Compañía informó que el procedimiento del Programa de Clemencia interpuesto a la sociedad concluyó (Resolución N° 052-2023/CLC-INDECOPI). Cabe resaltar que COSAPI rechaza tajantemente aquellas prácticas que atenten contra la libre competencia y ha adoptado todas las medidas correctivas necesarias e implementado cambios profundos en su organización, para asegurar el pleno cumplimiento de la regulación de competencia y de los estándares éticos que deben guiar siempre su actuación.
- El 25 de abril del 2023, la Compañía comunicó la clasificación de "A" de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de la clasificadora de riesgos PCR, con información auditada al 31 de diciembre del 2022.
- El 28 de marzo del 2023, mediante Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se aprobó aplicar la suma de S/. 64,272,817 a la cuenta de resultados acumulados y la suma de S/. 60,553 a la reserva legal con el fin de llegar al tope del 20.0% del capital social.
- El 22 de noviembre del 2022, la Compañía comunicó la clasificación de "A-" de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de una clasificadora de riesgos local, con información al 30 de setiembre del 2022.
- El 20 de noviembre del 2022, la Compañía comunicó la clasificación de "A" de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de la clasificadora de riesgos PCR, con información al 30 de junio del 2022.
- El 27 de julio del 2022, una clasificadora de riesgo local retiró su clasificación asignada a COSAPI S.A. y Subsidiarias.
- El 21 de julio del 2022, la Compañía comunicó la clasificación de "A" de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de la clasificadora de riesgos PCR, con información al 31 de marzo del 2022.

Contexto Local

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor

explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ									
INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	IS-2023	2023 (E)	2024 (E)	
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	0.9%	3.0%	
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***	
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	-4.2%	3.2%	
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%	
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-26.4%	10.5%	
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	-3.7%	3.2%	
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.8%	2.4%	
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.30	3.34	3.50	3.88	3.83	3.82	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80	

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación de septiembre 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderado en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (iii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iv) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (v) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Cosapi S.A. (en adelante “Cosapi” o la “Compañía”) es una sociedad anónima constituida el 28 de febrero de 1967 en la ciudad de Lima bajo la denominación de Consorcio Sade Pivasa S.R.L. Por medio de la escritura pública del 30 de abril y su ampliatoria del 4 de julio de 1969, el Consorcio Sade Pivasa, se transformó en sociedad bajo la denominación Cosapi S.A. Cabe mencionar que, la Compañía cuenta con una trayectoria de más de 60 años participando dentro del mercado local e internacional; particularmente en Chile, Panamá y Colombia. La actividad principal de la Compañía se basa en proveer servicios de ingeniería y construcción en los segmentos de infraestructura, proyectos industriales, de petróleo, gas y obras de edificación.

Por otro lado, Cosapi, por sexto año consecutivo, se mantiene en el primer lugar del Ranking Merco (2023) de empresas con mejor reputación corporativa y empresas que mejor atraen y retienen el talento personal en el sector de Infraestructura, Servicios y Construcción en el Perú. Este logro ratifica la buena imagen y reputación que continúa fortaleciendo la empresa. Por otro lado, Cosapi cuenta con las certificaciones internacionales ISO 9001 (calidad), ISO

14001 (ambiental), ISO 45001 (seguridad), ISO 37001 (antisoborno) e ISO 37301 (cumplimiento), con el fin de ejecutar sus actividades con los estándares más altos en la industria de la construcción.

Es importante mencionar que la Compañía está adherida al Pacto Mundial de la ONU, un mandato que busca promover los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en el sector empresarial, orientado en el compromiso de las empresas y organizaciones a alinear sus estrategias y operaciones con diez principios universales sobre derechos humanos, normas laborales, medioambiente y lucha contra la corrupción.

Asimismo, en julio del 2023, Cosapi fue autorizada como Entidad de Certificación de Competencias Laborales por el Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo. También ocupó el primer puesto en el “Programa de Reconocimiento a la Gestión e Innovación en la Seguridad y Salud en el Trabajo”, organizado por la Escuela de Posgrado de la Universidad de Ingeniería y Tecnología (UTEC). Finalmente, en agosto del presente año, la Compañía fue galardonada por su excelencia en prevención de riesgos laborales; reconocimiento otorgado por RIMAC seguros, aseguradora peruana líder en el mercado.

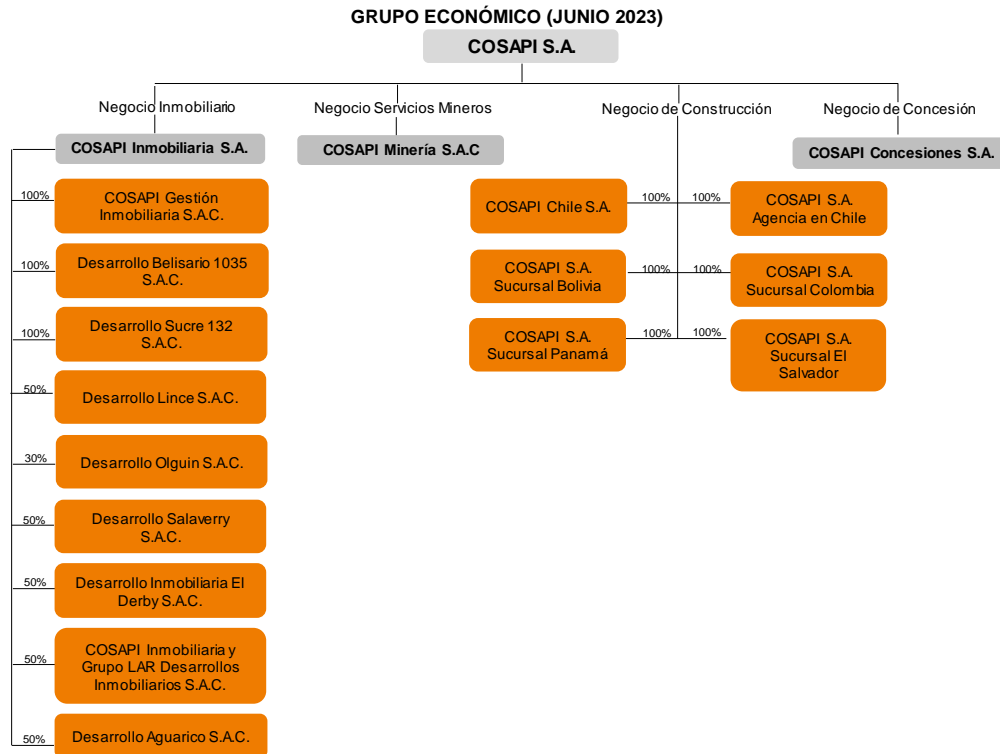
Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Cosapi mantiene vigentes prácticas de responsabilidad Social. Dentro de las principales, la entidad ha identificado a diez grupos de interés con los que tiene una interacción frecuente. Además, como parte de su Reporte de Sostenibilidad, realiza un proceso de consultas en temas relacionados a Sostenibilidad. Asimismo, la Compañía ha definido una política que establece compromisos claros y objetivos para la mejora del desempeño ambiental. Es importante mencionar que, en enero del 2023, el Directorio aprobó el Plan de Sostenibilidad el cual incluye temas referidos a la promoción de eficiencia energética, disminución de la huella de carbono, gestión de residuos, entre otros. Por otro lado, la entidad evalúa a sus proveedores con criterios ambientales y, durante el ejercicio evaluado, no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental. En cuanto a sus colaboradores, otorga beneficios adicionales a los correspondientes por ley y cuenta con políticas para promover la igualdad de oportunidades y erradicar el trabajo forzoso e infantil. Por último, Cosapi posee un código de ética y cuenta con programas que promueven su participación en la comunidad.

En cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, Cosapi brinda a los accionistas de la misma clase los mismos derechos y mantiene una comunicación directa a través de la Gerencia Ética, Riesgos y Cumplimiento. Asimismo, la Compañía cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas y celebra convocatorias cumpliendo el plazo de aviso estipulado bajo los estatutos. Es de precisar que los accionistas no cuentan con ningún impedimento para que incluyan los puntos que consideren relevantes en la agenda y tienen la capacidad de delegar su voto, ambos a través de un procedimiento formal. Por otra parte, la entidad cuenta con un Reglamento del Directorio, criterios definidos para la selección de directores independientes y realiza el seguimiento de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio. Por último, se resalta que Cosapi cuenta con una política del Sistema de Gestión Integral de Riesgos, una política de información aprobada formalmente, un área de auditoría interna y difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo.

Grupo Económico

Al corte de evaluación, Cosapi S.A. cumple con el doble rol como Holding del grupo COSAPI y también como la empresa a través de la cual desarrolla el negocio de ingeniería y construcción. De acuerdo con la denominación de “Grupo Económico” de la SMV, el Grupo Cosapi está conformado por las siguientes empresas (Subsidiarias y Sucursales).



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Estructura Accionarial

A junio de 2023, el Capital Social suscrito y pagado de la Compañía estuvo representado por 200,000,000 acciones de S/ 1.0 cada una; las cuales se encuentran íntegramente emitidas y pagadas.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL (JUNIO 2023)			
Accionistas		N° de Acciones	Nacionalidad
Interandes Holding S.A.	37.5%	74,904,710	Peruana
LAECH S.A.C.*	25.0%	50,000,000	Peruana
Walter G. Piazza de la Jara	12.6%	25,230,673	Peruana
Otros (38 accionistas)	24.9%	49,864,617	-

*LAECH S.A.C. no pertenece a ningún grupo económico.

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que el 21 de noviembre del 2011 algunos accionistas suscribieron un convenio (vigencia de 20 años) para mantener el control unificado en Cosapi con la expectativa de asegurar al menos el 50.1% de dicho control y regular sus derechos como accionistas, además de establecer ciertos acuerdos para regular el manejo de la misma. Asimismo, por medio de dicho convenio, se acordó constituir un fideicomiso en administración (La Fiduciaria S.A), encargada de gestionar los derechos políticos y económicos que confieren las acciones transferidas. El 20 de julio del 2022, finalizó el plazo de vigencia del fideicomiso y se cumplió con la reversión de las acciones a sus titulares.

Directorio y Plana Gerencial

El directorio está conformado por siete miembros, siendo 4 de ellos con carácter independiente. Todos los miembros del directorio poseen amplia experiencia en los sectores de infraestructura y financiero. Al corte de evaluación, el directorio y la plana gerencial se encuentran conformados de la siguiente manera.

DIRECTORIO Y PRINCIPALES FUNCIONARIOS (JUNIO 2023)

Directorio		Principales Funcionarios	
Correa Malachowski, Álvaro	Presidente *	Luis Freire, Gerardo **	Gerente General de Cosapi S.A.
Amézaga Castañeda, Javier	Vicepresidente	Miranda Gamarra, Jorge	Gerente de Innovación, Procesos y Tecnología
Moreyra Mujica, Francisco	Director	Fernández Sánchez, Daniel	Gerente General de Cosapi Inmobiliaria
Paz Sáenz, Francisco	Director	Guerra Rojas, Fredy	Gerente de Ética, Riesgos y Cumplimiento
Rischmoller Delgado, Leonardo	Director *	Inope Mantero, Carlos	Gerente de Operaciones
Ruiz Gonzalez, Paloma	Director *	Benavides Arosemena, Rafael	Gerente de Desarrollo de Negocios y Contrataciones
Jacob Ruisánchez, Raul	Director *	Inope Mantero, Carlos	Gerente de SSOMA, Calidad y Control de Proyectos
		Garmendia Fossa, Felipe	Gerente de Administración y Finanzas
		Castillo Higuchi, Carmen	Gerente de Auditoría Interna
		Wong Loli, Mónica	Gerente de Capital Humano

* Independiente

** El 27 de junio de 2023, el Directorio de la Compañía acordó que el Sr. Gerardo Luis Freire, Gerente General de la compañía, permanezca en dicho cargo hasta el 30 de setiembre de 2023. Asimismo, el 29 de agosto de 2023, el Directorio acordó designar como Gerente General Interino a partir del 1 de octubre de 2023 al Sr. Javier Amézaga Castañeda.

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

La presidencia del directorio está a cargo del Sr. Álvaro Correa, ingeniero industrial egresado de la Pontificia Universidad Católica y con un MBA otorgado por Harvard Business School. Además, cuenta con una experiencia profesional de más de 25 años en el sector financiero como directivo de diferentes empresas líderes.

Por su parte, la plana gerencial se encontraba al mando del Sr. Gerardo Freire, ingeniero civil con un MBA internacional del programa conjunto L'École des Ponts et Chaussées (Paris) – Universidad de Belgrano (Argentina) y estudios en el Project Management Program (ABC) de Clemson University (USA). Posee una carrera con más de 30 años de experiencia en ingeniería y construcción, en sectores de hidrocarburos, minería, energía e hidrocarburos. Durante ese periodo ha ejercido posiciones de alta gerencia corporativa y dirección general correspondientes a empresas líderes de alcance regional y global.

El Sr. Javier Amézaga es Bachiller en Administración de Empresas por la Universidad del Pacífico y MBA por Cornell University y forma parte de Cosapi desde el 2008. Actualmente es vicepresidente del directorio, director de Cosapi Inmobiliaria, director de la Concesionaria Línea 2 del Metro de Lima y Gerente General Interino de Cosapi S.A.

Procesos Judiciales, administrativos o arbitrales

Al 30 de junio del 2023, ni Cosapi ni sus subsidiarias se encuentran, en calidad de demandada, en ningún proceso judicial, administrativo o arbitral que supere individualmente un importe de USD 2.5 MM o que, independientemente de la cantidad, por su naturaleza se prevea que pueda tener un impacto sustancialmente adverso en los negocios u operaciones de dichas empresas.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Cosapi es el segundo grupo de ingeniería y construcción más grande del Perú⁸, contando con más de 60 años de presencia en el mercado local; periodo durante el cual ha desarrollado diversos proyectos privados y públicos. Desde el 2021, Cosapi mantiene un mayor enfoque de sostenibilidad; trayendo consigo una reestructuración en su estrategia tomando como base los principios ESG referidos a temas de Ambientales, Sociales y de Gobernabilidad.

Líneas de Negocio

Al corte de evaluación, las unidades de negocio de la Compañía son: (i) Negocio de Ingeniería y Construcción, (ii) Negocio de Concesiones e Infraestructura, (iii) Negocio Inmobiliario y (iv) Negocio de Servicios Mineros; siendo este último incorporado en el 2013 por medio de su subsidiaria Cosapi Minería.

- **Negocio de Ingeniería y Construcción:** A través de Cosapi S.A. se tiene participación en negocios conjuntos en Perú, Chile, Colombia y Bolivia. La actividad principal de esta línea de negocio se centra en las actividades de diseño, ingeniería y construcción; además de los servicios de pre-construcción y gestión de proyectos. Dentro de las principales obras se encuentran el Centro de Innovación Tecnológica de la Universidad de Lima (proyecto concluido), la construcción del Templo Antofagasta (proyecto en ejecución), obras civiles y eléctricas de la Central Eólica Punta Lomitas de Engie Energía Perú (proyecto concluido), entre otras más.

En mayo del 2023, la Compañía recibió la adjudicación del proyecto Torre de Captación de Aguas Nro. 4 y Plataforma de la Sala Eléctrica Nro. 2, del cliente Anglo American Quellaveco. Asimismo, durante el 3T-2023, Cosapi logro adjudicar 03 contratos por un monto total aproximado de USD 85.0 MM, destacando la adjudicación de la ejecución de la parte final del Proyecto Expansión Toromocho Fase II, por la Minera Chinalco Perú. Esta última incluye dos contratos cruciales: (i) obras electromecánicas, flotación, remolienda, espesador y filtro y (ii) obras civiles, montaje e instalaciones electromecánicas del sistema de transporte de relaves. Con ello, Cosapi demuestra ser un actor clave en la ejecución de proyectos mineros de alto impacto en el sector.

⁸ Ranking 500 Empresas más Grandes del Perú 2021 – América Economía

- **Negocio de Concesiones e Infraestructura:** Cosapi fue pionera en los procesos de privatización de infraestructura pública en el Perú en la década de los 90s. En el 2014 la Compañía se adjudicó la concesión para la ejecución del proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao por medio de un consorcio entre los accionistas de la empresa Metro de Lima S.A.; Cosapi es partícipe del 10.0% del accionariado. El proyecto consta de la construcción de 27 estaciones de metro a lo largo de la línea 2 y 8 estaciones a lo largo del Ramal Faucett-Gambetta, la construcción de 34 km de túnel y proveer el equipo electromagnético.

De manera adicional, Cosapi participó en 8 obras por impuestos; convirtiéndose en un aliado para el desarrollo de infraestructura para empresas financieras. Actualmente se encuentran en proceso de ejecución el Hospital de Llata y de Huarmey, ambos teniendo como financista a la empresa Antamina.

- **Negocio Inmobiliario:** Cosapi viene enfocándose en el desarrollo de proyectos inmobiliarios de vivienda para las personas del nivel socioeconómico B. La Compañía inició operaciones en el 2013, cuenta con 6 proyectos terminados; totalizando 1,249 departamentos entregados. A la fecha, se encuentran en proceso de ejecución los proyectos Nesta 4 y 5 (en sociedad con el Grupo Lar) y Muvin (en sociedad con el Grupo Gerpal), y también cuenta con proyectos en pre-venta: Momen, Ativa y Migdo.
- **Negocio de Servicios Mineros:** Esta línea de negocio se encuentra desarrollada por la subsidiaria Cosapi Minería brindando servicios de desarrollo y explotación de minas a tajo abierto; particularmente proporcionando servicios de movimiento de tierra masivos. La Compañía cuenta con un contrato con Shougang Hierro Perú S.A.A., única empresa productora de hierro en el Perú, para el desarrollo inicial de nuevas minas de tajo abierto y su posterior explotación. Asimismo, Cosapi viene trabajando con diversos clientes potenciales para lograr una mayor consolidación de la línea de negocio.

Proveedores y Clientes

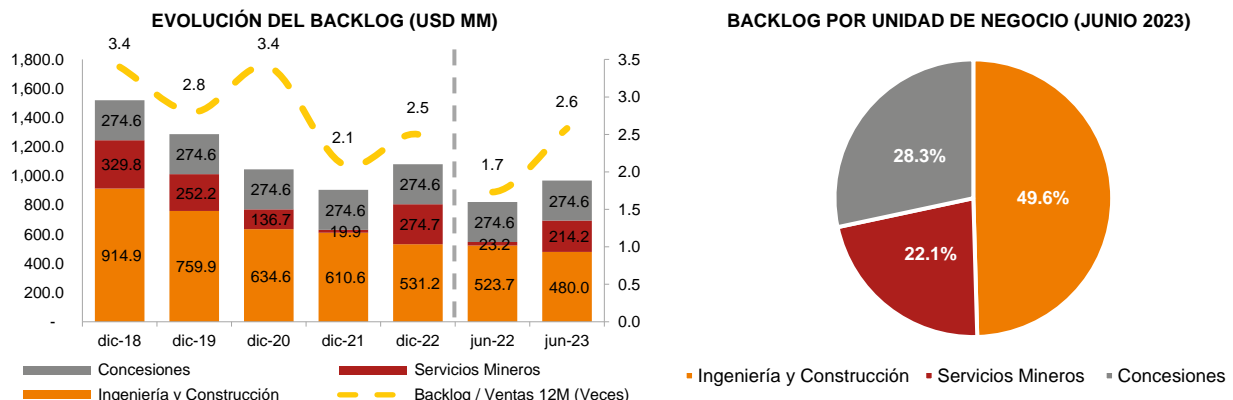
Los principales proveedores de Cosapi pertenecen al rubro de insumos y servicios. Al corte de evaluación, el 81.0% del total de compras realizadas provienen de Lima; asimismo, el 95.0% del total son efectuadas al crédito, basándose en un periodo promedio de 50 días. Es importante mencionar que el 98.1% de las adquisiciones provienen de empresas locales.

De igual manera, el 99.7% del total de ventas proviene de clientes locales, manteniendo una política de cobro al crédito y un plazo de cobro promedio de 30 días. Es importante destacar que la moneda predominante en las ventas es el dólar estadounidense, representando el 69.0% del total.

Backlog de proyectos

Cosapi incluye en su *backlog* (cartera de proyectos futuros) el valor de lo que resta ejecutar de los contratos ya iniciados, así como el valor de los contratos que se han adjudicado formalmente y cuya ejecución aún no ha empezado. Asimismo, para los casos de contratos adjudicados en consorcios o cualquier otro tipo de sociedad en la cual la Compañía es accionista, solo se incluye la parte que corresponde en función a la participación accionaria.

Al corte de evaluación, el *backlog* de Cosapi ascendió a USD 968.8 MM (jun-22: USD 821.4 MM); logrando un ratio de 2.6x (jun-22: 1.7x) respecto a las ventas de los últimos 12 meses. Es importante destacar que la Compañía ha logrado revertir la tendencia decreciente de periodos anteriores, principalmente de la actividad de servicios mineros, a raíz del contrato firmado el 31 de agosto del 2022 entre la subsidiaria Cosapi Minería y la empresa minera Shougang Hierro Perú S.A.A. para la prestación de servicios por un plazo de 28 meses (01 de septiembre 2022 - 31 de diciembre de 2024). Por otro lado, con relación a la composición del *backlog*, el 49.6% se encuentra concentrado en el negocio de ingeniería y construcción, representado en su mayoría por el proyecto de construcción de la línea 2 del Metro de Lima. De manera complementaria, las unidades de concesiones y servicios mineros representan el 28.3% y 22.1%, respectivamente, de la cartera de proyectos futuros.

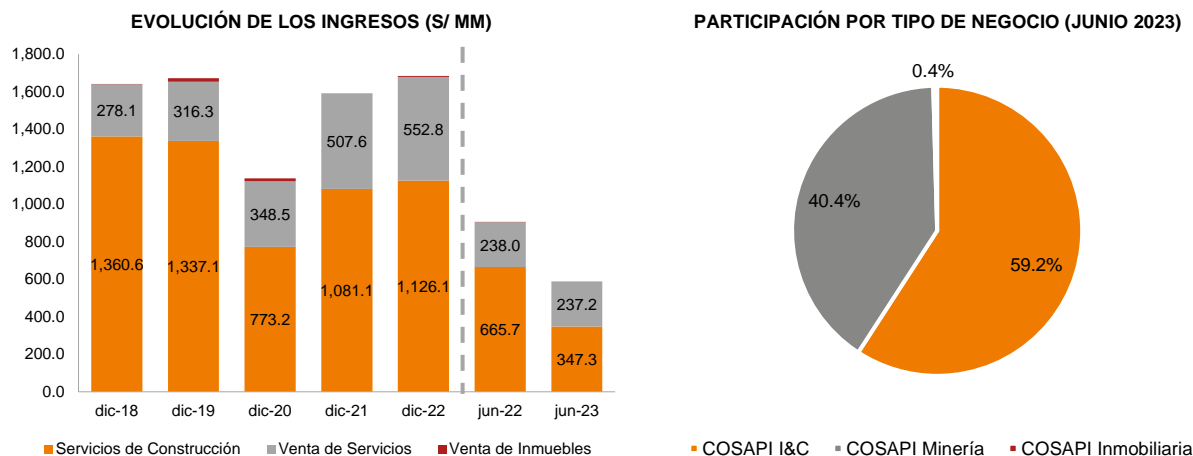


Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

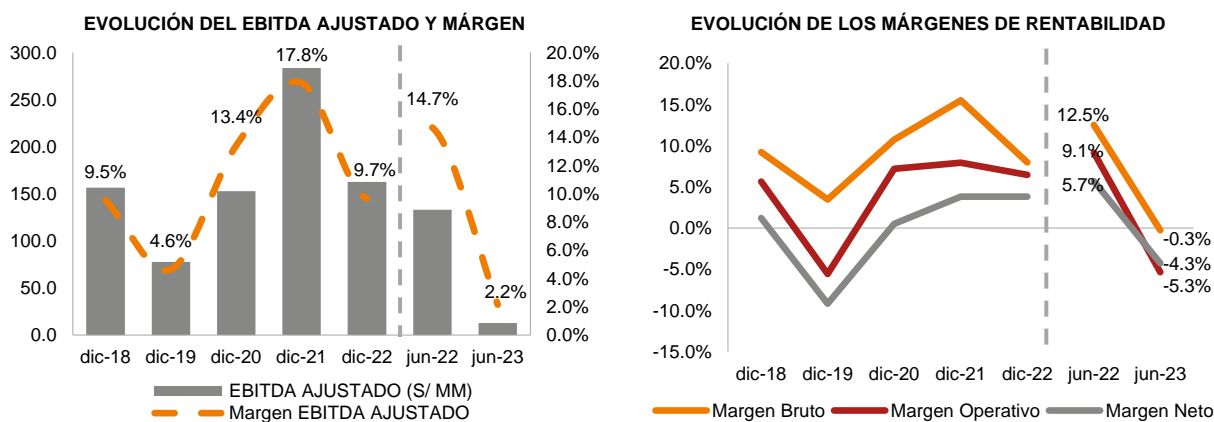
A junio de 2023, el total de ingresos sumó S/ 587.0 MM, disminuyendo S/ 319.5 MM (-35.2%) respecto a jun-22 debido principalmente a los menores ingresos provenientes por parte de la subsidiaria Cosapi Ingeniería y Construcción como consecuencia (i) del término de los siguientes proyectos: Parque Eólico Punta Lomitas, Centro de Innovación Universidad de Lima, Dique de arranque II B4 San Rafael, Templo los Olivos y Tranque el Mauro (Chile); (ii) la postergación de proyectos hasta recibir la adjudicación; (ii) y el incremento de proyectos que se encuentran etapa final, los cuales aportan en menor proporción al margen.



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Es de precisar que los ingresos provenientes de la subsidiaria Cosapi I&C están conformados por proyectos civiles, de infraestructura e industriales. De igual forma, los ingresos asociados a la subsidiaria Cosapi Minería se encuentran sustentados en su mayoría por los ingresos procedentes de los servicios de movimiento de tierra, siendo complementados por el alquiler de equipos, entre otros servicios.

Por otro lado, la Compañía registró un costo de ventas de S/ 588.5 MM (-25.8%, -S/ 204.5 MM respecto a jun-22) a raíz de la disminución, principalmente, en los gastos de personal (-50.1%, -S/ 98.6 MM), servicios prestados por terceros (-13.7%, -S/ 41.5 MM) y materiales utilizados (-17.0%, -S/ 33.9 MM). La reducción en los gastos mencionados anteriormente guarda relación con el término de varios proyectos y proyectos en etapa final a jun-23. Con ello, la utilidad bruta totalizó -S/ 1.6 MM (jun-22: S/ 113.5 MM, -S/ 112.1 MM).



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

En línea con lo anterior, y sin cambios relevantes en los gastos operativos netos⁹ respecto al 1S-2022, el resultado operativo sumó -S/ 31.3 MM (jun-22: S/ 82.9 MM, -S/ 114.2 MM) a raíz de los menores ingresos antes mencionado. Asimismo, el EBITDA ajustado¹⁰ resultó en S/ 12.6 MM (jun-22: S/ 133.1 MM, -90.5%). Cosapi proyecta cerrar el año con un EBITDA ajustado de S/ 135.7 MM, impulsado en su mayoría por servicios mineros.

⁹ Gastos administrativos + otros gastos operativos - otros ingresos operativos.

¹⁰ Utilidad operativa - otros ingresos y gastos operativos + depreciación y Amortización.

Rendimiento Financiero

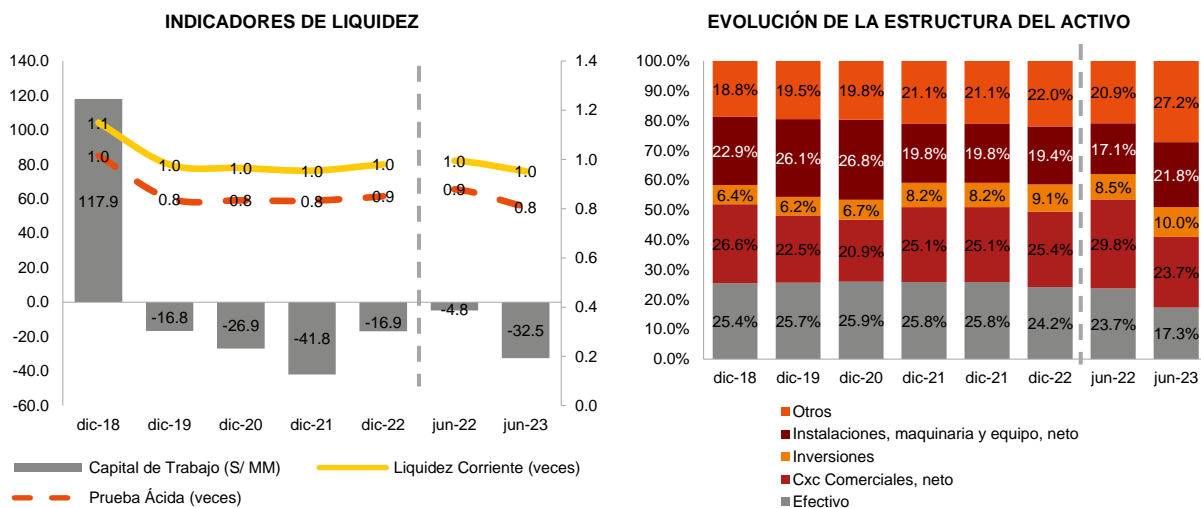
Por otro parte, el costo financiero neto¹¹ totalizó -S/ 1.2 MM, mostrando una reducción de S/ 18.6 MM respecto a jun-22 debido a los mayores ingresos financieros y una diferencia en cambio, neta positiva. Por su parte, la participación en los resultados de negocios conjuntos se redujo drásticamente en 100.5% (-S/ 10.6 MM), totalizando -S/ 53 miles debido a que la mayoría de proyectos inmobiliarios aún se encuentran en etapa de construcción; únicamente la participación conjunta con Metro de Lima línea 2 S.A y Cosapi Inmobiliaria SA & Grupo Lar obtuvieron resultados positivos al 1S-2023.

Finalmente, Cosapi registró una utilidad neta de -S/ 25.0 MM (jun-22: S/ 51.5 MM, -148.6%) y una utilidad anualizada de -S/ 12.2 MM. Sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE y ROAA anualizados se ubicaron en -3.8% y -1.0% (jun-22: 22.3% y 5.1%), respectivamente.

Liquidez

Desde el inicio de sus operaciones, la Compañía mantiene una prudente administración de su riesgo de liquidez; la cual es supervisada por el área de finanzas mediante el análisis de las proyecciones de flujo de efectivo, asegurando un adecuado volumen de efectivo para cubrir las necesidades de corto plazo. Cabe mencionar que desde el 2019, la Compañía ha venido manteniendo una senda negativa de capital de trabajo, principalmente por mayores anticipos recibidos de clientes. Debido a ello, a junio 2023, Cosapi cerró con un capital de trabajo negativo de S/ 32.5 MM (dic-22: -S/ 16.9 MM). Como medidas para controlar estos niveles de exceso, la entidad se encuentra incluyendo dentro de su plan de estrategias la adquisición de nuevas líneas de financiamiento¹² para capital de trabajo y establecer que los proyectos que se obtengan presenten un flujo de caja neutro; es decir, que los proyectos se financien con el adelanto recibido del cliente.

Al corte de evaluación, el activo total de la Compañía cerró en S/ 1,127.9 MM (-13.1%, -S/ 170.4 MM respecto a dic-22). Sobre ello, el activo corriente tuvo una participación del 57.2%, totalizando S/ 645.2 MM y disminuyendo en S/ 172.4 MM respecto a dic-22; principalmente por la reducción de operaciones y el financiamiento brindado a la Agencia de Cosapi en Chile para el pago de obligaciones con terceros. En consecuencia, se obtuvieron menores niveles de efectivo (-37.9%; -S/ 118.8 MM) y, a raíz de la menor facturación por la reducción de operaciones, también menores cuentas por cobrar comerciales (-18.7%, -S/ 61.5 MM).



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, el pasivo total cerró en S/ 822.0 MM (-14.0%, -S/ 134.1 MM respecto a dic-22). A detalle, el pasivo corriente representó el 60.1% del activo total, ubicándose en S/ 677.7 MM y reduciéndose en S/ 156.8 MM respecto a dic-22 como consecuencia de (i) la disminución de cuentas por pagar comerciales (-S/ 18.7 MM) relacionado a menores operaciones; (ii) menores cuentas por pagar relacionadas (-S/ 50.1 MM) a raíz del pago de obligaciones y la menor operación con entidades relacionadas; (iii) menores cuentas por pagar diversas (-S/ 43.2 MM) debido al mayor pago de impuestos anuales y porque la provisión por el pago por la Reparación Civil pasó al pasivo no corriente; y (iv) menores adelantos de clientes (-S/ 45.7 MM). Como resultado, Cosapi presentó moderados ratios de liquidez; obteniendo un indicador de liquidez corriente de 1.0x (dic-22: 1.0x) y una prueba ácida de 0.8x (dic-22: 0.9x).

Solvencia

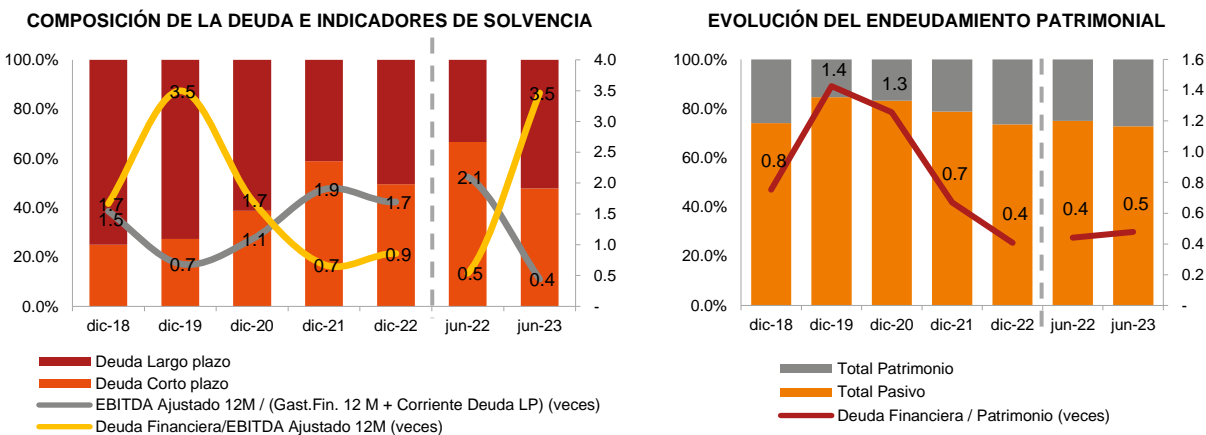
A junio 2023, la deuda financiera sumó S/ 146.2 MM (dic-22: S/ 139.4 MM) y representó el 13.0% (dic-22: 10.7%) del total de activos. A detalle, la Compañía mantiene vigente la primera emisión de su primer programa de bonos corporativos emitido en setiembre del 2015 por un total de S/ 70.0 MM. El programa tiene como fecha de vencimiento

¹¹ Costo financiero neto: ingresos financieros + gastos financieros + diferencia en cambio, neta.

¹² A la fecha de elaboración del informe, Cosapi cuenta con USD 463.0 MM en líneas de crédito.

en setiembre 2025, devengando una tasa fija de interés nominal activa de 9.47%. Es de precisar que, como parte del programa, Cosapi se encuentra en la obligación del cumplimiento de los siguientes ratios financieros: (i) ratio de endeudamiento¹³ menor a 3.50x; y (ii) ratio de apalancamiento¹⁴ menor a 2.75x. Al corte de evaluación, la Compañía cumple con el ratio de apalancamiento y, de manera ajustada, con el ratio de endeudamiento.

Asimismo, para el desarrollo de las operaciones de la subsidiaria Cosapi Minería se emplea como método de financiamiento operaciones de arrendamiento financiero. Sobre ello, al cierre del 1S-2023, la Compañía mantiene vigentes financiamientos con Leasing Santander¹⁵, Caterpillar Leasing Chile¹⁶, Banco Pichincha, Banco BBVA y BCP. Es de precisar que, al corte de evaluación, la entidad cumple con determinadas obligaciones y cláusulas restrictivas de dichos financiamientos. De manera complementaria, Cosapi S.A Agencia en Chile (sucursal) obtuvo un préstamo por parte de BTG Pactual Chile por USD 5.0 MM durante el 2019 con la finalidad de ser usado como parte de capital de trabajo.



Fuente: COSAPI S.A / Elaboración: PCR

Por otra parte, el patrimonio disminuyó S/ 36.3 MM, totalizando S/ 305.9 MM (dic-22: S/ 342.2 MM) debido a la caída de los resultados por conversión de moneda extranjera de las subsidiarias, negocios conjuntos y sucursales de la Compañía (jun-23: S/ 17.9 MM, -S/ 11.3 MM) y por el decremento de resultados acumulados (jun-23: S/ 47.3 MM, -S/ 24.4 MM).

Con ello, Cosapi reportó un incremento significativo del ratio Deuda Financiera/EBITDA ajustado anualizado, pasando de 0.86x en dic-22 a 3.46x en jun-23 debido a la reducción de ingresos, antes mencionado, que afectó al cálculo del EBITDA ajustado del periodo. Esto último también se ve reflejado en la caída del ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSA)¹⁷, ubicándose en 0.44x (dic-22: 1.70x). Finalmente, el nivel de deuda financiera sobre el patrimonio se ha mantenido en niveles estables durante los últimos periodos, posicionándose en 47.8% al 1S-2023 (dic-22: 40.7%).

Política de Dividendos

Con el objetivo de fortalecerse financieramente para el crecimiento del negocio y el cumplimiento de sus obligaciones en el mediano plazo, Cosapi no distribuirá dividendos hasta el año 2028 inclusive.

¹³ Deuda Financiera / (EBITDA ajustado de los últimos 12 meses).
¹⁴ (Pasivo Total – Efectivo – Inventarios – Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto.
¹⁵ La Compañía debe mantener un ratio de endeudamiento máx. de 3.0x y un EBITDA/Intereses pagados mín.de 3.0x.
¹⁶ La Compañía debe mantener un ratio de endeudamiento máx. de 3.5x y un ratio de apalancamiento máx. de 2.75x.
¹⁷ EBITDA ajustado 12M / (gastos financieros 12M + parte corriente de la deuda).

Instrumentos Clasificados

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES	
CARACTERÍSTICAS	PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS COSAPI
Emisiones y Series	Una o varias emisiones o Series.
Monto del Programa	Hasta USD 100,000,000 o su equivalente en Soles.
Moneda	Dólares Americanos y/o Soles.
Plazo del Programa	6 años a partir de su inscripción en la SMV. A la fecha del presente informe ya se encuentra vencido.
Emisor y Estructurador	COSAPI S.A.
Tipo de Oferta	Oferta Pública o Privada, según se defina en el respectivo contrato y prospecto complementarios.
Opción de rescate	No existirá opción de rescate, salvo por lo dispuesto en los numerales 2 al 4 del artículo 330° de la ley general.
Mercado Secundario	Los Bonos Subordinados estarán inscritos en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima y, por lo tanto, podrán ser negociados en dicho mecanismo centralizado de negociación.
Garantía	Todas las obligaciones de pago derivadas de todas las emisiones de bonos que se realicen bajo el programa se encontrarán garantizadas de forma genérica con el patrimonio del emisor.
Destino	Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa serán destinados a la realización de operaciones propias del giro del Emisor.
PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS COSAPI	
La primera emisión del Programa de Bonos de Bonos Corporativos es hasta por un monto máximo de S/ 100 MM, hasta por un plazo de 10 años. Las emisiones cuentan con garantía específica sobre el patrimonio del Emisor.	
Tipo de Oferta	Oferta Pública. Los bonos serán colocados exclusivamente a inversionistas Institucionales.
Moneda	Soles.
Estructura de amortización	La amortización del principal se realizará desde el séptimo semestre vencido desde la fecha de emisión y continuará hasta la fecha de redención.
Monto Emitido	S/ 70.0 millones
Saldo en Circulación	S/ 20.0 millones
Tasa de interés	9.47%
Fecha de colocación	16-setiembre-2015
Fecha de redención	17-setiembre-2025
Resguardos	(i) Ratio de endeudamiento medido como deuda financiera/EBITDA ajustado ¹⁸ de los últimos 12 meses < 3.50x; y (ii) ratio de apalancamiento ¹⁹ < 2.75x.

Fuente: COSAPI S.A / Elaboración: PCR

Al corte de evaluación Cosapi cumple con el ratio de apalancamiento y, de manera ajustada, con el ratio de endeudamiento; sin embargo, a setiembre 2023, la Compañía no logró cumplir con el nivel requerido de 3.5x para este último ratio, ubicándose en 4.0x. En detalle, este incumplimiento se debió al menor EBITDA ajustado anualizado como consecuencia de lo siguiente:

- Cosapi Minería no pudo llegar a los márgenes de rentabilidad esperados para el 1S-2023 a raíz de (i) la demora de 5 camiones por parte del proveedor y (ii) la asignación tardía y de mayor distancia a la esperada de un botadero por parte de un cliente, lo cual implicó un menor movimiento de tierra a lo proyectado inicialmente. Cabe resaltar que a julio 2023 ambos inconvenientes ya fueron resueltos y la Compañía tiene proyectado, para final del año, recuperar la utilidad no generada por dichas trabas.
- El proyecto Tranque el Mauro (Chile) tuvo pérdidas en diciembre 2022 debido principalmente a sobrecostos; sin embargo, a pesar de que dicho proyecto ya culminó, este efecto se ve reflejado en el cálculo del EBITDA ajustado de los últimos 12 meses. Es importante mencionar que actualmente existe un reclamo realizado por la Compañía al cliente que, de salir favorable, mejorará los resultados en la proporción que se reconozca.

Cabe resaltar que, el 16 de octubre de 2023, en Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos, se aprobó modificar la cláusula 5.24 del Contrato Marco de Emisión en los siguientes términos:

- Ratio de Endeudamiento (i) menor o igual a 6.50x desde el día 16 de octubre de 2023 hasta el 30 de noviembre de 2023 y; (ii) menor o igual a 3.50x desde el 01 de diciembre de 2023 hasta el vencimiento del plazo de vigencia de los Bonos.
- Ratio de Apalancamiento menor o igual a 2.75x durante todo el plazo de vigencia de los Bonos.

¹⁸ Utilidad operativa – Ingresos/Gastos operativos netos + Depreciación + Amortización.

¹⁹ (Pasivo Total – Efectivo – Inventarios – Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto.

Anexos

BALANCE GENERAL (M S/)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Activo Corriente	905,635	778,966	754,964	877,010	817,605	888,442	645,214
Activo no Corriente	431,185	461,351	492,553	477,056	480,682	432,117	482,693
Total Activo	1,336,820	1,240,317	1,247,517	1,354,066	1,298,287	1,320,559	1,127,907
Pasivo Corriente	787,724	795,720	781,907	918,852	834,527	893,206	677,715
Pasivo no Corriente	202,856	254,146	256,228	147,496	121,546	97,874	144,293
Total Pasivo	990,580	1,049,866	1,038,135	1,066,348	956,073	991,080	822,008
Patrimonio	346,240	190,451	209,382	287,718	342,214	329,479	305,899
Deuda Financiera	260,851	271,629	263,133	192,559	139,437	145,066	146,152
Ingresos Brutos	1,639,606	1,671,748	1,138,573	1,589,975	1,684,343	906,500	586,972
Costo de Ventas	-1,488,659	-1,614,150	-1,016,602	-1,343,716	-1,550,211	-793,032	-588,530
Gastos Operativos	-58,683	-150,674	-40,107	-120,199	-25,823	-30,584	-29,766
Utilidad Operativa	119,190	139,775	121,953	126,060	108,309	82,884	-31,324
Ingresos Financieros	3,137	4,161	2,942	1,197	4,027	1,008	5,114
Gastos Financieros	-35,999	-38,100	-37,806	-35,981	-26,867	-13,576	-11,836
Participación en negocios conjuntos	-1,866	9,269	3,086	22,180	24,843	10,529	-53
Diferencia de cambio, neta	-1,623	-9,681	-10,459	-23,629	-18,559	-7,182	5,535
Utilidad Neta	20,076	-153,406	5,689	60,311	64,333	51,532	-25,032
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA y Cobertura							
Ingresos Totales (12 M)	1,639,606	1,671,748	1,138,573	1,589,975	1,684,343	1,819,258	1,364,815
Utilidad Neta (12 M)	20,076	-153,406	5,689	60,311	64,333	68,739	-12,231
Margen Bruto	9.2%	3.4%	10.7%	15.5%	8.0%	12.5%	-0.3%
Margen Operativo	5.6%	-5.6%	7.2%	7.9%	6.4%	9.1%	-5.3%
Margen Neto	1.2%	-9.2%	0.5%	3.8%	3.8%	5.7%	-4.3%
EBIT (12 M)	92,264	-93,076	81,864	126,060	108,309	113,738	-5,899
EBITDA Ajustado (12 M)	156,521	77,676	152,770	283,660	162,700	270,716	42,208
Gastos Financieros (12 M)	35,999	38,100	37,806	35,981	26,867	32,192	25,127
EBITDA Ajustado (12 M) / (Gast.Fin. 12 M + Corriente Deuda LP)	1.5	0.7	1.1	1.9	1.7	2.1	0.4
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	79.5%	75.8%	75.3%	86.2%	87.3%	90.1%	82.4%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	20.5%	24.2%	24.7%	13.8%	12.7%	9.9%	17.6%
Deuda Financiera / Pasivo Total	26.3%	25.9%	25.3%	18.1%	14.6%	14.6%	17.8%
Deuda Financiera / Patrimonio	75.3%	142.6%	125.7%	66.9%	40.7%	44.0%	47.8%
Pasivo Total / Patrimonio	2.9	5.5	5.0	3.7	2.8	3.0	2.7
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajustado (12 M)	1.3	3.3	1.7	0.5	0.7	0.4	3.4
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado (12 M)	1.7	3.5	1.7	0.7	0.9	0.5	3.5
Pasivo Total / EBITDA Ajustado (12 M)	6.3	13.5	6.8	3.8	5.9	3.7	19.5
Rentabilidad							
ROAA (12 M)	1.5%	-11.9%	0.5%	4.6%	4.9%	5.1%	-1.01%
ROAE (12 M)	6.0%	-57.2%	2.8%	24.3%	20.4%	22.3%	-3.77%
Liquidez							
Liquidez General (veces)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Prueba Ácida (veces)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
Capital de Trabajo	117,911	-16,754	-26,943	-41,842	-16,922	-4,764	-32,501
Resguardos de la emisión							
Ratio de Apalancamiento ²⁰ < 2.75x	0.69	2.03	1.92	1.10	0.76	0.71	1.02
Deuda financiera / EBITDA Ajustado ²¹ (12 M) < 3.5x	1.67	3.50	1.72	0.68	0.86	0.54	3.46

Fuente: COSAPI S.A / Elaboración: PCR

²⁰ (Pasivo Total – Efectivo – Inventarios – Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto.

²¹ Utilidad operativa – Ingresos/Gastos operativos netos + Depreciación + Amortización.